Cập nhật BSR – TRUNG LẬP

Ngày 02/12/2025

Trương Anh Quốc
(+84 8) 7300 7000 - Ext: 1044
quocta@acbs.com.vn

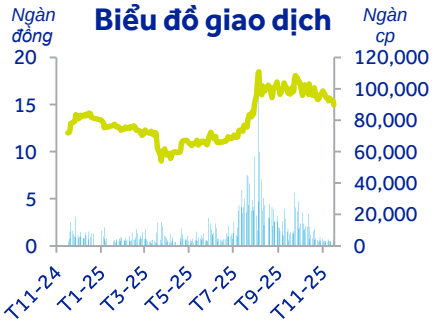
Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị	**TRUNG LẬP**
	HOSE: BSR
	Lọc hóa dầu
Giá mục tiêu (VND)	**16.550**
Giá hiện tại (VND)	**15.400**
Tỷ lệ tăng giá	7,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**7,5%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	5.9	-7.5	-6.1	26.2
Tương đối	-29.7	-11.4	-7.9	-12.3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN	97,5%

Thống kê

	02-12-2025
Mã Bloomberg	**BSR VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	9,009 - 19,474
SL lưu hành (triệu cp)	5,007
Vốn hóa (tỷ đồng)	74,859
Vốn hóa (triệu USD)	2,835
Room khối ngoại còn lại (%)	48.5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	7.9
KLGD TB 3 tháng (cp)	11,172,150
VND/USD	26,401
Index: VNIndex / HNX	1690.69/256.32

CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn (HOSE)

Trong năm 2025, chúng tôi dự kiến BSR đạt kết quả kinh doanh tích cực, doanh thu tăng 13% svck, LNST tăng 405% svck, nhờ: (1) biên lợi nhuận tăng trưởng do crack spread được cải thiện, và (2) sản lượng tăng cao khoảng 7.8 triệu tấn (+18% svck). Trong năm 2026, mặc dù sản lượng tiếp tục giữ mức cao, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ ghi nhận doanh thu và LNST giảm nhẹ do dự phóng giá dầu Brent giảm còn 60 USD/thùng trong 2026, kéo theo crack spread xăng/diesel/nhiên liệu máy bay có nguy cơ sẽ giảm nhẹ trong 2026. Định giá BSR với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 16.550 đồng/cp, xếp hạng Trung lập.

Q3.2025, công ty đạt doanh thu 35.290 tỷ đồng (+10,5% svck), LNST đạt 908 tỷ đồng (cùng kỳ âm 1.209 tỷ đồng). Lũy kế 9T.2025, BSR đạt doanh thu 103.956 tỷ đồng (+19,4% svck, hoàn thành 90% kế hoạch), LNST đạt 2.154 tỷ đồng (+219% svck, hoàn thành 2,9 lần kế hoạch). Lợi nhuận của BSR đã cải thiện trong Q3.2025, chủ yếu nhờ hai yếu tố: (1) Biên lợi nhuận lọc dầu (crack spread) cải thiện, và (2) Sản lượng tiêu thụ tăng.

Triển vọng 2026: trung lập về KQKD nhưng tích cực về giao dịch

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 139.460 tỷ đồng (+13,4% svck) và LNST 2.983 tỷ đồng (+404% svck). Cho năm 2026, doanh thu dự kiến giảm nhẹ đạt 131.791 tỷ đồng (-5,5% svck) và LNST 2.534 tỷ đồng (-15% svck) do dự phóng giá dầu Brent giảm còn 60 USD/thùng trong 2026, kéo theo crack spread xăng/diesel/nhiên liệu máy bay giảm nhẹ trong 2026.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá BSR với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 16.550 đồng/cp.

PVN dự kiến thoái vốn để tuân thủ Luật Chứng khoán mới, giúp tăng tỷ lệ tự do chuyển nhượng (free-float) thu hút nhà đầu tư tổ chức. Ngoài ra, BSR có thể được thêm mới vào rổ VN30 từ năm 2026 khi đã hoàn thiện các điều kiện về vốn hóa và thanh khoản. Việc gia nhập rổ vốn hóa lớn này kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn thụ động từ các ETF mô phỏng VN30.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	**167,124**	**147,423**	**123,027**	**139,460**	**131,791**
Tăng trưởng (%)	*65%*	*-12%*	*-17%*	*13%*	*-5%*
EBITDA (tỷ đồng)	18,031	12,197	3,218	5,893	5,546
Biên EBITDA (%)	11%	8%	3%	4%	4%
LN ròng (tỷ đồng)	**14,669**	**8,593**	**591**	**2,983**	**2,534**
Tăng trưởng LN (%)	*119%*	*-41%*	*-93%*	*405%*	*-15%*
EPS (VND)	4,750	2,789	203	611	523
Tăng trưởng (%)	*129%*	*-41%*	*-93%*	*201%*	*-14%*
ROE (%)	29%	15%	1%	4%	4%
ROIC (%)	27%	13%	1%	4%	3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.5	0.9	4.9	2.7	3.1
PER (lần)	3.3	5.6	77.3	15.9	30.0
EV/EBITDA (x)	5.3	8.7	33.0	21.2	21.6
PBR (lần)	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1
Cổ tức (đồng)	1,347	2,166	2,180	501	506
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3%	4%	4%	1%	1%

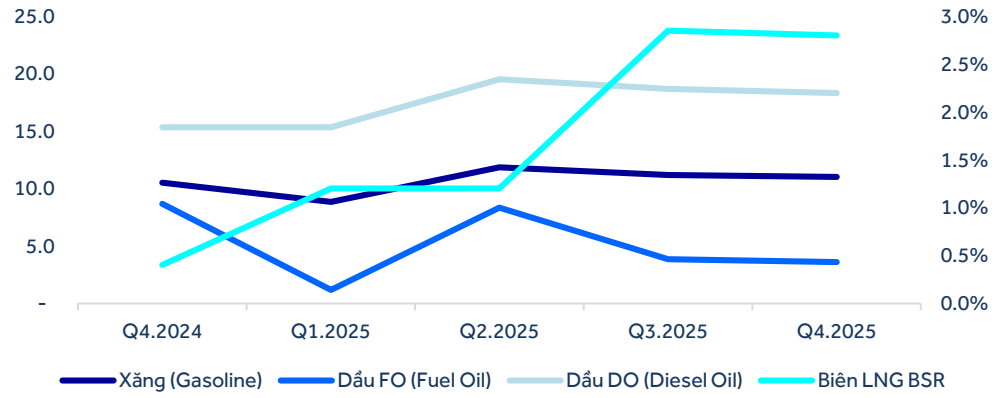
KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

KQKD Q3.2025 tăng trưởng tốt nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện

Q3.2025, công ty đạt doanh thu 35.290 tỷ đồng (+10,5% svck), LNST đạt 908 tỷ đồng (cùng kỳ âm 1.209 tỷ đồng). Lũy kế 9T.2025, BSR đạt doanh thu 103.956 tỷ đồng (+19,4% svck, hoàn thành 90% kế hoạch), LNST đạt 2.154 tỷ đồng (+219% svck, hoàn thành 2,9 lần kế hoạch). Lợi nhuận của BSR đã cải thiện trong Q3.2025, chủ yếu nhờ hai yếu tố: (1) Biên lợi nhuận lọc dầu (crack spread) cải thiện, và (2) Sản lượng tiêu thụ tăng. Cụ thể:

- Lũy kế 9T.2025, NMLD Dung Quất vận hành ổn định ở mức bình quân 118% công suất, đạt sản lượng sản xuất hơn 5,87 triệu tấn. Sản lượng tiêu thụ trong Q3.2025 đạt 1,94 triệu tấn (+13% svck).
- Diễn biến giá dầu thô trong Q3.2025 giảm từ 71 USD/thùng (tháng 7/2025) xuống còn 68 USD/thùng (tháng 9/2025). Tuy nhiên, chênh lệch giữa giá dầu thô và giá sản phẩm trong kỳ này đã thuận lợi hơn đáng kể so với cùng kỳ năm 2024 (khi giá dầu giảm từ 85 USD/thùng xuống 74 USD/thùng).
- Crack spread của diesel và nhiên liệu máy bay tại châu Á đã phục hồi tích cực từ giữa năm 2025 nhờ nhu cầu ổn định, tồn kho khu vực thấp và bảo dưỡng theo mùa. Sự cải thiện này giúp biên lợi nhuận gộp BSR tăng trưởng so với cùng kỳ đạt 2,3%.
- Dầu Diesel là sản phẩm chủ lực, mang lại doanh thu lớn nhất và đóng góp chính vào lợi nhuận gộp. Ngược lại, các sản phẩm xăng A92, A95 và hạt nhựa PP tiếp tục ghi nhận lỗ vốn trong quý.

Crack spread các sản phẩm lọc dầu tại Singapore (USD/thùng)



Nguồn: Platts, ACBS

Kết quả kinh doanh	9T.2025	9T.2024	+/- svck
Doanh thu (tỷ VND)	**103,957**	**87,059**	***19.4%***
Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)	*5,858*	*4,594*	*27.5%*
Xăng không chì RON 92	*7,024*	*9,281*	*-24.3%*
Xăng không chì RON 95	*34,094*	*26,372*	*29.3%*
Nhiên liệu phản lực Jet A-1	*7,370*	*7,424*	*-0.7%*
Nhiên liệu điêzen (DO 0.05S)	*44,244*	*35,020*	*26.3%*
Hóa chất & SP khác	*5,368*	*4,367*	*22.9%*
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	**2,407**	**284**	***747.1%***
Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)	*497*	*20*	*2372.1%*
Xăng không chì RON 92	*(236)*	*(601)*	*-60.7%*
Xăng không chì RON 95	*(1,514)*	*(1,000)*	*51.4%*
Nhiên liệu phản lực Jet A-1	*1,023*	*892*	*14.7%*

Nhiên liệu điêzen (DO 0.05S)	*3,575*	*2,043*	*75.0%*
Hóa chất & SP khác	*(937)*	*(1,070)*	*-12.4%*
Biên LNG (%)	**2.3%**	**0.3%**	***2.0%***
Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)	*8.5%*	*0.4%*	*8.0%*
Xăng không chì RON 92	*-3.4%*	*-6.5%*	*3.1%*
Xăng không chì RON 95	*-4.4%*	*-3.8%*	*-0.6%*
Nhiên liệu phản lực Jet A-1	*13.9%*	*12.0%*	*1.9%*
Nhiên liệu điêzen (DO 0.05S)	*8.1%*	*5.8%*	*2.2%*
Hóa chất & SP khác	*-17.5%*	*-24.5%*	*7.0%*
Lợi nhuận sau thuế	***2,154***	***674***	***219.6%***

Nguồn: BSR, ACBS

KQKD 11T.2025 tích cực với sản lượng tăng mạnh

Trong 11 tháng đầu năm 2025, NMLD Dung Quất duy trì công suất vận hành 120% giúp BSR ghi nhận sản lượng sản xuất 7,24 triệu tấn sản phẩm các loại, đạt tổng doanh thu 130.520 tỷ đồng. Công ty ước tính lợi nhuận trước thuế 11T.2025 đạt 3.595 tỷ đồng.

Sức khỏe tài chính ổn định

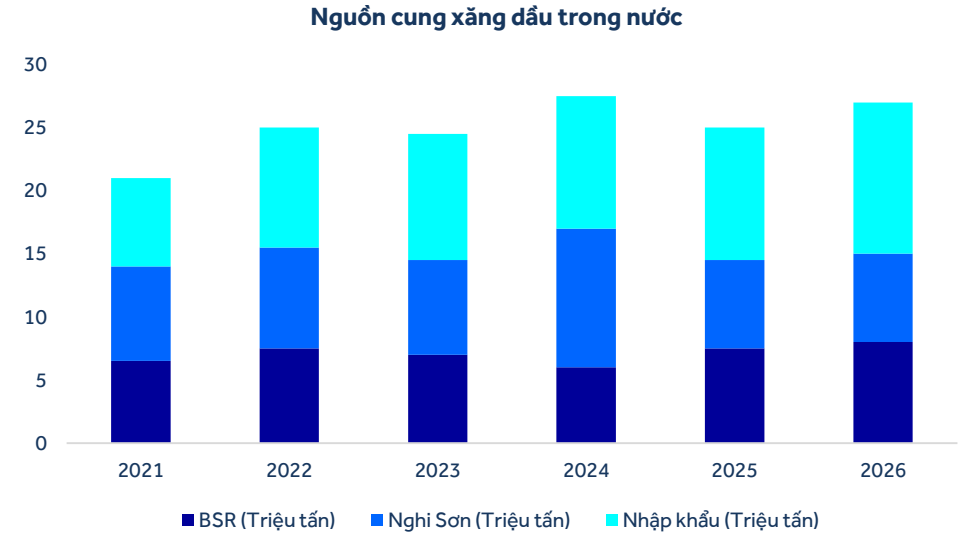
Tính đến Q3.2025, công ty không có nợ vay dài hạn. Lượng tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn đạt trên 42 nghìn tỷ đồng, chiếm trên 50% tổng tài sản. Cấu trúc vốn an toàn này giúp BSR triển khai Dự án Nâng cấp – Mở rộng NMLD Dung Quất mà không tạo ra áp lực tài chính trong ngắn hạn. Ngoài ra, trong các năm gần đây, BSR đã tạo ra dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định giúp BSR duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn (tỷ lệ 3–7%/năm). Chúng tôi đánh giá BSR có cơ cấu tài chính lành mạnh với dòng tiền ổn định.

TRIỂN VỌNG KQKD 2026 TRUNG LẬP

Chúng tôi dự phóng năm 2026, BSR đạt 131.791 tỷ đồng (-5,5% svck) và LNST 2.534 tỷ đồng (-15% svck). Dự phóng của chúng tôi được hỗ trợ bởi những giả định sau đây:

(1) Sản lượng giữ được ở mức cao khoảng 7,8 triệu tấn (tương đương so với năm 2025) nhờ tăng trưởng nhu cầu từ phát triển kinh tế và gia tăng lượt khách du lịch. NMLD Dung Quất có thể sẽ hoạt động ở mức 125% công suất:

Với mục tiêu tăng trưởng GDP 8% vào năm 2025 và đạt mức hai chữ số trong giai đoạn 2026-2030, tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa được dự báo sẽ tăng trưởng đều đặn 7-10% mỗi năm. Thị trường nhiên liệu bay cũng đứng trước cơ hội lớn nhờ sự phục hồi của ngành du lịch - lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2025 đã tăng 22% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù nhu cầu tăng cao, nguồn cung từ hai nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất và Nghi Sơn hiện chỉ đáp ứng khoảng 70% tổng mức tiêu thụ trong nước. BSR phấn đấu đạt công suất trung bình 123% - 125% công suất thiết kế, đồng thời tăng cường kinh doanh quốc tế nhằm bù đắp ảnh hưởng giảm giá dầu thô.



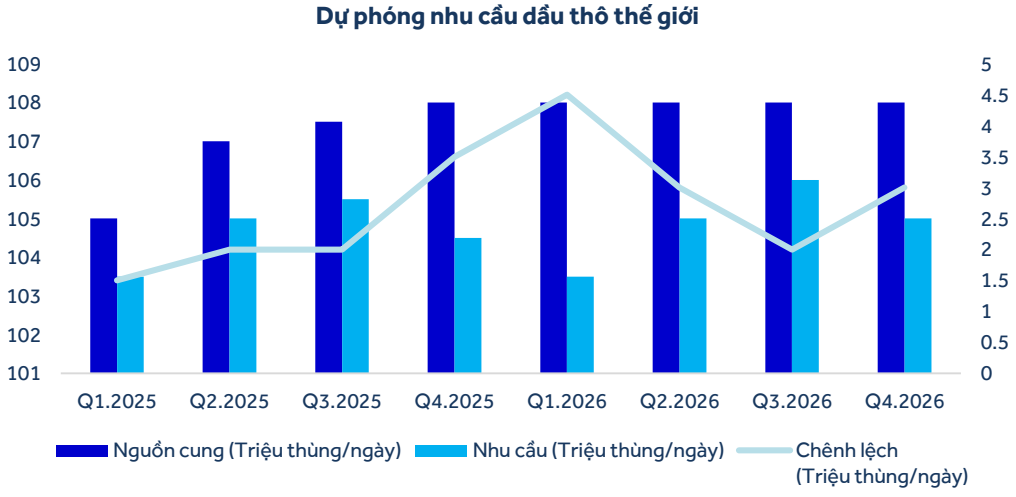
Nguồn: Tổng hợp, ACBS

BSR đang tích cực mở rộng danh mục sản phẩm nhằm gia tăng giá trị, bao gồm phát triển các loại hạt nhựa chất lượng cao như F3030, T3045, P3034, TF4035, cùng với các sản phẩm nhiên liệu mới như SAF (Nhiên liệu Hàng không Bền vững), Lưu huỳnh hạt, và Xăng E10 RON95. Danh mục sản phẩm mới này dự kiến đóng góp doanh thu khoảng 1.54 nghìn tỷ đồng hàng năm.

(2) Tuy nhiên giá dầu & Crack spread dự kiến giảm nhẹ trong năm 2026:

Giá dầu thô: Dự phóng giá dầu Brent trung bình đạt 68 USD/thùng trong 2025 và 60 USD/thùng trong 2026. Mặt bằng giá dầu thô duy trì ở mức thấp do nguồn cung tăng cao và nhu cầu tiêu thụ suy yếu. Cụ thể:

- *Nguồn cung:* Các quốc gia liên tục gia tăng sản lượng khai thác dầu thô. Trong đó OPEC+ nâng hạn ngạch khai thác (Nâng thêm 137.000 thùng/ngày trong tháng 10/2025 sau khi đã nâng 548.000 thùng/ngày trước đó), làm gia tăng áp lực dư cung.
- *Nhu cầu:* OECD cảnh báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc do rào cản thương mại khiến nhu cầu dầu khó phục hồi. Nền sản xuất công nghiệp tại nhiều quốc gia chững lại, sự bùng nổ của phương tiện chạy điện làm giảm nhu cầu xăng dầu. Riêng tại Trung Quốc (thị trường tiêu thụ dầu lớn nhất khu vực), nhu cầu dầu thô giảm khoảng 300.000 thùng/ngày so với cùng kỳ.



Nguồn: Tổng hợp, ACBS

Crack spread: Theo OPEC, biên LN lọc dầu dự kiến tiếp tục phục hồi trong giai đoạn cuối năm 2025, được hỗ trợ bởi nhu cầu sản phẩm ổn định, bảo dưỡng theo mùa và sự tăng trưởng của crack dầu diesel và nhiên liệu máy bay. Tuy nhiên, đà phục hồi này có thể hạ nhiệt trong năm 2026 do công suất từ các tổ hợp lọc dầu mới đi vào hoạt động, bổ sung nguồn cung và hạn chế dư địa tăng crack.

Chúng tôi dự phóng crack spread bình quân tại châu Á trong năm 2025 đối với xăng/diesel/nhiên liệu máy bay đạt lần lượt khoảng 10,6 - 16,3 - 15,2 USD/thùng. Crack spread dự phóng giảm nhẹ trong 2026 xuống lần lượt 10,3 – 15,0 – 14,0 USD/thùng.

(3) Từ đó, biên lợi nhuận dự kiến giảm nhẹ từ 2,3% năm 2025 xuống còn 2,2% năm 2026:

Kỳ vọng BLNG đạt 2,2% trong 2026, giảm nhẹ so với 2025 nhằm phản ánh nguy cơ dư cung từ các dự án lọc dầu mới tại Kuwait, Oman và Iraq, cùng với sự bất định chính sách thương mại của Mỹ.

Đối với mảng hóa dầu, biên hóa dầu tại châu Á đã có tín hiệu tạo đáy từ giữa năm 2025 và đang dần cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng mức lỗ đối với mảng xăng & hóa chất sẽ thu hẹp trong năm 2026 nhờ nhu cầu hồi phục và áp lực dư cung khu vực giảm. Sự phục hồi rõ nét hơn được kỳ vọng từ năm 2027.

KẾ HOẠCH NÂNG CẤP MỞ RỘNG NMLD DUNG QUẤT

Dự án NCMR Nhà máy Lọc dầu Dung Quất đóng vai trò then chốt đối với chiến lược phát triển dài hạn của BSR, dự kiến đi vào vận hành từ Q1.2028. Sau khi nâng cấp, BSR sẽ giảm sự phụ thuộc vào dầu thô ngọt nhẹ (nguồn cung từ mỏ Bạch Hổ suy giảm) – nguyên liệu đầu vào có thể xử lý các loại dầu chua nhập khẩu với chi phí cạnh tranh hơn. Công suất lọc dầu dự kiến tăng thêm 16% trên 170.000 thùng/ngày, và nâng cấp chất lượng sản phẩm lên tiêu chuẩn Euro 5.

BSR đã phê duyệt thiết kế kỹ thuật, dự toán xây dựng và phát hành Hồ sơ mời thầu EPC (3/9/2025). Dự kiến đầu năm 2026 sẽ tiến hành thi công gói thầu San lấp mặt bằng. BSR đã phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ trong cuối T10.2025 để đảm bảo tài chính cho dự án trên.

Nghị quyết 66.6 trao thêm quyền hạn cho PVN nhằm tăng tốc phát triển các dự án dầu khí

Nghị quyết số 66.6/2025/NQ-CP giao cho PVN thực hiện một số nhiệm vụ và quyền hạn của Bộ Công Thương liên quan đến việc phê duyệt Kế hoạch và điều chỉnh Kế hoạch đại cương phát triển mỏ dầu khí, cùng với việc phê duyệt Báo cáo tài nguyên, trữ lượng dầu khí đối với các mỏ dầu khí.

Việc PVN được trao quyền tự quyết cao hơn sẽ giúp tăng tốc đáng kể các dự án thăm dò – khai thác, cũng như toàn bộ chuỗi giá trị ngành dầu khí, bao gồm các doanh nghiệp từ khâu thăm dò và khai thác (E&P), dịch vụ kỹ thuật, khí, cho đến phân phối trong giai đoạn 2026–2030.

Rủi ro giá dầu

Giá bán sản phẩm của BSR được xác định theo công thức: Giá bán = MOPS + Premium. Trong đó, MOPS (còn gọi là giá Platts, chiếm 95% tỷ trọng) là giá trung bình 15 ngày của các mặt hàng xăng dầu tại thị trường Singapore. Premium là phần thặng dư được thương lượng giữa người bán và người mua.

BSR phải duy trì mức tồn kho theo quy định và không được phép sử dụng các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro giá dầu. Khi giá dầu giảm mạnh, công ty buộc phải trích lập dự

phòng giảm giá hàng tồn kho, làm tăng chi phí giá vốn và co hẹp biên lợi nhuận. Ngược lại, việc hoàn nhập dự phòng khi giá phục hồi sẽ giúp cải thiện BLNG.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 139.460 tỷ đồng (+13,4% svck) và LNST 2.983 tỷ đồng (+404% svck). Cho năm 2026, doanh thu dự kiến giảm nhẹ đạt 131.791 tỷ đồng (-5,5% svck) và LNST 2.534 tỷ đồng (-15% svck) do dự phóng giá dầu Brent giảm còn 60 USD/thùng trong 2026, kéo theo crack spread xăng/diesel/nhiên liệu máy bay dự phóng giảm nhẹ trong 2026.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá BSR với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 16.550 đồng/cp.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ BSR

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**167,124**	**147,423**	**123,027**	**139,460**	**131,791**
Tăng trưởng (%)	*65%*	*-12%*	*-17%*	*13%*	*-5%*
GVHB trừ khấu hao	148,835	135,394	120,315	133,990	126,589
Chi phí bán hàng và QLDN	1,424	1,656	1,213	1,131	1,304
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*
EBITDA	**18,031**	**12,197**	**3,218**	**5,893**	**5,546**
Tỷ suất EBITDA (%)	*11%*	*8%*	*3%*	*4%*	*4%*
Khấu hao	2,192	2,270	2,221	2,255	2,294
Lợi nhuận từ HĐKD	**14,673**	**8,104**	**(722)**	**2,085**	**1,604**
Biên LN HĐKD (%)	*9%*	*5%*	*-1%*	*1%*	*1%*
Chi phí lãi vay ròng	253	288	261	243	297
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	*3%*	*3%*	*2%*	*2%*	*2%*
Thuế	916	1,047	145	412	420
Thuế suất thực tế (%)	*6%*	*11%*	*20%*	*12%*	*14%*
Lợi ích CĐTS	(56)	(57)	(40)	(78)	(85)
Lợi nhuận sau thuế	**14,669**	**8,593**	**591**	**2,983**	**2,534**
Biên lợi nhuận ròng (%)	*9%*	*6%*	*0%*	*2%*	*2%*
Tiền mặt đạt được	22,853	17,001	28,995	36,570	33,481
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	3,100	3,100	3,100	5,007	5,007
EPS (VND)	**4,750**	**2,789**	**203**	**611**	**523**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.0	1.0	1.6	1.0
EPS hiệu chỉnh (VND)	**4,750**	**2,789**	**203**	**987**	**523**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)	*129%*	*-41%*	*-93%*	*201%*	*-14%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	(9,487)	3,298	716	(7,267)	2,722
Capex	(220)	(230)	(521)	(688)	(777)
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	10	10	10	11	12
Dòng tiền tự do	**26,185**	**7,392**	**1,615**	**11,895**	**1,414**
Phát hành cp	0	0	0	1,907	0
Cổ tức đã trả	1,347	2,166	2,180	501	506
Thay đổi nợ ròng	6,307.5	11,081.0	8.8	18,476.1	(4,742.7)
Nợ ròng cuối năm	**16,071**	**27,152**	**27,161**	**45,637**	**40,894**
Giá trị doanh nghiệp	95,186	106,267	106,276	124,752	120,009
Vốn CSH	**51,190**	**57,269**	**55,538**	**80,193**	**70,977**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16,510	18,471	17,913	16,015	14,175
Nợ ròng / VCSH (%)	31.4%	47.4%	48.9%	56.9%	57.6%
Nợ ròng / EBITDA (x)	*89%*	*223%*	*844%*	*774%*	*737%*
Tổng tài sản	**78,488**	**86,595**	**88,387**	**109,115**	**100,413**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE (%)	*28.7%*	*15.0%*	*1.1%*	*3.7%*	*3.6%*
ROA (%)	*18.7%*	*9.9%*	*0.7%*	*2.7%*	*2.5%*
ROIC (%)	*27%*	*13%*	*1%*	*4%*	*3%*
WACC (%)	*9.7%*	*9.9%*	*10.1%*	*10.0%*	*9.9%*
EVA (%)	*17%*	*4%*	*-9%*	*-6%*	*-7%*
PER (x)	*3.3*	*5.6*	*77.3*	*25.7*	*30.0*
EV/EBITDA (x)	*5.3*	*8.7*	*33.0*	*21.2*	*21.6*
EV/FCF (x)	*3.6*	*14.4*	*65.8*	*10.5*	*84.8*
PBR (x)	*1.0*	*0.8*	*0.9*	*1.0*	*1.1*
PSR (x)	*0.5*	*0.5*	*0.6*	*0.6*	*0.6*
EV/sales (x)	*0.6*	*0.7*	*0.9*	*0.9*	*0.9*
Suất sinh lợi cổ tức (%)	*3%*	*4%*	*4%*	*1%*	*1%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội
Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.
ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**. Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.