

# Lọc hoá dầu Bình Sơn (BSR)

12/02/2025

## Khó khăn còn đó

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

### Ảnh hưởng nặng nề bởi biên lọc dầu kém khả quan

- Sản lượng 4Q24 tăng nhẹ 4% n/n theo ước tính của chúng tôi, đạt 2.1 triệu tấn. Tuy nhiên, doanh thu đạt 36 nghìn tỷ đồng (-14% n/n, +13% q/q, hình 2) do (1) giá bán lẻ RON95-III/Diesel giảm lần lượt 10%/12% n/n trong 4Q24 và (2) biên lọc dầu (crack spread) mogas92/diesel tại châu Á duy trì ở mức thấp, lần lượt ở mức 6.2 USD/13.8 USD (-10%/-47% n/n, hình 3, 4).
- Lợi nhuận gộp 4Q24 chuyển dương nhưng vẫn kém khả quan, chỉ đạt 152 tỷ đồng (Hình 5, 6), chủ yếu do BSR tiếp tục ghi nhận lỗ gộp từ các sản phẩm xăng quý thứ năm liên tiếp (4Q24: -988 tỷ đồng). Trong khi, lợi nhuận gộp từ diesel chuyển dương ở mức 541 tỷ đồng (so với -5 tỷ đồng trong 3Q24), nhưng vẫn giảm 71% n/n do biên lọc dầu diesel sụt giảm mạnh.
- BSR cũng ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng rò rỉ 290 tỷ đồng trong 4Q24, hỗ trợ lợi nhuận gộp.
- LNST 4Q24 vẫn ở vùng âm, ở mức -89 tỷ đồng (-104% n/n, hình 7), cải thiện so với 3Q24: -1.2 nghìn tỷ đồng.
- Cả năm 2024, doanh thu đạt 123 nghìn tỷ đồng (-16.5% n/n), sản lượng giảm 10% n/n (xuống mức 6.6 triệu tấn) do bảo dưỡng tổng thể trong 2Q24. LNST cả năm giảm 93% n/n xuống còn 585 tỷ đồng.

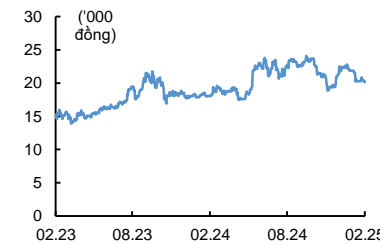
### Thống kê

VNIndex (12/02, điểm)	1,267
Giá cp (12/02, đồng)	20,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	62,475
SLCP lưu hành (triệu)	3,101
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	24,089/17,484
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	111.18
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	7.9/0.5
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	92.13

### Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(8.0)	(10.6)	11.5
Tương đối với VNI (%p)	(11.0)	(14.5)	3.9

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Rủi ro cần xem xét: áp lực lên biên lọc dầu

- Trong các giai đoạn tới, chúng tôi cho rằng biên lọc dầu có thể đối mặt với thách thức về nhu cầu do (1) chính sách thuế quan của Trump có thể làm suy yếu nhu cầu nhiên liệu và tiềm ẩn rủi ro làm chậm tăng trưởng kinh tế toàn cầu, và (2) triển vọng phục hồi khó nắm bắt của Trung Quốc.
- Về phía cung, công suất lọc dầu mới được bổ sung trong năm 2024 của Kuwait (0.615 mb/d), Oman (0.23 mb/d) và Nigeria (0.65 mb/d) có thể gây rủi ro dư thừa công suất.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	57,959	101,114	167,126	147,423	123,027
Tăng trưởng (% n/n)	(43.6)	74.4	65.3	(11.8)	(16.5)
LN hoạt động (tỷ đồng)	(2,877)	6,907	15,500	9,602	652
LN ròng (tỷ đồng)	(2,858)	6,684	14,669	8,593	585
EPS (đồng)	(909)	2075	4749	2,789	202
Tăng trưởng (% n/n)	(205.9)	(328.2)	128.9	(41.3)	(92.8)
EBITDA (tỷ đồng)	(494)	8,822	16,865	10,374	1,443
PE (x)	(25.80)	7.21	4.02	7.28	100.89
EV/EBITDA (x)	(147.62)	4.63	2.68	5.47	34.64
PB (x)	2.34	1.24	1.15	1.10	1.14
ROE (%)	(8.67)	19.58	33.16	15.92	1.11
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0	2	0	3.4	

Nguồn: FiiiproX, KIS Research

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

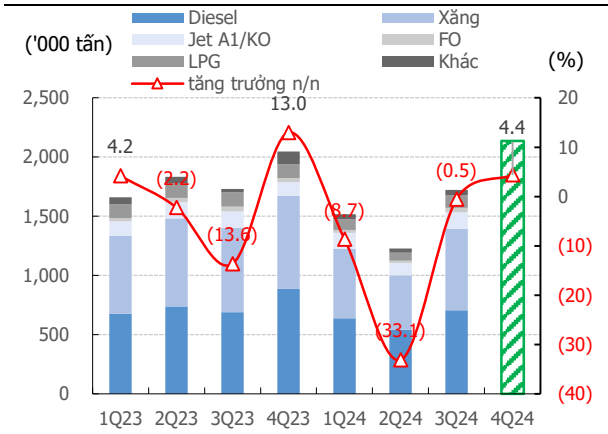
**Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý**

(tỷ đồng, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	41,933	30,689	24,424	31,946	35,968	12.6	(14.2)
LN hoạt động	2,538	1,261	836	(1,334)	(110)	(91.8)	(104.3)
Biên LN hoạt động	6.1	4.1	3.4	(4.2)	(0.3)	3.9	(6.4)
LNTT	2,546	1,271	840	(1,329)	(102)	(92.3)	(104.0)
LNST	2,269	1,115	769	(1,209)	(89)	(92.6)	(103.9)

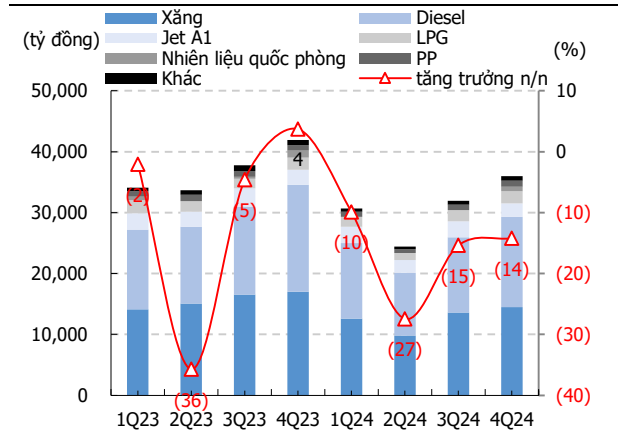
Nguồn: FiinproX, KIS Research

**Hình 1. Sản lượng 4Q24 tăng 4.4% n/n**



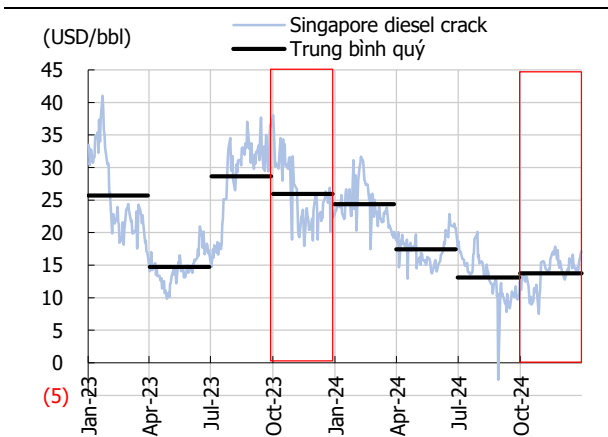
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. Doanh thu 4Q24 giảm 14% n/n...**



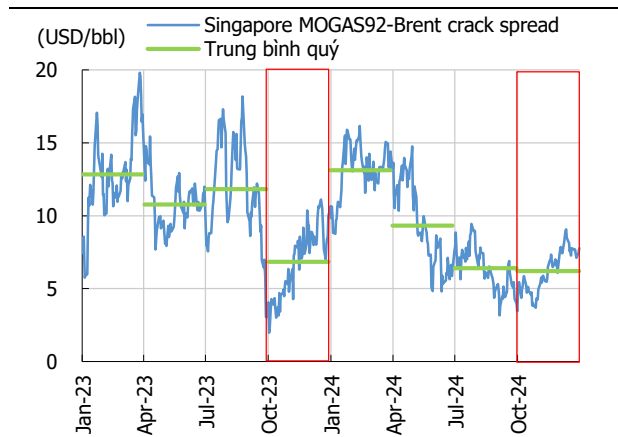
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. Diesel crack spread giảm mạnh 47% n/n**



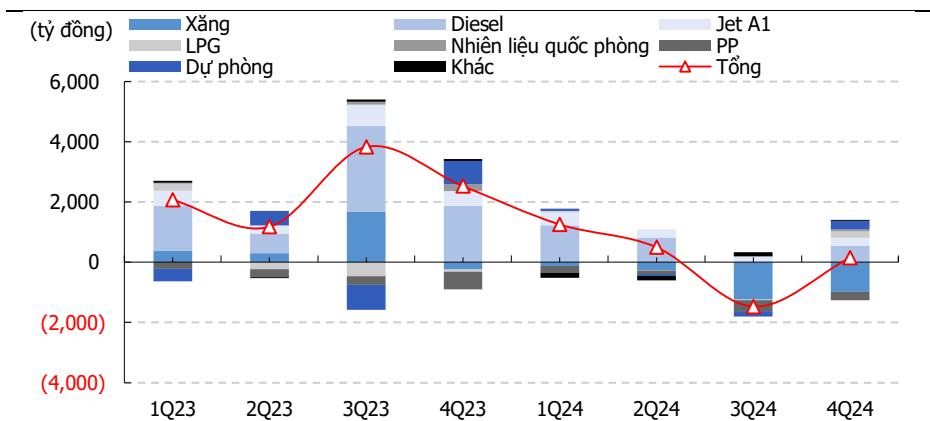
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Hình 4. MOGAS92 crack spread giảm 10% n/n**



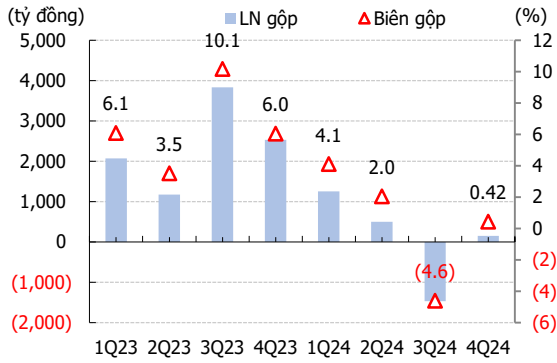
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Hình 5. Khoản lỗ gộp của xăng và lãi gộp kém khả quan của diesel ...**



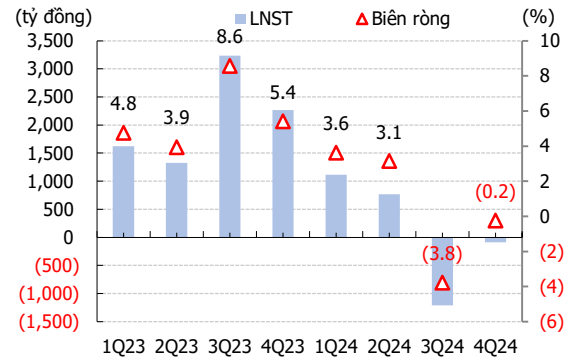
Nguồn: Bloomberg, FiinproX, KIS Research

**Hình 6. .... khiến BSR gần như không có lãi gộp trong 4Q24**



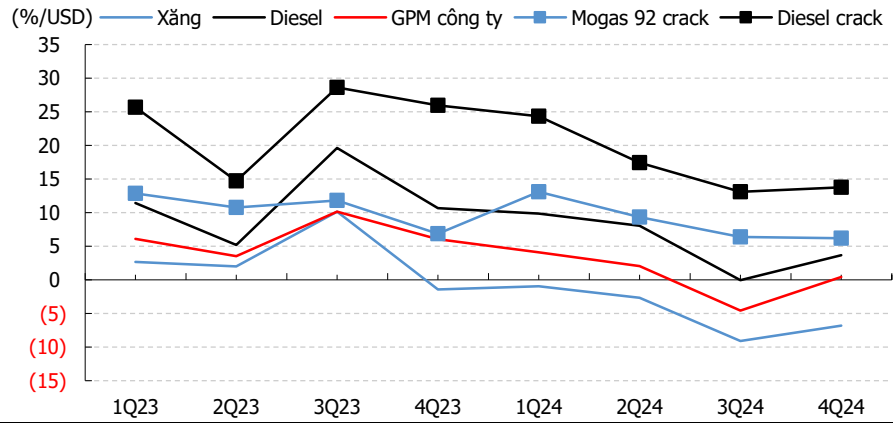
Nguồn: FiiproX, KIS Research

**Hình 7. ... và dẫn đến ghi nhận LNST 4Q24 âm**



Nguồn: FiiproX, KIS Research

**Hình 8. Các chỉ số biên lọc dầu Singapore và biên gộp của BSR cho thấy tương quan cao**



Nguồn: Bloomberg, FiiproX, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 12/02/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 12/02/2025.

Prepared by: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..