

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	23.467
Tiềm năng tăng giá	15%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xăng dầu
Thị giá (31/07/2025)	20.400
Biến động 1 năm	14,6 – 24,1
KLGD bình quân 52T	4.711.936
Vốn hóa (Tỷ đồng)	63.250
P/B	1,1
%NN sở hữu	0,4%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BSR	10,1%	22,4%	-6,7%
VNindex	8,9%	21,8%	19,8%

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>

TỪ PHỤC HỒI ĐẾN TĂNG TỐC

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** BSR với giá mục tiêu **23.467 đồng/cp** (+ 15% so với giá đóng cửa ngày 31.07.2025). Giá mục tiêu theo phương pháp DCF được điều chỉnh tăng 12% do có sự điều chỉnh tăng giá đến từ crack spread sản phẩm lọc dầu với giả định giá dầu tăng so với dự báo trước.

CẬP NHẬT KQKD Q2.2025

KQKD Q2: Doanh thu đạt **36.772 tỷ đồng (+51% YoY)** và LNST đạt **847 tỷ đồng (+10% YoY)**. Lũy kế 6 tháng, DT và LNST lần lượt đạt 68.667 tỷ đồng (+24% YoY) và 1.246 tỷ đồng (-3% YoY), hoàn thành 60% và 166% KHKD năm 2025 của doanh nghiệp.

KQKD tăng trưởng so với cùng kỳ chủ yếu do (1) **sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 64% YoY**, đạt gần 2 triệu tấn do tháng 4 cùng kỳ nhà máy vẫn còn thực hiện bảo dưỡng tổng thể và (2) **crack spread trung bình cải thiện so với cùng kỳ**, cracks pread dầu DO tăng 22% YoY bù đắp cho mức giảm của crack spread xăng A95 -16% YoY và mức giảm 22% của giá dầu Brent. Tuy nhiên LNST tăng trưởng kém hơn tăng trưởng doanh thu do doanh thu tài chính giảm 40%, không còn khoản lãi 390 tỷ từ dừng hợp nhất công ty con (BSR-BF).

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 dự báo tăng trưởng.

Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong quý 3/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và nguồn cung dầu mỏ ổn định.

Tăng vốn điều lệ đầu tư NCMR NMLD Dung Quất.

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.

Khởi động lại các nhà máy sản xuất Ethanol. BSR có tiềm năng được hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi sang xăng sinh học bắt buộc.

Chúng tôi giả định giá dầu Brent và giá dầu FO năm 2025 ở mức 65 USD/thùng và 412 USD/thùng.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	147.423	123.027	113.933	114.201
LNST	8.455	585	2.074	1.854
Tăng trưởng DT	-12%	-17%	-7%	0%
Tăng trưởng LNST	-42%	-93%	254%	-10%
Nợ/TTS (%)	13%	18%	20%	22%
TS LN gộp (%)	7%	0%	2%	2%
ROE – TTM (%)	15%	1,1%	3,7%	3,3%
EPS - TTM (đồng)	2.745	202	682	611

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 3/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và nguồn cung dầu mỏ ổn định

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.

Giá dầu Quý 3 dự báo giảm YoY do lo ngại triển vọng kinh tế, nhưng tăng QoQ nhờ kỳ vọng tiêu thụ vượt tác động từ OPEC+ và tác động thuế quan Mỹ, qua đó tạo áp lực giảm giá đối với xăng dầu, nhưng tác động này phần nào được bù đắp bởi nhu cầu tiêu thụ phục hồi theo tính mùa vụ và nguồn cung dầu mỏ ổn định. Điều này góp phần hỗ trợ đà phục hồi của crack spread sản phẩm xăng dầu.

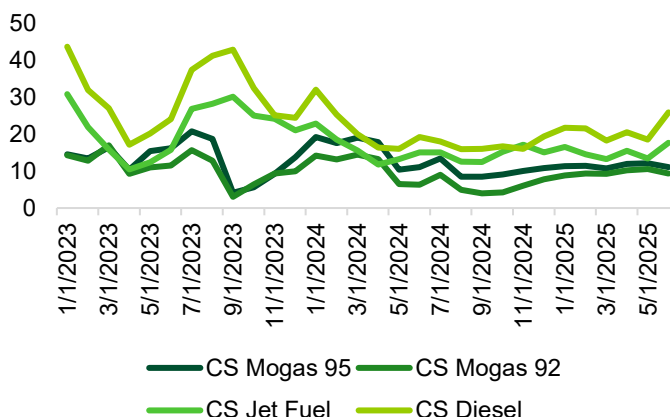
Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận lọc dầu (crack spread) tại khu vực châu Á sẽ tiếp tục cải thiện trong Quý 3/2025, được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- **Cầu tiêu thụ sản phẩm lọc dầu bước vào giai đoạn cao điểm:** Nhu cầu tiêu thụ xăng tăng mạnh trong mùa hè (driving season), đặc biệt tại thị trường Bắc Mỹ. Trong khi đó, tại Châu Á, **nhu cầu diesel phục hồi** nhờ xuất khẩu và sản xuất công nghiệp. Bên cạnh đó, nhu cầu diesel và nhiên liệu hàng không (jet fuel) tiếp tục phục hồi nhờ hoạt động logistics, vận tải hàng hóa và du lịch quốc tế gia tăng.
- **Nguồn cung dầu thô tương đối ổn định:** OPEC+ duy trì chính sách sản lượng thận trọng, không có động thái siết chặt cũng như mở rộng đáng kể. Sản lượng dầu đá phiến của Mỹ duy trì ở mức cao nhưng không tăng đột biến. Căng thẳng địa chính trị tại Nga–Ukraine và Trung Đông không leo thang, song vẫn là yếu tố tiềm ẩn rủi ro nguồn cung.
- **Nguồn cung sản phẩm lọc dầu tăng trở lại nhưng vẫn có yếu tố kìm hãm.** Không còn các đợt bảo trì lớn trong Quý 3 như Quý 2, do đó nguồn cung từ các nhà máy lọc dầu tại Trung Quốc, Hàn Quốc... dự kiến duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, các nhà máy lọc dầu độc lập tại Sơn Đông (teapot refiners) vẫn vận hành dưới công suất (~40–50%) do biên lợi nhuận thấp và các hạn chế về nguồn dầu nhập khẩu.

Tổng thể, **crack spread trong Quý 3 được kỳ vọng tiếp tục phục hồi**, nhờ nhu cầu mùa vụ và sự phục hồi của một số nhóm sản phẩm chính. Tuy nhiên, dư cung sản phẩm lọc dầu vẫn là yếu tố tạo áp lực, đặc biệt khi công suất lọc dầu toàn cầu năm 2025 được dự báo cao hơn 2024.

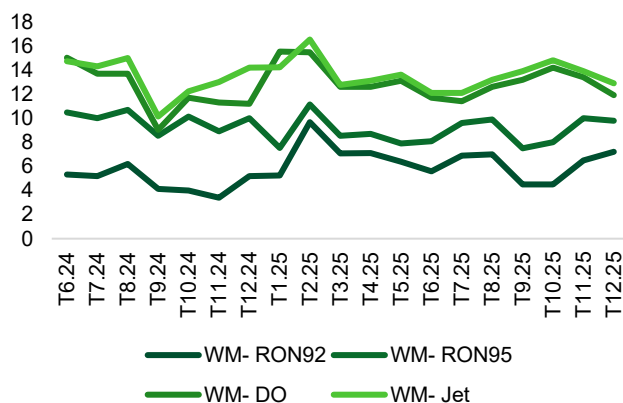
Nhìn chung trong cả năm 2025, biên lợi nhuận lọc dầu toàn cầu được dự báo tiếp tục chịu sức ép do (1) Tăng trưởng nhu cầu nhiên liệu chậm lại dưới tác động của chính sách thuế quan từ chính quyền Mỹ; (2) Giá dầu thô duy trì xu hướng giảm và (3) công suất lọc dầu toàn cầu năm 2025 dự kiến vẫn cao hơn so với 2024, khiến áp lực dư cung tiếp tục là rào cản cho sự phục hồi mạnh mẽ của crack spread.

Hình 1: Diễn biến Cracksread Platts Singapore - Brent



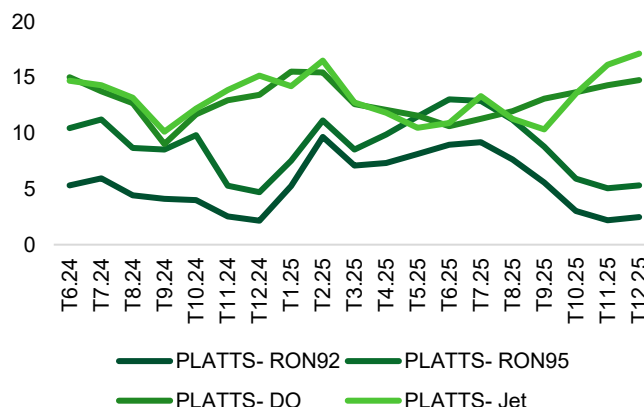
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

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

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.

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.

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, dự kiến được đưa vào vận hành vào Quý 3 năm 2028. Sau khi hoàn thành và đưa dự án vào hoạt động, NMLD Dung Quất sẽ giúp nâng công suất chế biến dầu thô thêm 15% so với hiện tại. 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.

Khởi động lại các nhà máy sản xuất Ethanol

Từ 01/01/2026, xăng lưu thông tại Việt Nam bắt buộc pha 10% Ethanol (E10), làm gia tăng đáng kể nhu cầu ethanol trong nước lên 1,2–1,5 triệu m³/năm, gấp hơn 2 lần công suất hiện tại. Trong bối cảnh nguồn cung nội địa mới đáp ứng ~40% và giá ethanol nhập khẩu biến động, việc tái vận hành các nhà máy ethanol trở thành yêu cầu cấp thiết. BSR, thông qua công ty liên kết sở hữu Nhà máy Nhiên liệu sinh học Dung Quất, có tiềm năng được hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi sang xăng sinh học bắt buộc.

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%	65	0%	Chúng tôi giả định giá dầu Brent năm 2025 đạt 65 USD/thùng trong mô hình định giá. Chúng tôi tăng giả định giá dầu từ năm 2026 trở đi do triển vọng đàm phán thuế quan tích cực giúp triển vọng thị trường lạc quan hơn.
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	10,2	N/A	9,9	-2%	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. Chúng tôi tăng dự báo Crack spread trong năm 2025 thêm 5% so với giả định trước đó do nhu cầu tiêu thụ sản phẩm xăng dầu trong năm được kỳ vọng tăng trưởng cao hơn.
Doanh thu (tỷ đồng)	123.027	113.933	-7%	114.201	0%	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	2.074	254%	1.854	-10%	Crack spread của các sản phẩm xăng dầu đã bắt đầu hồi phục kể từ đầu quý 4. Với kỳ vọng quý 3 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 Q3 như Q2. 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 **23.467 VND/CP** dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFE	24.448	50%
FCFF	22.486	50%
Giá trị hợp lý	23.467 đồng/cp	

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	2.114	1.894	1.665	3.593	3.416
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	1.147	-417	27	-2.730	2.031
Vay nợ ròng	1.662	2.388	2.676	2.707	2.514
FCFE	6.989	5.920	6.433	5.558	9.947
NPV giai đoạn 2024-2028F					25.046
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn					50.002
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					754
Giá trị VCSH					75.802
Số lượng CPLH (tr.cp)					3.100
Định giá					24.448

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	2.114	1.894	1.665	3.593	3.416
Chi phí phi tiền mặt	2.173	2.181	2.192	2.120	2.114
Lãi vay sau thuế	478	491	491	592	663
Đầu tư TSCĐ	-107	-126	-128	-132	-127
Đầu tư Vốn lưu động	1.147	-417	27	-2.730	2.031
FCFF	5.805	4.022	4.247	3.443	8.096
NPV giai đoạn 2024-2028F					19.632
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn					66.848
Tổng giá trị doanh nghiệp					86.480
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					754

Vay nợ ròng	17.518
Giá trị VCSH	69.716
Số lượng CPLH (tr.cp)	3.100
Định giá	22.486

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	113.933	114.201
- Giá vốn hàng bán	151.027	137.815	122.591	111.388	111.938
Lợi nhuận gộp	16.096	9.608	436	2.545	2.263
- Chi phí bán hàng	909	1.034	652	798	742
- Chi phí quản lí DN	515	626	562	520	522
Lợi nhuận HĐKD	15.500	9.454	652	2.438	2.345
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-	-	-	-	-
- Lợi nhuận khác	86	32	28	28	28
EBIT	15.839	9.773	941	2.965	2.930
- Chi phí lãi vay	253	288	261	555	613
LNTT	15.586	9.486	680	2.410	2.317
- Thuế TNDN	916	1.031	95	336	463
LNST	14.669	8.455	585	2.074	1.854
- Lợi ích CĐTS	(56)	(57)	(40)	(40)	(40)
LNST CĐ CT Mẹ	14.726	8.511	625	2.114	1.894
EPS (đ)	4.750	2.745	202	682	611
EBITDA	18.031	12.044	3.162	5.138	5.111
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	65%	-12%	-17%	-7%	0%
LN HĐKD	124%	-39%	-93%	274%	-4%
LN Hợp nhất	125%	-39%	-93%	254%	-4%
LNST	119%	-42%	-93%	254%	-11%
EBIT	116%	-38%	-90%	215%	-1%
EPS	129%	-42%	-93%	238%	-10%
Tổng tài sản	18%	10%	2%	0%	4%
Nợ vay	-7%	7%	12%	-2%	9%
VCSH	0%	0%	0%	61%	0%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	10%	7%	0%	2%	2%
Tỷ suất LNST	9%	6%	0%	2%	2%
ROE DuPont	8%	12%	12%	10%	12%
ROA DuPont	19%	10%	1%	2%	2%
Tỷ suất EBIT	9%	7%	1%	3%	3%
LNTT / LNST	106%	112%	116%	116%	125%
LNTT / EBIT	98%	97%	72%	81%	79%
Vòng quay TTS	213%	170%	139%	129%	125%
Đòn bẩy tài chính	35%	34%	37%	36%	38%
ROIC	24,4%	12,4%	0,8%	2,8%	2,4%
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	42,0
Số ngày phải trả	37,0	43,0	47,5	43,9	45,3
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	1,5
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	5,3	4,8

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	22.853	17.001	28.995	34.260	38.532
+ ĐTTT ngắn hạn	2.172	21.122	14.022	14.022	14.022
+ Phải thu	16.553	14.955	12.523	12.559	12.588
+ Hàng tồn kho	16.809	15.531	15.891	12.400	13.271
+ Khác	84	73	201	190	191
Tài sản ngắn hạn	58.471	68.681	71.632	73.433	78.604
+ 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	88.181	91.297
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	16.957	17.358	16.001	13.694	14.176
+ Vay ngắn hạn	8.954	10.970	15.857	17.518	19.906
+ Khác	104	114	192	106	95
Nợ ngắn hạn	26.015	28.442	32.049	31.317	34.177
+ Vay dài hạn	-	-	-	-	-
+ Phải trả dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	1.282	884	865	865	865
Tổng nợ	27.298	29.326	32.914	32.182	35.042
+ 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	56.006	56.303
Tổng nguồn vốn	78.488	86.595	88.446	88.181	91.297
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	16.346	22.853	17.001	28.995	34.260
LNST	15.586	9.639	680	2.114	1.894
+ Khấu hao lũy kế	2.192	2.270	2.221	2.173	2.181
+ Điều chỉnh	(2.236)	(4.048)	(2.799)	(221)	(146)
+ Thay đổi VLĐ	(8.454)	3.812	(197)	1.147	(417)
Tiền từ HĐKD	7.088	11.673	(95)	5.213	3.512
+ 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	2.388
+ Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
+ Khác	(1.918)	1.989	6.013	-	-
Tiền từ HĐTC	(3.265)	(177)	3.848	159	886
Lưu chuyển tiền	6.518	(6.377)	11.742	5.265	4.271
Tiền cuối năm	22.853	17.001	28.995	34.260	38.532

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>