

Giảm tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ15,000 (từ VNĐ14,551)

Tiềm năng tăng/giảm: -5.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025)	15,800
Mã Bloomberg	BSR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,009-18,514
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,160
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	79,115
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,002
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,007
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,454
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2,430
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.47%
Tỷ lệ freefloat	0%
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	(2.98)	(14.7)	31.5
So với chỉ số	(2.16)	(15.8)	(10.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	681	732	(6.9)
2026F	435	784	(44.6)
2027F	529	837	(36.7)

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

Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

- Lợi nhuận thuần Q3/2025 cao hơn kỳ vọng và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 hoàn thành 90% dự báo cho cả năm của HSC. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 954 tỷ đồng.
- Cho giai đoạn 2025-2027, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng bình quân 12,6%, cho thấy tốc độ tăng trưởng kép hằng năm đạt 68% trong 3 năm, từ mức nền thấp của năm 2024.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12,7% trong 3 tháng qua, BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,2 lần, thấp hơn một chút so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 28,9 lần. Giá mục tiêu mới là 15.000đ, cao hơn 3% so với giá mục tiêu trước đó và chúng tôi duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD 9 tháng đầu năm 2025 và dự báo KQKD Q4/2025

BSR công bố KQKD quý 3 2025 cao hơn kỳ vọng, với mức chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm (crack spreads) cao hơn (có thể nhờ nguồn cung dầu thô nặng giảm do Mỹ tăng cường trừng phạt các hoạt động xuất khẩu dầu thô của Nga) bất chấp giá dầu Brent đang suy yếu. Trong khi đó, giá dầu Brent có xu hướng giảm kể từ tháng 1 do nhu cầu toàn cầu suy yếu trong bối cảnh OPEC+ có kế hoạch tăng thêm nguồn cung ra thị trường vào cuối năm 2025. Mức chênh lệch giá dầu thô và dầu thành phẩm diễn biến trái chiều với giá dầu Brent trong thời gian gần đây, do tình hình xung đột địa chính trị đã làm giảm lượng dầu diesel từ Nga. Ngoài ra, sau ba năm mở rộng công suất lọc dầu, chúng tôi có thể thấy công ty sẽ hạn chế bổ sung công suất trong những năm tới, điều này có thể sẽ hỗ trợ mức chênh lệch giá dầu thô và dầu thành phẩm.

Tác động: Tăng bình quân 12,7% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng bình quân 12,7% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, đồng thời giả định công ty sẽ vận hành với công suất hoạt động tối đa. Chúng tôi cũng điều chỉnh giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trên mỗi tấn dầu được lọc lên 2,2 triệu đồng và 2,6 triệu đồng.

Đáng chú ý, HSC vẫn giữ nguyên dự báo rằng BSR sẽ không chi trả cổ tức tiền mặt trong 3 năm tới do công ty đang đầu tư một dự án lớn nhằm mở rộng công suất Nhà máy Lọc dầu Dung Quất, với tổng vốn đầu tư ước tính là 1,5 tỷ USD. Chúng tôi chưa phản ánh kế hoạch mở rộng công suất này vào mô hình dự báo lợi nhuận, cũng giống như với phương pháp định giá của chúng tôi đối với các công ty Năng lượng & Dầu khí khác trong danh sách khuyến nghị.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12,7% trong 3 tháng qua khi động lực tăng giá suy yếu sau khi cổ phiếu được HOSE thêm vào danh sách giao dịch ký quỹ vào tháng 7/2025, BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,2 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 28,9 lần. Ngoài ra, BSR đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 ở mức cao hơn 53% so với các bình quân của các công ty cùng ngành trong nước. Mặc dù các yếu tố tạm thời đang giúp mức chênh lệch giữa giá dầu thô và dầu sản phẩm cải thiện, HSC dự báo mức chênh lệch này có khả năng sẽ giảm trong năm 2026 do Mỹ nới lỏng các lệnh trừng phạt các hoạt động xuất khẩu dầu thô của Nga trong khi Iran và Venezuela bắt đầu xuất khẩu dầu thô nặng trở lại, nên sản lượng dầu diesel sau chế biến sẽ tăng cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,374	1,498	4,799 ▲	4,193 ▲	4,680
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	8,650	631	3,106 ▲	2,520 ▲	2,994
EPS ĐC (đồng)	2,679	92.7	681 ▲	435 ▲	529
DPS (đồng)	698	0	0	0	0
BVPS (đồng)	18,511	17,902	11,705	12,209	12,807
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.14	23.9	13.6	14.3	12.4
P/E ĐC (lần)	5.90	170	23.2	36.3	29.9
Lợi suất cổ tức (%)	4.42	0	0	0	0
P/B (lần)	0.85	0.88	1.35	1.29	1.23
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.3)	(96.5)	635	(36.2)	21.7
ROAE (%)	15.9	1.12	5.44	4.21	4.78

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

Mức chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm phục hồi

Những lo ngại liên quan đến tình trạng dư thừa nguồn cung lọc dầu trên toàn cầu đang giảm bớt sau khi công ty mở rộng đáng kể công suất trong qua năm qua. Mức chênh lệch giá dầu thô và giá dầu sản phẩm đối với xăng và dầu diesel đã phục hồi trở lại mức của năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng BSR có thể ghi nhận 954 tỷ đồng lợi nhuận thuần trong Q4/2025. Dựa trên KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng và mức chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm thuận lợi, chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 12,7% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 và chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) với giá mục tiêu mới là 15.000đ (cao hơn 3% so với giá mục tiêu trước đó là 14.551đ) với khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

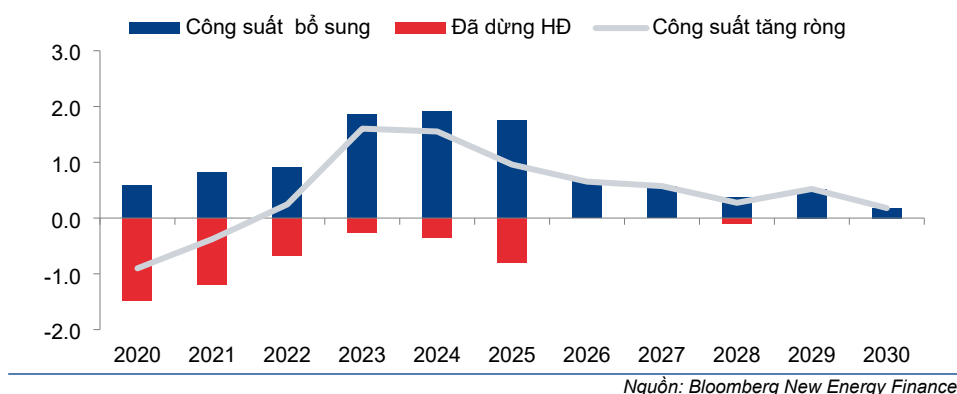
Triển vọng đối với mức chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm

Triển vọng đối với mức chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm có vẻ thuận lợi về mặt cấu trúc, mặc dù giá dầu thô suy yếu trong thời gian gần đây. Mức chênh lệch giá dầu thô với giá xăng (A92) và với giá dầu diesel đều phục hồi mạnh trong năm 2024 và 2025, đạt mức cao ngay cả khi giá dầu Brent bình quân giảm từ mức đỉnh trong năm 2022. Điều này cho thấy nhu cầu cơ bản đối với các sản phẩm lọc dầu vẫn vững chắc.

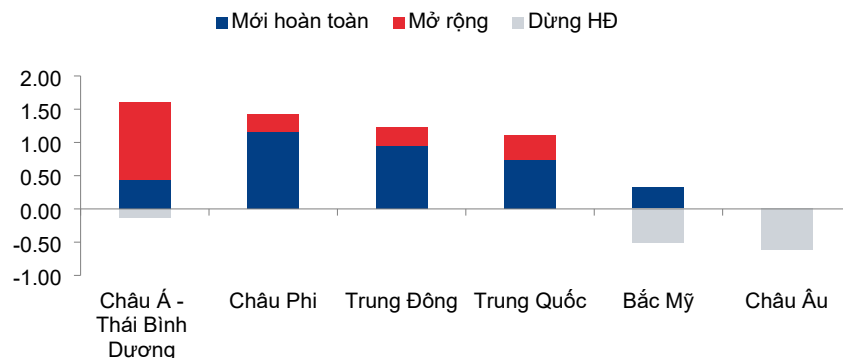
Quan trọng hơn hết, bối cảnh nguồn cung toàn cầu đang hỗ trợ cho xu hướng này. Biểu đồ 1 cho thấy lượng công suất thuần được bổ sung đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2023-2025, và dự kiến sẽ giảm mạnh vào năm 2030, cho thấy sự cân bằng cung cầu ổn định hơn trong trung hạn. Sự thay đổi mang tính cấu trúc này có được là nhờ việc bổ sung thêm công suất ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương, châu Phi và Trung Đông, bù đắp cho các kế hoạch đóng cửa nhà máy ở các thị trường phát triển như Bắc Mỹ và châu Âu (Biểu đồ 2). Lượng công suất thuần bổ sung trên toàn cầu sụt giảm sau năm 2025 đã tạo ra môi trường giá thuận lợi hơn, hỗ trợ khả năng sinh lời bền vững cho các nhà lọc dầu như BSR.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng công suất lọc hóa dầu (triệu tấn/năm)

Công suất bổ sung đạt đỉnh trong giai đoạn 2023-2025

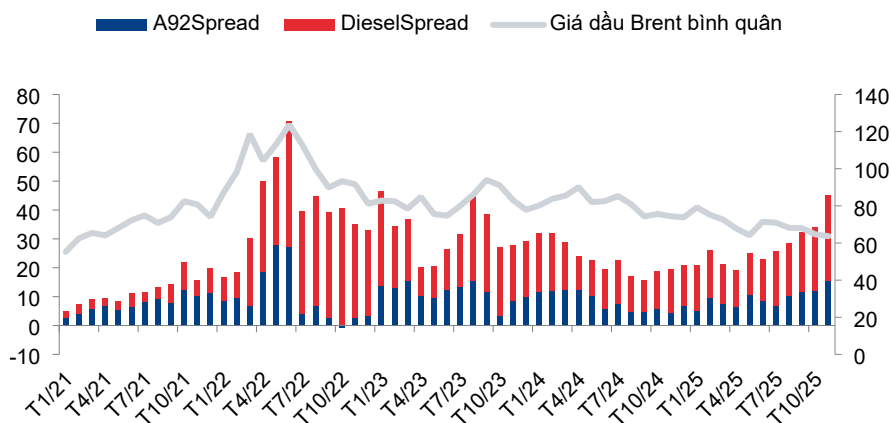


Biểu đồ 2: Công suất bổ sung/cắt giảm tại các khu vực trọng điểm (triệu tấn/năm)
Châu Á Thái Bình Dương, Châu Phi và Trung Đông có công suất lọc dầu tăng cao hơn



Nguồn: Bloomberg New Energy Finance

Biểu đồ 3: Chênh lệch giá xăng và dầu diesel và giá dầu Brent (USD/thùng)
Chênh lệch giá đang phục hồi mặc dù giá dầu thô thấp hơn.



Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận mới

Dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm 2025 cao hơn kỳ vọng, HSC điều chỉnh tăng 12,7% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Doanh thu và lợi nhuận thuần có tốc độ tăng trưởng kép hằng năm đạt 68% trong 3 năm, từ mức nền thấp của năm 2024. BSR thực hiện chiến lược tập trung vào việc bổ sung thêm công suất lọc dầu trong trung hạn để đáp ứng nhu cầu cao hơn của thị trường trong nước trong bối cảnh dư thừa công suất lọc dầu toàn cầu.

Bảng 4: Dự báo mới và dự báo cũ, BSR

(tỷ đồng, %)	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	123,027	122,401	114,203	123,303	120,760	117,325	121,089	1.4%	-2.7%	1.8%
Lợi nhuận gộp	491	3,778	3,091	3,667	2,883	2,845	3,601	31.0%	8.7%	1.8%
Lợi nhuận thuần	631	3,106	2,520	2,994	2,383	2,330	2,936	30.4%	8.1%	2.0%
Lợi nhuận gộp từ lọc dầu (USD/thùng)	0.4	2.7	2.2	2.6	2.1	2.0	2.5	31.0%	8.7%	1.8%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	6,456	7,101	7,101	7,101	7,101	7,101	7,101	0.0%	0.0%	0.0%
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0	0	0	0	0	N/m	N/m	N/m
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	-16.5%	-0.5%	-6.7%	8.0%	-1.8%	-2.8%	3.2%			
Lợi nhuận gộp	-95.0%	669.3%	-18.2%	18.6%	487.1%	-1.3%	26.6%			
Lợi nhuận thuần	-92.7%	392.1%	-18.9%	18.8%	277.5%	-2.2%	26.0%			
TSLNG lọc dầu (USD/thùng)	-94.6%	570.0%	-18.8%	16.3%	411.4%	-2.1%	24.1%			
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	-12.0%	10.0%	0.0%	0.0%	10.0%	0.0%	0.0%			
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-100.0%	N/m	N/m	N/m	N/m	N/m	N/m			

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 15.000đ (từ 14.551đ) sau khi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chi tiết về định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá BSR.
- Giả định lãi suất phi rủi ro là 4%, với phần bù rủi ro vốn CSH là 8,8% và hệ số beta sau điều chỉnh là 1,13 lần (so với 1,07 lần trước đó). Giả định WACC được điều chỉnh lên 11,9% từ 11,6%.

Bảng 5: Định giá DCF, BSR

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
EBIT	3,456	4,062	5,577	6,964	7,302	6,457	7,997
Thuế suất 20.0%	(346)	(406)	(558)	(696)	(730)	(646)	(800)
EBIT sau thuế	3,111	3,656	5,019	6,268	6,572	5,811	7,198
Khấu hao	2,221	2,221	2,221	2,221	2,221	2,221	2,221
Thay đổi vốn lưu động	948	(1,052)	1,138	(2,283)	(307)	1,789	(2,422)
Chi phí đầu tư cơ bản	(1,292)	(1,225)	(1,162)	(1,104)	(1,048)	(996)	(2,221)
Quỹ khen thưởng	(344)	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
Các dòng tiền từ hoạt động kinh doanh khác	(292)	(330)	(402)	(485)	(496)	(446)	(539)
UFCF	4,351	2,925	6,469	4,273	6,596	8,034	3,892
Hệ số chiết khấu	1.00	1.12	1.25	1.40	1.57	1.76	1.97
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,351	2,613	5,161	3,046	4,200	4,571	1,977
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền	25,920						

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Giả định WACC, BSR

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.1
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Chi phí vốn CSH	13.9%
Chi phí nợ trước thuế	6.0%
Thuế suất	10.0%
Chi phí nợ	5.4%
Tỷ trọng vốn CSH	76.9%
Tỷ trọng nợ	23.1%
WACC	11.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Định giá, BSR

	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%
EV/EBITDA	3.5x
Giá trị hiện tại của DN	44,182
Giá trị hiện tại của dòng tiền	25,920
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	18,262
Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	46,224
Trừ: Tổng nợ	(15,297)
Giá trị vốn CSH	75,110
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	5,007
Giá mục tiêu dự phóng 12 tháng (đồng)	15,000

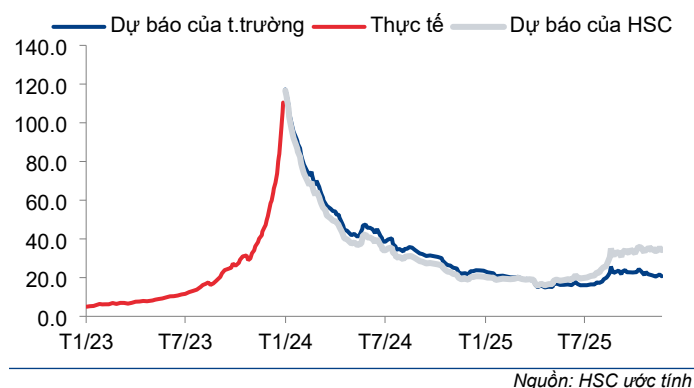
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12,7% trong 3 tháng qua khi động lực tăng giá suy yếu sau khi cổ phiếu được HOSE đưa vào danh sách giao dịch ký quỹ vào tháng 7/2025, BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,2 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 28,9 lần. Ngoài ra, BSR đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 ở mức cao hơn 53% so với các bình quân của các công ty cùng ngành trong nước.

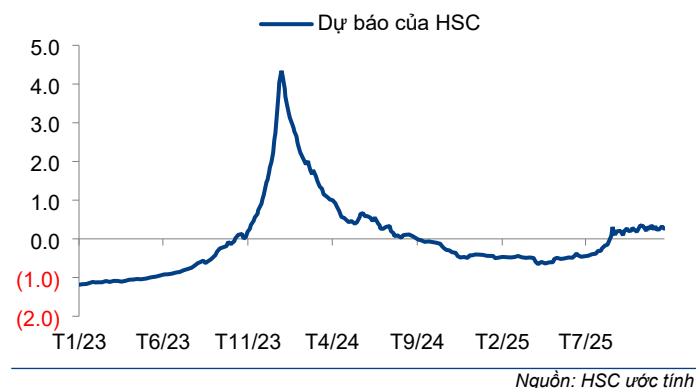
Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, BSR

Trading at 34.2x BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 34,2 lần



Biểu đồ 9: Độ lệch chuẩn so với P/E bình quân, BSR

...cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân ở mức 28,9 lần



Bảng 10: So sánh với các công ty cùng ngành trong nước, BSR

Mã CK	EV/EBITDA điều chỉnh 2025	EV/EBITDA điều chỉnh 2026	P/E 2025	P/E 2026	P/B 2025	Lợi suất cổ tức 2025	Lợi nhuận/vốn CSH 2025
PVD	7.0	4.8	16.2	10.0	0.9	2%	5%
GAS	8.3	8.5	11.5	12.7	2.3	6%	20%
PVS	5.0	3.5	12.2	10.2	1.1	2%	9%
Bình quân	6.8	5.6	13.3	10.9	1.4	4%	12%
BSR	13.4	14.3	20.3	31.4	1.3	0%	5%
Chênh lệch so với bình quân	98%	155%	53%	187%	-6%	-100%	-53%

Nguồn: 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	122,401	114,203	123,303
Lợi nhuận gộp	9,760	491	3,778	3,091	3,667
Chi phí BH&QL	(1,656)	(1,213)	(1,200)	(1,119)	(1,208)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,104	(722)	2,578	1,972	2,459
Lãi vay thuần	1,498	1,430	1,285	1,163	1,266
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	37.8	27.9	(0.15)	(0.14)	(0.15)
LN TT	9,639	736	3,863	3,135	3,724
Chi phí thuế TNDN	(1,047)	(145)	(773)	(627)	(745)
Lợi ích cổ đông thiểu số	57.2	40.0	15.5	12.5	14.9
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,650	631	3,106	2,520	2,994
Lợi nhuận thuần ĐC	8,306	287	2,762	2,177	2,650
EBITDA ĐC	10,374	1,498	4,799	4,193	4,680
EPS (đồng)	2,790	204	766	503	598
EPS ĐC (đồng)	2,679	92.7	681	435	529
DPS (đồng)	698	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,100	3,100	4,054	5,007	5,007
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,100	3,100	5,007	5,007	5,007
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,100	3,100	5,007	5,007	5,007

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	29,088	35,337	37,872
Đầu tư ngắn hạn	21,122	14,022	17,136	15,988	17,262
Phải thu khách hàng	14,955	12,457	12,485	11,649	12,577
Hàng tồn kho	15,531	15,891	15,790	14,732	15,906
Các tài sản ngắn hạn khác	72.7	150	73.0	68.1	73.6
Tổng tài sản ngắn hạn	68,681	71,516	74,572	77,775	83,691
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	2,303	1,034	965	1,042
Tổng tài sản dài hạn	17,914	16,871	15,783	14,785	13,866
Tổng cộng tài sản	86,595	88,387	90,355	92,559	97,557
Nợ ngắn hạn	10,970	15,857	13,857	13,857	13,857
Phải trả người bán	14,616	14,473	12,240	11,420	12,330
Nợ ngắn hạn khác	995	483	612	571	617
Tổng nợ ngắn hạn	28,442	31,984	28,667	27,675	28,776
Nợ dài hạn	0	0	1,440	2,223	3,007
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	10.3	0	12.5	11.6	12.6
Nợ dài hạn khác	874	865	1,591	1,485	1,603
Tổng nợ dài hạn	884	865	3,044	3,720	4,622
Tổng nợ phải trả	29,326	32,849	31,711	31,395	33,398
Vốn chủ sở hữu	57,393	55,506	58,612	61,132	64,127
Lợi ích cổ đông thiểu số	(125)	32.3	32.3	32.3	32.3
Tổng vốn chủ sở hữu	57,269	55,538	58,644	61,164	64,159
Tổng nợ phải trả và VCSH	86,595	88,387	90,355	92,559	97,557
BVPS (đ)	18,511	17,902	11,705	12,209	12,807
Nợ thuần/(tiền mặt)	(6,030)	(13,138)	(13,791)	(19,257)	(21,009)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,104	(722)	2,578	1,972	2,459
Khấu hao	(2,270)	(2,221)	(2,221)	(2,221)	(2,221)
Lãi vay thuần	1,498	1,430	1,285	1,163	1,266
Thuế TNDN đã nộp	(1,037)	(145)	(815)	(624)	(748)
Thay đổi vốn lưu động	3,284	716	(1,230)	948	(1,052)
Khác	(660)	(1,888)	540	517	551
LCT thuần từ HKKD	11,673	(80.5)	2,988	4,711	3,094
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)	7,512	(992)	1,857	(561)
LCT thuần từ HĐĐT	(17,874)	7,990	(3,393)	566	(1,786)
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	(801)	1,059	189	445
LCT thuần từ HĐTC	348	4,085	499	972	1,228
Tiền & tương đương tiền đầu kì	22,853	17,001	28,995	29,088	35,337
LCT thuần trong kỳ	(5,852)	11,994	93.1	6,249	2,535
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	17,001	28,995	29,088	35,337	37,872
Dòng tiền tự do	11,486	397	586	3,419	1,869

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	0.40	3.09	2.71	2.97
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.04	1.22	3.92	3.67	3.80
Tỷ suất LNT (%)	5.87	0.51	2.54	2.21	2.43
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.9	19.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.8)	(16.5)	(0.51)	(6.70)	7.97
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(38.5)	(85.6)	220	(12.6)	11.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(42.3)	(96.5)	861	(21.2)	21.7
Tăng trưởng EPS (%)	(41.3)	(92.7)	276	(34.3)	18.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.3)	(96.5)	635	(36.2)	21.7
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	1.12	5.44	4.21	4.78
ROACE (%)	14.7	(1.26)	4.37	3.12	3.68
Vòng quay tài sản (lần)	1.79	1.41	1.37	1.25	1.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.44	0.11	1.16	2.39	1.26
Số ngày tồn kho	41.2	47.3	48.6	48.4	48.5
Số ngày phải thu	39.7	37.1	38.4	38.3	38.4
Số ngày phải trả	38.8	43.1	37.7	37.5	37.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(7.70)	(21.6)	(20.2)	(28.5)	(29.7)
Nợ/tài sản (%)	14.5	19.2	19.1	19.3	19.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.21	11.3	3.60	4.27	4.03
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.41	2.24	2.60	2.81	2.91
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.29	0.29	0.53	0.52	0.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.14	23.9	13.6	14.3	12.4
P/E (lần)	5.66	77.6	20.6	31.4	26.4
P/E ĐC (lần)	5.90	170	23.2	36.3	29.9
P/B (lần)	0.85	0.88	1.35	1.29	1.23
Lợi suất cổ tức (%)	4.42	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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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