

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS)

Thua lỗ trong 3Q24 nhưng đã cải thiện

Giá cước vận chuyển hàng khô tăng giúp cải thiện lợi nhuận gộp của mảng vận tải

- Trong 3Q24, VOS báo cáo doanh thu đạt 1.27 nghìn tỷ đồng (-32% q/q, +77% n/n). Cụ thể:
 - **Mảng thương mại:** doanh thu tăng vọt lên 778 tỷ đồng (61% tổng doanh thu, -38% q/q, +218% n/n). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng cao theo năm rất có thể đến từ mức cơ sở thấp trong 3Q23 vì mảng này chỉ mới đi vào hoạt động trong 2Q23.
 - **Vận chuyển:** doanh thu tăng nhẹ lên 492 tỷ đồng (39% tổng doanh thu, -20% q/q, +4% n/n). Hai mảng vận tải của VOS có diễn biến trái ngược: giá cước tàu hàng khô vẫn ở mức cao (giao ngay +42% n/n, T/C +31% n/n, hình 1) trong khi giá cước tàu dầu thành phẩm biến động mạnh và thấp hơn so với 2023 (giao ngay -20% n/n, T/C -19% n/n, hình 2).
- Dù không phát sinh lãi vay trong 3Q24, chi phí tài chính vẫn tăng gấp đôi lên 19 tỷ đồng do lỗ tỷ giá hối đoái.
- Biên lợi nhuận gộp (LNG) tăng nhẹ 3.1%đpt q/q, +2.3%đpt n/n lên 1.9% nhờ tăng trưởng giá cước hàng khô bù đắp cho khoản khấu hao tăng lên tới 40 tỷ đồng (-42% q/q, +53% n/n) kể từ khi điều chỉnh trong 2Q24 (Hình 5, 6). Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm về 2,5% (so với 4.6% trong 3Q23) giúp biên lợi nhuận hoạt động tăng lên -0.6% (+2.8%đpt q/q, +4.4% đpt n/n).
- Về cơ bản, VOS ghi nhận khoản lỗ 14 tỷ đồng LNST (so với khoản lỗ 23 tỷ đồng trong 3Q23, hình 4). Trong 9 tháng 2024, doanh thu và LNST tăng vọt 86/578% so với cùng kỳ năm trước lên 4.2 nghìn tỷ đồng/344 tỷ đồng (hoàn thành 174/128% kế hoạch năm).

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

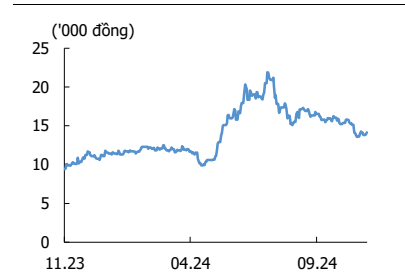
Thông kê

VNIndex (05/11, điểm)	1,246
Giá cp (05/11, đồng)	14,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,981
SLCP lưu hành (triệu)	140
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	21,900/9,460
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	55
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.8/1.0
Cổ đông lớn (%)	
TCT Hàng hải Việt Nam – CTCP	55.2
PYN Elite Fund	31.1
TCT Lương thực Miền Nam	5.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(6.9)	32.9	49.7
Tương đối với VNI (%p)	(5.0)	29.4	31.7

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (tỷ đồng)	1,545	1,281	1,424	2,420	3,189
Tăng trưởng (% n/n)	4.7	(8.6)	(17.1)	11.1	70.0
LN hoạt động (tỷ đồng)	(183)	(260)	354	531	81
LN ròng (tỷ đồng)	51	(187)	490	488	155
EPS (đồng)	365	(1,338)	3,502	3,485	1,110
Tăng trưởng (% n/n)	198.0	(466.7)		(0.5)	(68.2)
EBITDA (tỷ đồng)	4,359	(2,409)	(2,914)	(3,384)	(115)
PE (x)	4.6	(3.1)	5.2	2.9	10.9
EV/EBITDA (x)	17.72	(31.52)	(24.69)	(21.93)	(711.27)
PB (x)	0.3	1.1	2.5	0.9	1.0
ROE (%)	7.5	(30.8)	64.6	38.5	9.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Nguồn: FiiiproX, KIS Research

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Nguồn cung trên thị trường tàu chở dầu tăng, nhu cầu chậm lại trên thị trường hàng rời khô

- Theo BIMCO, thị trường tàu chở sản phẩm có thể chứng kiến sự tăng trưởng nguồn cung nhanh chóng từ 3Q24F đến năm 2025F tàu đóng mới bắt đầu được giao. Nhu cầu mở rộng phát sinh từ các tuyến đường mới dài hơn để tránh các cuộc tấn công ở Biển Đỏ. Do đó, cung cầu vận chuyển dầu thành phẩm có thể đạt trạng thái cân bằng. Trong khi đó, thị trường hàng rời khô đang phải đối mặt với nhu cầu yếu hơn trái ngược với nguồn cung đang tăng, dẫn đến giá cước giảm vào 2025F.
- Với triển vọng kém của 2 hãng tàu lớn của VOS và lợi nhuận thấp, chúng tôi vẫn thận trọng về kế hoạch đóng tàu mới của VOS và kết quả thu nhập trong 3Q24F.

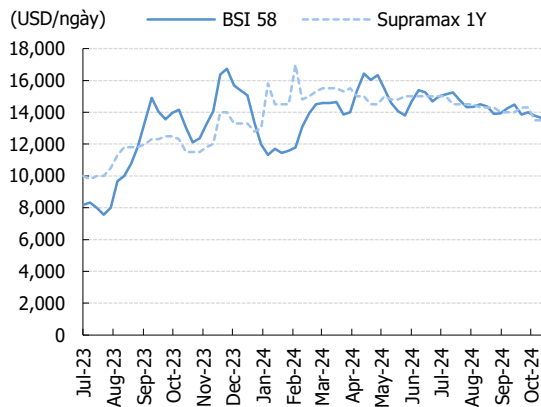
Bảng 1 của VOS trong 3Q24

(tỷ VND, %, % đpt)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu	716	910	1.097	1.872	1.270	32.2	77.0
LNHĐ	(36)	15	67	(63)	(7)	(159,2)	(79,4)
Biên LNHĐ (%)	(5.0)	1.6	6.1	(3.4)	(0.6)	10.3	4.4
LNTT	(23)	139	83	344	(14)	2.8	(39.0)
LNST-CTM	(23)	105	75	284	(14)	(105.0)	(39.4)

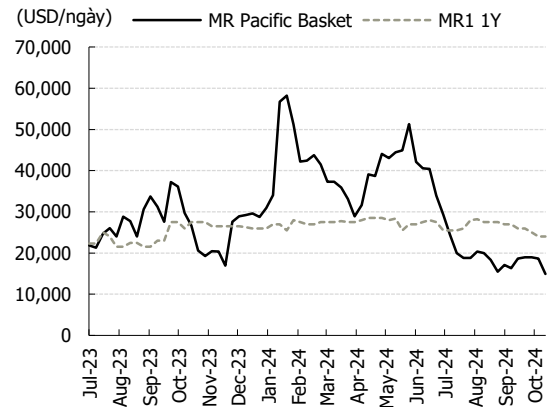
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Giá cước tàu hàng rời khô trong 3Q23 (giao ngay +42% n/n, T/C +31% n/n)



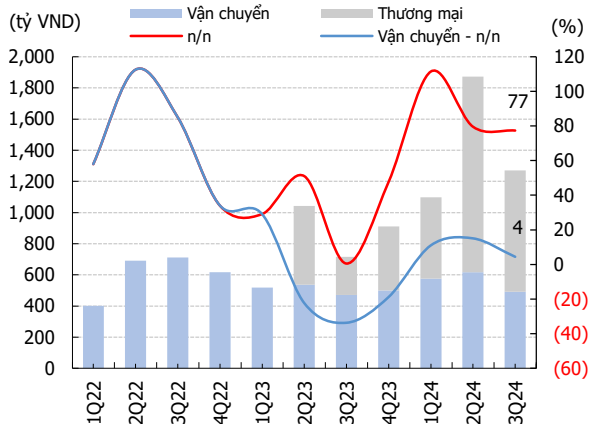
Ghi chú: Supramax = 40k-65k DWT
Nguồn: Banchemo Costa Research, KIS Research

Hình 2. Giá thuê tàu chở sản phẩm trong 3Q24 (giao ngay -20% n/n, T/C -19% n/n)



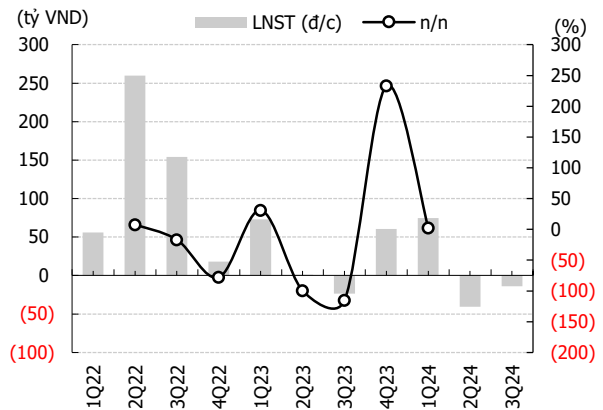
Ghi chú: MR1 = 30k-42k DWT
Nguồn: Banchemo Costa Research, KIS Research

Hình 3. Mảng vận chuyển tăng trưởng nhẹ (+4% n/n), tăng trưởng doanh thu chủ yếu từ thương mại (+77% n/n)



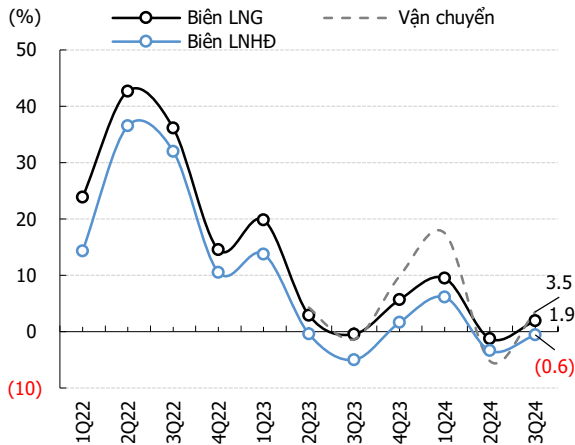
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. 3Q24 ghi nhận lỗ sau thuế, nhưng đã thu hẹp so với 3Q23



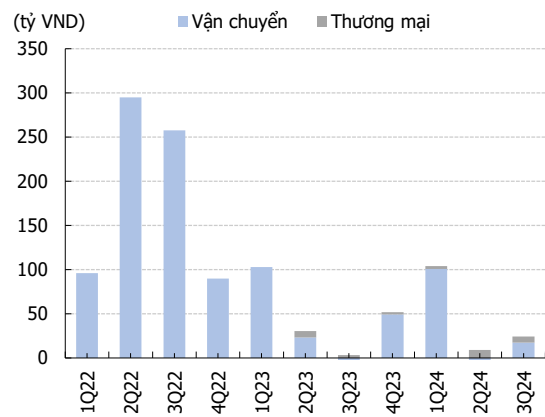
Lưu ý: NPAT được điều chỉnh bằng cách loại trừ lợi nhuận từ việc thanh lý tàu.
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Biên LNG mảng vận chuyển cải thiện lên 3,5% (+8.7%đpt q/q, +4.8%đpt n/n)



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Mảng vận chuyển có lãi gộp trở lại sau khi điều chỉnh khấu hao ở 2Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

Tổng công ty Vận tải biển Việt Nam (VOS), đơn vị thành viên của VIMC, được thành lập năm 1970. VOS chuyên về vận tải biển và các dịch vụ hàng hải khác như đại lý tàu biển, đào tạo và cung ứng thuyền viên. VOS hiện tại đang sở hữu đội tàu gồm 13 tàu, trong đó có 7 tàu hàng rời, 4 tàu chở dầu sản phẩm và 2 tàu container.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/11/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/11/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.