

Giảm tỷ trọng

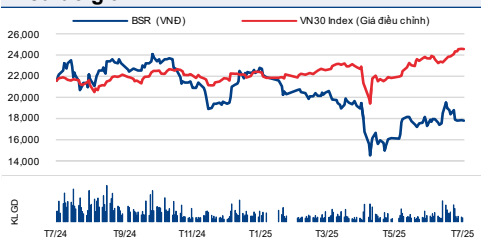
Giá mục tiêu: VNĐ16,000

Tiềm năng tăng/giảm: -10.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/7/2025)	17,800
Mã Bloomberg	BSR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,550-24,088
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,817
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	55,189
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,109
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)	1,509
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.33%
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	119,638	116,406
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,443	2,810	3,006
LNTT (tỷ đồng)	680	881	1,045
LNT ĐC (tỷ đồng)	282	453	602
FCF (tỷ đồng)	382	(1,179)	1,364
EPS ĐC (đồng)	90.9	146	194
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	17,900	18,157	18,462
T.trưởng EBITDA (%)	(86.1)	94.7	6.99
T.trưởng EPS ĐC (%)	(92.8)	27.4	18.7
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.17	2.35	2.58
Tỷ suất LNTT (%)	0.55	0.74	0.90
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.51	0.67	0.81
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	(21.6)	(18.2)	(22.6)
ROAE (%)	1.11	1.43	1.67
ROACE (%)	(1.36)	1.02	1.30
EV/doanh thu (lần)	0.34	0.36	0.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.1	15.3	13.4
P/E ĐC (lần)	196	122	91.7
P/B (lần)	0.99	0.98	0.96
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

Công bố KQKD sơ bộ Q2/2025; vượt dự báo

- KQKD Q2/2025 của BSR tích cực và vượt dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần đạt 275 tỷ đồng, cao hơn kỳ vọng 200 tỷ đồng của chúng tôi, nhưng giảm 64% so với cùng kỳ.
- Triển vọng giá dầu thô trong ngắn hạn nghiêng về xu hướng tích cực vừa phải, được hỗ trợ bởi những căng thẳng tại Iran. Giá dầu thô toàn cầu có thể nhận được sự hỗ trợ nếu OPEC+ quyết định tăng mục tiêu sản lượng cho tháng 8 ít hơn dự kiến tại cuộc họp vào ngày 6/7.
- HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 16.000đ. BSR đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1 lần, thấp hơn mức bình quân ngành là 1,3 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ

Trong nửa đầu năm 2025, sản lượng tiêu thụ của BSR đạt 3,83 triệu tấn (tương đương 51% dự báo cả năm của HSC). Tổng doanh thu đạt 69,3 nghìn tỷ đồng (đạt 58% dự báo cả năm của chúng tôi) trong khi LNTT ước tính đạt khoảng 800 tỷ đồng (tương đương 90% dự báo cả năm của HSC). Dựa trên các số liệu này, lợi nhuận thuần Q2/2025 ước tính đạt 275 tỷ đồng (giảm 31% so với quý trước và giảm 64% so với cùng kỳ), nhưng cao hơn mức dự báo 200 tỷ đồng của HSC cho quý này.

Tác động: Duy trì dự báo

Trong ngắn hạn, chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm được hỗ trợ bởi mùa bảo trì nhà máy lọc dầu, tuy nhiên tình trạng dư cung công suất lọc dầu toàn cầu vẫn chưa được giải quyết triệt để. HSC giữ nguyên dự báo rằng BSR sẽ không chi trả cổ tức tiền mặt trong ba năm tới do Công ty đang trong giai đoạn đầu tư lớn để mở rộng công suất Nhà máy Lọc dầu Dung Quất, với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 1,5 tỷ USD. Giá dầu thô trong ngắn hạn có triển vọng tích cực vừa phải sau quyết định mới nhất của Iran về việc ngăn chặn các thanh sát viên của IAEA vào các cơ sở hạt nhân của nước này – một động thái làm gia tăng căng thẳng địa chính trị và lo ngại về khả năng tái áp đặt các lệnh trừng phạt tại Trung Đông. Diễn biến bất ổn này làm dấy lên mối quan ngại tức thời về sự ổn định của nguồn cung dầu trong tương lai từ khu vực này, một trung tâm lớn về sản xuất và vận chuyển dầu toàn cầu. Bên cạnh đó, OPEC+ đang từng bước gỡ bỏ chính sách cắt giảm sản lượng tự nguyện, với cuộc họp tiếp theo dự kiến diễn ra vào ngày 6/7. Thị trường kỳ vọng nhóm sẽ thống nhất tăng sản lượng thêm 411.000 thùng/ngày cho tháng 8/2025. Nếu mức tăng này được thông qua, tổng mức tăng sản lượng từ đầu năm đến nay của OPEC+ sẽ đạt 1,78 triệu thùng/ngày, tương đương hơn 1,5% tổng nhu cầu dầu toàn cầu.

Duy trì giá mục tiêu và khuyến nghị

HSC hiện duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với BSR với giá mục tiêu là 16.000đ. BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 104,6 lần, sát với bình quân từ tháng 1/2023. BSR cũng đang có P/B dự phóng năm 2025 là 1 lần, thấp hơn mức bình quân ngành là 1,3 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/7.

Bảng 1: KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2025

Vượt dự báo của HSC

	6 tháng đầu năm 2025	% dự báo của HSC
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	3.8	51%
Doanh thu (tỷ đồng)	69.3	58%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	800	90%

Nguồn: BSR

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	119,638	116,406	120,523
Lợi nhuận gộp	9,760	436	1,761	1,926	3,035
Chi phí BH&QL	(1,656)	(1,214)	(1,172)	(1,141)	(1,181)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,104	(778)	589	785	1,854
Lãi vay thuần	1,498	1,430	292	260	265
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	37.8	27.9	(0.14)	(0.14)	(0.14)
LNTT	9,639	680	881	1,045	2,119
Chi phí thuế TNDN	(1,047)	(94.8)	(88.1)	(105)	(212)
Lợi ích cổ đông thiểu số	57.2	40.0	3.96	4.70	9.54
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,650	625	797	946	1,917
Lợi nhuận thuần ĐC	8,306	282	453	602	1,572
EBITDA ĐC	10,374	1,443	2,810	3,006	4,075
EPS (đồng)	2,790	202	257	305	618
EPS ĐC (đồng)	2,679	90.9	146	194	507
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	27,453	30,906	33,589
Đầu tư ngắn hạn	21,122	14,022	16,749	16,297	16,873
Phải thu khách hàng	14,955	12,523	12,203	11,873	12,293
Hàng tồn kho	15,531	15,891	15,433	15,016	15,547
Các tài sản ngắn hạn khác	72.7	201	71.4	69.4	71.9
Tổng tài sản ngắn hạn	68,681	71,632	71,910	74,162	78,375
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	1,011	984	1,019
Tổng tài sản dài hạn	17,914	16,814	15,760	14,803	13,842
Tổng cộng tài sản	86,595	88,447	87,670	88,965	92,217
Nợ ngắn hạn	10,970	15,857	13,857	13,857	13,857
Phải trả người bán	14,616	14,463	11,964	11,641	12,052
Nợ ngắn hạn khác	995	512	598	582	603
Tổng nợ ngắn hạn	28,442	32,049	28,333	27,942	28,440
Nợ dài hạn	0	0	1,440	2,223	3,007
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	10.3	0	12.2	11.8	12.3
Nợ dài hạn khác	874	865	1,555	1,513	1,567
Tổng nợ dài hạn	884	865	3,008	3,748	4,586
Tổng nợ phải trả	29,326	32,914	31,340	31,690	33,025
Vốn chủ sở hữu	57,393	55,500	56,296	57,242	59,159
Lợi ích cổ đông thiểu số	(125)	32.6	32.6	32.6	32.6
Tổng vốn chủ sở hữu	57,269	55,532	56,329	57,275	59,192
Tổng nợ phải trả và VCSH	86,595	88,446	87,669	88,965	92,217
BVPS (đ)	18,511	17,900	18,157	18,462	19,080
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(6,030)	(13,139)	(12,156)	(14,826)	(16,726)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,104	(778)	589	785	1,854
Khấu hao	(2,270)	(2,221)	(2,221)	(2,221)	(2,221)
Lãi vay thuần	1,498	1,430	292	260	265
Thuế TNDN đã nộp	(1,037)	(95.4)	(130)	(103)	(213)
Thay đổi vốn lưu động	3,284	664	(859)	374	(476)
Khác	(660)	(1,847)	(293)	(298)	(354)
LCT thuần từ HKKD	11,673	(95.5)	1,222	2,656	2,694
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	(671)	1,161	134
LCT thuần từ HĐĐT	(17,874)	7,989	(3,072)	(131)	(1,091)
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)	868	145	297
LCT thuần từ HĐTC	348	4,101	308	928	1,080
Tiền & tương đương tiền đầu kì	22,853	17,001	28,995	27,453	30,906
LCT thuần trong kỳ	(5,852)	11,994	(1,542)	3,453	2,683
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	17,001	28,995	27,453	30,906	33,589
Dòng tiền tự do	11,486	382	(1,179)	1,364	1,469

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	1.47	1.65	2.52
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.04	1.17	2.35	2.58	3.38
Tỷ suất LNT (%)	5.87	0.51	0.67	0.81	1.59
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.9	13.9	10.0	10.00	10.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.8)	(16.5)	(2.75)	(2.70)	3.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(38.5)	(86.1)	94.7	6.99	35.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(42.3)	(96.6)	60.9	32.8	161
Tăng trưởng EPS (%)	(41.3)	(92.8)	27.4	18.7	103
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.3)	(96.6)	60.9	32.8	161
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	1.43	1.67	3.29
ROACE (%)	14.7	(1.36)	1.02	1.30	2.97
Vòng quay tài sản (lần)	1.79	1.41	1.36	1.32	1.33
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.44	0.12	2.07	3.38	1.45
Số ngày tồn kho	41.2	47.3	47.8	47.9	48.3
Số ngày phải thu	39.7	37.3	37.8	37.9	38.2
Số ngày phải trả	38.8	43.1	37.0	37.1	37.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.70)	(21.6)	(18.2)	(22.6)	(25.0)
Nợ/tài sản (%)	14.5	19.2	19.6	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	6.13	5.97	4.61
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.41	2.24	2.54	2.65	2.76
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.33	0.34	0.36	0.35	0.32
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.74	29.1	15.3	13.4	9.44
P/E (lần)	6.38	88.2	69.3	58.4	28.8
P/E ĐC (lần)	6.64	196	122	91.7	35.1
P/B (lần)	0.96	0.99	0.98	0.96	0.93
Lợi suất cổ tức (%)	3.92	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