

CTCP Vận tải Xăng dầu Vitaco – HOSE: VTO

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: DTT = 285 tỷ VNĐ (+6% YoY, hoàn thành 26% kế hoạch), LNST-CĐTS = 19 tỷ VNĐ (-30% YoY, hoàn thành 19% kế hoạch).

- Doanh thu tăng trưởng ổn định +6% YoY chủ yếu đến từ hoạt động vận tải xăng dầu nội địa. Cụ thể, dịch vụ vận tải cốt lõi tăng +8% YoY (chiếm 97% tỷ trọng doanh thu) nhờ khai thác nguồn hàng chính từ Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam và Tổng công ty vận tải thủy Petrolimex.
- Biên LNG đạt 19% (giảm -5.4 đpt) do giá vốn hoạt động tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng chi phí khấu hao tăng +28% YoY là một phần lý do khiến biên LNG sụt giảm do doanh nghiệp chủ động thay đổi thời gian khấu hao đối với tàu Petrolimex 20 từ 10 năm xuống 8.75 năm.
- Lợi nhuận từ HĐKD (EBIT) giảm mạnh -47% YoY do (i) chi phí SG&A tăng +28% YoY (chủ yếu đến từ chi phí nhân công) và (ii) biên LNG điều chỉnh như đã nêu ở trên.

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN 2025

Kế hoạch năm 2025, VTO đặt mục tiêu đạt 1,080 tỷ VNĐ (-12% YoY), LNST-CĐTS đạt 99 tỷ VNĐ (-10% YoY).

- Công ty tiếp tục đẩy mạnh tìm kiếm đầu tư 1 tàu viễn dương có trọng tải 40,000 – 50,000 DWT dưới 10 tuổi với giá trị 45 triệu USD nhằm thay thế tàu Petrolimex 08 đã thanh lý.
- Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền cho năm 2024 là 10%/mệnh giá, tương ứng với lợi suất 7.8% tại thời điểm hiện tại. Thời gian chi trả dự kiến sẽ được thực hiện vào ngày 25/06/2025.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	946	1,180	1,076	1,118
Lợi nhuận gộp	129	196	197	257
NPATMI	129	73	75	110
EPS	1,411	693	706	1,107

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HOSE: VTO

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	12,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	79
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	974
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.5
Sở hữu nước ngoài:	13%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD Q1/2025 của VTO thấp hơn so với kỳ vọng của BSC do biên LNG suy giảm đáng kể. Ngoài yếu tố liên quan đến việc điều chỉnh khấu hao, chúng tôi cho rằng:

- Đội tàu ngày càng cũ đang làm gia tăng các khoản phát sinh và nhu cầu sửa chữa bảo dưỡng. Đơn cử, tàu Nhà Bè 09 gặp sự cố trong quá trình trả hàng vào cuối năm ngoái, phải lên dock sớm hơn 2 tháng với thời gian dài hơn kế hoạch.
- Yêu cầu khắt khe của các kho cảng nước ngoài và Oil Major lớn dẫn đến chi phí vận hành, cung cấp vật tư và chi phí thuyền viên tăng cao.

TRIỂN VỌNG 2025F

Mặc dù KQKD Q1/2025 thấp hơn so với kỳ vọng, tuy nhiên BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với triển vọng của VTO trong năm 2025 do:

1. Sau khi thay đổi thời gian khấu hao, dự kiến tàu Petrolimex 20 sẽ hết khấu hao vào giữa năm 2025 (cuối Q2/2025) – giúp tiết giảm chi phí giá vốn. Do đó, chúng tôi ước tính biên LNG có thể cải thiện trở lại về mức 23% (+4 đpt) trong 2H2025.
2. Dự kiến sản lượng vận chuyển xăng dầu cho PLX và PJT gia tăng khi mà nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn tăng công suất lên thêm 10% - 15%, sau giai đoạn bảo dưỡng định kỳ.
3. Kỳ vọng VTO đầu tư thành công 1 tàu viễn dương có trọng tải từ 30,000 – 40,000 DWT với giá trị đầu tư dự kiến 45 triệu USD (ước tính đóng góp +19% tổng trọng tải đội tàu) nhằm thay thế cho tàu Petrolimex 08 đã thanh lý. [*Hiện tại, giá tàu XDTP 5-năm tuổi và 10-năm tuổi đang lần lượt thấp hơn -11% và -33% so với tổng mức đầu tư dự án của doanh nghiệp*].

Ngoài ra, giữa bối cảnh biến động về chính sách thuế quan và xu hướng giá cước vận tải biển toàn cầu hạ nhiệt, chúng tôi cho rằng VTO có thể giảm thiểu được tối đa tác động tiêu cực dựa trên cơ sở (i) đội tàu của doanh nghiệp chủ yếu hoạt động trên các tuyến nội địa và nội Á, với nguồn hàng ổn định từ công ty mẹ, (ii) giá cước được ký theo hợp đồng định hạn và điều chỉnh theo diễn biến giá dầu – góp phần giảm thiểu rủi ro biến động.

Giá bán tàu XDTP 30,000 - 40,000 DWT (triệu \$)	Tháng 5	Tháng 5	Thay đổi	Giá trung bình		
Tuổi tàu	2025	2024	%YoY	2025	2024	2023
Resale	50.1	53.2	-6%	50.6	54.3	49.6
5 Năm	40.4	45.3	-11%	40.8	45.9	45.9
10 Năm	30.0	37.6	-20%	30.5	37.5	33.0
15 Năm	19.8	26.5	-25%	21.1	26.5	23.2

Nguồn: Xclusiv, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HOSE: VTO

KHUYẾN NGHỊ: **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	79
Vốn hoá (Tỷ VND):	974
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.5
Sở hữu nước ngoài:	13%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC hiện chưa đưa ra khuyến nghị đối với VTO. Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong tương lai phụ thuộc phần lớn vào kế hoạch đầu tư tàu mới, giữa bối cảnh đội tàu hiện tại đã cũ – làm đội thêm các chi phí phát sinh về mặt kỹ thuật.

- Về mặt định giá, VTO đang được giao dịch ở mức P/E = 10.63 lần, cao hơn mức P/E trung bình = 8.x lần trong chu kỳ giá cước giảm.
- VTO có tỷ suất cổ tức = 7.8%, hấp dẫn hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng tại thời điểm hiện tại. Ngoài ra, công ty có lịch sử trả cổ tức đều đặn với tỷ lệ ổn định từ 7% - 10%, thể hiện cam kết với cổ đông ngay cả trong giai đoạn thị trường biến động.

Hình 1: Giá cổ phiếu VTO và VnIndex

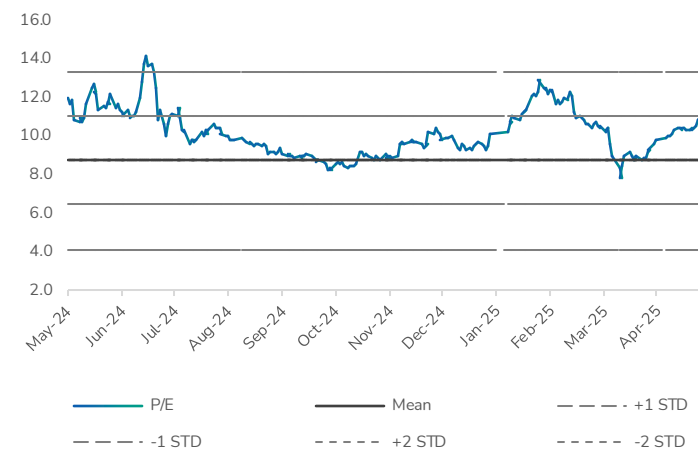
Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của VTO

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HOSE: VTO

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	12,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	79
Vốn hoá (Tỷ VND):	974
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.5
Sở hữu nước ngoài:	13%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q1/2025	Q1/2024	%YoY
DT thuần	285.0	268.2	6%
Giá vốn	-232.1	-204.0	14%
Lãi gộp	52.9	64.1	-18%
DT tài chính	7.9	3.8	109%
CP tài chính	-3.8	-7.8	-52%
Lãi vay	-3.2	-4.7	-30%
Lãi từ CTLK	0.0	0.0	
CP BH	0.0	0.0	
CP QLDN	-32.1	-25.1	28%
Lãi HĐKD	24.9	35.0	-29%
TN khác, rỗng	0.1	0.2	-66%
LNTT	25.0	35.2	-29%
Thuế	-5.7	-7.7	-26%
LNST	19.3	27.5	-30%
CĐTS	0.0	0.0	
LNST-CĐTS	19.3	27.5	-30%
Chỉ số			
Biên LNG	19%	24%	-5.4 đpt
Biên LNR	7%	10%	-3.5 đpt
SG&A/DT	-11%	-9%	+1.9 đpt

Nguồn: VTO, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HOSE: VTO

KHUYẾN NGHỊ: **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 79

Vốn hoá (Tỷ VND): 974

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.5

Sở hữu nước ngoài: 13%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

