

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS)

4Q24 lổ do giá cước giảm

KQKD kém phù hợp với kỳ vọng

- Trong 4Q24, VOS báo cáo doanh thu đạt 1.32 nghìn tỷ đồng (+4% q/q, +45% n/n). Cụ thể:
 - **Mảng thương mại:** doanh thu tăng mạnh lên 778 tỷ đồng (64% tổng doanh thu, +9% q/q, +106% n/n). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng cao theo năm khả năng đến từ mức nền thấp trong 3Q23 khi mảng này chỉ mới đi vào hoạt động trong 2Q23.
 - **Mảng vận chuyển:** doanh thu giảm nhẹ xuống 492 tỷ đồng (36% tổng doanh thu, -3% q/q, -4 n/n). Doanh thu mảng vận chuyển của VOS sụt giảm do (i) cước vận tải hàng khô trung bình trong 4Q24 giảm mạnh sau khi ổn định ở 3Q24 (giao ngay: -19% n/n, định hạn: -1% n/n, hình 1) và (ii) cước vận tải dầu thô trung bình giảm trong 4Q24 sau biến động mạnh trong 9T24 (giao ngay: -40% n/n, định hạn: -19% n/n, hình 2). Việc doanh thu không giảm mạnh như giá cước cho thấy sản lượng hàng vận chuyển khả năng tăng trưởng tốt trong 4Q24.
- Chi phí khấu hao tàu của VOS tăng lên 95 tỷ đồng (-18% QoQ, +75% YoY) sau khi điều chỉnh thời gian khấu hao ở 2Q24 và cước vận tải thấp hơn đã làm giảm lợi nhuận của công ty. Biên lợi nhuận gộp (LNG) của VOS thu hẹp xuống còn 1.1% (-0.8%đpt q/q, -4.6%đpt n/n, hình 5, 6). Chi phí BH&QLDN cao hơn trong 4Q24 (+42% n/n) đã dẫn đến lỗ hoạt động 37 tỷ đồng và biên lợi nhuận hoạt động (LNHD) giảm về -2.8% (-2.2%đpt q/q, -4.5%đpt n/n).
- VOS không phát sinh chi phí lãi vay trong 4Q24 và lãi 26 tỷ đồng từ chênh lệch tỷ giá do tỷ giá USD/VND tăng trở lại, dẫn đến lãi 35 tỷ đồng trong hoạt động tài chính (gấp 1.8 lần so với 4Q23).
- Trong 4Q24, VOS ghi nhận lỗ sau thuế 9 tỷ đồng (-70% n/n). Tính cả năm 2024, doanh thu và LNST tăng mạnh 74%/116% n/n đạt 5.56 nghìn tỷ /335 tỷ đồng (đạt 228%/129% kế hoạch cả năm).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	1,281	1,424	2,420	3,189	5,576
Tăng trưởng (% n/n)	(8.6)	(17.1)	11.1	70.0	74.9
LN hoạt động (tỷ đồng)	(260)	354	531	81	25
LN ròng (tỷ đồng)	(187)	490	488	155	335
EPS (đồng)	(1,338)	3,502	3,485	1,110	2,395
Tăng trưởng (% n/n)	(466.7)	-	(0.5)	(68.2)	115.8
EBITDA (tỷ đồng)	(2,409)	(2,914)	(3,384)	(115)	430
PE (x)	(3.1)	5.2	2.9	10.9	6.5
EV/EBITDA (x)	(31.52)	(24.69)	(21.93)	(711.27)	3.9
PB (x)	1.1	2.5	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	(30.8)	64.6	38.5	9.7	18.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	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: FiinproX, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

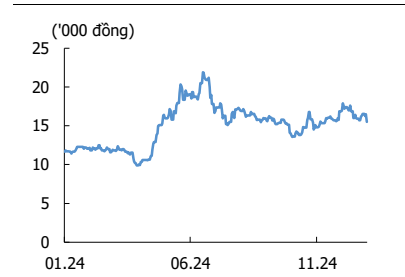
Thông kê

VNIndex (22/01, điểm)	1,243
Giá cp (22/01, đồng)	15,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,170
SLCP lưu hành (triệu)	140
Caο/ Thấp 52 tuần (đồng)	21900,/9900,
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	40
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	49/1
Cổ đông lớn (%)	
TCT Hàng hải Việt Nam	51.0
PYN Elite Fund	4.9
TCT Lương thực Miền Nam	2.1

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(8.0)	(6.9)	33.6
Tương đối với VNI (%p)	(6.9)	(6.8)	26.7

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

2025F – Thách thức ở phía trước

- Như ở [báo cáo trước](#), BIMCO dự báo trong năm 2025 thị trường tàu dầu thành phẩm sẽ có sự cân bằng giữa cung và cầu, khác với nhu cầu yếu hơn trong thị trường tàu hàng khô. Kể từ đó, cước vận tải hàng khô đã giảm mạnh xuống mức thấp nhất một năm, trong khi cước vận tải dầu thành phẩm tương đối ổn định (hình 1, 2).
- Mặc dù triển vọng về sản lượng vận chuyển khả quan hơn trong 1H25, tuy nhiên chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với chiến lược cơ cấu đội tàu của VOS do hai yếu tố chính: (1) việc họ trước đó thuê hai tàu Đại Hưng và Đại Thành với giá cước cao, cho thấy khả năng định thời điểm thuê không hợp lý và (2) dự án đầu tư này rất lớn và sẽ phải tài trợ nhiều bằng nợ vay, điều này sẽ gây áp lực lên lợi nhuận trong 2025F nếu thị trường còn diễn biến bất lợi như hiện tại khi diễn biến trên thị trường đóng tàu cho thấy giá tàu mới và tàu cũ đang tăng (tham khảo báo cáo mới nhất từ Banchemo Costa).

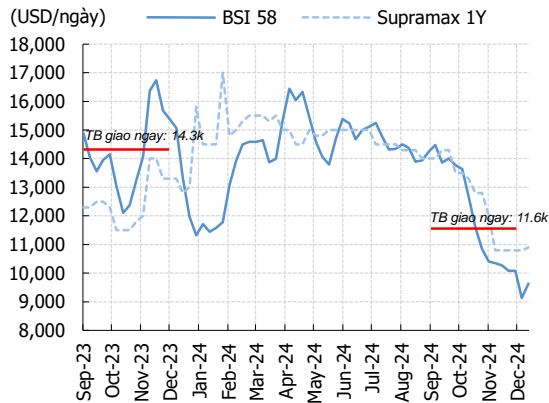
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 4Q24 của VOS

(tỷ VND, %, % đpt)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	910	1,097	1,872	1,270	1,322	4.2	45.3
LNHĐ	15	67	(63)	(7)	(37)	-	(350.3)
Biên LNHĐ (%)	1.6	6.1	(3.4)	(0.6)	(2.8)	(2.2)	(4.5)
LNTT	139	83	344	(14)	5	-	(96.5)
LNST	105	75	284	(14)	(9)	-	(108.6)

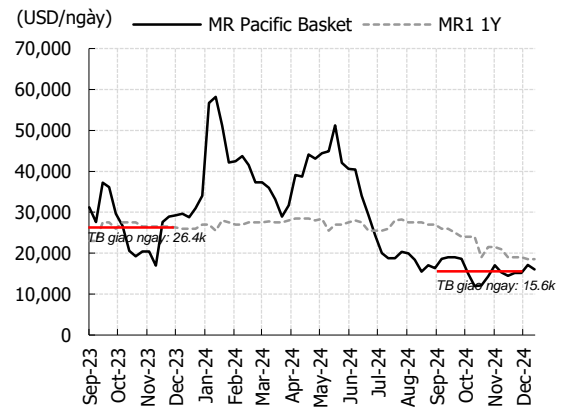
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Giá cước tàu hàng khô trong 4Q24 (giao ngay -19% n/n, T/C -2% n/n)

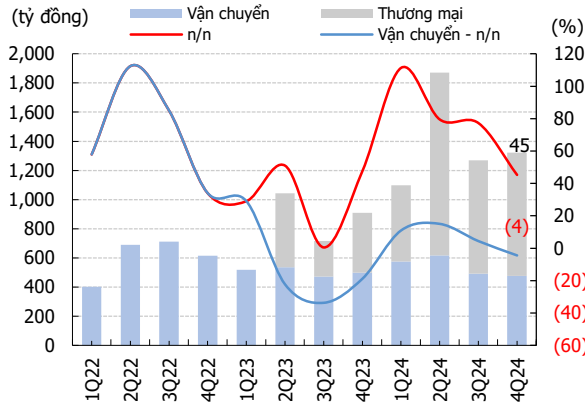


Nguồn: Banchemo Costa Research, KIS Research
Ghi chú: Supramax = 40k-65k DWT

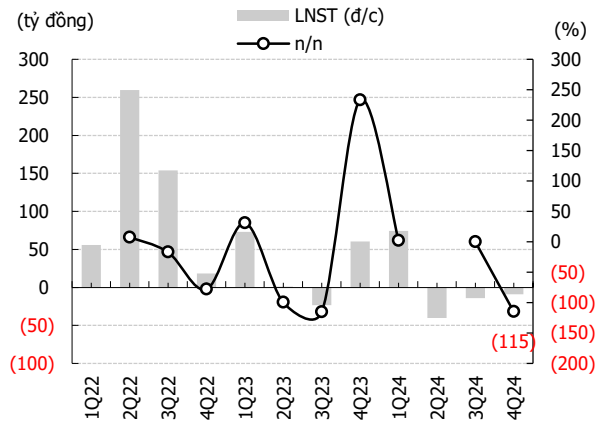
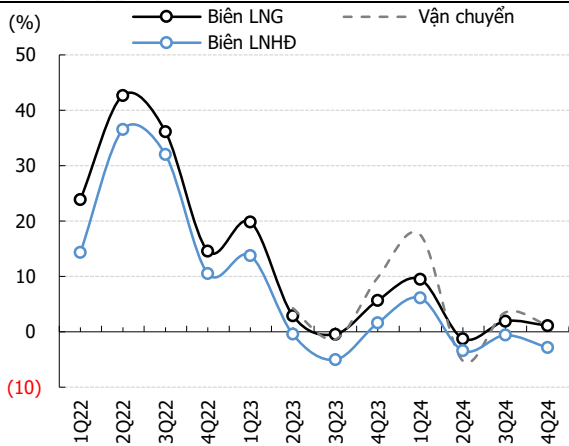
Hình 2. Giá cước tàu chở dầu thành phẩm trong 4Q24 (giao ngay -20% n/n, T/C -19% n/n)



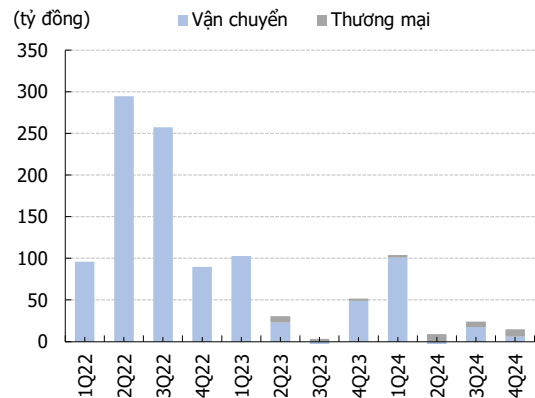
Nguồn: Banchemo Costa Research, KIS Research
Ghi chú: MR = 30k-55k DWT; MR1 = 30k-42k DWT

Hình 3. Mảng vận chuyển giảm tốc (-4% n/n), tăng trưởng tổng doanh thu chủ yếu từ mảng thương mại (+106% n/n)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. 4Q24 ghi nhận lỗ sau thuế 9 tỷ đồngLưu 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 1.1% (-2.2%đp/q, -4.5%đp/n/n)**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Mảng thương mại đóng góp vào LNG trong 4Q24 nhiều hơn mảng vận tải

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 22/01/2025.

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 22/01/2025.

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 © 2025 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.