

## 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       | <b>25.642</b> |
| Tiềm năng tăng giá | 15%           |

### Thông tin cổ phiếu

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Phân ngành           | Xăng dầu   |
| Thị giá (21/01/2026) | 22.200     |
| Biến động 1 năm      | 9,0 – 22,2 |
| KLGD bình quân 52T   | 8.225.818  |
| Vốn hóa (Tỷ đồng)    | 111.162    |
| P/B                  | 1,12       |
| %NN sở hữu           | 1,4%       |

### Diễn biến giá



|                | 1T  | 3T  | 12T |
|----------------|-----|-----|-----|
| <b>BSR</b>     | 30% | 30% | 59% |
| <b>VNindex</b> | 11% | 16% | 51% |

### Tỷ lệ sở hữu

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

## Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

[phmthy@vcbs.com.vn](mailto: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 **25.642 đồng/cp** (+ 15% so với giá đóng cửa ngày 21.01.2026). Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng nhờ kỳ vọng cải thiện crack spread sản phẩm lọc dầu, qua đó củng cố nguồn lực tài chính và đảm bảo nguồn cung dầu cho các dự án trong tương lai.

### CẬP NHẬT KQKD sơ bộ 2025

**BSR công bố KQKD sơ bộ năm 2025 đạt 142,3 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) và LNTT đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (gấp 6,2 lần YoY).** Đà phục hồi chủ yếu được thúc đẩy bởi sự cải thiện mạnh mẽ của sản lượng bán và crack spread. Sản lượng năm 2025 đạt 7,9 triệu tấn (+20% YoY). Trung bình từ đầu năm 2025 đến nay, crack spread xăng Singapore đạt 11,2 USD/thùng (+9% YoY) và crack spread dầu diesel đạt 18,6 USD/thùng (+25% YoY). Trong quý 4, BSR đã ghi nhận doanh thu sơ bộ đạt 38,3 nghìn tỷ đồng (+7% YoY) và LNTT đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (trái với khoản lỗ 46 tỷ đồng ghi nhận trong quý 4/2024. Nguyên nhân của sự đảo chiều tích cực này chủ yếu xuất phát từ (1) mức tăng 12% YoY của sản lượng, cùng với (2) sự mở rộng mạnh mẽ của crack spread, với crack spread dầu diesel đạt 24,5 USD/thùng (+75% YoY) và crack spread xăng đạt 15,1 USD/thùng (+85% YoY).

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Sản lượng được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng** nhờ NMLD Dung Quất vận hành vượt công suất sau bảo dưỡng, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tiếp tục mở rộng.

**Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong năm 2026** nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và bất ổn địa chính trị làm gián đoạn nguồn cung sản phẩm xăng dầu, nhưng dư địa cải thiện sẽ chậm lại do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng.

**Chúng tôi kỳ vọng PVN xem xét thoái vốn tại BSR để đáp ứng quy định Luật** nhằm giải quyết rủi ro bị hủy niêm yết.

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

| Chỉ tiêu tài chính | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|--------------------|---------|---------|---------|
| Doanh thu          | 123.027 | 142.300 | 147.058 |
| LNST               | 585     | 3.600   | 4.442   |
| Tăng trưởng DT     | -17%    | 16%     | 3%      |
| Tăng trưởng LNST   | -93%    | 515%    | 23%     |
| Nợ/TTS (%)         | 18%     | 19%     | 21%     |
| TS LN gộp (%)      | 0%      | 3,5%    | 4%      |
| ROE – TTM (%)      | 1,1%    | 6,3%    | 7,4%    |
| EPS - TTM (đồng)   | 202     | 729     | 897     |

## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Sản lượng được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng nhờ NMLD Dung Quất vận hành vượt công suất sau bảo dưỡng, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tiếp tục mở rộng.

Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong năm 2026 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và bất ổn địa chính trị làm gián đoạn nguồn cung sản phẩm xăng dầu, nhưng dư địa cải thiện sẽ chậm lại do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng.

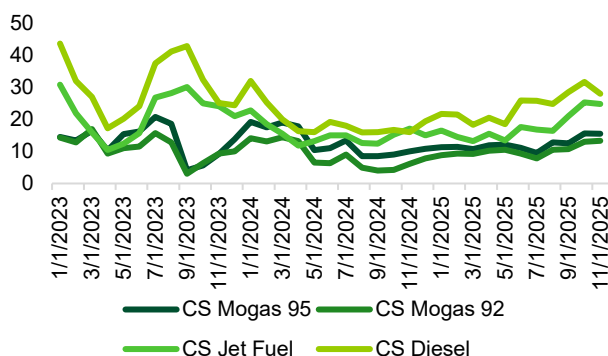
Sau khi hoàn thành bảo dưỡng định kỳ, **NMLD Dung Quất đã nâng công suất lên 118% CSTK** để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước đang trên **đà tăng trưởng**.

Với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên, các phân khúc vận tải, logistics và dịch vụ dự kiến vẫn là động lực chính cho tiêu thụ xăng dầu. Triển khai nhiệm vụ năm 2026, Bộ Công Thương đã phân giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu gần 31,8 triệu m<sup>3</sup>/tấn, bình quân 2,65 triệu m<sup>3</sup>/tấn/tháng, tăng 10% YoY.

Mặc dù giá dầu thô được dự báo tiếp tục suy giảm trong năm 2026, qua đó tạo áp lực giảm giá đối với xăng dầu, nhưng tác động này phần nào được bù đắp bởi căng thẳng địa chính trị, những cuộc tấn công vào hạ tầng năng lượng Nga khiến thị trường sản phẩm, đặc biệt là dầu diesel, ngày càng căng thẳng. 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 phục hồi trong năm 2026.** Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng crack spread sẽ bị hạn chế bởi áp lực nguồn cung toàn cầu.

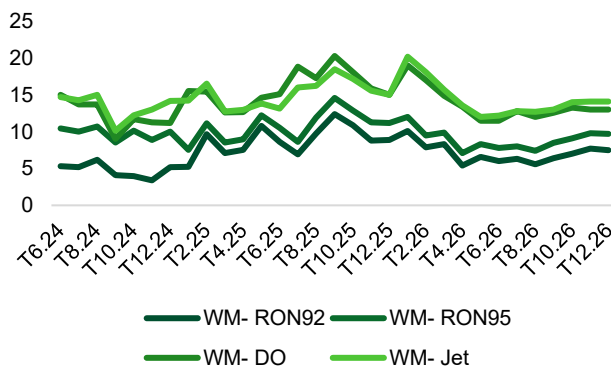
Nhìn chung trong cả năm 2026, biên lợi nhuận lọc dầu toàn cầu được dự báo tăng nhưng sẽ chậm lại do tiếp tục chịu sức ép từ (1) Tăng trưởng nhu cầu nhiên liệu chậm lại dưới tác động của chính sách thuế quan từ chính quyền Mỹ; (2) Giá dầu thô duy trì xu hướng giảm và (3) Công suất lọc dầu toàn cầu năm 2026 nhìn chung dự kiến tăng, nhờ các dự án mới, chủ yếu tập trung ở các nước đang phát triển (châu Á, Trung Đông, châu Phi), nhưng lại giảm ở Mỹ do đóng cửa của 02 nhà máy lọc dầu Wilmington và Benicia vào năm 2026.

**Hình 1: Diễn biến Cracksread Platts Singapore - Brent**



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

**Hình 2: Dự báo crack spread**



Nguồn: WM, Platts, VCBS tổng hợp

**Chúng tôi kỳ vọng PVN xem xét thoái vốn tại BSR để đáp ứng quy định Luật**

**Để giải quyết rủi ro bị hủy niêm yết theo Luật Chứng khoán sửa đổi**, chúng tôi kỳ vọng PVN sẽ thoái vốn một phần (PVN hiện nắm giữ 92,13%). BSR cũng đang chủ động tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược, ưu tiên khu vực Trung Đông nhằm hỗ trợ vốn và nguồn cung dầu cho các dự án tương lai.

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, 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.**

Tiến độ dự án:

BSR đã phê duyệt thiết kế kỹ thuật tổng thể điều chỉnh (“FEED”) và dự toán xây dựng công trình (QĐ 2825/QĐ-BSR ngày 15/7/2025).

BSR đã phê duyệt Hồ sơ mời thầu EPC ngày 02/9/2025 và phát hành Hồ sơ mời thầu ngày 03/09/2025 trên Hệ thống mạng đấu thầu quốc gia. Thời gian đóng/mở thầu dự kiến vào 03/12/2025.

BSR đang tập trung mọi nguồn lực để triển khai công tác lựa chọn nhà thầu gói thầu “Thi công San lấp mặt bằng” và “Tư vấn giám sát thi công xây dựng hạng mục San lấp mặt bằng”. Dự kiến đầu năm 2026 sẽ tiến hành thi công.

### Khởi động lại nhà máy sản xuất Ethanol

**Sau giai đoạn thí điểm 5 tháng, xăng E10 đang được mở rộng phân phối, hướng tới triển khai trên toàn quốc và thay thế hoàn toàn xăng khoáng từ 1/6/2026.**

Động thái này dự kiến đẩy nhu cầu ethanol nội địa lên 1,2–1,5 triệu m<sup>3</sup>/năm, cao gấp hơn 2 lần tổng công suất hiện hữu. Trong bối cảnh nguồn cung trong nước mới chỉ đáp ứng khoảng 40% và giá ethanol nhập khẩu biến động, việc tái vận hành các nhà máy ethanol trở nên cấp thiết. Theo đó, BSR có tiềm năng hưởng lợi thông qua công ty liên kết sở hữu Nhà máy Nhiên liệu Sinh học Dung Quất, dự kiến vận hành trở lại từ tháng 11/2025 với công suất thiết kế 100 triệu lít/năm, hưởng lợi trực tiếp từ lộ trình chuyển đổi bắt buộc sang xăng sinh học.

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **25.642 đồng/cp** dựa trên 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng 65/35.

### 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        | Cân đối kế toán         | 2022           | 2023            | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|---------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần           | 167.124     | 147.423     | 123.027      | 142.300      | 147.058      | <b>Tài sản</b>          |                |                 |               |               |               |
| - Giá vốn hàng bán        | 151.027     | 137.815     | 122.591      | 137.462      | 141.394      | + Tiền                  | 22.853         | 17.001          | 28.995        | 33.064        | 39.808        |
| Lợi nhuận gộp             | 16.096      | 9.608       | 436          | 4.838        | 5.664        | + ĐTTT ngắn hạn         | 2.172          | 21.122          | 14.022        | 14.022        | 14.022        |
| - Chi phí bán hàng        | 909         | 1.034       | 652          | 996          | 955          | + Phải thu              | 16.553         | 14.955          | 12.523        | 15.616        | 16.128        |
| - Chi phí quản lí DN      | 515         | 626         | 562          | 650          | 672          | + Hàng tồn kho          | 16.809         | 15.531          | 15.891        | 15.303        | 16.763        |
| Lợi nhuận HĐKD            | 15.500      | 9.454       | 652          | 4.516        | 5.254        | + Khác                  | 84             | 73              | 201           | 222           | 228           |
| - (Lỗ) / Lợi tỷ giá       | -           | -           | -            | -            | -            | <b>Tài sản ngắn hạn</b> | <b>58.471</b>  | <b>68.681</b>   | <b>71.632</b> | <b>78.227</b> | <b>86.950</b> |
| - Lợi nhuận khác          | 86          | 32          | 28           | 28           | 28           | + Phải thu dài hạn      | 534            | 549             | 549           | 549           | 549           |
| EBIT                      | 15.839      | 9.773       | 941          | 5.043        | 5.853        | + Tài sản cố định       | 19.350         | 17.267          | 14.568        | 12.502        | 10.447        |
| - Chi phí lãi vay         | 253         | 288         | 261          | 555          | 627          | + Khấu hao lũy kế       | (30.318)       | (32.581)        | (34.050)      | (36.223)      | (38.404)      |
| LNTT                      | 15.586      | 9.486       | 680          | 4.488        | 5.226        | + ĐTTT dài hạn          | 10             | 10              | 10            | 10            | 10            |
| - Thuế TNDN               | 916         | 1.031       | 95           | 898          | 784          | + Khác                  | 123            | 89              | 1.688         | 1.688         | 1.688         |
| LNST                      | 14.669      | 8.455       | 585          | 3.600        | 4.442        | <b>Tài sản dài hạn</b>  | <b>20.017</b>  | <b>17.914</b>   | <b>16.814</b> | <b>14.748</b> | <b>12.693</b> |
| - Lợi ích CĐTS            | (56)        | (57)        | (40)         | (50)         | (52)         | <b>Tổng Tài sản</b>     | <b>78.488</b>  | <b>86.595</b>   | <b>88.446</b> | <b>92.976</b> | <b>99,643</b> |
| LNST CĐ CT Mẹ             | 14.726      | 8.511       | 625          | 3.650        | 4.494        |                         |                |                 |               |               |               |
| EPS (đ)                   | 4.750       | 2.745       | 202          | 729          | 897          | <b>Nợ &amp; VCSH</b>    |                |                 |               |               |               |
| EBITDA                    | 18.031      | 12.044      | 3.162        | 7.216        | 8.034        | + Phải trả (ngắn)       | 16.957         | 17.358          | 16.001        | 16.574        | 17,523        |
| <b>Tăng trưởng</b>        | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024F</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> | + Vay ngắn hạn          | 8.954          | 10.970          | 15.857        | 17.907        | 20,868        |
| Doanh thu                 | 65%         | -12%        | -17%         | 16%          | 3%           | + Khác                  | 104            | 114             | 192           | 182           | 225           |
| LN HĐKD                   | 124%        | -39%        | -93%         | 592%         | 16%          | <b>Nợ ngắn hạn</b>      | <b>26.015</b>  | <b>28.442</b>   | <b>32.049</b> | <b>34.663</b> | <b>38,615</b> |
| LN Hợp nhất               | 125%        | -39%        | -93%         | 560%         | 16%          | + Vay dài hạn           | -              | -               | -             | -             | -             |
| LNST                      | 119%        | -42%        | -93%         | 515%         | 23%          | + Phải trả dài hạn      | -              | -               | -             | -             | -             |
| EBIT                      | 116%        | -38%        | -90%         | 436%         | 16%          | <b>Nợ dài hạn</b>       | <b>1.282</b>   | <b>884</b>      | <b>865</b>    | <b>865</b>    | <b>865</b>    |
| EPS                       | 129%        | -42%        | -93%         | 261%         | 23%          | <b>Tổng nợ</b>          | <b>27.298</b>  | <b>29.326</b>   | <b>32.914</b> | <b>35.528</b> | <b>39,480</b> |
| Tổng tài sản              | 18%         | 10%         | 2%           | 5%           | 7%           | + Vốn điều lệ           | -              | -               | -             | -             | -             |
| Nợ vay                    | -7%         | 7%          | 12%          | 8%           | 11%          | + Cổ phiếu ưu đãi       | -              | 1               | 2             | 3             | 4             |
| VCSH                      | 0%          | 0%          | 0%           | 61%          | 0%           | + Thặng dư              | -              | -               | -             | -             | -             |
| <b>Khả năng sinh lời</b>  | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024F</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> | + LN giữ lại            | -              | -               | -             | -             | -             |
| Tỷ suất LNG               | 10%         | 7%          | 0%           | 3%           | 4%           | + Lợi ích CĐTS          | -              | -               | -             | -             | -             |
| Tỷ suất LNST              | 9%          | 6%          | 0%           | 3%           | 3%           | <b>Vốn chủ sở hữu</b>   | <b>51.255</b>  | <b>57.393</b>   | <b>55.500</b> | <b>57.465</b> | <b>60,232</b> |
| ROE DuPont                | 8%          | 12%         | 12%          | 10%          | 12%          | <b>Tổng nguồn vốn</b>   | <b>78.488</b>  | <b>86.595</b>   | <b>88.446</b> | <b>92.976</b> | <b>99,643</b> |
| ROA DuPont                | 19%         | 10%         | 1%           | 4%           | 4%           |                         |                |                 |               |               |               |
| Tỷ suất EBIT              | 9%          | 7%          | 1%           | 4%           | 4%           | <b>Lưu chuyển tiền</b>  | <b>2022</b>    | <b>2023</b>     | <b>2024F</b>  | <b>2025F</b>  | <b>2026F</b>  |
| LNTT / LNST               | 106%        | 112%        | 116%         | 125%         | 118%         | <b>Tiền đầu năm</b>     | <b>16.346</b>  | <b>22.853</b>   | <b>17.001</b> | <b>28.995</b> | <b>33.064</b> |
| LNTT / EBIT               | 98%         | 97%         | 72%          | 89%          | 89%          | <b>LNST</b>             | <b>15.586</b>  | <b>9.639</b>    | <b>680</b>    | <b>3.650</b>  | <b>4.494</b>  |
| Vòng quay TTS             | 213%        | 170%        | 139%         | 153%         | 148%         | + Khấu hao lũy kế       | 2.192          | 2.270           | 2.221         | 2.173         | 2.181         |
| Đòn bẩy tài chính         | 35%         | 34%         | 37%          | 38%          | 40%          | + Điều chỉnh            | (2.236)        | (4.048)         | (2.799)       | (263)         | (240)         |
| ROIC                      | 24.4%       | 12.4%       | 0.8%         | 4.8%         | 5.5%         | + Thay đổi VLD          | (8.454)        | 3.812           | (197)         | (1.931)       | (1.024)       |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024F</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> | <b>Tiền từ HĐKD</b>     | <b>7.088</b>   | <b>11.673</b>   | <b>(95)</b>   | <b>3.628</b>  | <b>5.411</b>  |
| Số ngày tồn kho           | 40,6        | 41,1        | 47,3         | 40,6         | 43,3         | + Thanh lý TSCĐ         | 0              | 1               | 2             | -             | -             |
| Số ngày phải thu          | 37,3        | 38,4        | 38,8         | 41,5         | 41,4         | + Mua sắm TSCĐ          | (220)          | (230)           | (521)         | (107)         | (126)         |
| Số ngày phải trả          | 37,0        | 43,0        | 47,5         | 42,5         | 43,5         | + Đầu tư ròng           | 2.017          | (18.949)        | 7.099         | -             | -             |
| Luân chuyển tiền          | 67,6        | 68,6        | 69,6         | 70,6         | 71,6         | + Khác                  | 897            | 1.303           | 1.410         | -             | -             |
| COGS/Hàng tồn kho         | 9,0         | 8,9         | 7,7          | 9,0          | 8,4          | <b>Tiền từ HĐĐT</b>     | <b>2.695</b>   | <b>(17.874)</b> | <b>7.990</b>  | <b>(107)</b>  | <b>(126)</b>  |
| <b>An toàn tài chính</b>  | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024F</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> | + Cổ tức đã trả         | (1.347)        | (2.166)         | (2.166)       | (1.502)       | (1.502)       |
| TT hiện hành              | 2,2         | 2,4         | 2,2          | 2,3          | 2,3          | + Tăng (giảm) vốn       | -              | -               | -             | -             | -             |
| TT nhanh                  | 1,6         | 1,9         | 1,7          | 1,8          | 1,8          | + Nợ ngắn hạn           | -              | -               | -             | 2.051         | 2.961         |
| TT tiền mặt               | 1,0         | 1,3         | 1,3          | 1,4          | 1,4          | + Nợ dài hạn            | -              | -               | -             | -             | -             |
| Nợ / Tài sản              | 0,1         | 0,1         | 0,2          | 0,2          | 0,2          | + Khác                  | (1.918)        | 1.989           | 6.013         | -             | -             |
| Nợ / Vốn sử dụng          | 0,1         | 0,2         | 0,2          | 0,2          | 0,3          | <b>Tiền từ HĐTC</b>     | <b>(3.265)</b> | <b>(177)</b>    | <b>3.848</b>  | <b>548</b>    | <b>1.459</b>  |
| Nợ / Vốn CSH              | 0,2         | 0,2         | 0,3          | 0,3          | 0,3          | Lưu chuyển tiền         | 6.518          | (6.377)         | 11.742        | 4.069         | 6.744         |
| Khả năng TT lãi vay       | 62,7        | 34,0        | 3,6          | 9,1          | 9,3          | <b>Tiền cuối năm</b>    | <b>22.853</b>  | <b>17.001</b>   | <b>28.995</b> | <b>33.064</b> | <b>39.808</b> |

## 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                                                                               |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>       | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới                   |
| <b>TRUNG LẬP</b> | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 6 tháng tới |
| <b>BÁN</b>       | 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](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

### Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

[phmthy@vcbs.com.vn](mailto:phmthy@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>