

Tăng tỷ trọng

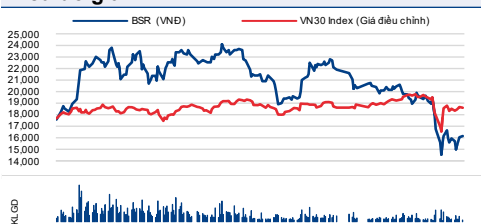
Giá mục tiêu: VNĐ17,200

Tiềm năng tăng/giảm: 7.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2025)	16,050
Mã Bloomberg	BSR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,550-24,088
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,083
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	49,763
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,914
Sig CP lưu hành (tr.đv)	3,100
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,519
Sig CP NN được mua (tr.đv)	1,503
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.52%
Tỷ lệ freefloat	7.87%
Cổ đông lớn	PVN (92.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	123,027	126,835	125,729
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,443	3,332	3,258
LNTT (tỷ đồng)	680	1,439	1,344
LNT ĐC (tỷ đồng)	282	958	872
FCF (tỷ đồng)	382	1,083	1,293
EPS ĐC (đồng)	90.9	309	281
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	17,900	18,320	18,712
T.trưởng EBITDA (%)	(86.1)	131	(2.22)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(92.8)	108	(6.62)
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.17	2.63	2.59
Tỷ suất LNTT (%)	0.55	1.13	1.07
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.51	1.03	0.97
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	(21.6)	(20.3)	(24.0)
ROAE (%)	1.11	2.32	2.12
ROACE (%)	(1.36)	1.91	1.70
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.29	0.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	25.4	10.9	10.4
P/E ĐC (lần)	177	51.9	57.1
P/B (lần)	0.90	0.88	0.86
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BSR sở hữu và vận hành Dung Quất, nhà máy lọc dầu đầu tiên tại Việt Nam. Nhà máy có công suất 6,5 triệu tấn dầu thô mỗi năm và cung cấp 35% nhu cầu xăng dầu cho cả nước

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng

nam.nhoang@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 190

Lợi nhuận Q1/2025 cao hơn dự báo

- KQKD Q1/2025 tích cực, với LNTT đạt 472 tỷ đồng, hoàn thành 33% dự báo cho cả năm 2025 của HSC và đạt 56% KHKD của Công ty. LNTT giảm 63% so với cùng kỳ do môi trường kinh doanh kém thuận lợi cho các sản phẩm dầu mỏ.
- Lợi nhuận gộp/tấn trong Q1/2025 phục hồi lên 0,21 triệu đồng/tấn, từ 0,08 triệu đồng/tấn trong Q4/2024 và 0,78 triệu đồng/tấn trong Q1/2024.
- Do giá dầu Brent diễn biến ở mức thấp kể từ tháng 4/2025, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp DCF ở mức 17.200đ. BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 53,5 lần, thấp hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 67,2 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025, crack spread hồi phục

Sản lượng tiêu thụ trong Q1/2025 đạt 1,8 triệu tấn, tăng 12,5% so với cùng kỳ do BSR tiến hành bảo trì định kỳ với quy mô lớn trong Q1/2024. Lợi nhuận gộp giảm 70% so với cùng kỳ do chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm (crack spreads) giảm. Lợi nhuận gộp/tấn trong Q1/2025 ở mức 0,21 triệu đồng/tấn, từ 0,08 triệu đồng/tấn trong Q4/2024 và 0,78 triệu đồng/tấn trong Q1/2024.

Triển vọng kém khả quan do giá dầu Brent

Kể từ tháng 4/2025, giá dầu Brent giảm 21% do chính sách thuế 'đổi ứng' của Mỹ, sản lượng dầu thô của OPEC+ tăng và giá dầu của Saudi Arabia bán cho bán cho các nước châu Á giảm. Giá dầu Brent giảm không phải là điều thuận lợi cho các công ty lọc dầu như BSR vốn không phòng vệ cho giá dầu đầu vào và giá bán sản phẩm. Trong Q1/2025, BSR chỉ trích lập dự phòng một khoản nhỏ, chiếm 3% trên chi phí dự phòng 12,8 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2025.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỉ trọng

BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 53,5 lần, thấp hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 67,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BSR. Giá dầu Brent giảm sâu hơn nữa và nhu cầu đối sản phẩm xăng dầu giảm là những rủi ro chính đối với BSR.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, BSR

Lợi nhuận thuần giảm 65% so với cùng kỳ nhưng cao hơn so với lỗ thuần Q4/2024

Tỷ đồng	Q1/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước	KH 2025 của BSR	Dự báo 2025 HSC
Doanh thu	31,895	4%	-11%	28%	25%
Giá vốn hàng bán	-31,512	7%	-12%		
Lợi nhuận gộp	382	-70%	152%		
Chi phí BH&QL	-283	9%	-28%		
Thu nhập tài chính	465	-11%	13%		
Chi phí tài chính	-103	-60%	-63%		
Thu nhập thuần khác	10	-3%	30%		
LNTT	472	-63%	N/m	56%	33%
LNST	399	-64%	N/m		
Lợi nhuận thuần	399	-65%	N/m		

Nguồn: BSR, HSC

Bảng 2: Crack spread/tấn, BSR

Crack spread hồi phục từ mức nền thấp trong Q4/2024

	Q1/24	Q4/24	Q1/25
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	1,600	1,800	1,800
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,256	152	382
Crack spread (triệu đồng/tấn)	0.78	0.08	0.21

Nguồn: BSR, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	147,423	123,027	126,835	125,729	128,238
Lợi nhuận gộp	9,760	436	2,354	2,269	2,926
Chi phí BH&QL	(1,656)	(1,214)	(1,243)	(1,232)	(1,257)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,104	(778)	1,111	1,037	1,669
Lãi vay thuần	1,498	1,430	328	307	304
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	37.8	27.9	(0.15)	(0.15)	(0.15)
LN TT	9,639	680	1,439	1,344	1,973
Chi phí thuế TNDN	(1,047)	(94.8)	(144)	(134)	(197)
Lợi ích cổ đông thiểu số	57.2	40.0	6.48	6.05	8.88
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,650	625	1,302	1,216	1,784
Lợi nhuận thuần ĐC	8,306	282	958	872	1,440
EBITDA ĐC	10,374	1,443	3,332	3,258	3,890
EPS (đồng)	2,790	202	420	392	576
EPS ĐC (đồng)	2,679	90.9	309	281	464
DPS (đồng)	698	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	17,001	28,995	28,852	32,028	35,027
Đầu tư ngắn hạn	21,122	14,022	17,757	17,602	17,953
Phải thu khách hàng	14,955	12,523	12,683	12,573	12,824
Hàng tồn kho	15,531	15,891	12,683	12,573	12,824
Các tài sản ngắn hạn khác	72.7	201	75.7	75.0	76.5
Tổng tài sản ngắn hạn	68,681	71,632	72,051	74,851	78,705
TSCĐ hữu hình	16,071	13,216	13,396	12,467	11,471
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,195	1,352	1,352	1,352	1,352
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	648	2,246	1,072	1,063	1,084
Tổng tài sản dài hạn	17,914	16,814	15,820	14,882	13,907
Tổng cộng tài sản	86,595	88,447	87,871	89,733	92,612
Nợ ngắn hạn	10,970	15,857	13,857	13,857	13,857
Phải trả người bán	14,616	14,463	11,415	11,316	11,541
Nợ ngắn hạn khác	995	512	634	629	641
Tổng nợ ngắn hạn	28,442	32,049	27,935	27,812	28,091
Nợ dài hạn	0	0	1,440	2,223	3,007
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	10.3	0	12.9	12.8	13.1
Nợ dài hạn khác	874	865	1,649	1,634	1,667
Tổng nợ dài hạn	884	865	3,102	3,871	4,687
Tổng nợ phải trả	29,326	32,914	31,037	31,683	32,778
Vốn chủ sở hữu	57,393	55,500	56,802	58,017	59,802
Lợi ích cổ đông thiểu số	(125)	32.6	32.6	32.6	32.6
Tổng vốn chủ sở hữu	57,269	55,532	56,834	58,050	59,834
Tổng nợ phải trả và VCSH	86,595	88,446	87,871	89,733	92,612
BVPS (đ)	18,511	17,900	18,320	18,712	19,288
Nợ thuần/(tiền mặt)	(6,030)	(13,139)	(13,555)	(15,949)	(18,164)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,104	(778)	1,111	1,037	1,669
Khấu hao	(2,270)	(2,221)	(2,221)	(2,221)	(2,221)
Lãi vay thuần	1,498	1,430	328	307	304
Thuế TNDN đã nộp	(1,037)	(95.4)	(188)	(134)	(198)
Thay đổi vốn lưu động	3,284	664	973	105	(237)
Khác	(660)	(1,847)	(327)	(322)	(355)
LCT thuần từ HKKD	11,673	(95.5)	3,484	2,585	2,762
Đầu tư TS dài hạn	(187)	478	(2,401)	(1,292)	(1,225)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(17,687)	7,511	(1,657)	913	411
LCT thuần từ HĐĐT	(17,874)	7,989	(4,058)	(379)	(814)
Cổ tức trả cho CSH	(2,166)	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,016	4,886	(560)	783	783
Khác	498	(785)	990	188	268
LCT thuần từ HĐTC	348	4,101	430	971	1,051
Tiền & tương đương tiền đầu kì	22,853	17,001	28,995	28,852	32,028
LCT thuần trong kỳ	(5,852)	11,994	(144)	3,177	2,999
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	17,001	28,995	28,852	32,028	35,027
Dòng tiền tự do	11,486	382	1,083	1,293	1,537

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	6.62	0.35	1.86	1.81	2.28
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.04	1.17	2.63	2.59	3.03
Tỷ suất LNT (%)	5.87	0.51	1.03	0.97	1.39
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.9	13.9	10.00	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.8)	(16.5)	3.09	(0.87)	2.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(38.5)	(86.1)	131	(2.22)	19.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(42.3)	(96.6)	240	(8.99)	65.1
Tăng trưởng EPS (%)	(41.3)	(92.8)	108	(6.62)	46.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.3)	(96.6)	240	(8.99)	65.1
Tăng trưởng DPS (%)	60.8	(100)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	25.0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.9	1.11	2.32	2.12	3.03
ROACE (%)	14.7	(1.36)	1.91	1.70	2.64
Vòng quay tài sản (lần)	1.79	1.41	1.44	1.42	1.41
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.44	0.12	3.13	2.49	1.65
Số ngày tồn kho	41.2	47.3	37.2	37.2	37.4
Số ngày phải thu	39.7	37.3	37.2	37.2	37.4
Số ngày phải trả	38.8	43.1	33.5	33.5	33.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.70)	(21.6)	(20.3)	(24.0)	(26.9)
Nợ/tài sản (%)	14.5	19.2	19.7	20.2	20.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.21	11.8	5.20	5.55	4.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.41	2.24	2.58	2.69	2.80
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.30	0.29	0.27	0.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.22	25.4	10.9	10.4	8.12
P/E (lần)	5.75	79.6	38.2	40.9	27.9
P/E ĐC (lần)	5.99	177	51.9	57.1	34.6
P/B (lần)	0.87	0.90	0.88	0.86	0.83
Lợi suất cổ tức (%)	4.35	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn