

# NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

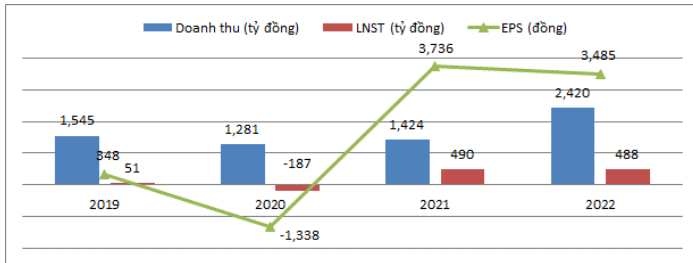
# CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS – HOSE)

## DANGEROUS

*VOS – Doanh nghiệp đang phải kinh doanh dưới giá vốn*

### Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS) tiền thân là Công ty Vận tải biển Việt Nam được thành lập năm 1970. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty bao gồm vận tải đường biển và các dịch vụ hàng hải khác như: đại lý tàu biển, đại lý vận tải đa phương thức, huấn luyện - đào tạo thuyền viên. DN hoạt động theo hình thức cổ phần từ năm 2008 và được niêm yết trên HoSE năm 2010 với mã CK: VOS.



### Luận điểm đầu tư

VOS là doanh nghiệp vận tải biển lâu năm đầu ngành, có nhiều năm kinh nghiệm hoạt động trên khắp các tuyến hàng hải và cảng biển trong nước và thế giới. Hiện nay đội tàu của VOS đang có tuổi đời cao, trước tình trạng nhu cầu vận chuyển sụt giảm do kinh tế toàn cầu đang giảm tốc và sự cạnh tranh trong ngành ngày một khốc liệt khiến biên lợi nhuận của doanh nghiệp ngày càng giảm, SBS đánh giá cổ phiếu VOS ở mức **Rủi ro** (chi tiết xem phần Khuyến Nghị).

### Điểm nhấn doanh nghiệp

#### Doanh nghiệp có kinh doanh suy giảm mạnh trong năm 2023

- Q3/2023, DT đạt 715.8 tỷ, tăng 0.56% so với cùng kỳ và LNST ghi nhận lỗ 23.33 tỷ. Lũy kế 9 tháng 2023, DT đạt 2,278.15 tỷ, tăng 26.2% và LNST đạt 50.8 tỷ, giảm 89.1% so với cùng kỳ.
- Ngành vận tải biển nói chung và VOS nói riêng đã phải chịu ảnh hưởng rất nặng nề từ đại dịch Covid năm 2020 và sự suy giảm của kinh tế toàn cầu. Khiến lực cầu bị giảm sút, tình trạng cạnh tranh trong ngành gia tăng và giá vận chuyển trong thời gian gần đây đang rất thấp khiến các doanh nghiệp vận tải biển đang rất khó khăn.

#### Kế hoạch phát triển và tình hình đội tàu của doanh nghiệp

- Công ty đang sở hữu và khai thác đội tàu 13 chiếc với tổng tải trọng khoảng 460,000 dwt gồm 8 tàu hàng khô, hàng rời, 3 tàu dầu sản phẩm và 2 tàu container.
- VOS dự kiến sẽ bán tàu hàng rời Neptune Star trong 2023, đang chiếm khoảng 7.1% tổng trọng tải đội tàu của DN, 2024 dự kiến bán tàu dầu sản phẩm Đại Minh, tuy nhiên hiện tại vẫn chưa thể bán được nên KQKD quý 4 theo chúng tôi vẫn sẽ kém khả quan.
- Theo kế hoạch dài hạn thì dự kiến đến năm 2027, VOSCO sẽ khai thác 23 tàu, với 16 tàu hàng khô (9 tàu thuê ngoài); 4 tàu dầu sản phẩm thuê ngoài; 3 tàu container (1 tàu thuê ngoài), tổng trọng tải khoảng 800.000 dwt.

#### Ngành vận tải biển đang tồn tại nhiều bất ổn

- Sau thời gian dài khó khăn, quy mô và chất lượng đội tàu của DN đều giảm, trong khi đó cơ hội để đầu tư phát triển và trẻ hoá đội tàu đang gặp nhiều trở ngại.
- Các cuộc tấn công trên biển Đỏ của lực lượng Houthi ở Yemen đã làm gián đoạn thương mại quốc tế thông qua kênh đào Suez, tuyến vận chuyển ngắn nhất giữa châu Âu và châu Á, chiếm khoảng 1/6 lưu lượng vận tải biển toàn cầu. Nếu tình trạng này kéo dài sẽ làm tăng chi phí vận tải do nhiều tàu phải đi đường vòng, làm lạm phát tăng cao trong thời điểm nhu cầu vận chuyển đang sụt giảm, tăng trưởng kinh tế toàn cầu đang giảm tốc.

#### Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	13,900
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	8,000
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	1,425,200

#### Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,596
KLCP lưu hành (triệu)	140
P/B	1.02
EPS	493
P/E	23.12

#### Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	2.38%
ROA	2.54%
ROE	4.53%

#### Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.42
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.72

### Biểu đồ kỹ thuật:



## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

Việt Nam là quốc gia có điều kiện thuận lợi để phát triển ngành vận tải biển và có tốc độ tăng trưởng kinh tế, SX công nghiệp và thương mại quốc tế cao hàng năm là điều kiện thuận lợi để các DN vận tải biển phát triển

Ngành vận tải biển đang được nhận nhiều sự hỗ trợ từ chính sách: Các DN vận tải container nội địa sẽ được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ phát triển đội tàu trong nước.

### THÁCH THỨC

Cạnh tranh trong ngành vận tải biển ngày càng gia tăng, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng vào thương mại quốc tế.

Giá cước vận tải biển đang ở mức thấp, cùng với việc dùng đòn bẩy cao khiến các DN vận tải biển phải bán tàu để trang trải khó khăn.

### ĐIỂM MẠNH

Vosco là công ty lâu năm nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực vận tải biển.

Doanh nghiệp đang có 13 tàu gồm 8 tàu hàng khô, hàng rời, 3 tàu dầu sản phẩm và 2 tàu container. Doanh nghiệp sẽ hưởng đến thuê tàu thay vì sở hữu nhiều tàu.

DN sở hữu đội ngũ thuyền viên chắc chắn chuyên môn và giàu kinh nghiệm.

### ĐIỂM YẾU

Hoạt động kinh doanh chưa đa dạng và còn phụ thuộc nhiều vào lĩnh vực vận tải biển, DT mảng này chiếm hơn 90% tổng doanh thu hàng năm, do đó rủi ro kinh doanh là rất cao.

Cơ cấu tàu hiện tại của VOS chủ yếu là tàu hàng rời trong khi đó giá vận chuyển của tàu này đang rất thấp, bên cạnh đó đội tàu của VOS đều đã có tuổi cao nên chi phí bảo dưỡng cũng gia tăng làm tăng chi phí vận hành của doanh nghiệp trong tình trạng khó khăn khiến DN phải hoạt động dưới giá vốn.

## So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	VOS	VNA	VSA	PJT
ROE (%)	4.53%	7.66%	10.38%	11.00%
ROA (%)	2.54%	5.39%	5.09%	6.51%
EPS	493	1,812	2,699	1,413
P/E	23.12	10.60	8.15	7.43
P/B	1.02	0.79	0.85	0.80
TỔNG NỢ/VCSH	0.72	0.32	0.77	0.63

(Theo giá tham chiếu ngày 02/01/2024)

## Rủi ro đầu tư

- VOS đang vận hành đội tàu hàng rời và tàu container hoạt động dưới giá vốn và chờ thời điểm giá cước cải thiện để vận hành với giá cao hơn. Điều này khiến hiệu quả hoạt động của VOS suy giảm khi chi phí vận hành ngày một tăng cao.

- Trong tình hình kinh tế nhiều nước khó khăn và nhiều bất ổn như hiện nay, lưu lượng hàng hóa giao thương sẽ giảm mạnh.

## Định giá doanh nghiệp

### 1) PP So sánh P/E:

Chúng tôi dự báo năm 2023, VOS sẽ đạt LNST ở mức 69 tỷ, tương đương EPS-forward đạt 493. P/E mục tiêu cho các DN có quy mô tương đương là 13.9.

Giá trị hợp lý của VOS: 6,853 đồng/cp

### 2) PP So sánh P/B:

Dự báo Book value-fw của VOS sẽ đạt 11,200 vào cuối năm 2023. P/B mục tiêu cho các DN có quy mô tương đương là 0.95

Giá trị hợp lý của VOS: 10,640 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	6,853	50%	8,746
P/B	10,640	50%	

## Khuyến nghị

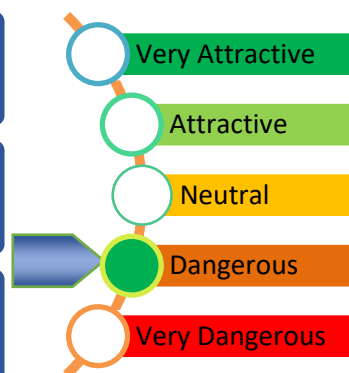
**SBS nhận định:** VOSCO là một trong những công ty vận tải biển hàng đầu của Việt Nam, phục vụ đông đảo khách hàng trong và ngoài nước. Đội tàu hiện tại của VOSCO rất đa dạng, gồm các tàu chở hàng rời, tàu dầu sản phẩm và tàu container hoạt động không hạn chế trên các tuyến trong nước và quốc tế. Tuy nhiên đứng trước một năm kinh tế khó khăn và nhiều những bất ổn đã khiến lượng cầu giảm mạnh cùng với đó là giá cước cũng về mức thấp khiến lợi nhuận DN ảnh hưởng nặng nề. Đồng thời VOSCO cũng là doanh nghiệp đã hơn 12 năm nay chưa trả cổ tức bằng tiền mặt. Giá tham chiếu ngày 02/01/2024 của VOSCO là 11,400/cp, đang cao hơn định giá của chúng tôi, do vậy SBS đánh giá cổ phiếu VOSCO ở mức **Rủi ro** đối với hoạt động đầu tư dài hạn.

### Khuyến nghị: BÁN

**S** Doanh nghiệp có kết quả kinh doanh kém khả quan.

**S** Ngành vận tải biển còn nhiều bất ổn khi cuộc chiến Israel leo thang.

**S** Doanh nghiệp ít khi trả cổ tức cho cổ đông



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**

*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh**

*anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**

*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán SBS**

#### **Hội sở chính**

40 Phạm Ngọc Thạch, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

#### **Chi nhánh Thảo Điền**

25 Xuân Thủy, Phường Thảo Điền, Tp. Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84 (8) 6268 6868

Hotline: 084 549 6886

#### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

*SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư*