

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS)

Thị trường không thuận lợi

KQKD không như kỳ vọng

- Trong 1Q25, VOS ghi nhận doanh thu đạt 462 tỷ đồng (-65% q/q, -58% n/n). Cụ thể:
 - **Mảng thương mại:** doanh thu giảm về 0 (-100% n/n). Ban lãnh đạo không cung cấp chi tiết cụ thể nhưng lưu ý rằng doanh thu từ mảng này dự kiến sẽ trở lại từ 1Q25.
 - **Mảng vận chuyển:** doanh thu giảm xuống 477 tỷ đồng (100% tổng doanh thu, -6% q/q, -20% n/n). Mặc dù tổng trọng tải đội tàu tăng, doanh thu vẫn chịu áp lực bởi thị trường yếu và cước phí giảm ở cả hai phân khúc tàu hàng rời (giao ngay -35% n/n, T/C -25% n/n) và tàu dầu thành phẩm (giao ngay -51% n/n, T/C -30% n/n) (Hình 1, 2).
- VOS chịu lỗ gộp VND35bn và biên LNG chuyển sang âm ở mức -34.8% (-64.2đpt q/q, -138.7đpt n/n) do cước vận tải giảm và chi phí khấu hao tăng (+81% n/n) từ 2 tàu mới và việc áp dụng khấu hao nhanh từ năm ngoái.
- Mặc dù chi phí BH&QLDN thấp hơn (27 tỷ đồng, -27% n/n) tuy nhiên biên LNHD vẫn giảm xuống -13.3% (-1.1đpt q/q, -3.3đpt n/n) do ảnh hưởng từ biên lợi nhuận gộp đã phân tích trên.
- Ngoài ra, các khoản đầu tư tàu mới đã dẫn đến nợ tăng thêm và chi phí lãi vay tăng, từ 0 lên 3 tỷ đồng. Kết quả, VOS lỗ sau thuế 54 tỷ đồng (-165% n/n).

Thách thức ở phía trước

- Cước tàu hàng rời đã phục hồi từ tháng 2 đến tháng 3, đến từ thay đổi trong luồng vận chuyển các mặt hàng nông sản làm gia tăng nhu cầu. Tuy nhiên, thị trường tàu dầu thành phẩm vẫn yếu trong suốt 1Q25. BIMCO dự nguồn cung tàu tiếp tục tăng ở cả hai thị trường trong năm 2025, do lượng đơn đặt hàng lớn và bàn giao, cung có thể tiếp tục vượt nhu cầu và khiến cước vận tải giảm.

	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**

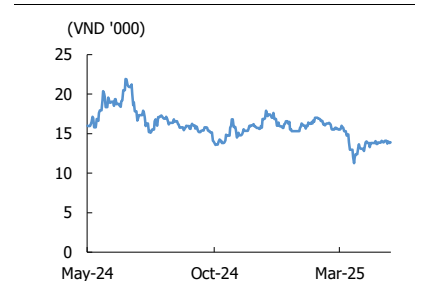
Thông kê

VNIndex (23/05, điểm)	1,309
Giá cp (23/05, đồng)	13,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,946
SLCP lưu hành (triệu)	140
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	21,900/11,250
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	37
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.9/1.5
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 (%)	0.0	(6.1)	(13.1)
Tương đối với VNI (%)	(8.6)	(13.6)	(17.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

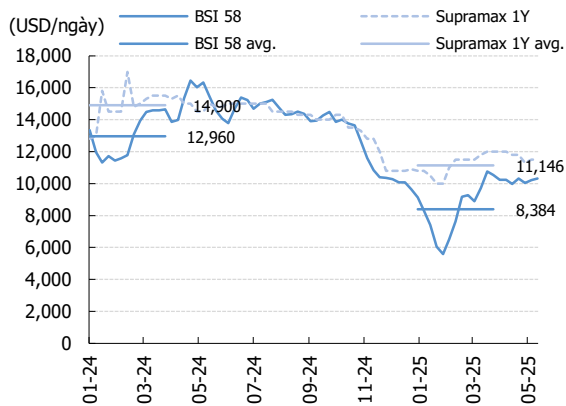
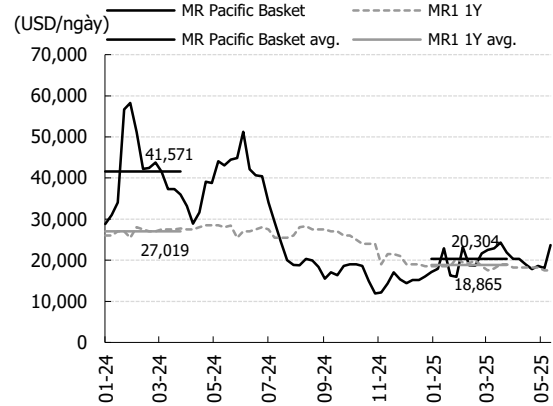
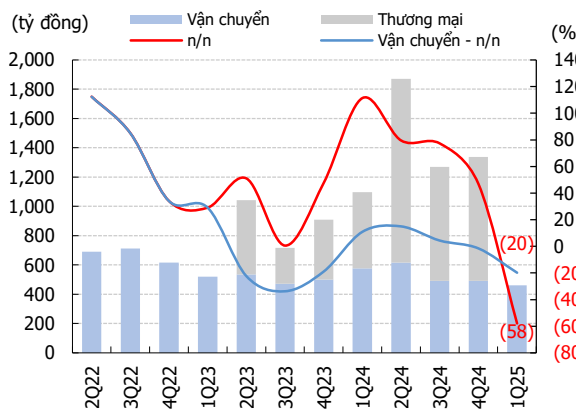
- VOS có kế hoạch tiếp tục mở rộng đội tàu vào năm 2025. Trong bối cảnh cước phí thấp và đang hạch toán khấu hao nhanh, chúng tôi cho rằng lợi nhuận sẽ tiếp tục chịu áp lực trong 2Q25F. Ban lãnh đạo dự kiến thanh lý Vosco Star trong 2Q25F, và lợi nhuận từ thanh lý tàu có thể giúp giảm bớt gánh nặng tài chính từ các khoản đầu tư gần đây và bù đắp một phần tác động của thị trường ảm đạm như hiện tại.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q25 của VOS

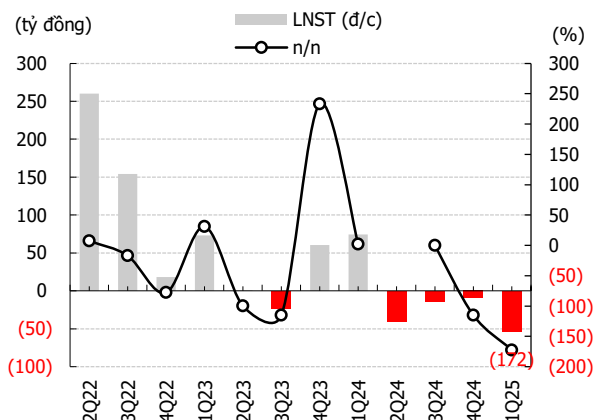
(tỷ VND, %, % đpt)

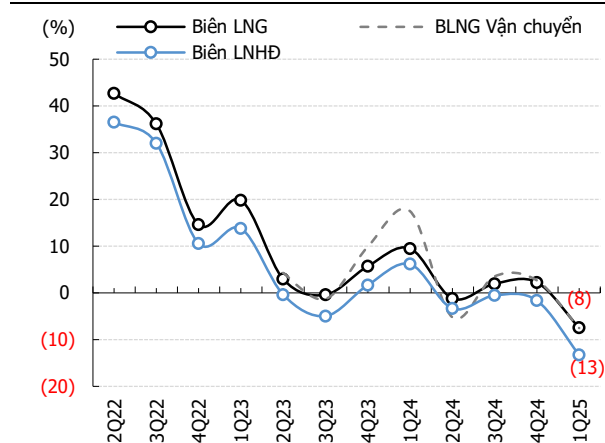
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,097	1,872	1,270	1,337	462	(65.4)	(57.9)
LNHĐ	67	(63)	(7)	(22)	(62)	-	(192)
Biên LNHĐ (%)	6.1	(3.4)	(0.6)	(1.7)	(13.3)	(1.1)	(3.3)
LNTT	83	344	(14)	5	(54)	(1,225)	(165)
LNST	75	284	(14)	(9)	(54)	-	(172)

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

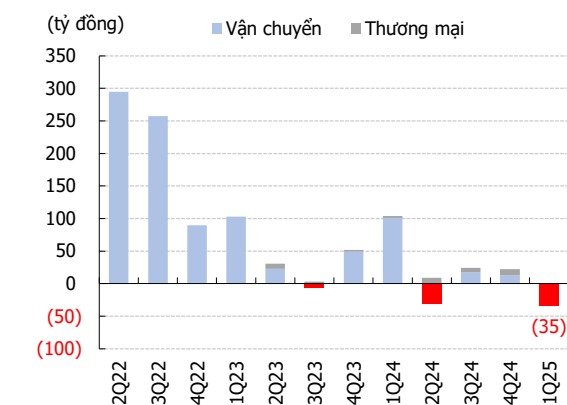
Hình 1. Giá cước tàu hàng khô trong 1Q25 (giao ngay -35% n/n, T/C -25% n/n)Nguồn: Banchero Costa Research, KIS Research
Ghi chú: Supramax = 40k-65k DWT**Hình 2. Giá cước tàu chở dầu thành phẩm trong 1Q25 (giao ngay -51% n/n, T/C -30% n/n)**Nguồn: Banchero Costa Research, KIS Research
Ghi chú: MR = 30k-55k DWT; MR1 = 30k-42k DWT**Hình 3. Doanh thu vận tải 20% n/n sụt giảm khi thị trường vận tải tiếp tục khó khăn**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. 1Q25 ghi nhận lỗ sau thuế 54 tỷ đồngLưu ý: LNST 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 và biên LNHD đều giảm mạnh

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Doanh thu mảng thương mại thiếu hụt, trong khi mảng vận tải lỗ do khấu hao tăng và giá cước giảm

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 16 tàu, trong đó có 9 tàu hàng rời, 5 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 23/05/2025.

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 23/05/2025.

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 chụp, 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 chụp, 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.