

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS)

Có lãi trở lại

Hiệu suất khai thác thấp

- Trong 1Q26: VOS ghi nhận doanh thu đạt 709 tỷ đồng (-26% q/q, +53% n/n, Hình 3), đồng thời chính thức có lãi trở lại với Lợi nhuận gộp đạt 39 tỷ đồng (Hình 6). Chi tiết các mảng:
 - **Mảng thương mại:** Doanh thu duy trì ở mức 110 tỷ đồng (chiếm 16% tổng doanh thu, -60% n/n) với Lợi nhuận gộp khiêm tốn đạt 1 tỷ đồng.
 - **Mảng vận tải:** Doanh thu tăng vọt lên 599 tỷ đồng (chiếm 84% tổng doanh thu, -3% q/q, +30% n/n). Chúng tôi có các ghi nhận sau:
 - Tăng trưởng doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi giá cước neo ở mức cao, bù đắp hiệu quả cho mức mở rộng mạnh mẽ 49% n/n về trọng tải đội tàu—nhiều khả năng là hệ quả từ những gián đoạn vận hành do xung đột Iran (Bảng 2).
 - Hiệu suất khai thác đội tàu sụt giảm cùng với chi phí nhiên liệu tăng cao đã hạn chế Biên LNG ở mức 6.5% (+14.0 đpt n/n, Hình 5). Đáng chú ý, các yếu tố bất lợi này đã khiến Biên LNG thu hẹp 9.5 đpt q/q, mặc dù giá cước 1Q26 vẫn có xu hướng cao hơn mức của 4Q25 (Hình 1, 2).
- Chi phí tài chính tăng gấp đôi lên 13 tỷ đồng (so với mức 6 tỷ đồng của 1Q25), do các khoản đầu tư mở rộng đội tàu lớn và môi trường lãi suất cao.
- Lợi nhuận sau thuế đạt 4 tỷ đồng, hồi phục so với khoản lỗ 54 tỷ đồng trong 1Q25 (Hình 4).

Triển vọng 2Q26F khả quan nhờ giá cước duy trì ở mức cao

- Giá cước trung bình của tàu hàng rời Supramax trong 2Q26F dự kiến sẽ cao hơn 69% n/n, dựa trên các hợp đồng kỳ hạn tuần thứ 19 trên sàn Baltic. Khi các điểm nghẽn trong chuỗi cung ứng năng lượng dần được tháo gỡ, chúng tôi kỳ vọng VOS sẽ cải thiện hiệu suất khai thác đội tàu và tối ưu hóa Biên LNG tốt hơn.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025
Doanh thu (tỷ đồng)	1,424	2,420	3,189	5,576	3,104
Tăng trưởng (% n/n)	11.5	70.0	31.7	74.9	(44.3)
LN hoạt động (tỷ đồng)	354	531	81	25	57
LN ròng (tỷ đồng)	490	488	155	335	305
EPS (đồng)	3,502	3,485	1,110	2,395	2,177
Tăng trưởng (% n/n)	(361.8)	(0.5)	(68.2)	115.8	(9.1)
EBITDA (tỷ đồng)	614	861	331	430	369
PE (x)	2.9	3.3	14.9	6.0	5.9
EV/EBITDA (x)	3.2	1.9	6.2	3.5	4.9
PB (x)	1.43	1.07	1.38	1.01	0.85
ROE (%)	64.6	38.5	9.7	18.3	14.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	7.69	-

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**

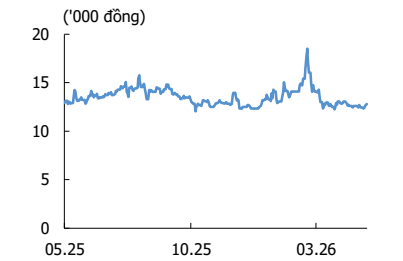
Thông kê

VNIndex (15/05, điểm)	1,922
Giá cp (15/05, đồng)	12,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,792
SLCP lưu hành (triệu)	140
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	18,500/12,050
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	26
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.9/6
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 (%)	(0.4)	(0.8)	(0.9)
Tương đối với VNI (%p)	(7.5)	(18.8)	(49.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

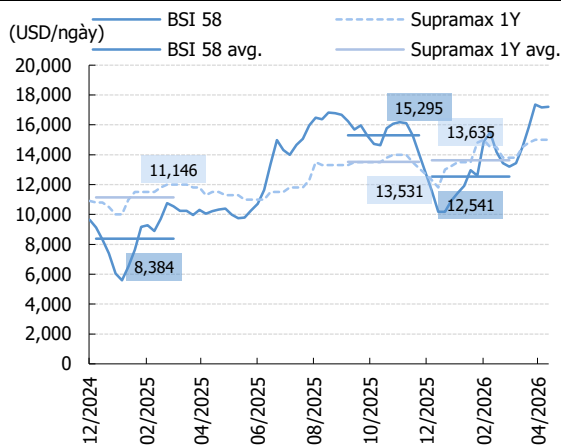
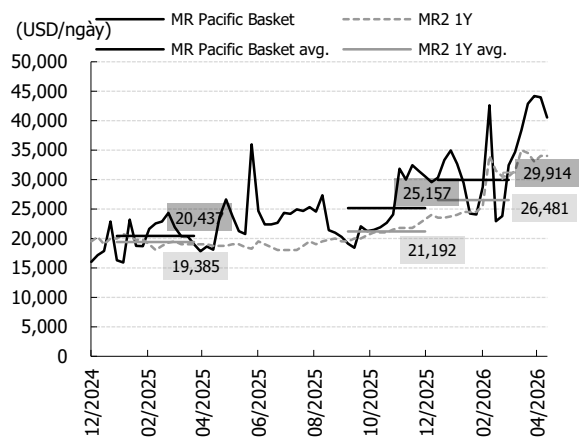
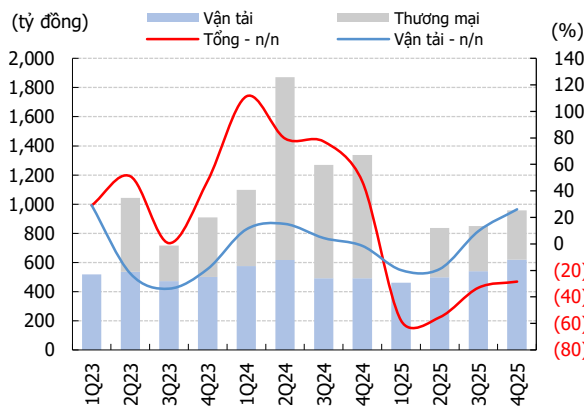
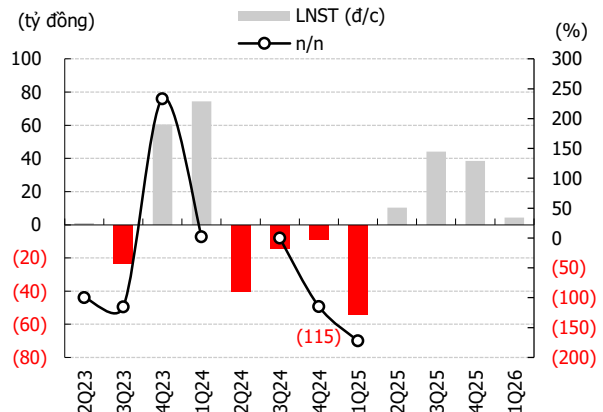
researchdept@kisvn.vn

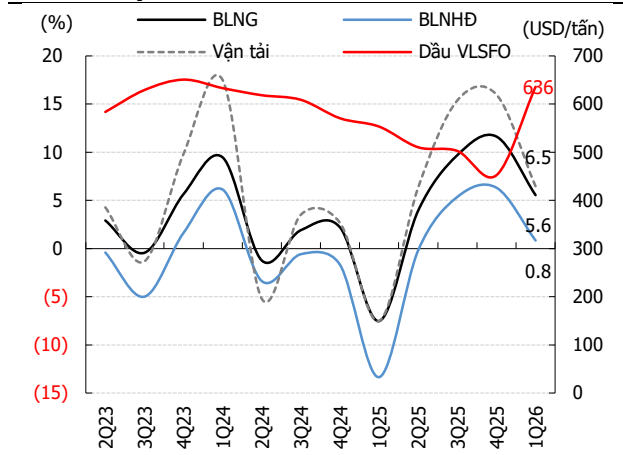
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 4Q25 của VOS

(tỷ VND, %, % đpt)

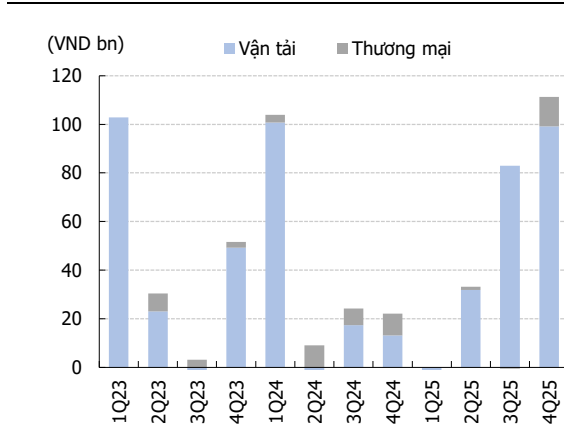
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	462	836	850	957	709	(26)	53
LNHĐ	(62)	(1)	46	60	6	(90)	-
Biên LNHĐ (%)	(13.3)	(0.2)	5.4	6.3	0.8	(5.5)	14.2
LNTT	(54)	10	148	276	5	(98)	-
LNST	(54)	10	132	216	4	(98)	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Giá cước tàu hàng khô 1Q26 (giao ngay +50% n/n, T/C +22% n/n, giao ngay -18% q/q, T/C +1% q/q)Nguồn: Banchero Costa Research, KIS Research
Ghi chú: Supramax = 40k-65k DWT**Hình 2. Giá cước tàu chở dầu thành phẩm 1Q26 (giao ngay +47% n/n, T/C +35% n/n, giao ngay +19% q/q, T/C +25% q/q)**Nguồn: Banchero Costa Research, KIS Research
Ghi chú: MR1 = 42k-60k DWT**Hình 3. Doanh thu 1Q26 giảm 28% n/n**Source: Banchero Costa Research, KIS Research
Note: Supramax = 40k-65k DWT**Hình 4. LNST 1Q26 đạt 4 tỷ đồng**Source: Banchero Costa Research, KIS Research
Note: MR1 = 42k-60k DWT

Hình 5. Biên LNG mảng vận tải mở rộng lên 6.5% (-9.5 đpt n/n, +14.0 đpt n/n)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. LNG mảng vận tải tăng mạnh

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Bảng 2. Quá trình mở rộng đội tàu của VOS

Tàu	Sở hữu/ Thuê	Loại	C. suất (DWT)	2025				2026			
				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	55,886								
Vosco Trader	Sở hữu	Rời	58,215								
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								
M/T Đại Vinh	Thuê	Dầu TP	13,498								
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 = 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 18 tàu, trong đó có 10 tàu hàng rời, 6 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 chứng 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 15/05/2026.

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 15/05/2026.

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 © 2026 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.