

Công ty Cổ phần Lọc – Hóa dầu Bình Sơn (BSR)

Dầu khí

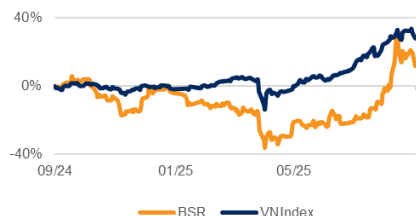
Giá hiện tại	VND25.450
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND29.900/14.550
Giá mục tiêu	VND21.600
Cập nhật gần nhất	14/07/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Giá mục tiêu / Consensus	1,8%
Tiềm năng tăng giá	-15,1%
Tỷ suất cổ tức	2,8%
Tổng mức sinh lời	-12,4%

Vốn hóa (tỷ đô)	2,99
GTGDBQ 3 tháng (tr đô)	9,8
Room NN còn lại (tr đô)	1.450,7
SLCP lưu hành	3.100,5
SLCP lưu hành pha loãng	3.100,5

	BSR	VNI
P/E trượt 12T	(1.610,4)	14,7x
P/B hiện tại	1,4x	2,0x
ROA	-0,1%	2,2%
ROE	-0,1%	13,6%

*dữ liệu ngày 9/9/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu cổ đông

PVN	92,1%
Khác	7,9%

Tổng quan Doanh nghiệp

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) sở hữu Nhà máy lọc dầu Dung Quất – nhà máy lọc dầu đầu tiên của Việt Nam với tổng vốn đầu tư 3 tỷ USD, bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2011. Nhà máy lọc dầu có công suất thiết kế ~6,5 triệu tấn dầu thô có hàm lượng lưu huỳnh thấp mỗi năm (tương đương 148.000 thùng/ngày). Sau giai đoạn nâng cấp và mở rộng, công suất nhà máy lọc dầu sẽ tăng thêm 17%.

Chuyên viên Phân tích:



Nguyễn Thị Thanh Hằng

Hang.nguyen@vndirect.com.vn

Chuẩn bị cho giai tăng đoạn tăng trưởng mới

- Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ nhà phân tích của BSR vào ngày 8/9 và ghi nhận một số điểm chính.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh tăng đối với giá mục tiêu 21.600 đồng/cp, và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

Dự án nâng cấp và mở rộng NMLD Dung Quất

BSR đang triển khai dự án nâng cấp và mở rộng Nhà máy lọc dầu Dung Quất với tổng vốn đầu tư khoảng 1,3 tỷ USD. Dự án sẽ nâng công suất chế biến dầu thô từ 148.000 thùng/ngày lên 171.000 thùng/ngày (+16%) và dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2028. Điểm nhấn của dự án gồm: khả năng chế biến dầu thô chưa hơn và nâng chất lượng sản phẩm từ tiêu chuẩn Euro II/III lên Euro V. Công ty đã giải ngân khoảng 1.600 tỷ đồng cho công tác chuẩn bị và có kế hoạch tăng tốc giải ngân theo tỷ lệ 30%–40%–30% trong giai đoạn 2026–28, ưu tiên vốn chủ sở hữu (60%) nhằm giảm chi phí vay nợ.

Kế hoạch tăng vốn và thoái vốn

BSR dự kiến phát hành khoảng 1,9 tỷ cổ phiếu mới trong 2H25, nâng vốn điều lệ lên hơn 50 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu phát hành bao gồm: 976,7 triệu cổ phiếu từ Quỹ Đầu tư phát triển (tỷ lệ 31,5:100) và 930,1 triệu cổ phiếu thưởng từ lợi nhuận giữ lại (tỷ lệ 30:100). Song song, BSR và Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đang nghiên cứu phương án thoái vốn một phần nhằm nâng tỷ lệ free float lên trên 10% và thu hút nhà đầu tư chiến lược.

Tái cấu trúc BSR-SF

BSR đang khôi phục hoạt động tại công ty con BSR-SF (sản xuất ethanol), nhằm đáp ứng nhu cầu trong nước ước tính khoảng 1,5 triệu m³/năm, trong khi công suất hiện tại của BSR-SF chỉ đáp ứng ~10%. Việt Nam vẫn phải nhập khẩu 30–40% nhu cầu ethanol, đảm bảo đầu ra ổn định cho sản phẩm của BSR-SF. Lợi thế cạnh tranh của nhà máy nằm ở vị trí miền Trung, cho phép phối trộn ethanol ngay tại nguồn thay vì tại các điểm bán lẻ, qua đó tiết giảm chi phí.

Sản phẩm mới và chiến lược hóa dầu

Tháng 7/2025, BSR đã ra mắt sản phẩm nhựa lưu huỳnh và đang cân nhắc mở rộng khi tăng tỷ lệ chế biến dầu chưa, giúp sản lượng lưu huỳnh gia tăng. Trong mảng hóa dầu, ban lãnh đạo tập trung vào các sản phẩm ngạch, giá trị gia tăng cao và tăng cường linh hoạt vận hành. Trước bối cảnh cạnh tranh gay gắt và triển vọng kém khả quan của ngành hóa dầu, BSR giữ chiến lược thận trọng, ưu tiên tối ưu cơ cấu sản phẩm để bảo toàn biên lợi nhuận thay vì mở rộng mạnh.

Bối cảnh ngành và xu hướng dài hạn

Triển vọng của BSR còn chịu tác động bởi yếu tố pháp lý và chuyển dịch năng lượng. Luật Kinh doanh xăng dầu sửa đổi dự kiến sẽ trao nhiều quyền chủ động hơn cho nhà sản xuất và phân phối, giúp họ linh hoạt ứng phó với biến động thị trường. Công ty cũng chuẩn bị cho xu hướng dài hạn hướng đến xe điện thông qua nghiên cứu phát triển nhiên liệu xanh hơn. Tuy nhiên, với hạn chế về hạ tầng và nguồn cung điện tại Việt Nam hiện nay, nhu cầu đối với nhiên liệu truyền thống được kỳ vọng vẫn duy trì bền vững trong trung hạn.

Chỉ tiêu	Q2/25	% sv quý trước	%svck	1H25	Kế hoạch 2025	% hoàn thành
Sản lượng sản xuất (Nghìn tấn)	1.984	6%	54%	3.848	6.687	58%
Sản lượng tiêu thụ (Nghìn tấn)	2.125	23%	73%	3.850	6.625	58%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	36.772	15%	51%	68.667	114.654	60%
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	973	111%	17%	1.435	837	171%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	847	112%	10%	1.246	752	166%

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>