

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS)

Lãi tăng khi giá cước phục hồi

Lợi nhuận cốt lõi tăng, ghi nhận 99 tỷ đồng từ bán tàu

- Trong 3Q25, VOS ghi nhận doanh thu 850 tỷ đồng (+2% q/q, -33% n/n). Cụ thể:
 - **Mảng thương mại:** doanh thu đạt 310 tỷ đồng (chiếm 37% tổng doanh thu, -60% n/n).
 - **Mảng vận chuyển:** doanh thu tăng mạnh lên 539 tỷ đồng (chiếm 63% tổng doanh thu, +8% q/q, +10% n/n) nhờ sản lượng và giá cước đều tăng ở cả phân khúc tàu hàng rời (spot +4% n/n, T/C -15% n/n) và tàu dầu sản phẩm (spot +13% n/n, T/C -36% n/n) (hình 1, 2).
- LN gộp trong 3Q25 tăng mạnh lên 82 tỷ đồng (+239% n/n), biên LNG cải thiện lên 9.7% (+5.7đpt q/q, +7.8đpt n/n) nhờ giá cước tăng.
- Chi phí BH&QLDN tăng lên 37 tỷ đồng (+16% n/n), biên LNHD chuyển dương (+5.5đpt q/q, +5.9đpt n/n) nhờ cải thiện biên LNG.
- Đầu tư mới khiến nợ vay và chi phí lãi vay tăng từ 0 lên 11 tỷ đồng.
- LNST đạt 132 tỷ đồng (so với khoản lỗ 14 tỷ đồng cùng kỳ 3Q24).

Giá cước có thể hạ nhiệt trong 4Q25

- VOS dự kiến tổ chức ĐHĐCĐ bất thường vào 7/11, HĐQT trình kế hoạch: (1) bán tàu Vosco Unity; (2) bán hoặc bán – thuê lại (3–5 năm) 1–3 tàu hàng rời để bổ sung vốn. Tàu Vosco Defender dự kiến bàn giao trong Tháng 11/2025.
- Theo BIMCO, đến năm 2025: (1) Giá cước tàu hàng rời sẽ chững lại và có thể giảm khi yếu tố mùa vụ kết thúc; (2) Giá cước tàu dầu sản phẩm (MR) sẽ giảm do nhu cầu tấn-dặm giảm khi các tàu quay lại tuyến kênh đào Suez.
- Dựa trên kế hoạch mở rộng của VOS, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận có thể thu hẹp trong 4Q25.

	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**

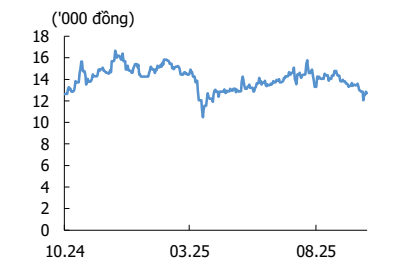
Thông kê

VNIndex (24/10, điểm)	1,683
Giá cp (24/10, đồng)	12,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,778
SLCP lưu hành (triệu)	140
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	16,662/10,472
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	37
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.9/ 7
Cổ đông lớn (%)	
TCT Hàng hải Việt Nam	51.0
PYN Elite Fund	4.9
ACB	4.9

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(8.0)	(2.4)	0.9
Tương đối với VNI (%)	(9.9)	(41.9)	(35.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

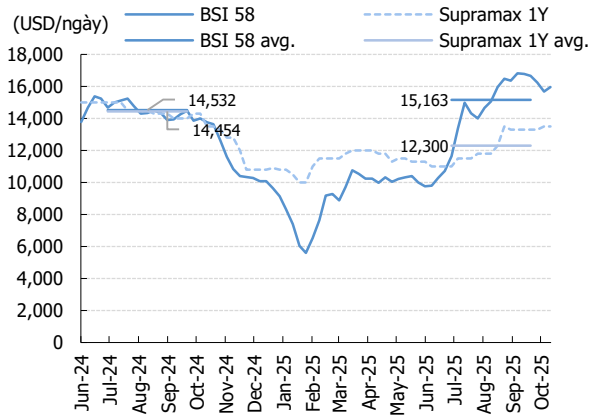
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q25 của VOS

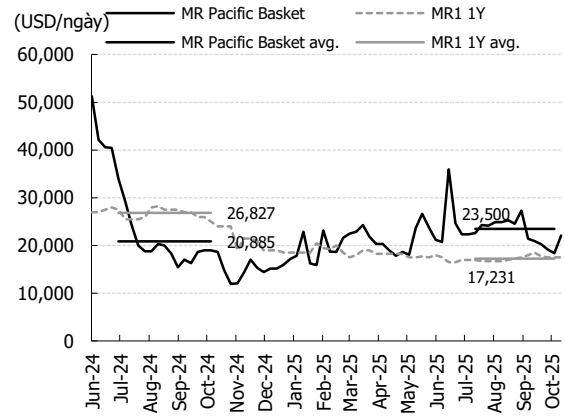
(tỷ VND, %, % đpt)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
Doanh thu	1,270	1,337	462	836	850	2	(33)
LNHĐ	(7)	(22)	(62)	(1)	46	-	-
Biên LNHĐ (%)	(0.6)	(1.7)	(13.3)	(0.2)	5.4	5.5	5.9
LNTT	(14)	5	(54)	10	148	1,342	-
LNST	(14)	(9)	(54)	10	132	1,181	-

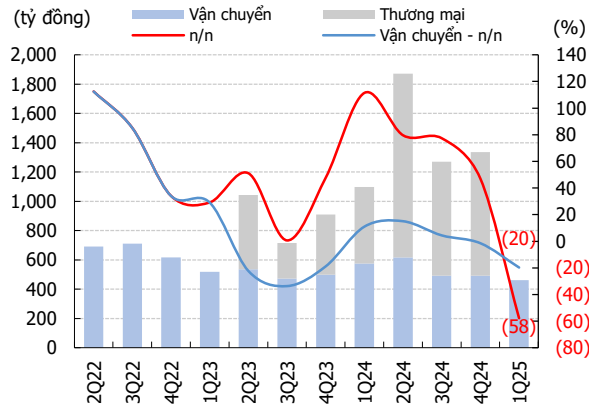
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Giá cước tàu hàng khô trong 3Q25 (giao ngay +4% n/n, T/C -15% n/n)

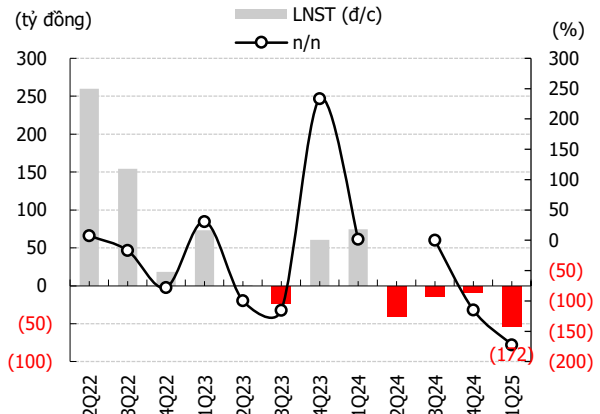
Nguồn: Banchemo Costa Research, KIS Research
 Ghi chú: Supramax = 40k-65k DWT

Hình 2. Giá cước tàu chở dầu thành phẩm trong 3Q25 (giao ngay +13% n/n, T/C -36% n/n)

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

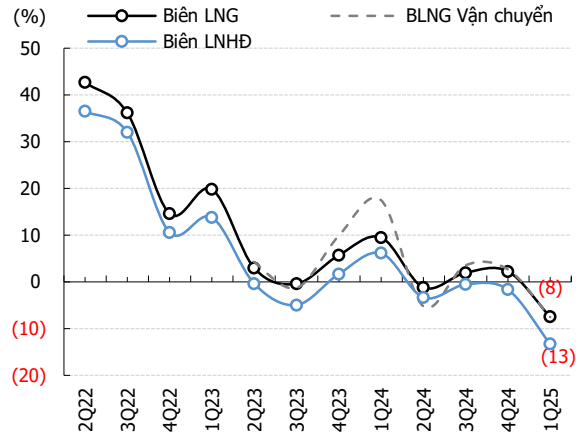
Hình 3. Doanh thu vận tải 10% n/n nhờ công suất tăng cùng với giá cước cải thiện

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. LNST 3Q25 đạt 44 tỷ đồng, sau khi trừ lãi từ bán tàu

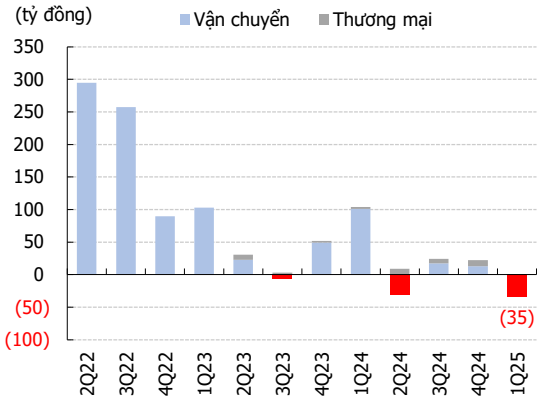
Lưu ý: LNST được điều chỉnh bằng cách loại trừ lợi nhuận từ việc thanh lý tàu.
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Biên LNG mảng vận tải mở rộng lên 9.7% (+5.7 đpt n/n, +7.8 đpt n/n)



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. LNG mảng vận tải tăng mạnh trong khi mảng thương mại lỗ 1 tỷ đồng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Bảng 2. Quá trình mở rộng đội tàu của VOS giai đoạn 2024-2025

Tàu	Sở hữu/ Thuê	Loại	C. suất (DWT)	2024				2025			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Vosco Sunrise	Sở hữu	Rời	56,472								
Vosco Sky	Sở hữu	Rời	52,523								
Vosco Unity	Thuê	Rời	53,552								
Lucky Star	Sở hữu	Rời	22,776								
Lan Ha	Sở hữu	Rời	13,317								
Blue Star	Sở hữu	Rời	22,704								
Vosco Starlight	Sở hữu	Rời	55,868								
Vosco Sunlight	Sở hữu	Rời	55,851								
Vosco Prosper	Thuê	Rời	55,886								
Vosco Jubilant	Sở hữu	Rời	57,903								
Vosco Defender	Thuê	Rời	N/A								
M/T ĐẠI AN (DAN)	Thuê	Dầu TP	50,530								
M/V ĐẠI HƯNG (DHU)	Thuê	Dầu TP	13,105								
M/T ĐẠI PHÚ (DPH)	Thuê	Dầu TP	50,530								
M/V ĐẠI THÀNH (DTH)	Thuê	Dầu TP	13,068								
M/T Đại Quang (DQU)	Thuê	Dầu TP	13,500								
Celsius Portsmouth	Sở hữu	Dầu TP	53,540								
Celsius Philadelphia	Sở hữu	Dầu TP	50,303								
Fortune Navigator	Sở hữu	Container	8,649								
Fortune Freighter	Sở hữu	Container	9,101								

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Hộp xanh dương = đang hoạt động

■ 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 24/10/2025.

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 24/10/2025.

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.