

Cơ hội đầu tư mã VTO

Phòng Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Hưởng lợi từ xung đột ở Trung Đông giữa Iran & Mỹ

Thời gian viết: 09/2026

Tác giả: Đặng Phú – Trưởng phòng phân tích cơ bản

SĐT: 090 185 7476

Email: Phu.d@vdsc.com.vn



NỘI DUNG CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH TÍCH CỰC TRONG NGẮN HẠN

4 phần nội dung

Từ tổng quan doanh nghiệp đến các động lực đầu tư chính.

01 PHẦN 1 TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Giới thiệu lịch sử hình thành cùng mô hình kinh doanh và tình hình kinh doanh 6T đầu năm của doanh nghiệp.

02 PHẦN 2 LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hưởng lợi từ xung đột ở Trung Đông giữa Iran và Mỹ.

03 PHẦN 3 LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ 1

Xung đột ở Trung Đông sẽ làm giá cước ở mức cao từ giờ tới cuối năm.

04 PHẦN 4 LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ 2

Kế hoạch đầu tư tàu mới mà thành công sẽ giúp cho công suất đội tàu của công ty tăng từ 30-40%.

01 NỀN TẢNG 50 NĂM

Các mốc phát triển

- 1975 Thành lập Vitaco (08/09).
- 1993 Đổi tên thành Cty Vận tải Xăng dầu Vitaco.
- 2005–06 Cổ phần hóa; ĐKKD lần đầu 06/02/2006.
- 2007 Niêm yết HOSE với 40 triệu CP.
- 2008–10 Tăng thêm 39,86 triệu CP.
- 2025 VDL 798,67 tỷ đồng; 79,87 triệu CP.

Dấu ấn & địa bàn

- Thành tựu Hệ thống khen thưởng cấp Nhà nước 2003–2025; Anh hùng Lao động năm 2005.
- Phạm vi Ven biển, nội thủy Việt Nam và các tuyến châu Á–Đông Nam Á.

02 ĐẦU TƯ

Các công ty con

- Vitaco Sài Gòn 160 tỷ đồng · sở hữu 100%.
- Vitaco Đà Nẵng 15 tỷ đồng · sở hữu 100%.

Tàu dầu MR 2026–2027

- 50.000 DWT; tuổi tàu dưới 8 năm.
- Vốn tối đa 56 triệu USD (~95% tổng tài sản 6T/2026); Vietcombank dự kiến tài trợ 70%.
- Năm 2025 chưa giải ngân do giá tàu và điều kiện bàn giao.

Định hướng 2026–2031

- Giữ vị thế Top 1 vận tải xăng dầu Việt Nam.
- Trẻ hóa đội tàu; đáp ứng SIRE 2.0.
- Mở rộng khách ngoài hệ thống và chuyển đổi số.

03 CỔ TỨC & KẾ HOẠCH

Cổ tức tiền mặt

- 2021–23 8% · 800 đồng/CP/năm
- 2024 10% · 1.000 đồng/CP
- 2025 TH 11% · 1.100 đồng/CP
- 2026 KH 10% · dự kiến 1.000 đồng/CP

Kế hoạch hợp nhất 2026

Đơn vị: triệu đồng

DOANH THU	1.022.403
CHI PHÍ	889.024
LNTT	133.379
LNST	102.866
LNST / VDL	12,88%

Nguồn: DS chốt 18/03/2026; BCQT 6T/2026.

04 QUẢN TRỊ

Cổ đông chi phối

51,92%
PG Tanker

Bản chất lợi ích PG Tanker do Petrolimex sở hữu 100%; điều phối nguồn hàng và định hướng đội tàu.

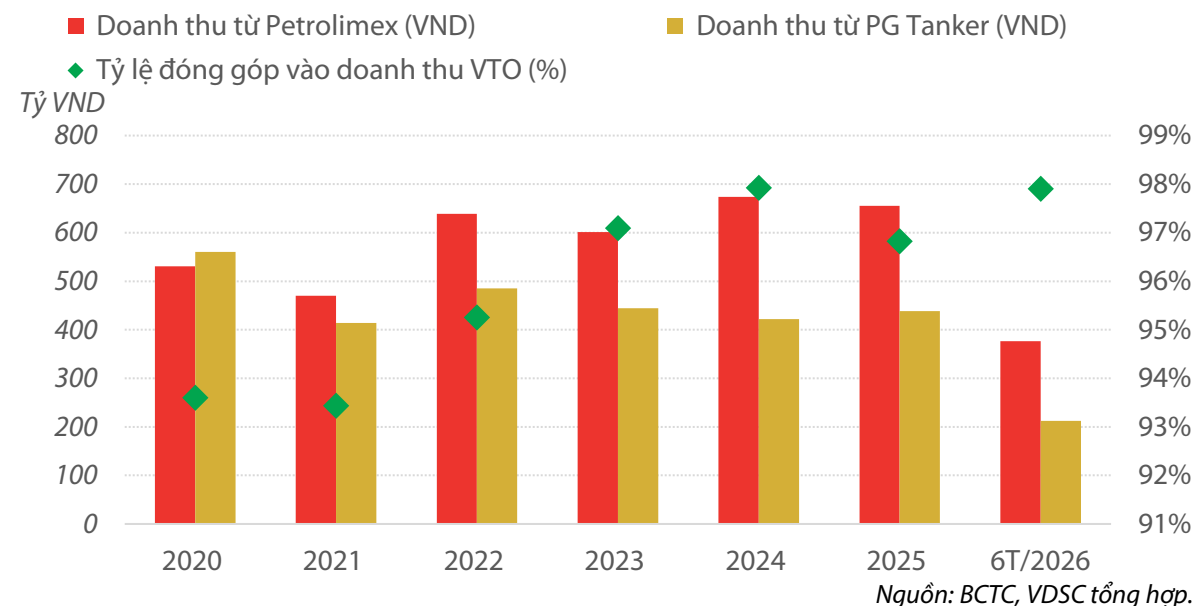
Cơ cấu tại 18/03/2026

Trong nước 95,94% Tổ chức 54,97% · Cá nhân 40,96%
Nước ngoài 4,06% Tổ chức 3,76% · Cá nhân 0,30%

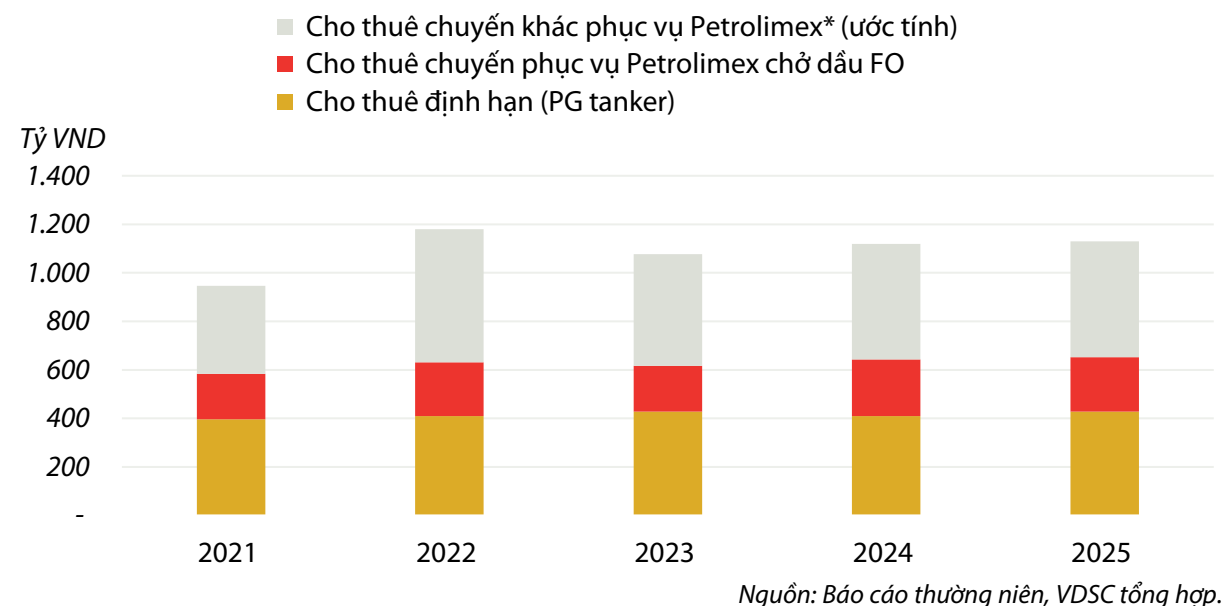
Lãnh đạo chủ chốt 2026–2031

La Văn Út — Chủ tịch HĐQT Vitaco từ 1992; Chủ tịch từ 2016. Trọng tâm: duy trì kỷ luật tài chính, tái cấu trúc, trẻ hóa đội tàu và số hóa.
Nguyễn Quang Cường — TGD Vitaco từ 1991; TGD từ 2015. Trọng tâm: tối ưu chuyển tuyến, ngày tàu và chi phí.

VTO chủ yếu phục vụ các công mẹ

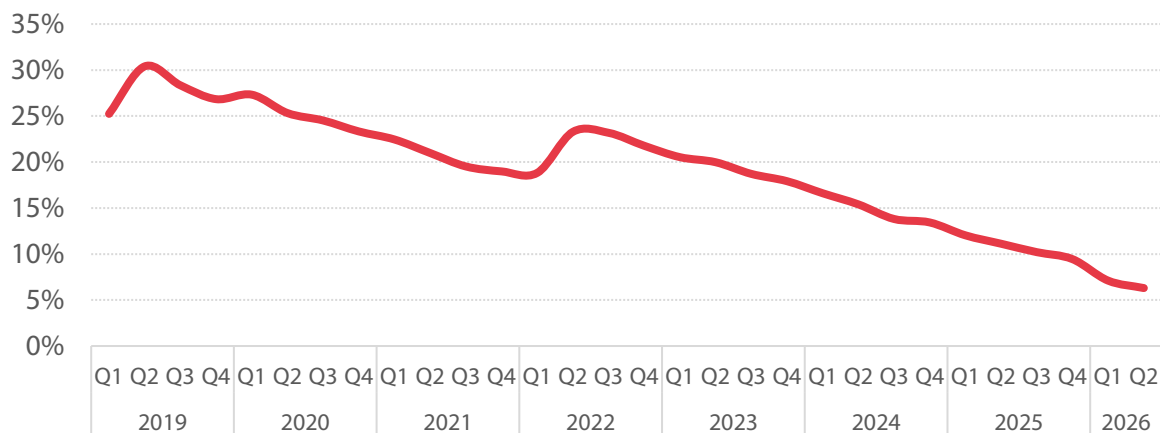


Với các tàu lớn thì VTO cho PG tanker thuê định hạn, còn với tàu nhỏ thì ký trực tiếp với Petrolimex



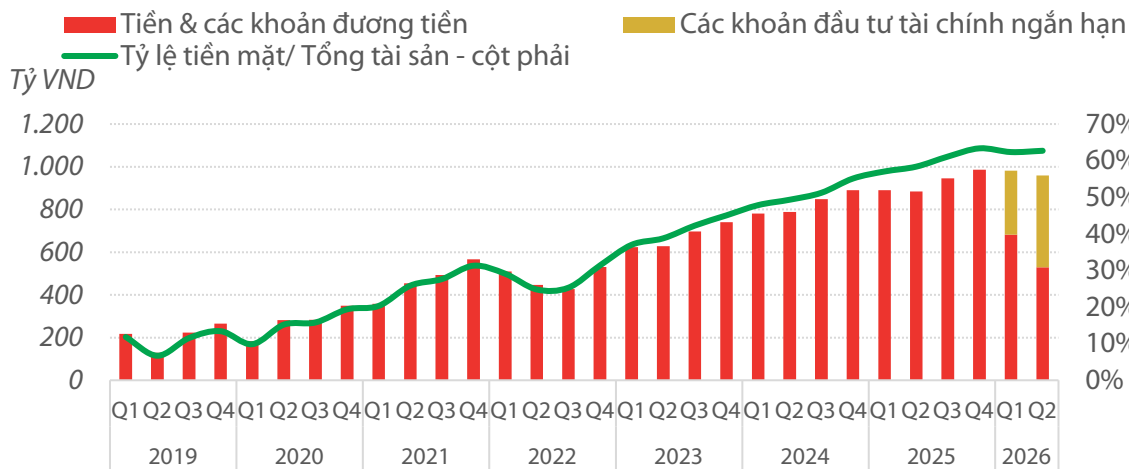
- VTO ký hợp đồng cho thuê định hạn với các tàu lớn viễn dương với PG tanker (công ty mẹ trực tiếp) trong khi cho Petrolimex thuê chuyển với các tàu nhỏ chạy ven biển.
- Với hợp đồng cho thuê định hạn thì VTO chỉ phải chịu khấu hao, lương thuyền viên, bảo hiểm tàu và sửa chữa mà không chịu chi phí nhiên liệu, cảng phí nên biên lợi nhuận sẽ ổn định hơn, khi các hợp đồng ký thường dài hạn với **giá cước ổn định và có điều kiện điều chỉnh định kỳ hoặc điều chỉnh dựa trên biến động của giá vận tải quốc tế.**
- Trong khi với dịch vụ cho thuê chuyển thì họ sẽ phải chịu thêm chi phí nhiên liệu & cảng phí với biên lợi nhuận biến động, hơn nhưng họ cũng có **các điều khoản tự động điều chỉnh giá cước tương ứng khi có sự biến động giá nhiên liệu.**

Tỷ lệ vốn vay trong tổng nguồn vốn của VTO

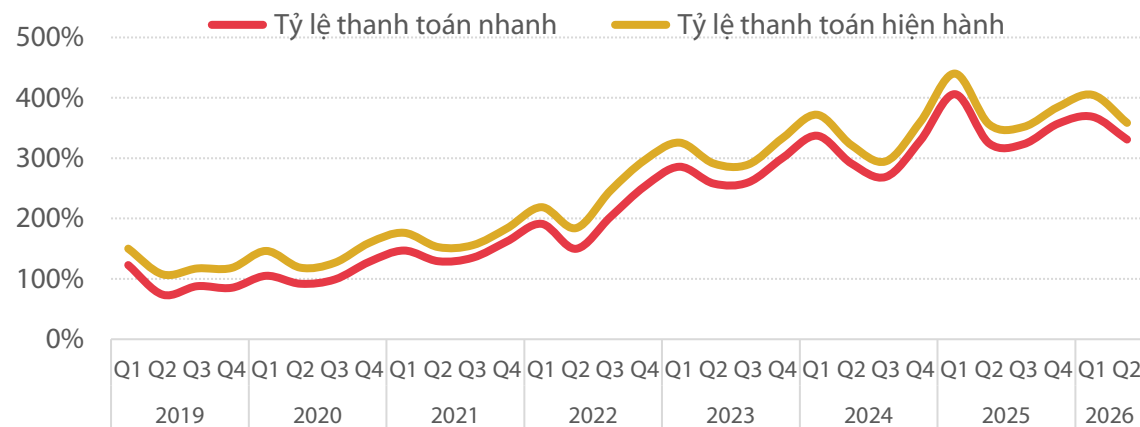


Nguồn: FiinX, VDSC tổng hợp.

Số dư tiền mặt của VTO so với Tổng tài sản



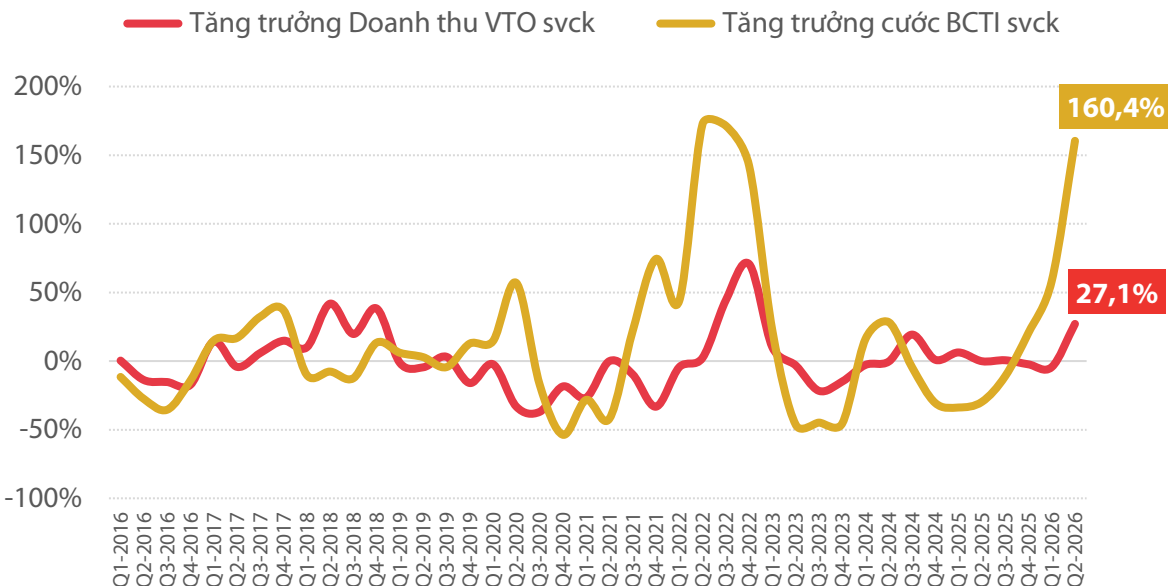
Các tỷ lệ thanh khoản ngắn hạn của VTO



Nguồn: FiinX, VDSC tổng hợp.

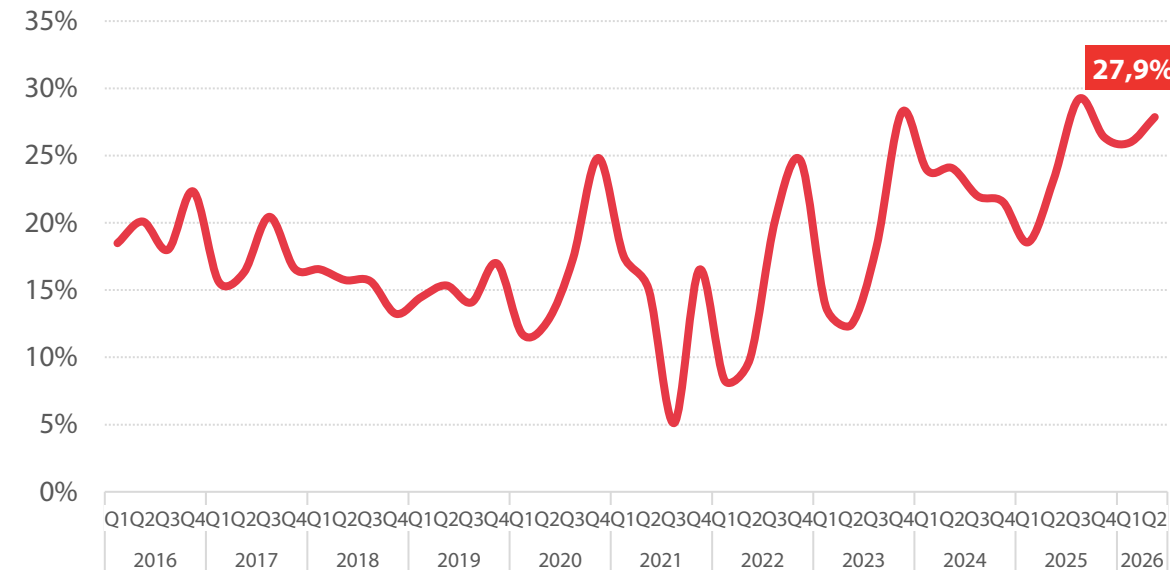
- VTO ngày càng cải thiện sức khỏe tài chính của mình qua từng năm khi số nợ dần được trả, tiền mặt được tích lũy nhiều hơn và không vay thêm nợ để vận hành.
- Số tiền tích lũy này sẽ là vùng đệm vững chắc cho kế hoạch đầu tư tàu mới, với giá trị tàu mới dự kiến tối đa khoảng 95% giá trị tổng tài sản hiện tại. Tỷ trọng nguồn tài trợ sẽ có 30% tới từ vốn tự có và 70% từ vốn đi vay.

Tương quan tăng trưởng doanh thu và chỉ số giá BCTI (Chỉ số cước tàu chở dầu sạch Baltic) trong 10 năm gần nhất



Nguồn: FiinX, Bloomberg, VDSC tổng hợp.

Biên lợi nhuận gộp theo quý 10 năm gần nhất



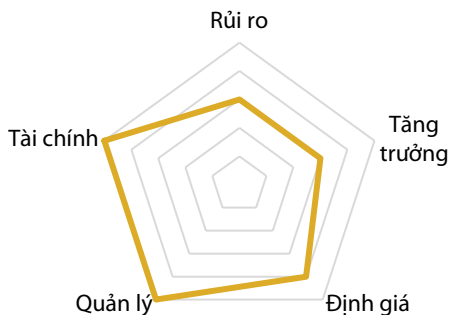
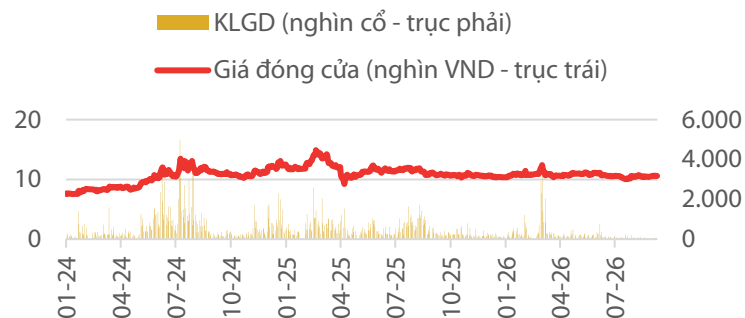
Nguồn: FiinX, Bloomberg, VDSC tổng hợp.

- Trong Quý 2 năm 2026, Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu Vitaco ghi nhận doanh thu thuần đạt 328,99 tỷ đồng, tăng trưởng 27,06% so với cùng kỳ năm 2025. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp trong quý đạt 49,12 tỷ đồng, tăng 59,24% so với cùng kỳ năm 2025.
- Đối chiếu với Kế hoạch hợp nhất năm 2026 được ĐHCĐ thông qua, doanh nghiệp đã hoàn thành 58,82% kế hoạch doanh thu, 76,71% kế hoạch Lợi nhuận trước thuế và 77,33% chỉ tiêu Lợi nhuận sau thuế của cả năm chỉ sau 6 tháng hoạt động.
- Động lực chính dựa vào tăng trưởng cước tàu và giá dầu mạnh so với cùng kỳ khiến cho **giá cước định hạn và thuê chuyển đều tăng**, dẫn tới biên lợi nhuận được cải thiện tốt hơn.

MUA: + 27,4%

<GTT:10.550 >

<GMT:13.450 >



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)
SLCP đang lưu hành (triệu CP)
KLBO 3 tháng (ngành CP)
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)
SH NĐTNN còn lại (%)

TÀI CHÍNH

Hàng & Dịch vụ
Công nghiệp

Doanh thu (tỷ đồng)
LNST (tỷ đồng)
ROA (%)
ROE (%)
EPS (đồng)
P/E(lần)
P/B (lần)
Cổ tức tiền mặt (đồng)

2025A 2026F 2027F

1.129	1.275	1.594
112	187	207
7,2	12,2	13,0
9,5	16,3	17,0
1.403	2.346	2.595
8,1	6,0	5,2
0,7	0,9	0,8
1.100	1.000	1.000

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1) Xung đột giữa Mỹ và Iran sẽ làm cho giá cước và giá dầu ở trên nền cao ít nhất tới cuối năm

- Xung đột giữa Mỹ và Iran trên eo biển Hormuz vẫn dai dẳng khi Mỹ tiếp tục tấn công Iran làm cả giá dầu và giá vận chuyển tăng cao trở lại. Một thỏa thuận nhanh làm hài lòng cả hai quốc gia sẽ khá khó để trở thành hiện thực ít nhất từ giờ tới cuối năm với các diễn biến hiện tại.

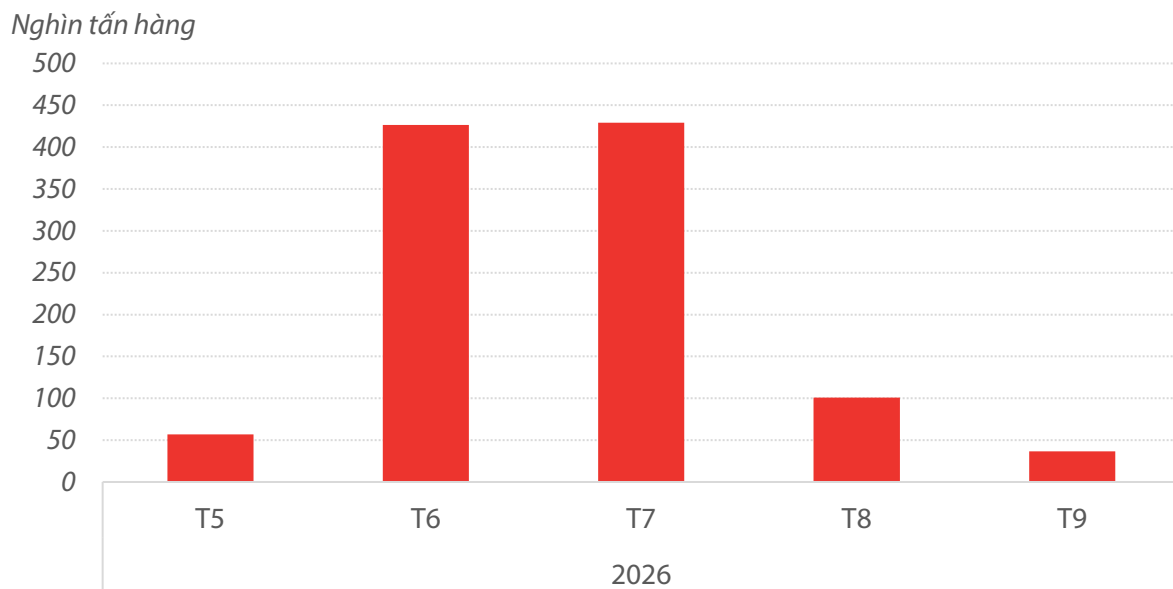
2) Triển vọng dài hạn về kế hoạch mua tàu viễn dương mới sẽ giúp cho mức doanh thu và lợi nhuận ở trên một mức cao mới

- Năm 2025, công ty đã có kế hoạch rõ ràng hơn về việc mua mới tàu viễn dương sau 2 năm kể từ khi lần đầu nói về kế hoạch. Con tàu sẽ có ngân sách tối đa khoảng 56 triệu USD ~ 95% giá trị tổng tài sản 6T2026 với trọng tải khoảng 50.000 DWT (đơn vị: tấn, tải trọng tối đa) sẽ có thể giúp cho công ty tăng công suất đội tàu từ 30-40%.

Rủi ro đầu tư

- Mức giá cước hiện tại đang khá cao và thiếu ổn định so với nền giá ổn định của năm 2025. Khi xung đột ngưng lại, nguồn cung tàu được đóng mới xong thì trong dài hạn mức cước này khó giữ được mức như hiện tại khiến cho doanh thu & lợi nhuận của VTO quay đầu.
- Đội tàu hiện tại của VTO đã khá cũ (tuổi tàu trung bình đã 20 năm), khả năng số ngày bảo dưỡng trên toàn đội tàu sẽ ngày càng tăng để đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế, đảm bảo an toàn cho thuyền viên. Điều này sẽ làm giảm kết quả kinh doanh của công ty.

Lượng hàng thông quan trung bình hàng ngày qua eo biển Hormuz



Nguồn: tankermaps. VDSC tổng hợp.

Chỉ số cước tàu chở dầu sạch Baltic* (BCTI) trung bình tháng



Nguồn: Fiinx. Bloomberg. VDSC tổng hợp. Ghi chú: BCTI là thước đo biến động giá cước thuê tàu vận chuyển dầu thành phẩm (xăng, diesel, nhiên liệu bay) trên toàn cầu.

- **Bế tắc địa chính trị không lối thoát:** Mỹ kiên quyết duy trì bao vây kinh tế và không kích răn đe, trong khi Iran xem việc phong tỏa eo biển Hormuz bằng thủy lôi và UAV là "con bài tẩy" sinh tồn bắt buộc. Sau khi thỏa thuận ngừng bắn đổ vỡ, không bên nào có động lực lùi bước ngoại giao trước các kỳ chuyển giao chính trị cuối năm.
- **"Tê liệt" bởi rủi ro vận hành và pháp lý:** Ngay cả khi hải quân Mỹ nỗ lực hộ tống một phần tàu thuyền, hiểm họa thủy lôi ngầm cùng các vụ tập kích tên lửa khiến chi phí bảo hiểm cho luồng Hormuz bị hạn chế và tăng lên rất cao. Nếu thiếu bảo hiểm quốc tế, các hãng tàu thương mại lớn chắc chắn không mạo hiểm qua lại.
- Nguy cơ gián đoạn dòng chảy năng lượng tại Eo biển Hormuz cùng với đứt gãy luồng tuyến qua Biển Đỏ tiếp tục là 'ngòi nổ kép' đối với ngành vận tải biển. Rủi ro phong tỏa tại Hormuz đẩy phụ phí rủi ro chiến tranh lên mức kỷ lục, trong khi tuyến Mũi Hảo Vọng hút cạn tải trọng đội tàu VLCC và Clean Tanker toàn cầu khi phần lớn đội tàu container và tàu bồn chở dầu thành phẩm buộc phải đi vòng qua Mũi Hảo Vọng (kéo dài hải trình thêm 10–14 ngày) để né xung đột. **Cả 2 sự kiện diễn ra cùng một lúc này sẽ giữ mức cước tàu ở mức cao lâu hơn.**

NỀN TẢNG ĐỘI TÀU HIỆN HỮU

10 TÀU ĐANG KHAI THÁC

03	Intermediate tanker	46.201 DWT
02	MR1 / Medium Range	80.133 DWT
05	Small tanker ven biển	34.676 DWT

161.010 DWT TỔNG TẢI TRỌNG

20 NĂM TUỔI TÀU BÌNH QUÂN

KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ 2026–2027

01 TÀU CHỞ DẦU VIỄN DƯƠNG MR MỚI

56 triệu USD

NGÂN SÁCH TỐI ĐA
≈ 95% TỔNG TÀI SẢN 6T2026

≈ 50.000

DWT TRỌNG TẢI DỰ KIẾN

TÁC ĐỘNG KỲ VỌNG

+30–40% CÔNG SUẤT
ĐỘI TÀU

Khoản đầu tư lớn tạo bước nhảy về quy mô đội tàu viễn dương, đồng thời hỗ trợ chiến lược trẻ hóa tài sản vận tải.

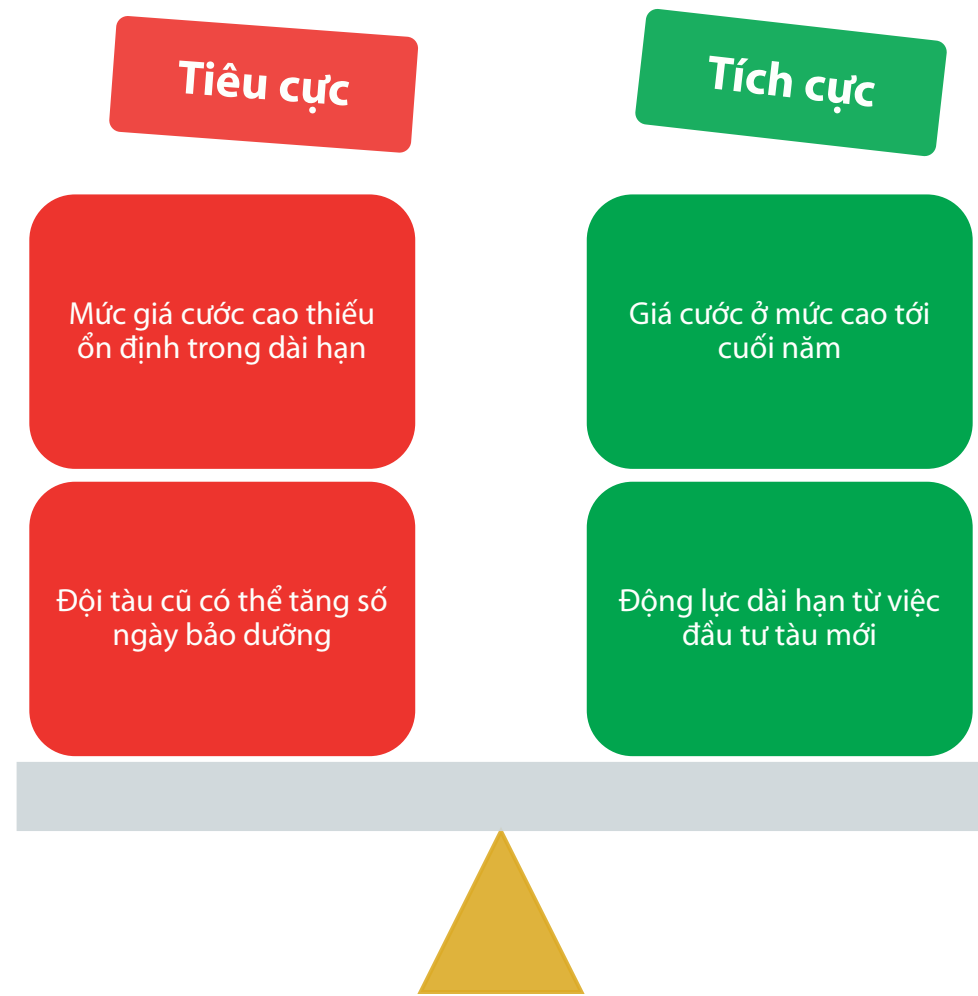
Nguồn: VTO. VDSC tổng hợp.

Quan điểm và định giá

- Chúng tôi đánh giá VTO là một cổ phiếu phù hợp cho các chiến lược đầu tư ngắn hạn khi mảng kinh doanh của công ty đang được hưởng lợi từ các tác động bên ngoài trong ngắn hạn.
- Giá cước ở mức cao sẽ là động lực chính cho KQKD của VTO trong năm nay khi xung đột ở Trung Đông kéo dài.
- Động lực dài hạn sẽ là khi VTO có thể mua được tàu viển dương tải trọng 50.000 DWT, nâng tổng công suất lên khoảng 30%-40%. Tình hình tài chính hiện tại đã đủ an toàn để thực hiện đầu tư.
- Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là **13.450 đồng/cp**, tương ứng mức **upside 27,4%** so với giá đóng cửa ngày 11/09/2026 tương ứng mức **P/E dự phóng khoảng 6,0 lần** thấp hơn khi so với mức P/E trung bình của giai đoạn năm 2022 khi giá cước cũng tăng cao là 7,1 lần do những rủi ro bất định mà thời gian hiện tại đang phải gánh chịu.

Rủi ro đầu tư

- 1) Mức giá cước hiện tại đang khá cao và thiếu ổn định so với nền giá ổn định của năm 2025. Khi xung đột ngưng lại, nguồn cung tàu được đóng mới xong thì trong dài hạn mức cước này khó giữ được mức như hiện tại khiến cho doanh thu & lợi nhuận của VTO quay đầu.
- 2) Đội tàu hiện tại của VTO đã khá cũ (tuổi tàu trung bình 20 năm), khả năng số ngày bảo dưỡng trên toàn đội tàu sẽ ngày càng tăng để đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế, đảm bảo an toàn cho thuyền viên. Điều này sẽ làm giảm kết quả kinh doanh của công ty.



MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 28 6299 2006 📧 info@vds.com.vn
 🌐 www.vdsc.com.vn 📠 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

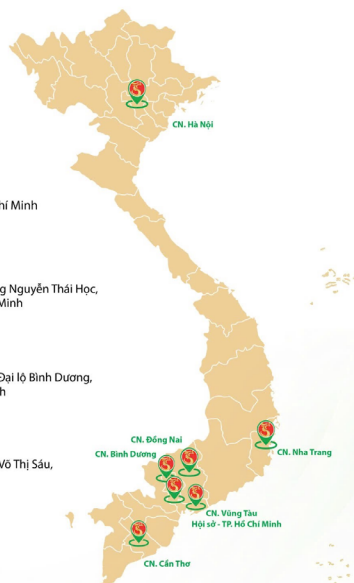
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**