

Tăng tỷ trọng (từ Giảm tỷ trọng)

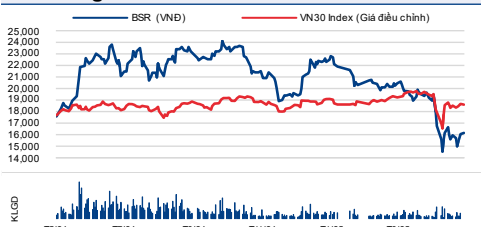
Giá mục tiêu: VNĐ17,200 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 6.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2025)	16,150
Mã Bloomberg	BSR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,550-24,088
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	50,073
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,926
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,100
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,519
Slg 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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(15.9)	(20.4)	(8.14)
So với chỉ số	(11.9)	(18.9)	(13.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	309	498	(37.9)
2026F	281	623	(54.9)
2027F	464	659	(29.5)

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

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu giảm, nhưng vẫn còn rủi ro

- Giá cổ phiếu BSR giảm 20% trong 3 tháng qua và giảm 19% kể từ khi HSC phát hành báo cáo với khuyến nghị 'Giảm tỷ trọng' vào tháng 2/2025. Với tiềm năng tăng giá 7% tại giá mục tiêu không đổi được tính theo phương pháp DCF, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng.
- LNTT sơ bộ Q1/2025 đạt 317 tỷ đồng, hoàn thành 22% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi. Công ty đang có rủi ro bị hủy niêm yết do tỷ lệ free float không đáp ứng quy định của Luật 56/2024/QH15, nhưng chúng tôi cho rằng rủi ro này chỉ ở mức hạn chế.
- BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 53,4 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 67,3 lần. Giá mục tiêu cho thấy cổ phiếu có P/E và P/B dự phóng năm 2025-2026 lần lượt là 55,6 lần/61,1 lần và 0,9 lần/0,9 lần.

Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ trực tuyến, đang tăng vốn điều lệ

Tại ĐHCĐ, chúng tôi được biết BSR đang trong giai đoạn hoàn thành thiết kế kỹ thuật tổng thể cho nhà máy lọc dầu Dung Quất mở rộng. BSR cũng đã xin ý kiến của PVN và Bộ Tài chính để tăng vốn điều lệ lên 50 nghìn tỷ đồng (từ 31 nghìn tỷ đồng). Đề xuất này dự kiến sẽ sớm được phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ sớm nhận được phê duyệt từ cả hai cơ quan. Các thông tin khác tại ĐHCĐ:

- LNTT sơ bộ Q1/2025 đạt 317 tỷ đồng (so với 1,27 nghìn tỷ trong Q1/2024), hoàn thành 22% dự báo cho cả năm 2025 của HSC – có phần thất vọng.
- KHKD năm 2025 của BSR cũng đáng thất vọng, với doanh thu 114,6 nghìn tỷ đồng (giảm 6,8% so với cùng kỳ) và LNTT 837 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và chỉ bằng 58,1% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi (do tỷ suất lợi nhuận giảm). BSR thường đề ra KHKD thấp.
- Công ty vẫn đang trong quá trình 'hoàn tất quyết toán cổ phần hóa', vốn đã bị trì hoãn do quá trình tái cơ cấu của Chính phủ. Quá trình này bao gồm việc hoàn tất chuyển đổi từ doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) thành CTCP bằng cách giải quyết tất cả các vấn đề tài chính (định giá tài sản Nhà nước, thanh toán nợ), thẩm định việc chuyển giao tài sản tuân thủ pháp luật nhằm tránh thất thoát tài sản Nhà nước và đảm bảo tính minh bạch, định giá công bằng.
- Nguy cơ BSR bị hủy niêm yết** theo Luật 56/2024/QH15 đã được đề cập tại ĐHCĐ. Luật này quy định các công ty niêm yết phải có tỷ lệ cổ phiếu được tự do chuyển nhượng trên 10% do ít nhất 100 cổ đông thiểu số nắm giữ trước ngày 1/1/2026 (tỷ lệ free float của BSR hiện chỉ ở mức 7,9%). BSR đang kỳ vọng công ty mẹ hỗ trợ tìm nhà đầu tư chiến lược. Chúng tôi tin rằng Công ty sẽ tìm ra các giải pháp để ngăn chặn kịch bản xấu hơn xảy ra.

Định giá và khuyến nghị

BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 53,4 lần, thấp hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 67,3 lần. Những thông tin mới tại ĐHCĐ dường như đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Quả thực, với tiềm năng tăng giá 7% tại giá mục tiêu 17.200đ của chúng tôi – không đổi, sát với dự báo – chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng do giá cổ phiếu giảm.

Vui lòng xem Báo cáo doanh nghiệp gần nhất của chúng tôi '[Giảm giá mục tiêu do hạ giá định giá dầu Brent](#)' để có thông tin chi tiết về dự báo lợi nhuận và định giá.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,374	1,443	3,332	3,258	3,890
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	8,650	625	1,302	1,216	1,784
EPS ĐC (đồng)	2,679	90.9	309	281	464
DPS (đồng)	698	0	0	0	0
BVPS (đồng)	18,511	17,900	18,320	18,712	19,288
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.25	25.6	11.0	10.5	8.20
P/E ĐC (lần)	6.03	178	52.3	57.4	34.8
Lợi suất cổ tức (%)	4.32	0	0	0	0
P/B (lần)	0.87	0.90	0.88	0.86	0.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.3)	(96.6)	240	(8.99)	65.1
ROAE (%)	15.9	1.11	2.32	2.12	3.03

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

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
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100
Slg 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 HĐKD	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)	4.25	25.6	11.0	10.5	8.20
P/E (lần)	5.79	80.1	38.5	41.2	28.1
P/E ĐC (lần)	6.03	178	52.3	57.4	34.8
P/B (lần)	0.87	0.90	0.88	0.86	0.84
Lợi suất cổ tức (%)	4.32	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