

Vài nét về doanh nghiệp

BSR là đơn vị quản lý vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất, là công trình trọng điểm quốc gia có tổng vốn đầu tư trên 3 tỷ USD, công suất chế biến 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148.000 thùng/ngày, công ty hiện chiếm khoảng 30% nhu cầu năng lượng của Việt Nam.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	20.069
Tiềm năng tăng giá	22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xăng dầu
Thị giá (06/05/2025)	16.500
Biến động 1 năm	14,6 – 24,1
KLGD bình quân 52T	5.919.967
Vốn hóa (Tỷ đồng)	53.483
P/E	18,x
P/B	0,9x
%NN sở hữu	0,45%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BSR	-1,5%	-19,5%	-8,5%
VNindex	2,6%	-2,3%	0,03%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	0%
-----------------------------	----

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

KHAI THÁC CƠ HỘI NGẮN HẠN, CÙNG CỐ NỀN TẢNG DÀI HẠN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** BSR với giá mục tiêu **20.069 đồng/cp** (+ 22% so với giá đóng cửa ngày 06.05.2025). Giá mục tiêu theo phương pháp DCF được điều chỉnh giảm 19% do có sự điều chỉnh giảm giá đến từ crack spread sản phẩm lọc dầu với giả định giá dầu giảm.

CẬP NHẬT KQKD Q1.2025

BSR công bố kết quả kinh doanh quý 1/2025 với doanh thu đạt 31.900 tỷ đồng (+4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 395 tỷ đồng, giảm mạnh 66% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm lợi nhuận chủ yếu đến từ hai yếu tố (1) crackspread trung bình theo Platts Singapore của xăng, dầu và jet A1 giảm lần lượt 39%, 20% và 26%; và (2) BSR trích lập khoản dự phòng HTK 381 tỷ đồng sau sự sụt giảm mạnh của giá dầu sau thông tin thuế quan của Mỹ vào đầu tháng 4. Mặc dù vậy, sản lượng sản xuất và bán hàng tăng lần lượt 19% và 14% YoY, phản ánh sự phục hồi hoạt động sản xuất khi cùng kỳ năm trước BSR thực hiện bảo dưỡng tổng thể lần thứ 5.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng tăng trưởng 15% YoY sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự báo tăng trưởng.

Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong quý 2/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và gia tăng hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu lớn trên toàn cầu, nhưng dự địa cải thiện còn hạn chế do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng.

Tăng vốn điều lệ đầu tư NCMR NMLD Dung Quất.

Hợp tác chiến lược với PV GAS giúp BSR thúc đẩy chuyển đổi năng lượng xanh, nâng cao chất lượng sản phẩm và tối ưu chi phí thông qua chia sẻ hạ tầng và nguồn lực.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng cùng với dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn.

Chúng tôi giả định giá dầu Brent và giá dầu FO năm 2025 ở mức 65 USD/thùng và 412 USD/thùng (-10% YoY).

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	147.423	123.027	113.386	105.008
LNST	8.455	585	1.609	1.279
Tăng trưởng DT	-12%	-17%	-8%	-7%
Tăng trưởng LNST	-42%	-93%	175%	-21%
Nợ/TTS (%)	13%	18%	20%	22%
TS LN góp (%)	7%	0%	2%	1%
ROE – TTM (%)	15%	1,1%	2,9%	2,3%
EPS - TTM (đồng)	2.745	202	532	424

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Sản lượng tăng trưởng 15% YoY sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ và nhu cầu tiêu thụ xăng dự báo tăng trưởng.

Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong quý 2/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và gia tăng hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu lớn trên toàn cầu, nhưng dự địa cải thiện còn hạn chế do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng.

Sau khi hoàn thành bảo dưỡng định kỳ, **NMLD Dung Quất đã nâng công suất lên 114% CSTK, giúp sản lượng tăng trưởng 15% YoY**, đáp ứng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước đang trên đà tăng trưởng. Doanh nghiệp sẽ vận hành linh hoạt, tối ưu hiệu quả và chủ động nhập dầu thô để đảm bảo nguồn cung, duy trì công suất tối đa khi điều kiện thị trường thuận lợi, nhằm tối đa hóa lợi nhuận.

Triển vọng ngành xăng dầu năm 2025 được đánh giá tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ trong nước tiếp tục tăng mạnh. Theo Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu dự kiến tăng trên 8% so với năm 2024, trong bối cảnh kinh tế Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng GDP 6,5–7,0% và hướng tới mục tiêu 7,0–7,5% theo Nghị quyết 158/2024/QH15 của Quốc hội.

Mặc dù giá dầu thô được dự báo tiếp tục suy giảm trong quý 2/2025, qua đó tạo áp lực giảm giá đối với xăng dầu, nhưng tác động này phần nào được bù đắp bởi hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu và mức tồn kho xăng ở mức thấp. Điều này góp phần hỗ trợ đà phục hồi của crack spread sản phẩm xăng dầu.

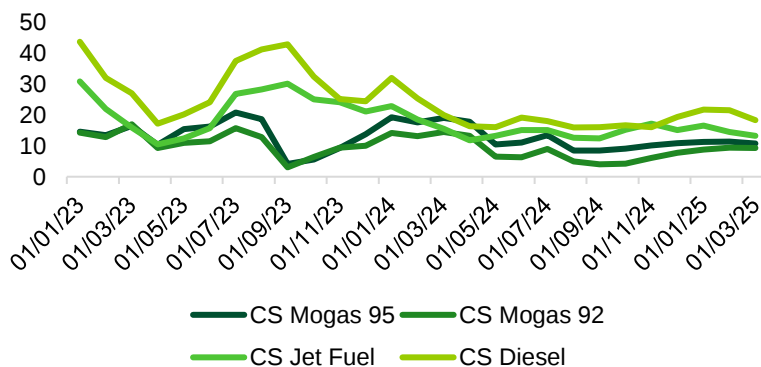
Chúng tôi kỳ vọng crack spread tại khu vực châu Á sẽ tiếp tục cải thiện trong quý 2/2025, nhờ vào:

- Hoạt động bảo dưỡng gia tăng tại các nhà máy lọc dầu lớn trên toàn cầu;
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo hồi phục theo mùa.

Tuy nhiên, dự địa tăng trưởng crack spread sẽ bị hạn chế bởi áp lực nguồn cung toàn cầu. Việc đưa vào vận hành và tăng dần công suất của các nhà máy lọc dầu mới như Olmeca (Mexico) và Dangote (Nigeria) — với tổng công suất bổ sung khoảng 1 triệu thùng/ngày — sẽ tạo áp lực giảm lên biên lợi nhuận, đặc biệt ở các sản phẩm như xăng và diesel.

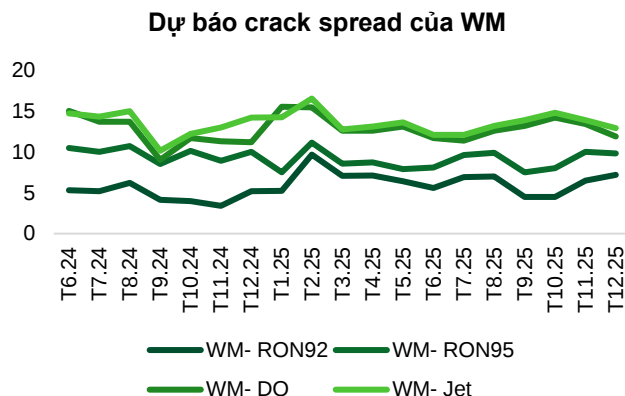
Trong năm 2025, biên lợi nhuận lọc dầu toàn cầu được dự báo tiếp tục chịu sức ép do (1) Tăng trưởng nhu cầu nhiên liệu chậm lại dưới tác động của chính sách thuế quan từ chính quyền Mỹ; và (2) Giá dầu thô duy trì xu hướng giảm.

Hình 1: Diễn biến Cracksread Platts Singapore - Brent



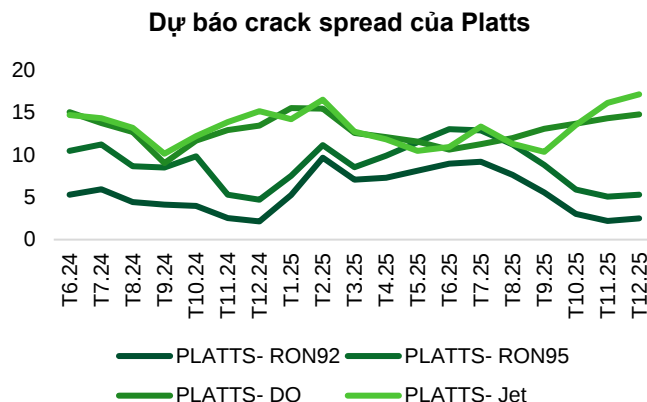
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Hình 2: Dự báo crack spread của WM



Nguồn: WM, VCBS tổng hợp

Hình 3: Dự báo crack spread của Platts



Nguồn: Platts, VCBS tổng hợp

Tăng vốn điều lệ đầu tư NCMR NMLD Dung Quất

BSR dự kiến tăng vốn điều lệ từ 31 nghìn tỷ đồng lên hơn 50 nghìn tỷ đồng thông qua phương án phát hành cổ phiếu thường và trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Đây là một phần trong chiến lược phát triển của công ty đến năm 2030 và tầm nhìn đến năm 2045, nhằm củng cố nền tảng tài chính phục vụ các dự án trọng điểm. Trong đó, khoảng 87,4% nguồn vốn huy động được (tương đương hơn 36.000 tỷ đồng) sẽ được phân bổ cho **dự án Nâng cấp và Mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất**.

BSR đã trình phương án tăng vốn lên Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), và PVN đã gửi văn bản số 12/2024 trình Ủy ban Quản lý Vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp (UBQLV) vào tháng 12/2024. Sau khi Ban chỉ đạo chuyển tiếp tiếp nhận bàn giao từ UBQLV vào ngày 15/4/2025, đề án đã được rà soát, giải trình chi tiết và hoàn tất trước ngày 26/4/2025. Ban chỉ đạo dự kiến sẽ trình phê duyệt trong thời gian tới.

Hợp tác chiến lược với PV GAS giúp BSR thúc đẩy chuyển đổi năng lượng xanh, nâng cao chất lượng sản phẩm và tối ưu chi phí thông qua chia sẻ hạ tầng và nguồn lực.

Chuyển đổi năng lượng xanh: Hợp tác cùng PV GAS để hình thành chuỗi liên kết. PVGas có thể mạnh về nguyên liệu hóa lỏng sạch (LNG) để thay thế nhiên liệu đốt có phát thải cao, giúp đáp ứng mục tiêu phát triển bền vững của BSR.

Nâng cao chất lượng sản phẩm: Hợp tác mua nguyên liệu condensate của PVGas để sản xuất cấu tử có chỉ số octan cao, phục vụ cho việc nâng cao chất lượng xăng, đặc biệt là chuyển đổi từ xăng RON 92 sang RON 95. BSR đã tối ưu hóa nhà máy, hiện đang sản xuất 80% xăng RON 95 thay vì 65% như thiết kế ban đầu.

Chia sẻ tài nguyên, tiết giảm chi phí: Việc hợp tác giữa hai bên sẽ giúp chia sẻ tài nguyên về hạ tầng như kho bãi, bến bãi, giúp giảm chi phí và mở ra nhiều cơ hội tăng trưởng cả về quy mô lẫn lợi nhuận cho cả 2 bên.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng cùng với dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng, được thúc đẩy bởi xu hướng chuyển dịch từ xe máy sang ô tô – phương tiện tiêu thụ nhiên liệu cao hơn. Số lượng ô tô và xe máy dự báo tăng trưởng với CAGR lần lượt 18% và 6% trong giai đoạn 2023-2028. Bên cạnh đó, sự mở rộng sản xuất công nghiệp cũng góp phần gia tăng nhu cầu dầu nhiên liệu và dầu diesel trong vận tải và máy móc.

Các dự án chiến lược của BSR, bao gồm dự án nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu, đã được PVN thẩm định và tích hợp vào chiến lược tổng thể, sẵn sàng triển khai ngay sau khi phương án tăng vốn được thông qua. Hiện tại, dự án đang ở giai đoạn hoàn tất hồ sơ thiết kế tổng thể (FEED), với thời điểm phê duyệt dự kiến vào ngày 2/5/2025. Sau đó, BSR sẽ tiến hành đấu

thầu hợp đồng EPC để triển khai xây dựng, hướng tới mục tiêu đưa dự án vào vận hành trong quý I năm 2028.

BSR cũng đang tích cực làm việc với nhiều tổ chức tài chính và ngân hàng hỗ trợ tín dụng xuất khẩu (ECA) để thu xếp nguồn vốn, với kỳ vọng việc tăng vốn điều lệ sẽ sớm được phê duyệt nhằm đảm bảo tiến độ tài chính cho dự án.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2024	2025F	% YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Giá dầu (USD/thùng)	81	65	-19.8%	60	-8%	Chúng tôi giả định giá dầu Brent năm 2025 đạt 65 USD/thùng trong mô hình định giá, giảm 10% so với giả định của chúng tôi trong báo cáo trước đó.
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	6.242	7.410	19%	7.410	0%	Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ năm 2025 - 2026 ở mức 96% và 114% CSTK để phản ánh tiêu thụ xăng dầu ở mức cao để đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong nước. Do hoạt động bảo dưỡng tổng thể đã diễn ra trong năm 2024, Sau bảo dưỡng, nhà máy đã được nâng công suất lên 114% CSTK).
Crack spread trung bình (xăng, dầu, Jet A1) (USD/thùng)	N/A	9,7	-39%	8,8	-9%	Crack spread biến động theo diễn biến giá dầu thô, tuy nhiên hệ số crack spread phụ thuộc vào nhu cầu sử dụng các sản phẩm từ lọc hóa dầu. Do đó, việc dự phóng hệ số crack spread có nhiều yếu tố sẽ ảnh hưởng đến sai số dự báo.
Doanh thu (tỷ đồng)	123.027	113.386	-8%	105.008	-7%	Doanh thu năm 2025 giảm nhẹ so với cùng kỳ dù sản lượng đã tăng trở lại sau khi BSR đã hoàn tất bảo dưỡng định kỳ nhưng giá dầu cùng giá bán sản phẩm xăng dầu được dự báo giảm so với cùng kỳ.
LNST (tỷ đồng)	585	1.609	175%	1.279	-21%	Crack spread của các sản phẩm xăng dầu đã bắt đầu hồi phục kể từ đầu quý 4. Với kỳ vọng quý 2 thường là giai đoạn cao điểm của mùa đi lại trong năm sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Do đó chúng tôi dự kỳ vọng crackspread sẽ tiếp tục cải thiện trong Q2 như Q1. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận lọc dầu năm 2025 sẽ tiếp tục giảm do sự gia tăng công suất lọc dầu toàn cầu và sự suy giảm nhu cầu đối với nhiên liệu truyền thống. Tuy nhiên, nhiên liệu bay (Jet A1) có thể là điểm sáng nhờ vào sự phục hồi của ngành hàng không.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BSR với giá mục tiêu **20.069 VND/CP** dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFE	21.200	50%
FCFF	18.939	50%
Giá trị hợp lý	20.069 đồng/cp	

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	1.648	1.316	1.248	3.200	3.103

Chi phí phi tiền mặt	2.173	2.181	2.192	2.120	2.114
Đầu tư TSCĐ	-107	-126	-128	-132	-127
Đầu tư Vốn lưu động	1.205	558	4	-1.528	1.734
Vay nợ ròng	1.662	2.210	2.482	2.311	2.160
FCFE	6.581	6.138	5.798	5.972	8.984
NPV giai đoạn 2024-2028F					23.407
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn					41.578
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					745
Giá trị VCSH					65.729
Số lượng CPLH (tr.cp)					3.100
Định giá					21.200

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	1.648	1.316	1.248	3.200	3.103
Chi phí phi tiền mặt	2.173	2.181	2.192	2.120	2.114
Lãi vay sau thuế	478	491	491	585	646
Đầu tư TSCĐ	-107	-126	-128	-132	-127
Đầu tư Vốn lưu động	1.205	558	4	-1.528	1.734
FCFF	5.397	4.419	3.806	4.246	7.470
NPV giai đoạn 2024-2028F					18.989
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn					56.504
Tổng giá trị doanh nghiệp					75.493
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					745
Vay nợ ròng					17.518
Giá trị VCSH					58.720
Số lượng CPLH (tr.cp)					3.100
Định giá					18.939

RỦI RO ĐẦU TƯ

Thị trường dầu mỏ biến động và rủi ro bị giảm giá hàng tồn kho khi giá dầu đột ngột giảm mạnh

Giá dầu thô được tính dựa trên giá Brent + premium + các chi phí khác. BSR mua dầu thô trong nước (Bạch Hổ, Đại Hùng, Rạng Đông, Hải Thạch, Ruby, Chim Sáo, Sư Tử Đen) và nhập khẩu (Bu Attifel, Rabi, Azeri, WTI...) với tổng sản lượng 7,2-7,5 triệu tấn/năm. Hiện BSR đàm phán hợp đồng mua dầu nhập khẩu dài hạn (3-5 năm) nhằm đảm bảo nguồn cung cho NMLD Dung Quất. Tuy nhiên, việc gia tăng nhập khẩu khiến BSR đối mặt rủi ro tỷ giá, trong khi doanh nghiệp bị hạn chế sử dụng công cụ hedging do chịu sự chi phối của nhà nước.

Đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt với các loại xăng dầu nhập khẩu

Theo Nghị định số 156/2017/NĐ-CP, thuế nhập khẩu xăng khu vực Thương mại Tự do Asean (AFTA) sẽ được giảm xuống còn 5% trong 2023, và 0% trong 2024. Việc giảm thuế suất nhập khẩu sẽ khiến cho BSR trong các năm tới sẽ không còn duy trì được lợi thế giá thấp khi cạnh tranh với các mặt hàng xăng nhập khẩu.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	167.124	147.423	123.027	113.386	105.008
- Giá vốn hàng bán	151.027	137.815	122.591	111.388	103.589
Lợi nhuận gộp	16.096	9.608	436	1.997	1.419
- Chi phí bán hàng	909	1.034	652	794	682
- Chi phí quản lí DN	515	626	562	518	480
Lợi nhuận HĐKD	15.500	9.454	652	1.897	1.626
- (Lỗ) / Lợi tỷ giá	-	-	-	-	-
- Lợi nhuận khác	86	32	28	28	28
EBIT	15.839	9.773	941	2.425	2.211
- Chi phí lãi vay	253	288	261	555	613
LNTT	15.586	9.486	680	1.870	1.598
- Thuế TNDN	916	1.031	95	261	320
LNST	14.669	8.455	585	1.609	1.279
- Lợi ích CĐTS	(56)	(57)	(40)	(40)	(37)
LNST CĐ CT Mệ	14.726	8.511	625	1.648	1.316
EPS (đ)	4.750	2.745	202	532	424
EBITDA	18.031	12.044	3.162	4.597	4.392
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	65%	-12%	-17%	-8%	-7%
LN HĐKD	124%	-39%	-93%	191%	-14%
LN Hợp nhất	125%	-39%	-93%	175%	-15%
LNST	119%	-42%	-93%	175%	-21%
EBIT	116%	-38%	-90%	158%	-9%
EPS	129%	-42%	-93%	163%	-20%
Tổng tài sản	18%	10%	2%	-1%	2%
Nợ vay	-7%	7%	12%	-2%	5%
VCSH	0%	0%	0%	61%	0%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	10%	7%	0%	2%	1%
Tỷ suất LNST	9%	6%	0%	1%	1%
ROE DuPont	8%	12%	12%	14%	15%
ROA DuPont	19%	10%	1%	2%	1%
Tỷ suất EBIT	9%	7%	1%	2%	2%
LNTT / LNST	106%	112%	116%	116%	125%
LNTT / EBIT	98%	97%	72%	77%	72%
Vòng quay TTS	213%	170%	139%	129%	118%
Đòn bẩy tài chính	35%	34%	37%	37%	38%
ROIC	24.4%	12.4%	0.8%	2.2%	1.7%
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Số ngày tồn kho	40,6	41,1	47,3	40,6	43,3
Số ngày phải thu	37,3	38,4	38,8	42,0	42,2
Số ngày phải trả	37,0	43,0	47,5	44,1	46,0
Luân chuyển tiền	67,6	68,6	69,6	70,6	71,6
COGS/Hàng tồn kho	9,0	8,9	7,7	9,0	8,4
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F
TT hiện hành	2,2	2,4	2,2	2,3	2,3
TT nhanh	1,6	1,9	1,7	1,9	1,9
TT tiền mặt	1,0	1,3	1,3	1,5	1,6
Nợ / Tài sản	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Nợ / Vốn sử dụng	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Nợ / Vốn CSH	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
Khả năng TT lãi vay	62,7	34,0	3,6	4,4	3,6

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	22.853	17.001	28.995	33.853	38.379
+ ĐTTT ngắn hạn	2.172	21.122	14.022	14.022	14.022
+ Phải thu	16.553	14.955	12.523	12.500	11.598
+ Hàng tồn kho	16.809	15.531	15.891	12.400	12.281
+ Khác	84	73	201	190	180
Tài sản ngắn hạn	58.471	68.681	71.632	72.966	76.461
+ Phải thu dài hạn	534	549	549	549	549
+ Tài sản cố định	19.350	17.267	14.568	12.502	10.447
+ Khấu hao lũy kế	(30.318)	(32.581)	(34.050)	(36.223)	(38.404)
+ ĐTTT dài hạn	10	10	10	10	10
+ Khác	123	89	1.688	1.688	1.688
Tài sản dài hạn	20.017	17.914	16.814	14.748	12.693
Tổng Tài sản	78.488	86.595	88.446	87.714	89.154
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	16.957	17.358	16.001	13.692	13.228
+ Vay ngắn hạn	8.954	10.970	15.857	17.518	19.728
+ Khác	104	114	192	82	66
Nợ ngắn hạn	26.015	28.442	32.049	31.293	33.022
+ Vay dài hạn	-	-	-	-	-
+ Phải trả dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	1.282	884	865	865	865
Tổng nợ	27.298	29.326	32.914	32.157	33.887
+ Vốn điều lệ	-	-	-	-	-
+ Cổ phiếu ưu đãi	-	1	2	3	4
+ Thặng dư	-	-	-	-	-
+ LN giữ lại	-	-	-	-	-
+ Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	51.255	57.393	55.500	55.564	55.311
Tổng nguồn vốn	78.488	86.595	88.446	87.714	89.154
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	16.346	22.853	17.001	28.995	33.853
LNST	15.586	9.639	680	1.648	1.316
+ Khấu hao lũy kế	2.192	2.270	2.221	2.173	2.181
+ Điều chỉnh	(2.236)	(4.048)	(2.799)	(221)	(110)
+ Thay đổi VLD	(8.454)	3.812	(197)	1.205	558
Tiền từ HĐKD	7.088	11.673	(95)	4.805	3.944
+ Thanh lý TSCĐ	0	1	2	-	-
+ Mua sắm TSCĐ	(220)	(230)	(521)	(107)	(126)
+ Đầu tư ròng	2.017	(18.949)	7.099	-	-
+ Khác	897	1.303	1.410	-	-
Tiền từ HĐĐT	2.695	(17.874)	7.990	(107)	(126)
+ Cổ tức đã trả	(1.347)	(2.166)	(2.166)	(1.502)	(1.502)
+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-	-
+ Nợ ngắn hạn	-	-	-	1.662	2.210
+ Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
+ Khác	(1.918)	1.989	6.013	-	-
Tiền từ HĐTC	(3.265)	(177)	3.848	159	708
Lưu chuyển tiền	6.518	(6.377)	11.742	4.858	4.526
Tiền cuối năm	22.853	17.001	28.995	33.853	38.379

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>