

**BSR – TRUNG LẬP**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 02/08/2023)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	20.300
KLGD TB 10 ngày	9.435.440
Vốn hoá (tỷ đồng)	62.940
SL CPLH (triệu CP)	3.100
Giá mục tiêu	22.102
Upside	+8,9%

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Phạm Hồng Mộng Thy  
[phmthy@vcbs.com.vn](mailto:phmthy@vcbs.com.vn)  
+84-2838208117 ext 640

**CRACK SPREAD 2023 SUY GIẢM SẼ BẤT LỢI CHO NGÀNH CÔNG NGHIỆP LỘC DẦU NÓI CHUNG VÀ BSR NÓI RIÊNG**

**KQKD Q2 kém khả quan.** Diễn biến giá dầu thô và giá sản phẩm giảm, đặc biệt giá xăng giảm dẫn đến crack margin xăng giảm mạnh.

**KQKD 6 tháng năm 2023 kém tích cực so với cùng kỳ,** cụ thể doanh thu đạt 68.958 tỷ đồng (-21% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 2.235 tỷ đồng (-83% yoy). Tuy nhiên công ty đã vượt 129% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.

**TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**

- Crack spread các sản phẩm lọc dầu được dự báo suy giảm trong năm 2023 gây bất lợi cho BSR.** Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu không tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế khó khăn cùng với giá dầu giảm là yếu tố khiến Crack spread giảm so với năm 2022.
- Tuy nhiên BSR có lợi thế tiêu thụ sản phẩm ở mức cao như cùng kỳ năm 2022** do (1) BSR có lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh về khả năng đàm phán mức Premium tốt hơn đối thủ cạnh tranh; (2) Kế hoạch dời bảo dưỡng tổng thể nhà máy sang năm 2024 giúp tối đa hóa nguồn cung sản phẩm trong bối cảnh nguồn cung nội địa thiếu hụt khi NSRP ngưng hoạt động để thực hiện bảo dưỡng tổng thể 55 ngày.
- Dự án mở rộng và nâng cấp nhà máy đã được Chính phủ chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư**

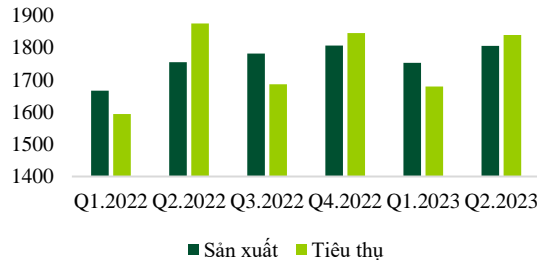
**Chúng tôi đưa dự phóng giá định giá dầu Brent cho năm 2023 ở mức 79,54 USD/thùng. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2023F đạt 132.964 tỷ đồng (-20% yoy), LNTT năm 2023F đạt 6.926 tỷ đồng (-56% yoy).**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF và phương pháp so sánh P/E để đưa ra giá mục tiêu của BSR là **22.102 đồng/cp** (8,9% so với giá đóng cửa ngày 02/08/2023). Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với BSR.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

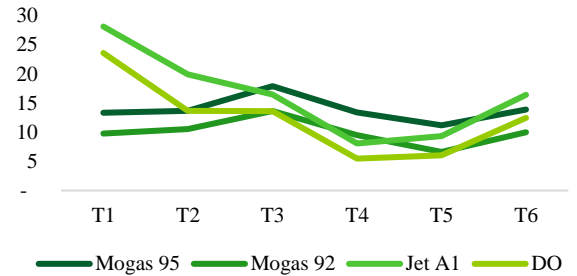
Chỉ tiêu	Q2.2023	1H/2023	2023F	Diễn giải
<b>Sản lượng sản xuất (nghìn tấn)</b>	1,807	3.560	5.624	Tháng 5/2023, nhà máy thực hiện bảo dưỡng tại phân xưởng NHT phải giảm công suất và thời tiết xấu tại khu vực cảng Dung Quất đã ảnh hưởng đến việc nhập dầu thô.
+/-% yoy	3%	4%	63%	
<b>Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)</b>	1,839	3.520	5.624	Mặc dù sản lượng tiêu thụ Q1/2023 tăng 5,4% yoy, tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ của thị trường trong Q2 giảm nhẹ, dẫn đến SLTT 6T.2023 tăng 1% yoy.
+/-% yoy	-2%	1%	63%	
<b>Crack spread TB (USD/thùng)</b>				Giá dầu Brent giảm 32% yoy đã khiến crack margin của các sản phẩm giảm so với cùng kỳ, đặc biệt là crack margin của Jet A1, DO 0,05%S và ở mức thấp hơn kế hoạch.
<i>Mogas 95</i>		14,39	4,28	
<i>Mogas 92</i>		10,1	1,21	
<i>Jet A1</i>		15,16	20,74	
<i>DO</i>		11,8	18,55	
+/-% yoy				
<i>Mogas 95</i>		-15,4%		
<i>Mogas 92</i>		-19,2%		
<i>Jet A1</i>		-34,6%		
<i>DO</i>		-49,2%		
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	33.669	67.735	95.645	Sản lượng tiêu thụ giảm cùng với giá xăng dầu liên tục giảm đã khiến doanh thu 1H.2023 giảm 22%yoy. Kế hoạch kinh doanh năm 2023 dựa trên dự báo giá dầu thô là 70 USD/thùng. BSR đã đạt kế hoạch kinh doanh 2023 thấp với các lý do như sau (1) Thuế thu nhập doanh nghiệp tăng từ 5% lên 10%; (2) Thuế nhập khẩu xăng từ Hàn quốc giảm từ 8% xuống còn 5%; (3) Ảnh hưởng của các Nghị Định 95/2022 về công thức giá cơ sở và premium; (4) Cạnh tranh trong việc thu xếp đủ nguồn dầu thô cho Nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất.
+/-% yoy	-36%	-22%	71%	
<b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)</b>	1.326	2.949	1.628	Trong bối cảnh giá dầu thô biến động giảm, đặc biệt giảm mạnh từ tháng 3/2023, giá bán thành phẩm liên tục giảm, cộng với nhu cầu tiêu thụ thị trường giảm, dẫn đến KQKD Q2 của BSR ghi nhận giảm cả về doanh thu lẫn lợi nhuận.
+/-% yoy	-87%	-76%	181%	

**Sản lượng sản xuất và tiêu thụ của BSR (nghìn tấn)**



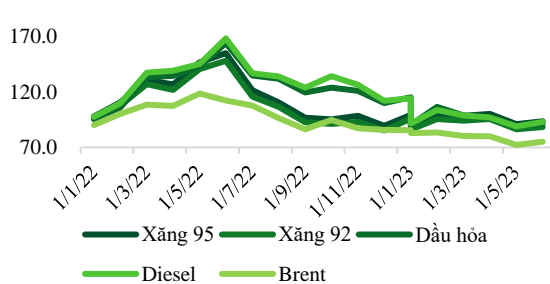
Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

**Diễn biến crack spread sản phẩm BSR (USD/thùng)**



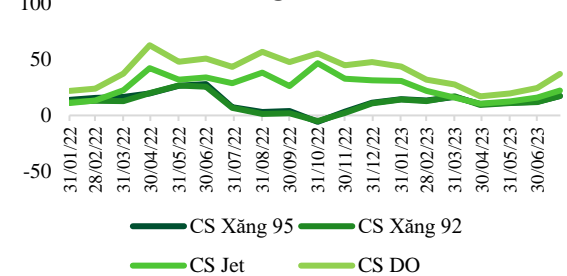
Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

**Biến động giá Platt xăng dầu và giá dầu thô**



Nguồn: Bloomberg, Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

**Biến động Cracksread xăng dầu Thế giới**



Nguồn: Bloomberg, Bộ Công Thương, VCBS ước tính

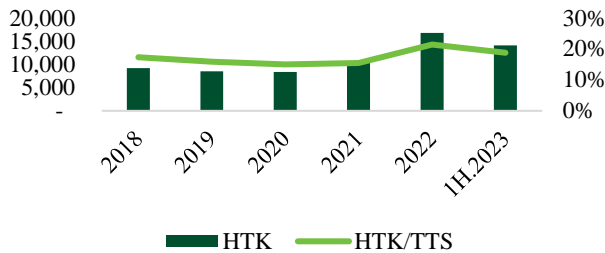
## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Tình hình tài chính lành mạnh

#### Tài sản

**Tổng tài sản cuối quý 2 năm 2023 ở mức 75.043 tỷ đồng, giảm 4% so với đầu năm, tập trung chủ yếu ở tiền và tương đương tiền (-4%), khoản phải thu (-23%) và hàng tồn kho (-16%).** Tài sản của công ty chủ yếu là tài sản ngắn hạn (chiếm trên 74% tổng tài sản), tiền và tương đương tiền và đầu tư tài chính có giá trị cao (chiếm 39% tổng tài sản). Với nguồn tiền dồi dào, công ty hoàn toàn có khả năng chủ động trong hoạt động kinh doanh, thanh toán lãi gốc vay đến hạn và gia tăng thu nhập tài chính. Khoản phải thu khách hàng vẫn được kiểm soát tốt và giảm mạnh 26% yoy xuống mức 11.882 tỷ đồng.

## Giá trị Hàng tồn kho qua các năm

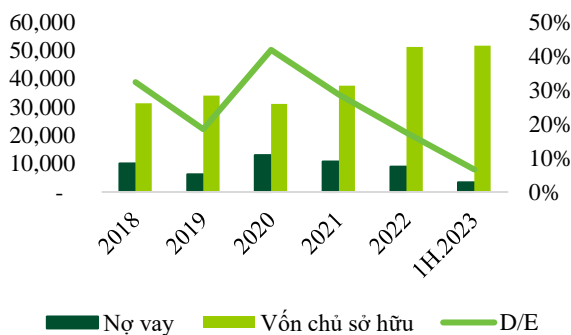


Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

## Nguồn vốn

**Nguồn vốn công ty hiện tại chủ yếu là nợ ngắn hạn (30% TTS) và VCSH (70% TTS).** Tại thời điểm cuối quý 2 năm 2023, các khoản phải trả người bán và vay nợ ngắn hạn cũng hạ nhiệt nhằm giảm áp lực các khoản nợ đến hạn, lần lượt giảm 42% và 62% so với đầu năm. Vốn chủ sở hữu tăng nhẹ 1% lên 51.623 tỷ đồng. Đồng thời, hệ số thanh toán hiện hành tăng mạnh lên 2,5 cho thấy tình hình thanh khoản đảm bảo.

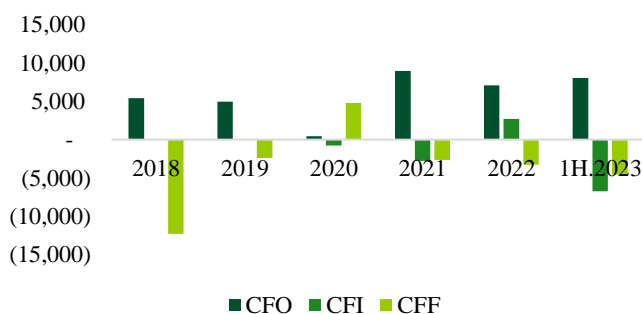
## Cơ cấu nguồn vốn (tỷ đồng)



Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

**Dòng tiền hoạt động kinh doanh của công ty khá lành mạnh.** CFO luôn dương qua các năm, tuy nhiên dòng tiền hoạt động đầu tư và dòng tiền tài chính giảm mạnh do công ty tăng cường hoạt động cho vay hoặc mua công cụ nợ và trả nợ vay. Cụ thể, CFO và CFI cuối quý 2 năm 2023 đạt -6.731 tỷ đồng và -4.563 tỷ đồng.

## Dòng tiền (tỷ đồng)

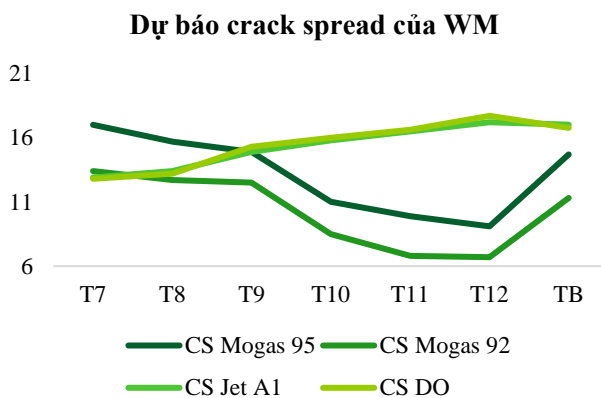


Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

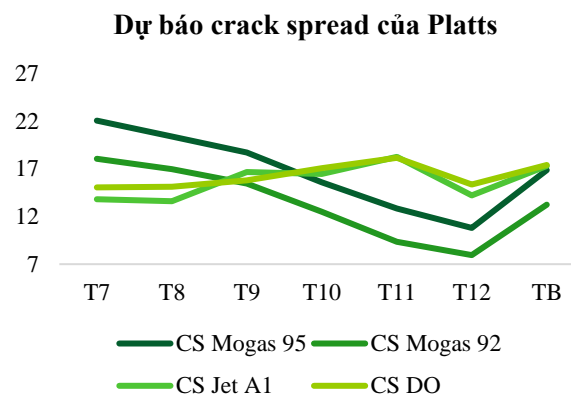
## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### Crack spread các sản phẩm lọc dầu được dự báo suy giảm trong năm 2023 gây bất lợi cho BSR

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu không tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế khó khăn cùng với giá dầu giảm là yếu tố khiến Crack spread giảm so với năm 2022. Crack spread thường diễn biến đồng pha với giá dầu. Crack spread của xăng RON 92, RON 95 được dự báo sẽ giảm khoảng 50% yoy, trong khi crack spread của diesel chỉ giảm ở mức 40% yoy do Diesel được dùng nhiều trong đa ngành như làm nhiên liệu cho các phương tiện vận tải và nguồn nhiên liệu cho máy phát điện diesel.



Nguồn: WM, VCBS tổng hợp

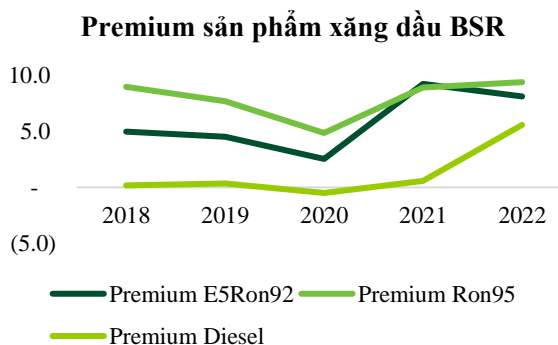


Nguồn: Platts, VCBS tổng hợp

### Tuy nhiên BSR có lợi thế tiêu thụ sản phẩm ở mức cao như cùng kỳ năm 2022

(1) BSR có lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh về khả năng đàm phán mức Premium tốt hơn đối thủ cạnh tranh như

- Là nguồn cung nội địa nên các đầu mối kinh doanh xăng dầu giao dịch với BSR sẽ **tiết kiệm được chi phí vận chuyển, thời gian giao hàng** so với xăng dầu nhập khẩu từ các quốc gia trong khu vực.
- Lợi thế về thuế nhập khẩu, **BSR hiện tại không phải chịu bất kỳ loại thuế nào** trong khi NSR phải chịu thuế nhập khẩu xăng khoảng 13% (thông qua cơ chế thu điều tiết) và xăng nhập từ Hàn quốc thông qua hiệp định VKFTA phải chịu thuế nhập khẩu 5%.

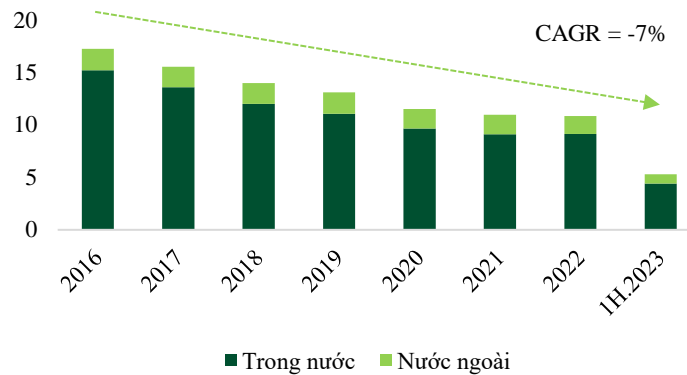


Nguồn: Bloomberg, BSR, VCBS ước tính

**Tuy nhiên sản lượng khai thác dầu thô trong nước liên tục giảm với tốc độ 7% mỗi năm.** Phần giảm chủ yếu do khai thác trong nước giảm mạnh. Khai thác dầu thô ngày càng khó khăn hơn trước do việc gia tăng trữ lượng (hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí tại các bể/mỏ mới để bù vào sản lượng khai thác hàng năm) giảm đáng kể. Tại các mỏ dầu khí chủ lực (Bạch Hổ, Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng...), việc khai thác đang ở giai đoạn sản lượng giảm hoặc độ ngập nước cao, tiềm ẩn rủi ro. Còn các mỏ mới tìm kiếm được gần đây quy mô nhỏ, nằm ở các khu vực địa chất, địa lý phức tạp, vùng nước sâu khó tiếp cận và cần đầu tư lớn, rủi ro cao.

**Trong năm 2022, có 05 mỏ dầu khí/công trình mới đưa vào khai thác** gồm H4 lô PM3-CAA (ngày 30/04/2022), mỏ Đại Nguyệt (Ngày 08/08/2022), giàn RC-10 (ngày 28/10/2022), giàn CTC-2 mỏ Cá Tầm (ngày 28/10/2022), giàn RCRB-1 (ngày 17/11/2022). Tại các mỏ dầu khí chủ lực (Bạch Hổ, Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng...), việc khai thác đang ở giai đoạn sản lượng giảm hoặc độ ngập nước cao, tiềm ẩn rủi ro. Còn các mỏ mới tìm kiếm được gần đây quy mô nhỏ, nằm ở các khu vực địa chất, địa lý phức tạp, vùng nước sâu khó tiếp cận và cần đầu tư lớn, rủi ro cao.

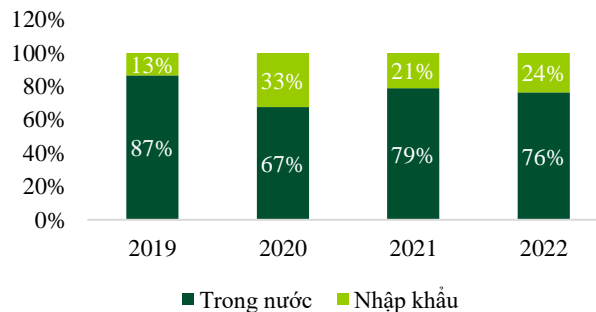
**Trữ lượng dầu mỏ khai thác mỗi năm**



*Nguồn: PVN, VCBS tổng hợp*

**BSR đặt mục tiêu dài hạn về tỷ lệ sử dụng dầu thô nhập khẩu ở mức 35% - 46% nhằm chủ động nguồn nguyên liệu và nâng cao hiệu quả chế biến của Nhà máy.** Công ty đã hoàn thành chế biến thử nghiệm thành công thêm 02 loại dầu thô nhập khẩu mới, bao gồm dầu Rabi Blend với tỷ lệ phối trộn lên tới 25% thể tích và dầu Hải Thạch với tỷ lệ phối trộn 15% thể tích trong hỗn hợp dầu đầu vào. Dầu Rabi Blend có tiềm năng thay thế một phần dầu thô Bạch Hổ đang dần suy giảm nhanh về trữ lượng và sản lượng khai thác trong tương lai. Trong 6 tháng đầu năm, BSR đã mua và nhập kho các loại dầu thô trong nước (Bạch Hổ, Đại Hùng, Sư Tử Đen, Tê Giác Trắng, Hải Thạch, Ruby, Rạng Đông, Sông Đốc) và nhập khẩu (Azeri, WTI, Bu Attifrl) với tổng khối lượng khoảng 3,5 triệu tấn.

**Nguồn cung dầu thô BSR**



*Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp*

(2) Kế hoạch dời bảo dưỡng tổng thể nhà máy sang năm 2024 giúp tối đa hóa nguồn cung sản phẩm trong bối cảnh nguồn cung nội địa thiếu hụt khi NSRP ngưng hoạt động để thực hiện bảo dưỡng tổng thể 55 ngày.

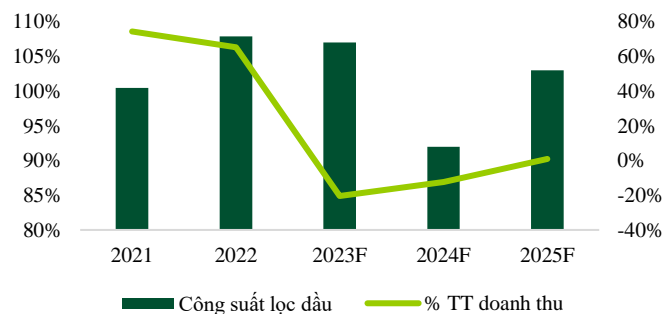
BSR dời bảo dưỡng nhà máy qua 2024 để tối ưu hóa công tác bảo dưỡng tổng thể nhà máy Dung Quốc và đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong nước. Cứ 3 năm nhà máy dừng để bảo dưỡng (thời gian bảo dưỡng 50 ngày), lần bảo dưỡng tiếp theo vào năm 2023. Sau khi tham khảo các nhà máy lớn trên thế giới thường được bảo dưỡng 4 - 5 năm/lần, BSR đã làm việc với Bộ Công Thương và các cơ quan ban ngành liên quan, các chuyên gia vận hành nhà máy, nhà sản xuất và cung cấp thiết bị cùng các công ty bảo hiểm để đánh giá khả năng hoạt động tiếp tục của NMDQ, đánh giá rủi ro an toàn của việc giãn thời gian bảo dưỡng 3,5 năm (thay vì 3 năm như trước đây).

Với việc hoãn kế hoạch bảo dưỡng, và dựa trên giá dầu 70 USD/thùng, BSR dự kiến doanh thu sẽ tăng thêm 18.000 - 24.000 tỷ đồng, lợi nhuận tăng thêm 1.000 tỷ so với kế hoạch.

### Dự án mở rộng và nâng cấp nhà máy đã được Chính phủ chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư

Tiêu chí	Dự án nâng cấp mở rộng
Vốn đầu tư	1,26 tỷ
Cơ cấu vốn	40% vốn chủ sở hữu (503 triệu USD) và 60% nợ vay (754 triệu USD)
Công suất	171.000 thùng/ngày (+15,5%) tương đương 7,5 triệu tấn/năm
Tiêu chuẩn	EURO 5 - tiêu chuẩn môi trường theo lộ trình bắt buộc áp dụng của Chính phủ và đa dạng hóa nguồn đầu vào.
Thời gian hoạt động dự kiến	Quý 1 năm 2028

**Công suất lọc dầu BSR giai đoạn 2021-2025**



Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

## ĐỊNH GIÁ

### MẢNG KINH DOANH XĂNG DẦU

EIA dự báo dầu Brent giao ngay trung bình là 82,94 USD/thùng (-15,5% yoy) trong năm 2023 và giá sẽ giảm xuống chỉ còn 78 USD/thùng trong năm 2024. Do đó Crack spread của xăng RON 92, RON 95 được Wm và Platts dự báo sẽ giảm khoảng 50% yoy, trong khi crack spread của diesel chỉ giảm ở mức 40% yoy do Diesel được dùng nhiều trong đa ngành như làm nhiên liệu cho các phương tiện vận tải và nguồn nhiên liệu cho máy phát điện diesel.

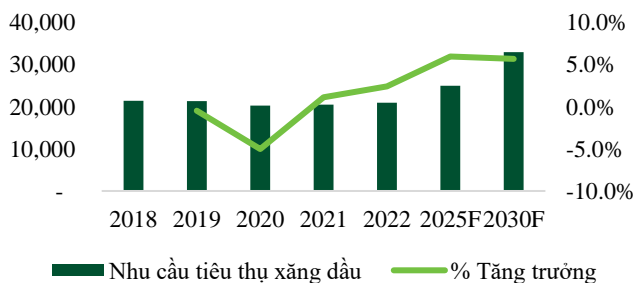
Giá dầu thô Brent giao ngay được EIA dự báo là 79,54 USD/thùng vào năm 2023 và 84 USD/thùng vào năm 2024, giảm 5 USD/thùng so với dự báo của tháng 4/2023.

Dự báo giá dầu Brent	2023F	Ngày cập nhật
BOf	80 USD/thùng	05/2023
EIA	79,54 USD/thùng	06/2023
WorldBank	84 USD/thùng	04/2023

Nguồn: Bof, EIA, WB, VCBS tổng hợp

**Về sản lượng phân phối: kinh tế mở cửa trở lại sau dịch, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu phục hồi.** Theo PVN, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước được dự báo tăng 25 triệu tấn/năm vào năm 2025 và 33 triệu tấn/năm vào năm 2023, đạt CAGR = 5.5%/năm. Với tình hình tiêu thụ đó, nguồn cung xăng dầu đến từ 2 NMLD trong nước là Dung Quất và Nghi Sơn chỉ đáp ứng được 65 – 70% nhu cầu. Điều này sẽ hỗ trợ doanh nghiệp tiêu thụ hết sản lượng sản xuất. Với giả định nhà máy sẽ hoạt động 105% công suất trong năm nay, chúng tôi ước tính lượng thành phẩm BSR bán ra trong năm 2023 là 6.8 triệu tấn (-2% yoy).

### Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu



Nguồn: PVN, VCBS tổng hợp

Chỉ tiêu	2023F	2024F	Nhận định
Tổng sản lượng tiêu thụ (m <sup>3</sup> ,tấn)	7.012	5.928	Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ năm 2023-2024 ở mức 107% và 92% 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 sẽ chuyển sang năm 2024, sản lượng sản xuất và kinh doanh năm 2024 dự kiến



			giảm khoảng 15%, với giả định nhà máy sẽ hoạt động 107% công suất những ngày còn lại thì sản lượng sản xuất vào khoảng 92% CSTK.
Doanh thu (tỷ đồng)	132.964	116,471	Chúng tôi dự phóng crack spread xăng RON 92, RON 95 trong năm 2023 và 2024 giảm 50% yoy do: (1) Nhu cầu tiêu thụ không tăng trưởng sau khi các áp lực về hạn chế nguồn cung giảm bớt như xung đột Nga - Ukraine và và số liệu kinh tế TQ phục hồi chậm so với dự báo. (2) Nguồn cung tăng trong khu vực, 2024- 2025 bắt đầu có các dự án lọc dầu lớn 1tr thùng/ngày đi vào hoạt động tại Ấn độ ảnh hưởng đến crack spread.
Biên LNGộp (%)	6,2%	6,1%	

## MĂNG LPG

Sản phẩm LPG của BSR được được bao tiêu 50% bởi các nhà phân phối lớn là PV GAS North, PV GAS South và PV GAS Trading, 50% còn lại được tổ chức đấu giá bán sản phẩm với kì hạn từ 6 tháng – 1 năm

Về sản lượng: Hoạt động kinh tế đã phục hồi sau dịch, đặc biệt là các chuỗi nhà hàng và du lịch. Hiện tại nguồn cung LPG trong nước chỉ mới đáp ứng được 40% nhu cầu tiêu thụ nội địa. Do đó chúng tôi dự báo sản phẩm LPG tại nhà máy lọc dầu Dung Quất vẫn được tiêu thụ hết trong năm 2023.

Về giá bán: Giá LPG tại Việt Nam được tính theo giá LPG thế giới - công bố hàng tháng bởi Saudi Aramco. Giá LPG được Wood Mackenzie dự báo giảm trong năm 2023, đạt trung bình 680 USD/MT do (1) Giá dầu được dự báo giảm trong năm và (2) Khủng hoảng năng lượng ở Châu Âu và các nước phát triển.

## MĂNG PROPYLENE VÀ HẠT NHỰA PP

BSR cung cấp trung bình 180 – 200 nghìn tấn/năm Propylene và hạt nhựa PP, chỉ đáp ứng 20% nhu cầu tiêu thụ hạt nhựa trong nước, sản lượng hạt nhựa PP còn lại bao gồm 20% đến từ NMLD Nghi Sơn và 60% nhập khẩu. Khách hàng bao tiêu toàn bộ sản lượng tiêu thụ sản phẩm hạt nhựa của BSR gồm 6 khách hàng. Trong đó Công ty cổ phần nhựa An Phát Xanh (AAA), Công ty cổ phần nhựa OPEC (OPEC Plastic) là hai khách hàng lớn, chiếm khoảng 65% sản lượng Polypropylene và hạt nhựa PP của BSR. Giá bán Propylene được ICSC dự báo đạt trung bình 998 USD/MT trong năm 2023.

## Tổng hợp định giá

FCFF	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
CFO	14.141	7.915	7.196	9.001	7.853
Trừ: Capex	(198)	(199)	(200)	(231)	(438)
Cộng: Lãi vay sau thuế	593	431	351	271	191
<b>Dòng tiền</b>	<b>14.536</b>	<b>8.147</b>	<b>7.347</b>	<b>9.041</b>	<b>7.606</b>

FCFE	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
CFO	14.141	7.915	7.196	9.001	7.853
Trừ: Capex	(198)	(199)	(200)	(231)	(438)
Công: Vay nợ	(3.072)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
<b>Dòng tiền</b>	<b>10.871</b>	<b>6.716</b>	<b>5.996</b>	<b>7.770</b>	<b>6.415</b>

### Tỷ trọng từng phương pháp định giá

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
<b>FCFF</b>	22.846	50%
<b>FCFE</b>	21.357	50%
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>22.102 đồng/cp</b>	

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho năm 2023 của BSR là **22.102 đồng/cổ phiếu** (upside 8,9% so với giá đóng cửa ngày 02/08/2023).

## THÔNG TIN KHÁC

### Thời gian chuyển sàn kéo dài hơn dự kiến

Sau Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2023, BSR sẽ niêm yết sàn Hose khi đã đáp ứng các quy định hiện hành. Thời gian dự kiến vào quý 3/2023. Tuy nhiên trong 9 điều kiện, công ty còn duy nhất một điều kiện chưa đáp ứng được, đó là “không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm tính đến thời điểm đăng ký niêm yết” liên quan đến khoản vay quá hạn của CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (công ty con của BSR). Nhưng theo quy định về “nợ quá hạn trên 1 năm” thì chưa có hướng dẫn cụ thể việc xem xét nợ phải trả quá hạn trên BCTC Công ty mẹ hay BCTC hợp nhất. Do đó, công ty hiện vẫn đang làm việc với cơ quan niêm yết để làm rõ điều kiện này. Nếu niêm yết thành công, đây sẽ là thông tin tích cực đối với cổ phiếu BSR trong trung và dài hạn khi có thể thu hút thêm sự chú ý từ các quỹ đầu tư nước ngoài.

### Cổ tức bằng tiền mặt, với mức chi trả dự kiến 5-7%

Theo kế hoạch, công ty sẽ chi trả cổ tức 7% bằng tiền mặt, tương đương tỷ suất cổ tức khoảng 4,2%. Đây cũng là năm thứ 2 công ty trả cổ tức bằng tiền mặt. Do nhu cầu vốn lớn để mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất nên BSR có thể sẽ duy trì mức cổ tức không cao trong khoảng 3-5% trong các năm tới.

## 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 trên cơ sở giá dầu 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 lượng dầu thô khoảng 7,2-7,5 triệu tấn dầu thô các loại. BSR hiện đang đàm phán với các nhà cung cấp dầu thô nhập khẩu để mua dài hạn 3 – 5 năm, góp phần đảm bảo an toàn nguồn dầu thô cho NMLD Dung Quất. Ngoài ra, việc

gia tăng nhập khẩu dầu thô cũng khiến BSR đối mặt rủi ro biến động tỷ giá ngoại tệ. Do là doanh nghiệp nhà nước chi phối, BSR không thể chủ động sử dụng các công cụ hedging để giảm thiểu rủi ro biến động tỷ giá.

### **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 bán giá thấp khi cạnh tranh với các mặt hàng xăng nhập khẩu.

## 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.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Mộng Thy**

Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu

phmthy@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>