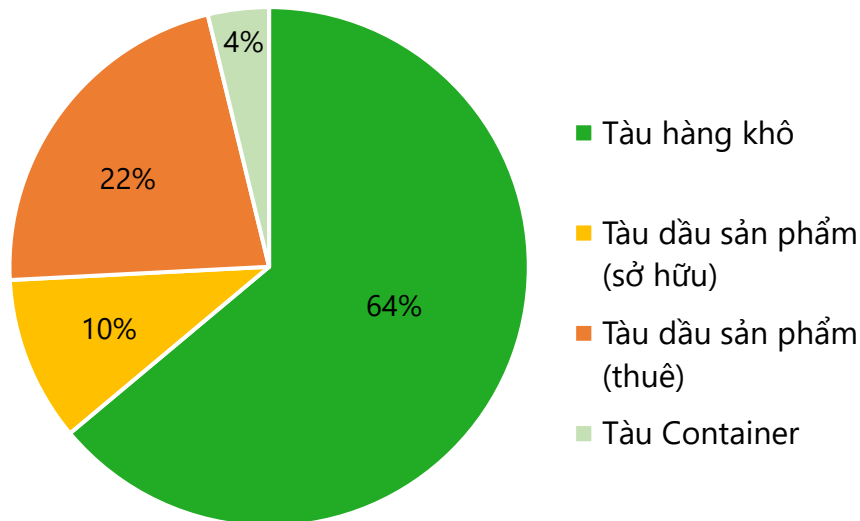




## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- CTCP Vận tải Biển Việt Nam (VOS) hoạt động trong ngành dịch vụ vận tải hàng hóa biển. VOS sở hữu đội tàu gồm 11 chiếc, bao gồm 08 tàu hàng khô (tuổi thọ trung bình: 17, trọng tải trung bình: 37,000 DWT), 1 tàu dầu sản phẩm (tuổi thọ: 18, trọng tải: 47,000 DWT), 2 tàu container (tuổi thọ: 24-25, sức chở: 560 TEUs). Ngoài ra, VOS còn thuê 2 tàu dầu sản phẩm với trọng tải 50,531 DWT trong thời hạn 3 năm. VOS là công ty con của Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam (MVN) với tỷ lệ sở hữu 51%.

### CƠ CẤU TRỌNG TẢI ĐỘI TÀU (DWT)



## I. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

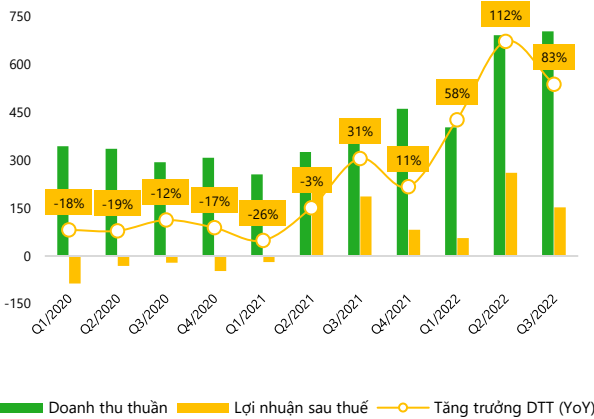
- Giá cước tàu container (chỉ số World Container Index) **giảm 3 lần** so với mức đỉnh tháng 10/2021 còn 3483\$, giá cước tàu hàng khô (chỉ số Baltic Handysize Index và Baltic Supramax Index) cũng ghi nhận mức **giảm gần 2 lần**. Giá tàu dầu sản phẩm (chỉ số Baltic Clean Tanker) mặc dù **điều chỉnh 30%** so với đỉnh nhưng **vẫn giữ ở mức cao** so với đầu năm.
- Đội tàu cũ, tuổi thọ trung bình 17.2 tuổi, trong đó 1/3 số tàu được đóng tại Việt Nam nên giá trị thanh lý thấp.
- Năm 2022 không còn khoản lợi nhuận đột biến từ kinh doanh chứng khoán MSB và lợi nhuận từ thanh lý tàu Đại Nam.
- VOS đã bù được hết số lỗ lũy kế nên bắt đầu phải đóng thuế thu nhập doanh nghiệp.



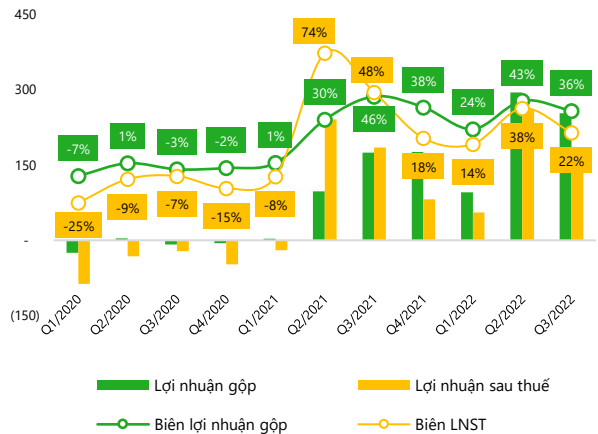
## II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- **Doanh thu thuần quý III/2022 của VOS tăng trưởng 82.7% svck**, đạt 702.6 tỷ đồng do cả 3 thị trường tàu hàng khô, tàu dầu sản phẩm và tàu container đều khởi sắc so với cùng kỳ. Tuy nhiên, **LNST giảm 18.2% svck**. Nguyên nhân chủ yếu do Q3/2021, VOS ghi nhận lãi đột biến 55.7 tỷ từ cơ cấu nợ với ngân hàng và Q3/2022 phải đóng thuế thu nhập doanh nghiệp 44 tỷ do đã bù được hết lỗ lũy kế.
- Trong năm 2022, VOS đặt kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu 1,570 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 391 tỷ đồng. Như vậy, kết thúc 9 tháng đầu năm, VOS đã hoàn thành 120% kế hoạch lợi nhuận năm.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



### BIÊN LỢI NHUẬN

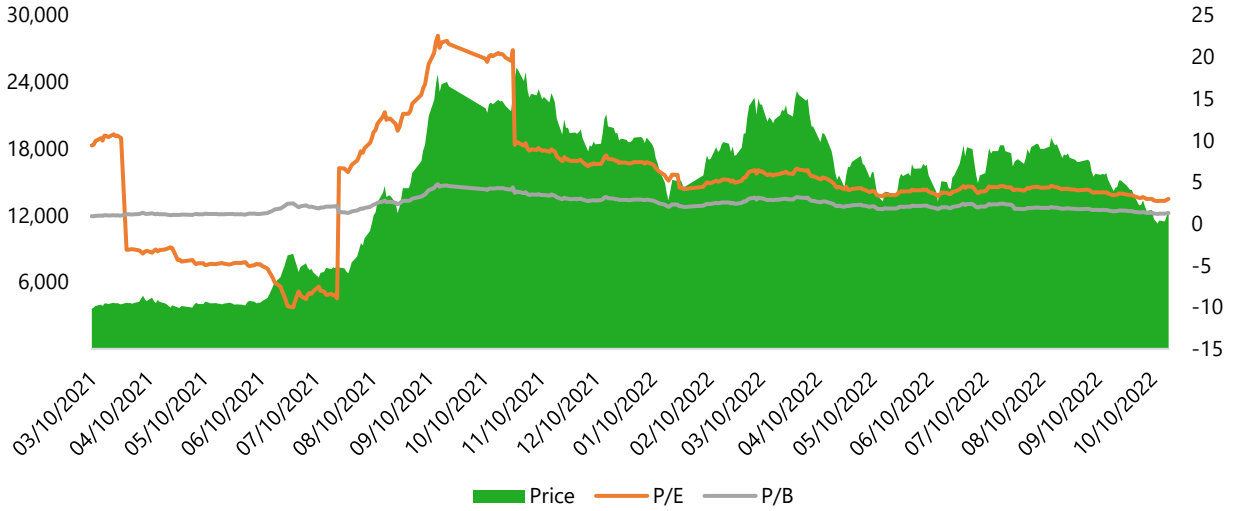


## III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- VOS đang được giao dịch ở mức P/E 2.98 lần, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trung vị 5 năm là 30.59 lần, thấp hơn mức P/E trung bình doanh nghiệp vận tải biển khác (HAH, CAG, PNP, SGS) là 7.62 lần, thể hiện mức định giá khá thấp do doanh nghiệp này không còn nhiều lợi thế cạnh tranh và ngành vận tải biển được kỳ vọng đã đạt đỉnh vào quý 2/2022.
- VOS không trả cổ tức cho cổ đông trong 10 năm trở lại đây do số lợi nhuận chưa phân phối luôn ở trạng thái âm. Đây không phải doanh nghiệp phù hợp đối với các nhà đầu tư theo chiến lược cầm dài nhận cổ tức.



### BIỂU ĐỒ GIÁ



#### IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ của VOS đạt lần lượt 1,452 tỷ (+2% YoY) và 590 tỷ (+20% YoY), EPS 2022 là 4,214 VND/cp, tương đương P/E fw là 2.99 lần. Giá mục tiêu của VOS 2022 là 14,500 VNĐ/cp, upside 15% so với mức giá ngày 20/10/2022 là 12,600 VND/cp.