

Công ty Cổ phần Lọc – Hóa dầu Bình Sơn (BSR)

Khả quan (Từ trung lập)

Dầu khí

Giá hiện tại	VND17.850
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND24.061/14.550
Giá mục tiêu	VND21.600
Giá mục tiêu trước đó	VND22.200
Consensus	-3,2%
Tiềm năng tăng giá	21,0%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,0%

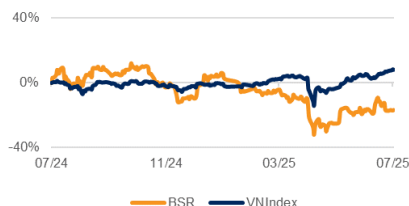
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	2.416,6
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	2,8
Sở hữu NN (tr USD)	1.172,3
Số CP lưu hành (tr)	3.100,4
Số CP sau pha loãng (tr)	3.100,4

	BSR	Ngành	VNI
P/E trượt	(416,1)	11,0x	13,6
P/B hiện tại	1,0 x	0,6x	1,8
ROA	-0,2%	0,0%	2,1%
ROE	-0,2%	-0,1%	13,0%

*dữ liệu ngày 9/7/2025

Diễn biến giá



Hiệu suất (%)	1T	3T	12T
BSR	0,8%	-0,8%	-16,9%
VNIndex	2,6%	12,4%	8,2%

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	92,1%
Khác	7,9%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) sở hữu Nhà máy lọc dầu Dung Quất – nhà máy lọc dầu đầu tiên của Việt Nam với tổng vốn đầu tư 3 tỷ USD, bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2011. Nhà máy lọc dầu có công suất thiết kế ~6,5 triệu tấn dầu thô có hàm lượng lưu huỳnh thấp mỗi năm (tương đương 148.000 thùng/ngày). Sau giai đoạn nâng cấp và mở rộng, công suất nhà máy lọc dầu sẽ tăng thêm 17% lên 7,6 triệu tấn mỗi năm.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Thị Thanh Hằng

Hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Lợi nhuận phục hồi mạnh từ mức nền thấp

- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan với tiềm năng tăng giá 21% và tỷ suất cổ tức 0%. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 3% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 11% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu thấp hơn do dự phóng EPS năm 2025 giảm.
- P/B hiện tại ở mức 1,0 lần, thấp hơn mức P/B bình quân 5 năm là 1,3x lần chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ trong hai năm tới.

Điểm nhấn tài chính

- LN ròng Q1/25 giảm 65,1% svck nhưng đã trở lại mức tăng trưởng dương nhờ đóng góp từ thu nhập tài chính thuần.
- Dự phóng doanh thu năm 2025-26 được điều chỉnh tăng 3,5% và 2,1% so với báo cáo trước, do sản lượng cao hơn bù đắp giá định giá dầu thấp hơn.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng tăng mạnh 175% svck năm 2025, chủ yếu nhờ tổng sản lượng tiêu thụ tăng 15,3% khi hoạt động vận hành trở lại bình thường sau đợt bảo dưỡng định kỳ năm 2024 và biên LN lọc dầu tăng 1,7% svck.

Luận điểm đầu tư

Kỳ vọng crack spread phục hồi trong ngắn hạn

Crack spread thoát khỏi xu hướng giảm kéo dài ba năm, nhờ các sự cố dừng hoạt động ngoài kế hoạch, tồn kho diesel và nhiên liệu bay ở mức thấp và nhu cầu theo mùa cao. Sự phục hồi ngắn hạn này cho thấy biên LN lọc dầu có thể cải thiện, tạo động lực mạnh mẽ cho đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025.

Biên LN gộp tăng nhờ crack spread cải thiện và chuyển dịch cơ cấu sản phẩm

Chúng tôi kỳ vọng crack spread bình quân cải thiện nhẹ trong nửa cuối năm 2025, qua đó giúp biên LN của BSR cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang tăng tỷ trọng diesel và nhiên liệu máy bay, tận dụng mức phục hồi crack spread của các sản phẩm trung cấp. Chiến lược này, cùng với mức độ nhạy cao của biên LN đối với crack spread, hỗ trợ biên LN gộp phục hồi thêm 1,2 điểm % svck năm 2025.

LN 2025 dự kiến phục hồi mạnh nhờ mức nền thấp và sản lượng tăng mạnh

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của BSR tăng vọt 178% svck năm 2025, đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ sau khoản lỗ lớn ghi nhận trong nửa cuối năm 2024 do bảo dưỡng định kỳ và biên lợi nhuận bị thu hẹp. Công ty đẩy mạnh vận hành, đưa công suất hoạt động lên mức kỷ lục 124% trong Q2/25, qua đó thúc đẩy tổng sản lượng bán ra năm nay tăng 15,3% svck, theo ước tính của chúng tôi. Đà hoạt động tích cực này sẽ duy trì sản lượng đầu ra cao và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ.

Tăng trưởng dài hạn gắn với kế hoạch mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất

Kế hoạch mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất nâng công suất lọc dầu từ 148.000 lên 171.000 thùng/ngày. Dự án mở rộng tập trung vào các sản phẩm tinh chế có giá trị cao như LPG và Jet A1, cùng với các sản phẩm hóa dầu. Trong bối cảnh crack spread biến động mạnh và BSR hiện vận hành trên 110% công suất thiết kế, dư địa tăng công suất vận hành thêm gần như không còn. Do đó, phần mở rộng công suất thêm 17% dự kiến sẽ đi vào vận hành từ năm 2028 sẽ là động lực chính cho tăng trưởng dài hạn của BSR.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu	(11,8%)	(16,5%)	0,0%	(1,4%)
Tăng trưởng EPS	(42,2%)	(92,6%)	173,2%	30,7%
Biên lợi nhuận gộp	6,5%	0,4%	1,6%	2,1%
Biên lợi nhuận ròng	5,8%	0,5%	1,4%	1,9%
P/E (lần)	8,9	13,0	32,6	28,4
P/B (lần)	1,0	0,0	0,0	0,0
ROAE	14,9%	1,1%	3,3%	4,4%
Nợ ròng trên vốn chủ sở hữu	(47,5%)	(48,9%)	(38,6%)	(19,1%)

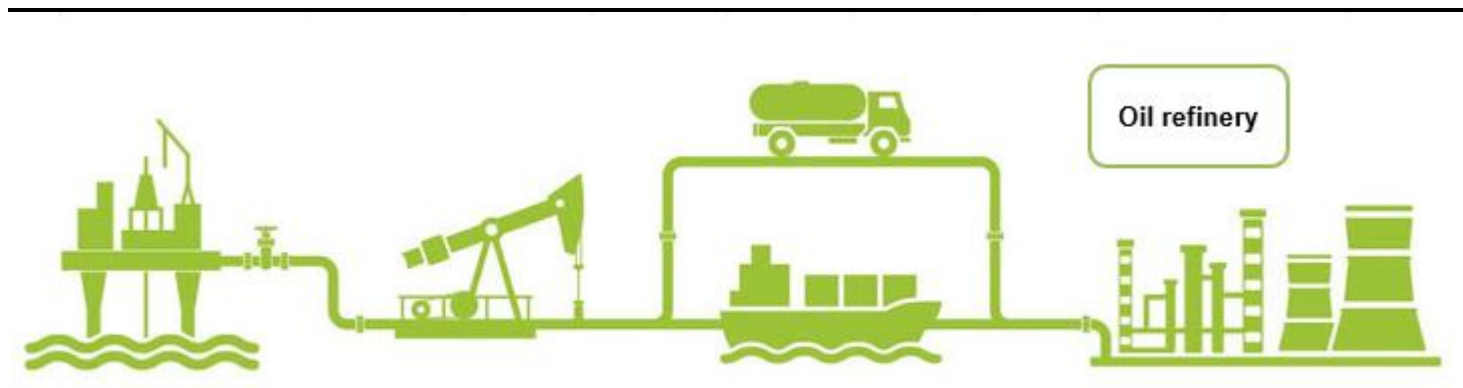
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp:

BSR sở hữu NMLD đầu tiên tại Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp nhiên liệu cho đất nước

Công ty Cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) sở hữu NMLD Dung Quất – NMLD đầu tiên của Việt Nam, được khởi công xây dựng năm 2005 với tổng vốn đầu tư 3 tỷ USD, bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2011. Nhà máy có công suất 6,5 triệu tấn dầu thô có hàm lượng lưu huỳnh thấp mỗi năm (tương đương 148.000 thùng/ngày). Trên thực tế BSR vẫn duy trì công suất vận hành cao trên 100% trong nhiều năm, đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp các sản phẩm nhiên liệu cho đất nước.

Hình 1: BSR nằm ở phân khúc hạ nguồn trong chuỗi giá trị Dầu khí

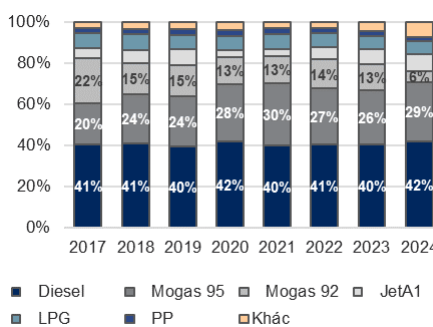


Source: RobecoSAM

Source: RobecoSAM

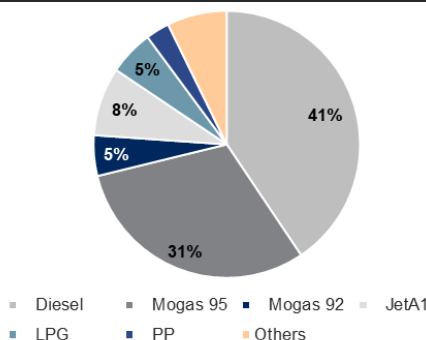
Hiện nay, sản lượng của BSR chủ yếu là các sản phẩm lọc dầu (bao gồm xăng, dầu diesel, dầu FO và LPG), chiếm 96-97% tổng sản lượng sản xuất và đóng góp khoảng 95% tổng doanh thu của BSR. Trong đó, Diesel, xăng Mogas 95 và xăng Mogas 92 là 3 sản phẩm chính của BSR, ước tính đáp ứng 30-35% tổng nhu cầu trong nước.

Hình 2: Tỷ trọng cơ cấu sản phẩm của BSR



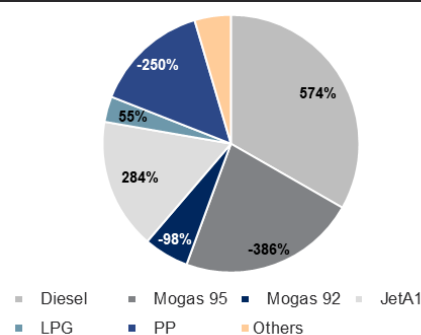
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Tỷ trọng doanh thu theo sản phẩm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Tỷ trọng LN gộp theo sản phẩm năm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tóm tắt KQKD: Lợi nhuận ròng tăng nhờ đóng góp từ doanh thu tài chính

Hình 5: KQKD Q1/25

tỷ đồng	Q1/25	% svck	% sv quý trước	% dự phóng
Giá dầu Brent (USD/thùng)	74,3	-9,1%	0,4%	99,1%
Sản lượng sản xuất ('000 tấn)	1.800	18,7%	-9,5%	25,6%
Công suất vận hành	111%	18,7 đ %	-11,7 đ %	102,6%
Doanh thu	31.894	3,9%	-11,3%	26,8%
LN gộp	382	-69,6%	84,5%	18,6%
Chi phí BH&QLDN	283	9,3%	-27,8%	22,2%
LN tài chính thuần	361	36,7%	177,7%	30,9%
LNTT	471	-62,9%	N/A	23,8%
LN ròng	399	-65,1%	N/A	21,0%
Biên LN gộp	1,2%	-2,9 đ %	0,6 đ %	
Biên LN ròng	1,3%	-2,5 đ %	1,5 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng DT Q1/25 bởi sản lượng tăng, bù đắp cho đà giảm của giá dầu

Doanh thu Q1/25 của BSR tăng 3,9% svck, đạt 32.000 tỷ đồng, nhờ sản lượng sản xuất tăng mạnh 18,7% svck lên 1,8 triệu tấn, do mức nền thấp trong Q1/24 (bảo dưỡng định kỳ từ cuối quý 1/24), giúp bù đắp tác động của giá dầu Brent giảm 9,1% svck. Sản lượng tăng cũng công suất vận hành của nhà máy lọc dầu cải thiện 18,7 điểm % svck.

LN gộp sụt giảm do crack spread sụt giảm mạnh

Biên LN gộp của mảng dầu diesel/xăng/Jet A1 lần lượt giảm 2,4 điểm %, 3,8 điểm % và 2,0 điểm % svck, do crack spread trung bình tại châu Á trong Q1/25 giảm mạnh, lần lượt 52% svck với xăng, 47% svck với diesel, và 39% svck với nhiên liệu bay. Kết quả là LN gộp Q1/25 giảm mạnh 70% svck, còn 382 tỷ đồng, kéo biên LN gộp của BSR giảm 2,9 điểm % svck xuống còn 1,2%.

Doanh thu tài chính ròng góp phần hỗ trợ lợi nhuận

BSR ghi nhận doanh thu tài chính ròng đạt 362 tỷ đồng trong Q1/25, tăng 37% svck, nhờ lãi ròng tỷ giá 155 tỷ đồng so với khoản lỗ ròng tỷ giá trong Q1/24. Điều này giúp bù đắp phần nào mức giảm 23% svck trong lãi tiền gửi.

Chi phí BH&QLDN tăng gây áp lực lên khả năng sinh lời

Chi phí BH&QLDN tăng 9% svck, đạt 282,8 tỷ đồng, gây thêm áp lực lên lợi nhuận. Chi phí QLDN tăng do chi phí nhân sự tăng 13% svck, khấu hao tăng 13% svck và các khoản chi tiền mặt khác tăng 28% svck. Chi phí bán hàng cũng tăng, với khấu hao tăng 15% svck và các khoản chi tiền mặt khác tăng 42% svck.

LN ròng Q1/25 phù hợp dự phóng

LN ròng Q1/25 giảm 65,1% svck, còn 399 tỷ đồng, phù hợp dự phóng của chúng tôi, hoàn thành 21% kế hoạch cả năm 2025 khi chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ cải thiện trong các quý tới nhờ crack spread dần phục hồi.

BSR duy trì tình hình tài chính vững mạnh trong Q1/25, hỗ trợ các dự án đang triển khai

Trong Q1/25, BSR duy trì bảng cân đối tài chính lành mạnh dù đã sử dụng một phần tiền mặt cho các dự án đang triển khai. Tiền mặt và các khoản tương đương tiền đạt 37,3 nghìn tỷ đồng, giảm so với mức 43,0 nghìn tỷ đồng cuối năm 2024, phản ánh việc giảm dư nợ vay xuống còn khoảng 10,8 nghìn tỷ đồng trong Q1/25, thấp hơn so với mức cao của Q4/24. Số ngày tồn kho và phải thu duy trì ổn định, trong khi số ngày phải trả giảm nhẹ. Nhìn chung, BSR vẫn có nền tảng tài chính vững để tiếp tục thực hiện các kế hoạch nâng cấp và mở rộng công suất.

Hình 6: Phân tích bảng cân đối kế toán

tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Tiền và tương đương tiền	40.335	39.964	44.282	43.017	37.267
Số ngày phải thu khách hàng	31	38	32	27	31
Số ngày hàng tồn kho	36	42	43	42	41
Số ngày phải trả nhà cung cấp	28	24	30	35	32
Capex	-54	-177	-118	-172	-141
Khấu hao	561	555	552	553	545
Tài sản cố định	15.518	14.022	13.555	13.216	12.686
Nợ ròng/VCSH	-54%	-42%	-54%	-49%	-47%
Dòng tiền từ hoạt động SXKD	3.760	-7.589	4.681	-932	-1.160
Nợ vay	8.957	14.888	14.120	15.857	10.886

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2025 -26: LN phục hồi mạnh từ mức nền thấp nửa cuối năm 2025

Hình 7: Điều chỉnh dự phóng KQKD 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		% svck		% Δ		Nhận định
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	80	75	70	70	65	-12,5%	-7,1%	-6,7%	-7,1%	Thay đổi theo giả định mới nhất của chúng tôi
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	6.485	7.020	7.053	7.475	7.475	15,3%	0,0%	6,5%	6,0%	Chúng tôi nâng giả định sản lượng tiêu thụ để phù hợp với kết quả thực tế nửa đầu năm
Công suất vận hành (%)	99,8%	108,0%	108,5%	115,0%	115,0%	15,3 điểm %	0,0 điểm %	7,0 điểm %	6,5 điểm %	
Tỷ suất LN lọc dầu (USD/thùng)	3,2	3,8	3,4	3,3	3,3	1,7%	0,2%	-13,9%	-3,1%	Chúng tôi giảm giả định biên lợi nhuận gộp lọc dầu (GRM) năm 2025 xuống 13,9%, do giá crack spreads tại châu Á cho xăng/diesel/JetA1 giảm lần lượt 6%/2%/1% so với báo cáo trước.
Doanh thu thuần	123.027	118.882	117.710	123.076	121.396	0,0%	-1,4%	3,5%	3,1%	Dự báo doanh thu năm 2025/26 tăng lần lượt 3,5% và 3,1% so với báo cáo trước, nhờ sản lượng cao hơn bù đắp cho giả định giá dầu thấp hơn.
LN gộp	436	2.059	2.296	1.924	2.510	341,3%	30,5%	-6,5%	9,3%	
Biên LN gộp (%)	0,4%	1,7%	2,0%	1,6%	2,1%	1,2 điểm %	0,5 điểm %	-0,2 điểm %	0,1 điểm %	Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp năm 2025 tăng 1,2 điểm % khi tất cả các mảng sản phẩm chủ lực — xăng, diesel, nhiên liệu bay, LPG và hóa chất — phục hồi từ mức nền thấp của năm 2024.
Chi phí bán hàng	652	678	647	702	668	7,6%	-4,8%	3,5%	3,1%	
Chi phí QLDN	562	594	589	615	607	9,5%	-1,4%	3,5%	3,1%	
EBIT	652	787	1.060	607	1.235	-6,9%	103,5%	-22,8%	16,6%	
LN thuần từ hoạt động tài chính	1.430	1.168	1.192	1.164	1.087	-18,6%	-6,6%	-0,3%	-8,8%	
Lợi nhuận khác	30	23	22	23	23	-22,1%	-3,2%	3,5%	3,1%	
LNTT	680	1.977	2.274	1.794	2.345	163,9%	30,7%	-9,2%	3,1%	
LN ròng	625	1.901	2.186	1.724	2.254	175,9%	30,7%	-9,3%	3,1%	
EPS (đồng)	204	613	705	556	727	173,2%	30,7%	-9,3%	3,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

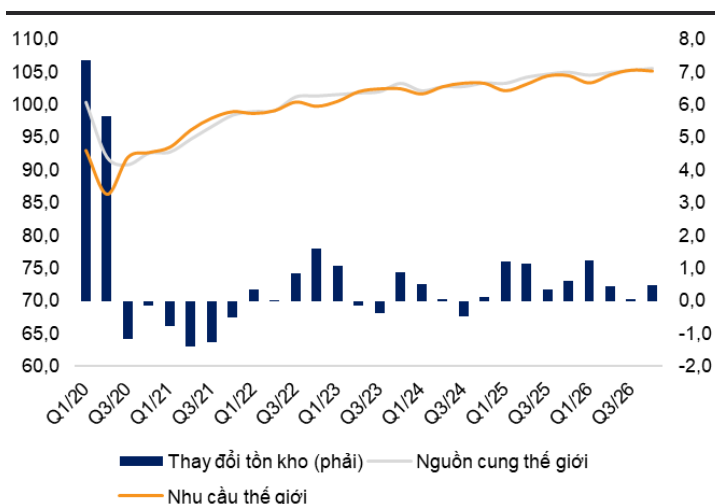
LN ròng tăng mạnh năm 2025 nhờ sản lượng cao hơn và biên LN gộp mở rộng

Chúng tôi dự phóng DT năm 2025 của BSR giảm nhẹ 0,2% svck do giá dầu Brent giảm 12,5%, bù đắp mức tăng 15,3% svck của tổng sản lượng bán ra từ mức nền thấp năm 2024 do bảo dưỡng định kỳ. Về lợi nhuận, chúng tôi ước tính LN ròng năm 2025 tăng mạnh 176% svck từ mức nền thấp của năm 2024, nhờ sản lượng tiêu thụ, biên LN gộp cải thiện do crack spread hồi phục.

Kỳ vọng giá dầu giảm trong năm 2025

Các cuộc không kích của Israel vào Iran hồi tháng 6 đẩy giá dầu Brent tạm thời vượt 78 USD/thùng, nhưng hầu hết các dự báo đều cho rằng dư địa tăng giá không nhiều. Goldman Sachs và Citi dự báo giá sẽ ở mức 70–75 USD/thùng, J.P. Morgan giữ mức 60–65 USD/thùng, còn Fitch chỉ tính toán mức bù rủi ro ở mức khiêm tốn. IEA cảnh báo rằng căng thẳng leo thang hơn nữa, như tấn công cơ sở hạ tầng dầu mỏ hoặc eo biển Hormuz, có thể đẩy giá tăng cao hơn, nhưng yếu tố cơ bản vẫn còn yếu. EIA dự báo thị trường thặng dư nhẹ trong 2025, với nguồn cung tăng thêm 1,6 triệu thùng/ngày trong khi nhu cầu chỉ tăng 0,8 triệu thùng/ngày, chủ yếu từ Ấn Độ và Trung Quốc, còn nhu cầu từ OECD gần như đi ngang. Nếu không có cú sốc nguồn cung lớn, chúng tôi cho rằng đợt tăng giá này chỉ mang tính ngắn hạn và duy trì dự báo giá Brent ở mức 65–70 USD/thùng cho giai đoạn 2025–26.

Hình 8: Cân bằng cung/cầu dự báo bởi EIA (đơn vị: triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Quan điểm của các tổ chức lớn sau vụ Israel công kích Iran ngày 13/6

Tổ chức	Nhận định về giá dầu
Goldman Sachs & Citi	Cho rằng nguồn cung toàn cầu sẽ không bị gián đoạn đáng kể trừ khi Eo biển Hormuz bị phong tỏa hoặc cơ sở hạ tầng năng lượng bị tấn công. Trong kịch bản cơ sở, giá dầu có thể tăng ngắn hạn lên khoảng ~75 USD/thùng nhưng sẽ hạ nhiệt vào cuối năm 2025.
J.P. Morgan	Giữ nguyên dự báo giá Brent trong vùng thấp–trung bình 60 USD/thùng suốt năm 2025. Cảnh báo rằng kịch bản xấu nhất (ví dụ: phong tỏa Hormuz) có thể đẩy giá dầu lên 120–130 USD/thùng.
Fitch Ratings	Dự báo rủi ro địa chính trị chỉ tạo ra mức premium khoảng 5–10 USD/thùng nhờ công suất dự phòng của OPEC+.
IEA	Nhấn mạnh sự nhạy cảm nếu Eo biển Hormuz bị đóng, nhưng không đưa ra dự báo giá cụ thể – thay vào đó tập trung theo dõi dòng chảy dầu mỏ.

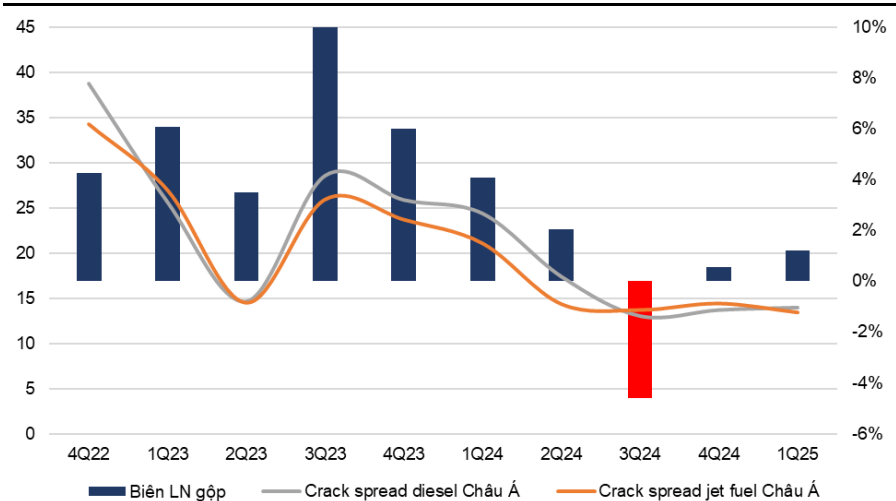
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp cải thiện nhờ crack spread hồi phục và cơ cấu sản phẩm điều chỉnh

Crack spread cải thiện nửa cuối năm 2025 hỗ trợ biên LN gộp phục hồi

Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của BSR cải thiện đáng kể trong năm 2025. Đáng chú ý, biên LN gộp của BSR thường biến động sát với xu hướng crack spread, phản ánh mức độ nhạy cao với biến động biên lợi nhuận lọc dầu.

Hình 10: Lợi nhuận của BSR thường biến động cùng chiều với crack spread, phản ánh mức độ nhạy cao với biến động biên lợi nhuận lọc dầu (USD/thùng)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

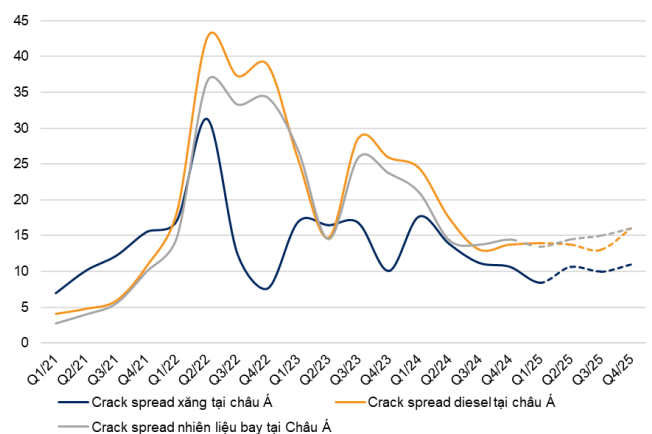
Crack spread phục hồi mạnh trong những tháng gần đây, đảo ngược tình trạng biên LN bị thu hẹp kéo dài trong năm 2023 và đầu 2024. Đả phục hồi này được thúc đẩy bởi các sự cố dừng hoạt động nhà máy lọc dầu ngoài kế hoạch (như Dangote và Olmeca), tồn kho middle distillate thấp và nhu cầu theo mùa duy trì cao, với biên LN diesel và nhiên liệu máy bay vẫn vững nhờ tồn kho thấp, hoạt động vận tải và hàng không ổn định. Tại châu Á, biên lọc dầu còn cải thiện rõ nét hơn — đến Q2/25, crack spread khu vực đã thoát khỏi xu hướng giảm kéo dài từ cuối 2022, cho thấy chu kỳ biên lợi nhuận lọc dầu đã có dấu hiệu chuyển biến tích cực.

Hình 11: Crack spread thoát khỏi xu hướng giảm ba năm, cho thấy tín hiệu đảo chiều biên LN lọc dầu (USD/thùng)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Dự phóng crack spread các sản phẩm lọc dầu tại châu Á (USD/thùng)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng crack spread bình quân của xăng, diesel và nhiên liệu máy bay tại châu Á sẽ giảm nhẹ, lần lượt đạt khoảng 10,8 USD/thùng, 15,2 USD/thùng và 14,8 USD/thùng.

Tối ưu cơ cấu sản phẩm để tận dụng lợi thế sản phẩm trung cấp để hỗ trợ biên LN gộp

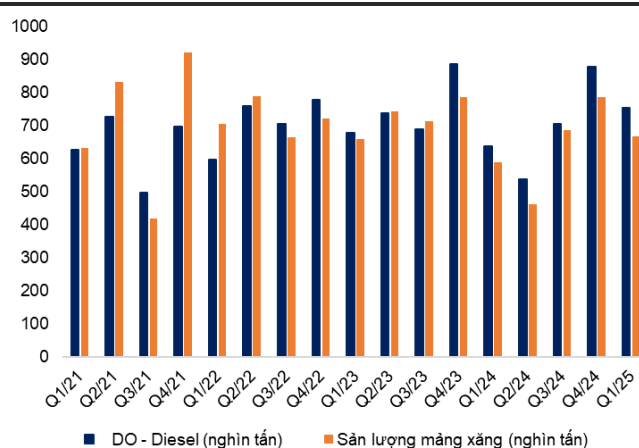
Để tận dụng đà phục hồi của crack spread các sản phẩm trung cấp, ban lãnh đạo đã chia sẻ tại ĐHCĐ năm 2025 kế hoạch tăng sản lượng diesel và nhiên liệu máy bay và tận dụng tính linh hoạt trong vận hành để tối ưu cơ cấu sản phẩm. Với nhu cầu diesel và nhiên liệu máy bay dự kiến sẽ vượt xăng trong nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận.

Hình 13: Biên LN gộp mảng xăng phục hồi chậm hơn so với diesel và nhiên liệu máy bay do crack spread xăng hồi phục yếu hơn và mất lợi thế từ phần bù thuế nhập khẩu từ Q1/24



Nguồn: FinproX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Sản lượng diesel tăng mạnh hơn nhiều so với xăng trong giai đoạn này, giúp bù đắp biên lợi nhuận xăng yếu và hỗ trợ lợi nhuận



Nguồn: BSR, VNDIRECT RESEARCH

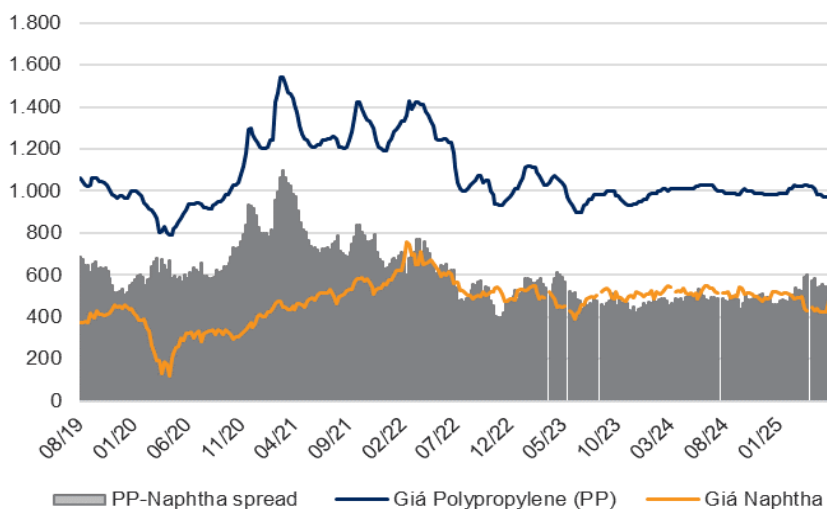
Nhìn chung, sự kết hợp giữa crack spread phục hồi, cơ cấu sản phẩm thuận lợi hơn và mức nền lợi nhuận thấp của năm trước sẽ giúp biên LN gộp của BSR phục hồi đáng kể, tăng thêm 1,2 điểm % lên 1,6 % svck trong năm 2025.

Hóa dầu và LPG: Cải thiện dần nhưng chưa có yếu tố hỗ trợ rõ rệt

Mảng hóa dầu của BSR đang ghi nhận tín hiệu phục hồi nhu cầu từ các thị trường như Ấn Độ và Đông Nam Á, tuy nhiên nguồn cung toàn cầu dồi dào vẫn gây áp lực lên giá bán và crack spread, hạn chế tốc độ cải thiện. Khi chưa có động lực tăng trưởng rõ rệt, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ vẫn lỗ trong năm 2025, dù mức lỗ dự kiến sẽ thu hẹp so với năm 2024.

Đồng thời, triển vọng LPG từ nhà máy lọc dầu trong năm 2025 được dự báo duy trì ổn định nhờ nhu cầu tại châu Á ổn định, nhưng vẫn chưa có yếu tố hỗ trợ rõ rệt do áp lực nguồn cung vẫn còn.

Hình 15: Giá PP–naphtha chưa cho thấy xu hướng tăng rõ rệt, cho thấy biên lợi nhuận vẫn chịu áp lực dù thị trường có một số tín hiệu cải thiện (USD/tấn)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

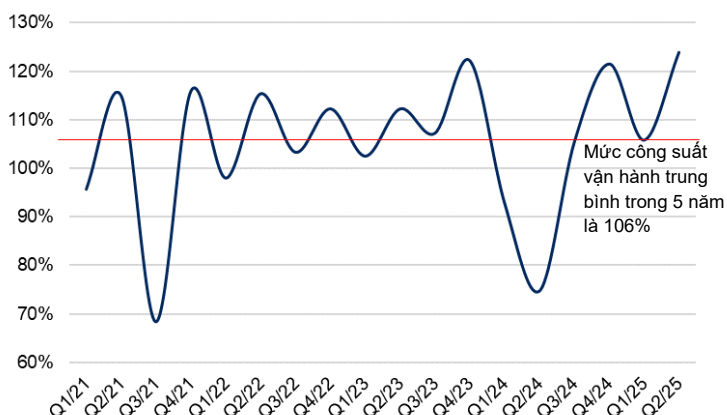
BSR đẩy công suất vận hành lên mức kỷ lục, thúc đẩy tăng trưởng sản lượng mạnh trong 2025 sau đợt bảo dưỡng định kỳ năm 2024

BSR đã đẩy mạnh vận hành, đưa công suất hoạt động lên mức kỷ lục 124% trong Q2/25, cao hơn hẳn so với mức trung bình lịch sử. Mức tăng mạnh này diễn ra sau khi hoàn tất đợt bảo dưỡng lớn trong năm 2024, vốn đã kéo công suất xuống mức thấp nhất trong nhiều năm. Nhờ đó, sản lượng Q2 tăng 74% svck, phục hồi mạnh mẽ so với quý cùng kỳ năm ngoái khi nhà máy tập trung bảo dưỡng.

Đáng chú ý, sản lượng diesel đã tăng mạnh hơn so với xăng trong giai đoạn này, giúp bù đắp biên lợi nhuận xăng yếu và hỗ trợ lợi nhuận. Nhìn về phía trước, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ duy trì mức vận hành cao, tối đa hóa cơ cấu sản lượng, đặc biệt khi công suất nhà máy sẽ không mở rộng cho đến khi dự án nâng cấp hoàn tất vào năm 2028.

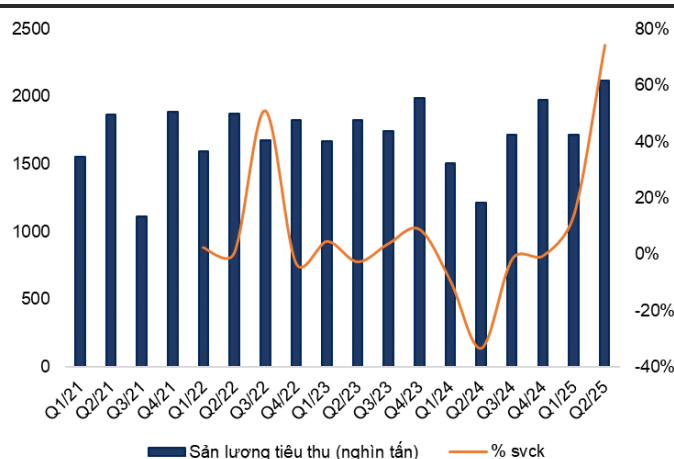
Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán ra năm 2025 sẽ tăng 15,3% svck, tương ứng với mức vận hành khoảng 115% công suất thiết kế.

Hình 16: Tỷ lệ vận hành đạt mức kỷ lục 124% trong Q2/25



Nguồn: BSR, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Sản lượng tiêu thụ tăng vọt trong Q2/25



Nguồn: BSR, VNDIRECT RESEARCH

Cập nhật tiến độ dự án nâng cấp và mở rộng

Ngày 05/06/2025, BSR đã tổ chức buổi họp báo giới thiệu gói thầu EPC cho dự án. Hồ sơ thiết kế kỹ thuật FEED và tổng mức đầu tư điều chỉnh đã được bàn giao, hiện công tác đấu thầu EPC đang được triển khai. Dự án dự kiến sẽ đi vào vận hành trong Q1/28 sau 37 tháng thi công.

Hình 18: Dự án nâng cấp và mở rộng

	Hiện nay	Sau khi nâng cấp mở rộng
Vốn đầu tư (tỷ USD)		1,5
Công suất thiết kế (thùng/ngày)	148.000	171.000
Nguồn nguyên liệu	Dầu thô ngọt, nhẹ (chủ yếu từ mỏ Bạch Hổ và các mỏ lân cận)	Các loại dầu thô chua hơn (với hàm lượng lưu huỳnh trong khoảng 0,12 - 0,34% khối lượng)
Sản phẩm	Chủ yếu là các sản phẩm lọc dầu (gồm xăng, dầu diesel, dầu FO và LPG)	Gia tăng tỷ trọng sản phẩm hóa dầu và các sản phẩm lọc dầu có giá trị cao như LPG, JetA1
Chất lượng sản phẩm	EURO II, EURO III	EURO V
Cơ cấu vốn		60% VCSH and 40% vốn vay
Thời gian triển khai		2024-28

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Nâng khuyến nghị lên Khả quan, giá mục tiêu thấp hơn là 21.600 đồng

Giá mục tiêu 21.600 đồng của chúng tôi được xác định dựa trên trung bình trọng số giữa phương pháp định giá DCF và P/B mục tiêu năm 2025 ở mức 1,3 lần, tương đương với P/B bình quân 5 năm. Chúng tôi cho rằng BSR xứng đáng được áp dụng mức P/B cao hơn so với mức bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực nhờ: (1) tỷ lệ vận hành vượt trội (>105%) so với mức bình quân (~98–100%); và (2) nền tảng tài chính mạnh với tỷ lệ nợ ròng/VCSH ở mức -47%, cho phép công ty triển khai dự án nâng cấp và mở rộng quy mô lớn.

Việc giá dầu giảm trong 6T25 đã ảnh hưởng đến tâm lý thị trường đối với BSR, kéo giá cổ phiếu giảm 11% kể từ báo cáo trước. Tuy nhiên, với việc giá Brent dường như đã thiết lập đáy ngắn hạn quanh mức 60 USD/thùng và triển vọng lợi nhuận tích cực trong nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng đây là cơ hội hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu BSR. Do đó, chúng tôi nâng khuyến nghị từ Trung lập lên Khả quan.

Hình 19: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (đồng/cp)
P/B mục tiêu 2025 là 1,3 x	21.392	50%	10.696
DCF	21.842	50%	10.921
Giá mục tiêu			21.617
Giá mục tiêu (làm tròn)			21.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
DT thuần	123.076	121.396	109.743	109.991	128.448	129.518	130.380	131.162	131.870	132.510
% svck	0,0%	-1,4%	-9,6%	0,2%	16,8%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
COGS & OPEX	(122.469)	(120.160)	(103.791)	(104.823)	(122.542)	(124.102)	(124.928)	(125.677)	(126.355)	(126.969)
EBIT	607	1.235	5.952	5.168	5.907	5.416	5.452	5.485	5.514	5.541
<i>Biên LN hoạt động KD</i>	0,5%	1,0%	5,4%	4,7%	4,6%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
<i>Thuế khã dụng</i>	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT * (1-mức thuế)	546	1.112	5.357	4.651	5.316	4.874	4.907	4.936	4.963	4.987
+ Chi phí khấu hao	2.288	2.298	2.336	4.306	4.339	4.319	4.131	4.156	4.178	4.198
% doanh thu	1,9%	1,9%	2,1%	3,9%	3,4%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
- CapEx	(6.089)	(10.047)	(14.155)	(10.388)	(719)	(839)	(845)	(850)	(854)	(795)
% doanh thu	-4,9%	-8,3%	-12,9%	-9,4%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
+ Thay đổi vốn lưu động	(413)	(1.414)	2.751	(109)	99	1.627	406	588	754	456
% doanh thu	-0,3%	-1,2%	2,5%	-0,1%	0,1%	1,3%	0,3%	0,4%	0,6%	0,3%
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	1.187	1.110	925	58	352	629	634	637	641	644
% doanh thu	1,0%	0,9%	0,8%	0,1%	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Dòng tiền tự do (UFCF)	(2.480)	(6.942)	(2.787)	(1.484)	9.388	10.611	9.232	9.467	9.681	9.490

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	13,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	57.255
Nợ	10.970
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	10,0%
WACC	12,4%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

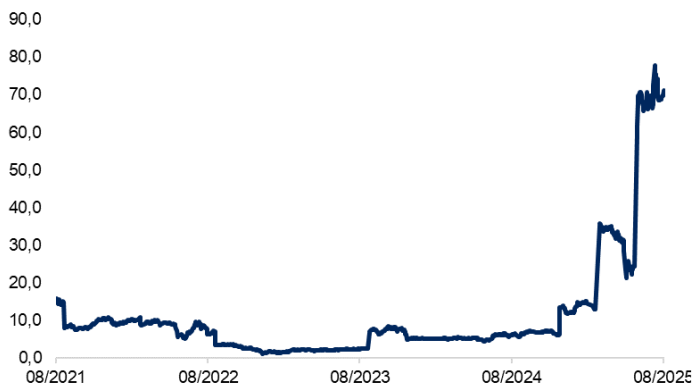
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Bảng phân tích độ nhạy cho định giá DCF

Tăng trưởng dài hạn (%)		WACC (%)				
		Cơ sở				
		12,9%	13,4%	13,9%	14,4%	14,9%
Cơ sở	0,0%	22.670	21.842	21.077	20.367	19.708
	0,5%	23.123	22.249	21.443	20.698	20.008
	1,0%	23.619	22.693	21.842	21.058	20.332
	1,5%	24.164	23.180	22.278	21.449	20.684
	2,0%	24.767	23.716	22.756	21.876	21.068

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: EV/EBITDA lịch sử của BSR



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: P/B lịch sử của BSR



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: So sánh ngành lọc hóa dầu

Công ty	Mã	Vốn hóa	Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		EV/EBITDA (x)		P/B (x)		ROE (%)	ROA (%)	Nợ ròng/VCSH
		tr USD	2024	2025	TTM	2024	TTM	2024	Hiện tại	2024	2024	2024	
Thai Oil	TOP TB	1.893	19,8	17,5	8,1	5,8	10,0	8,4	0,4	0,4	6,3%	2,6%	81,0%
IRPC	IRPC TB	484,8	50,0	91,0	N/A	N/A	61,2	9,4	0,2	0,2	-3,4%	-0,8%	88,6%
Star Petroleum Refining	SPRC TB	674,6	19,7	21,1	N/A	9,2	5,2	4,3	0,6	0,6	6,2%	3,6%	22,7%
PTT Global Chemical	PTTGC TB	2.806	110,1	139,4	N/A	N/A	24,2	7,9	0,4	0,3	1,2%	0,5%	83,7%
GS Holdings Corp	078930 KS	3.270	36,7	-0,2	11,0	5,9	4,3	5,1	0,3	0,3	5,2%	2,7%	47,8%
S-Oil Corp	010950 KS	5.076	227,3	180,4	N/A	34,6	17,8	10,8	0,8	0,8	2,0%	0,5%	69,4%
Hindustan Petroleum	HPCL IN	10.940	63,7	5,5	13,9	8,7	9,5	7,0	1,8	1,5	19,9%	5,4%	131,1%
Trung bình			75,3	65,0	11,0	12,8	18,9	7,6	0,6	0,6	5,3%	2,1%	74,9%
Lọc hóa dầu Bình Sơn	BSR VN	2.110	178,0	30,0	N/A	31,0	49,2	13,7	1,0	1,2	3,8%	2,5%	-48,9%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (Dữ liệu ngày 02/07/2025)

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá đến từ việc vào VN30.
- Rủi ro giảm giá bao gồm crack spread thấp hơn dự kiến cũng như sự sụt giảm của giá dầu.

Báo cáo kết quả HĐKD							
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	57.959	101.080	167.124	147.423	123.027	123.076	121.396
Giá vốn hàng bán	(60.184)	(93.381)	(151.027)	(137.815)	(122.536)	(121.152)	(118.886)
Lợi nhuận gộp	(2.225)	7.699	16.096	9.608	491	1.924	2.510
Chi phí QLDN	(269)	(407)	(515)	(626)	(561)	(615)	(607)
Chi phí bán hàng	(552)	(781)	(909)	(1.034)	(652)	(702)	(668)
Lợi nhuận hoạt động	(3.046)	6.511	14.673	7.948	(722)	607	1.235
EBITDA thuần	(494)	8.822	16.865	10.217	1.498	2.895	3.534
Chi phí khấu hao	(2.552)	(2.311)	(2.192)	(2.269)	(2.221)	(2.288)	(2.298)
LN hoạt động trước thuế và lãi vay	(3.046)	6.511	14.673	7.948	(722)	607	1.235
Thu nhập tài chính	666	1.015	1.750	2.658	2.230	2.098	1.993
Chi phí tài chính	(498)	(619)	(923)	(1.154)	(800)	(934)	(906)
Thu nhập ròng khác	25	34	86	32	28	23	23
Thu nhập từ công ty LDLK	0	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	(2.852)	6.941	15.586	9.484	736	1.794	2.345
Thuế	(2)	(303)	(890)	(1.011)	(135)	(179)	(235)
Lợi nhuận ròng	(2.819)	6.716	14.726	8.510	631	1.724	2.254
LN ròng sau điều chỉnh	(2.819)	6.716	14.726	8.510	631	1.724	2.254

Bảng cân đối kế toán							
(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền & tương đương tiền	12.793	16.346	22.853	17.001	28.995	21.183	20.046
Đầu tư tài chính ngắn hạn	958	4.190	2.172	21.122	14.022	11.919	10.131
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.851	13.601	16.553	14.999	12.457	12.139	12.306
Hàng tồn kho	8.399	10.358	16.809	15.352	15.891	13.277	13.354
Tài sản ngắn hạn khác	46	50	84	73	150	151	148
Tổng tài sản ngắn hạn	30.047	44.544	58.471	68.546	71.516	58.668	55.986
Tài sản cố định	22.376	20.136	18.075	16.059	13.216	17.016	24.765
Tổng đầu tư	10	10	10	10	10	9	9
Tài sản dài hạn khác	3.490	2.105	1.931	1.839	3.646	3.391	3.173
Tổng tài sản dài hạn	55.923	66.796	78.488	86.453	88.387	79.085	83.933
	0	0	0	0	0	0	0
Nợ vay ngắn hạn	9.969	9.829	8.954	10.970	15.857	9.133	10.757
Phải trả người bán	6.966	9.450	14.836	14.617	14.473	11.127	9.978
Phải trả ngắn hạn khác	3.490	7.661	2.225	2.851	1.654	1.655	1.632
Tổng phải trả ngắn hạn	20.424	26.940	26.015	28.439	31.984	21.916	22.367
Nợ vay dài hạn	3.022	943	0	0	0	3.653	9.682
Phải trả dài hạn khác	1.401	1.349	1.282	884	865	891	917
Vốn điều lệ	31.005	31.005	31.005	31.005	31.005	31.005	31.005
Lợi nhuận giữ lại	38	6.562	14.652	16.202	11.826	8.959	7.358
Vốn chủ sở hữu	31.075	37.564	51.190	57.131	55.538	52.625	50.967
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	(6)	(65)	(124)	32	(13)	(70)
Tổng nợ và VCSH	55.923	66.796	78.488	86.453	88.387	79.085	83.933

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ							
(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Lợi nhuận trước thuế	(2.852)	6.941	15.586	9.486	680	736	1.794
Khấu hao	2.552	2.311	2.192	2.269	2.221	2.288	2.298
Thuế đã nộp	(58)	(193)	(918)	(887)	(523)	(179)	(235)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0	0	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	1.295	884	(8.454)	3.792	(197)	(413)	(1.414)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	425	8.972	7.088	11.672	(95)	(238)	(140)
Đầu tư tài sản cố định	(173)	(63)	(220)	(230)	(521)	(6.089)	(10.047)
Thu từ TL, nhượng bán tài sản cố định	4	0	0	1	2	0	0
Các khoản khác	(583)	(2.715)	2.915	(17.646)	8.509	3.135	2.948
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(753)	(2.779)	2.695	(17.874)	7.990	(2.954)	(7.099)
Thu từ phát hành CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	4.772	(2.138)	(1.918)	1.989	6.013	(3.070)	7.652
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2)	(502)	(1.347)	(2.164)	(2.166)	(1.550)	(1.550)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	4.770	(2.640)	(3.265)	(175)	3.848	(4.620)	6.102
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	8.352	12.793	16.346	22.853	17.001	28.995	21.183
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	4.442	3.553	6.518	(6.377)	11.742	(7.812)	(1.136)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	12.793	16.346	22.853	17.001	28.995	21.183	20.046

Chỉ số tài chính							
Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	(909,2)	2.165,9	4.749,5	2.744,6	203,6	556,2	726,9
Price Earnings	(25,8)	7,2	4,0	7,3	7,3	36,0	27,5
PEG 1 năm	7,6	6,0	(9,5)	(7,9)	4,2	117,2	14,2
EV/EBIT	(23,6)	5,6	2,9	4,5	(49,5)	68,7	42,3
EV/EBITDA	(145,7)	4,2	2,6	3,5	23,9	14,4	14,8
P/S	1,3	0,5	0,4	0,4	0,0	0,5	0,5
P/B	2,3	1,3	1,2	1,1	0,1	1,2	1,2
Tỷ suất cổ tức	0,0%	1,0%	2,3%	3,5%	47,1%	2,5%	2,5%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-0,1%	7,5%	9,1%	25,4%	343,1%	89,9%	68,8%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng doanh thu	-43,6%	74,4%	65,3%	-11,8%	-16,5%	0,0%	-1,4%
Tăng trưởng LN gộp	-156,0%	-446,0%	109,1%	-40,3%	-94,9%	291,8%	30,5%
Tăng trưởng LN ròng	-196,7%	-338,2%	119,3%	-42,2%	-92,6%	173,2%	30,7%
Tăng trưởng EPS	-196,7%	-338,2%	119,3%	-42,2%	-92,6%	173,2%	30,7%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	NM	7,6%	9,6%	6,5%	0,4%	1,6%	2,1%
Biên EBITDA	-0,9%	8,7%	10,1%	6,9%	1,2%	2,4%	2,9%
Biên LN hoạt động	-5,0%	6,8%	9,3%	6,4%	0,6%	1,4%	1,9%
Biên LN ròng	-4,9%	6,6%	8,8%	5,8%	0,5%	1,4%	1,9%
ROAA	-5,2%	10,9%	20,3%	10,3%	0,7%	2,1%	2,8%
ROAE	-8,7%	19,6%	33,2%	15,7%	1,1%	3,2%	4,4%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	(9,4)	16,0	58,0	27,6	(2,8)	1,4	2,5
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	(1,0)	18,8	35,7	19,8	1,9	0,4	0,3
Nợ vay / Vốn	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Nợ vay / VCSH	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4
Nợ vay ròng / VCSH	(0,0)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,5)	(0,4)	(0,2)
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	1,1	1,6	2,3	1,8	1,4	1,5	1,5
Vòng quay khoản phải thu	6,5	9,4	11,1	9,3	9,0	10,0	9,9
Số ngày phải thu	56,1	38,7	32,9	39,1	40,7	36,5	36,7
Vòng quay khoản phải trả	9,3	11,6	13,0	9,3	8,5	9,3	11,3
Số ngày phải trả	39,4	31,4	28,1	39,4	43,1	39,4	32,4
Vòng quay hàng tồn kho	7,2	10,0	11,1	8,6	7,8	8,3	8,9
Số ngày tồn kho	50,9	36,7	32,8	42,6	46,5	43,9	40,9
Hệ số thanh toán hiện hành	1,5	1,7	2,2	2,4	2,2	2,7	2,5
Hệ số thanh toán nhanh	1,1	1,3	1,6	1,9	1,7	2,1	1,9

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Nguyễn Du – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>