

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN - BSR

XẾP HẠNG 12 THÁNG

GIỮ

Giá đóng cửa 6/03/2025	19.800
Giá mục tiêu 12 tháng	21.650
Lợi nhuận kỳ vọng	9,40%

CẬP NHẬT KQKD Q4.2024

Tiếp tục thua lỗ trong quý thứ hai liên tiếp do biên lợi nhuận ngành bị thu hẹp:

- Sản lượng sản xuất Q4 bằng 99% cùng kỳ trong khi sản lượng kinh doanh tăng nhẹ 1,4%:** Sản lượng sản xuất và kinh doanh Q4 lần lượt đạt 1,82 triệu tấn và 1,71 tr tấn, bằng 99% và 101,4% cùng kỳ năm 2023. Lũy kế cả năm 2024, sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 6,58 tr tấn và 6,46 tr tấn, bằng 89% của năm 2023, chủ yếu do dừng nhà máy để bảo dưỡng tổng thể lần 5, hoàn thành 115% và 114% kế hoạch cả năm.
- Doanh thu Q4.2024 giảm 14,2% yoy, lỗ trước thuế 102 tỷ đồng.** Doanh thu Q4 đạt 31.946 tỷ đồng (-14,2% yoy), chủ yếu do giá bán sản phẩm giảm. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 123.027 tỷ đồng (-16,5% yoy). Biên lợi nhuận gộp Q4 giảm về 0,4%, trừ các chi phí, công ty lỗ trước thuế 102 tỷ đồng, đây là quý lỗ thứ 2 liên tiếp. Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế đạt 680 tỷ đồng, giảm mạnh đến 92,9% so với 2023 và chỉ hoàn thành 53% kế hoạch cả năm.
- Chính thức niêm yết và giao dịch trên HSX:** Ngày 12/12/2024, Sở GDCK Tp HCM (HSX) quyết định chấp thuận niêm yết cổ phiếu BSR trên HSX. Công ty đã chuyển niêm yết và giao dịch cổ phiếu chính thức từ ngày 17/1/2025.

Triển vọng hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2025

- Hoạt động đẩy công suất trong cả năm:** trong năm 2025 nhà máy sẽ hoạt động đẩy công suất toàn bộ năm, sản lượng sản xuất sẽ tăng trở lại mức bình thường, tăng từ 15%-16% so với 2024, điều này kỳ vọng mang lại hiệu quả tốt hơn cho công ty.
- Biên lợi nhuận (crack margin) ngành lọc hóa dầu kỳ vọng ổn định hơn tuy chịu nhiều áp lực giảm:** với nhu cầu dầu khí toàn cầu dự báo tăng chậm lại, trong đó các sản phẩm xăng dầu có thể đi ngang, chủ yếu tăng ở sản phẩm hóa dầu, điều này khiến biên lợi nhuận ngành lọc dầu vẫn còn nhiều thách thức.
- Tăng vốn lên hơn 50 nghìn tỷ, củng cố năng lực tài chính:** Việc tăng vốn đảm bảo năng lực tài chính khi thực hiện dự án Nâng cấp mở rộng (NCMR) và các dự án khác trong thời gian tới. Mặc dù vậy, việc tăng vốn đơn thuần là phân bổ các khoản mục trong nguồn vốn chủ sở hữu mà không tăng thêm giá trị mới, nếu hiệu quả kinh doanh không cải thiện, có thể gây sức ép lên giá cổ phiếu khi mức độ pha loãng vốn cổ phần là khá lớn (61,5%).

Dự báo cho năm 2025, với kịch bản giá dầu (Brent) ở mức 74-76 usd/thùng, sản lượng sản xuất đạt 7,1 triệu tấn, chúng tôi dự báo **Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 128.828 tỷ đồng và 3.069 tỷ đồng, bằng 105% và 451% của năm 2024, Lợi nhuận tăng mạnh do mức nền rất thấp của năm 2024.**

Định giá và khuyến nghị

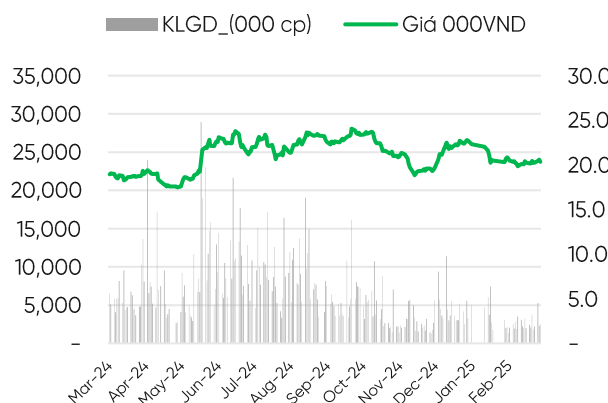
Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE-FCFF, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu BSR ở mức 21.650 đồng, cao hơn thị giá hiện tại 9,40%, chúng tôi khuyến nghị GIỮ vị thế đối với cổ phiếu BSR

Rủi ro đầu tư: Giá dầu trong năm 2025 dự báo chịu áp lực giảm giá do nhu cầu tăng chậm hơn so với nguồn cung. Điều này có thể làm cho lợi nhuận ngành và các doanh nghiệp lọc hóa dầu ở mức thấp.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: BSR
KLGD TB 52 tuần (trcp)	6,50
GTGD TB 52 tuần (tỷ vnd)	55,92
Khối lượng lưu hành (trcp)	3.100,50
Biên độ 52 tuần	17.470 đ - 24.060 đ
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VND)	61.390
Beta	1.11

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU BSR



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q4.2023	Q4.2024	2023	2024
Doanh thu	41,933	35,968	147,423	123,027
Tăng trưởng DT	3.7%	-14.2%	-11.8%	-16.5%
Lợi nhuận gộp	2,680	152	9,759	436
Lợi nhuận trước thuế	2,700	(102)	9,639	680
Lợi nhuận sau thuế	2,407	(89)	8,592	585
EBIT	2,785	(19)	9,927	941
EBITDA	3,358	534	12,197	3,162
Tài sản ngắn hạn	68,546	71,632	68,680	71,632
Tài sản dài hạn	17,908	16,814	17,914	16,814
Tổng tài sản	86,453	88,446	86,595	88,446
Nợ phải trả	29,322	32,914	29,326	32,914
Vốn chủ sở hữu	57,131	55,532	57,269	55,532
D/E	0.51	0.59	0.51	0.59
EPS	780	(29)	2,790	202
BVPS	18,426	17,911	18,471	17,911

Nguồn: BCTC BSR, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên gia phân tích
Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

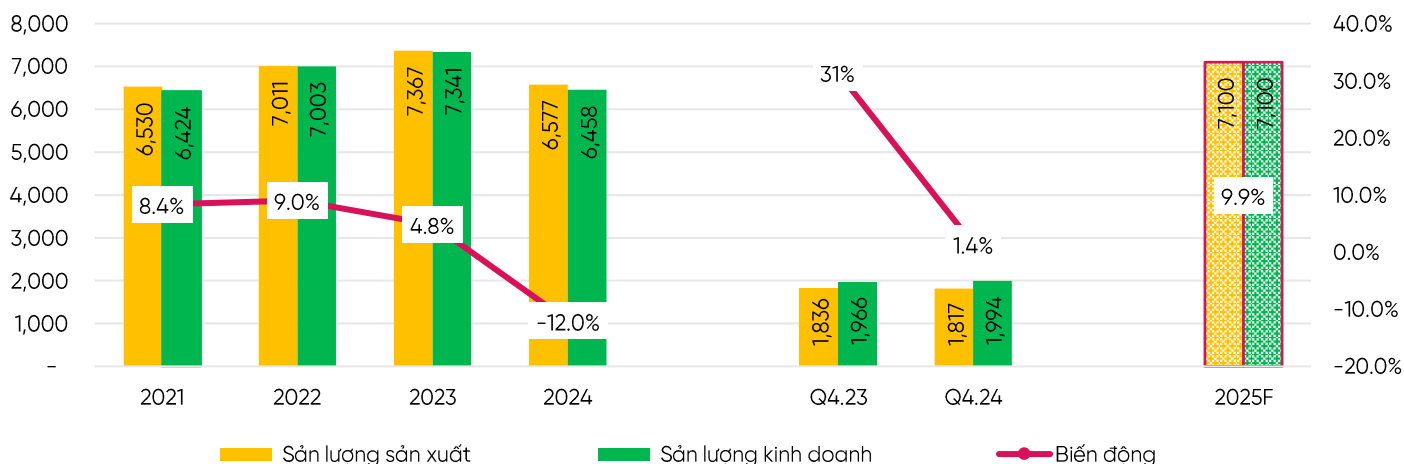
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ IV - CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	Q4.2023	Q4.2024	2024	So sánh		Chi chú
				Q4.24/Q4.23	2024/2023	
Doanh thu thuần	41,933	35,968	123,027	85.8%	83.5%	
DO 0.05%S	17,817	15,011	50,381	84.3%	85.9%	Sản lượng bán hàng Q4, tăng nhẹ 1,4%, nhưng do giá sản phẩm giảm trong kỳ, Doanh thu Q4 vẫn giảm 14,2% yoy.
Xăng 92	4,734	3,299	12,580	69.7%	62.4%	
Xăng 95	12,258	11,261	37,633	91.9%	89.1%	
LPG	2,002	2,014	6,608	100.6%	88.7%	
Polypropylene	926	1,166	3,528	125.9%	87.3%	
Kerosen/ Jet A1	3,223	2,653	10,077	82.3%	87.8%	
FO	117	417	1,496	356.4%	79.0%	
Dịch vụ cảng	40	44	146	110.0%	100.7%	
Giá vốn hàng bán	39,253	35,816	122,591	91.2%	89.1%	
Lãi gộp	2,680	152	436	5.7%	4.5%	Trong Q4, chi phí sản xuất giảm chậm hơn so với doanh thu (-8,8% sv -14,2%), dẫn đến lợi nhuận gộp suy giảm mạnh (-94,3%yoy) khi chỉ đạt 152 tỷ đồng. Ngoài sản phẩm DO, LPG, Jet A1, FO có lợi nhuận gộp dương, các sản phẩm khác đều bị lỗ gộp do chi phí giá vốn hàng bán ở mức cao. Hai sản phẩm chủ lực là Xăng A95 -A92 tiếp tục lỗ gộp lớn,
DO 0.05%S	1,950	588	2,658	30.2%	37.8%	
Xăng 92	(94)	(275)	(875)	292.6%	-176.8%	
Xăng 95	(118)	(697)	(1,697)	590.7%	-105.0%	
LPG	(71)	221	241	-311.3%	-45.6%	
Polypropylene	(602)	(298)	(1,007)	49.5%	82.6%	
Kerosen/ Jet A1	628	303	1,195	48.2%	55.5%	
FO	(15)	16	58	-106.7%	30.7%	
Dịch vụ cảng	23	30	115	130.4%	118.6%	
Biên lãi gộp	6.4%	0.4%	0.4%	-6.0%	-6.3%	Biên lãi gộp đã cải thiện so với Q3 nhưng vẫn ở mức thấp với chỉ 0,4%. Sản phẩm xăng 92-95 đều có biên LNG âm. Biên LNG LPG có sự phục hồi lên giá trị dương. Sản phẩm hạt nhựa (Polypropylene) có sự hồi phục nhưng cả năm vẫn âm (-)28,5%. Dầu DO, FO và nhiên liệu bay JetA1 giữ được biên lợi nhuận dương nhưng đều suy giảm so với cùng kỳ 2024
DO 0.05%S	10.9%	3.9%	5.3%	-7.0%	-6.7%	
Xăng 92	-2.0%	-8.3%	-7.0%	-6.4%	-9.4%	
Xăng 95	-1.0%	-6.2%	-4.5%	-5.2%	-8.3%	
LPG	-3.5%	11.0%	3.6%	14.5%	10.7%	
Polypropylene	-65.0%	-25.6%	-28.5%	39.5%	1.6%	
Kerosen/ Jet A1	19.5%	11.4%	11.9%	-8.1%	-6.9%	
FO	-12.8%	3.8%	3.9%	16.7%	-6.1%	
Dịch vụ cảng	57.5%	68.2%	78.8%	10.7%	11.9%	
Thu tài chính	952	410	2,230	43.1%	84.1%	Trong Q4, Chi phí tài chính giảm 20% chủ yếu do chi phí tỷ giá giảm 25%. Trong khi đó, doanh thu tài chính giảm 57% do lãi tiền gửi giảm 24% và doanh thu tỷ giá giảm 83% yoy.
Chi tài chính	352	280	800	79.7%	69.3%	
Chi phí lãi vay	85	83	261	97.7%	90.6%	
Chi phí bán hàng	354	214	652	60.5%	63.2%	
Chi phí QLDN	240	177	562	73.8%	90.2%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2,686	(110)	652	-4.1%	6.8%	
Lợi nhuận trước thuế	2,700	(102)	680	-3.8%	7.1%	
Lợi nhuận sau thuế	2,407	(89)	585	-3.7%	6.8%	
LNST CĐ công ty mẹ	2,417	(90)	625	-3.7%	7.2%	
Thu nhập mỗi cổ phần	780	(29)	202	-3.7%	7.2%	
EBITDA	3,358	534	3,162	15.9%	25.9%	

Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT

Sản lượng sản xuất và bán hàng (nghìn tấn)



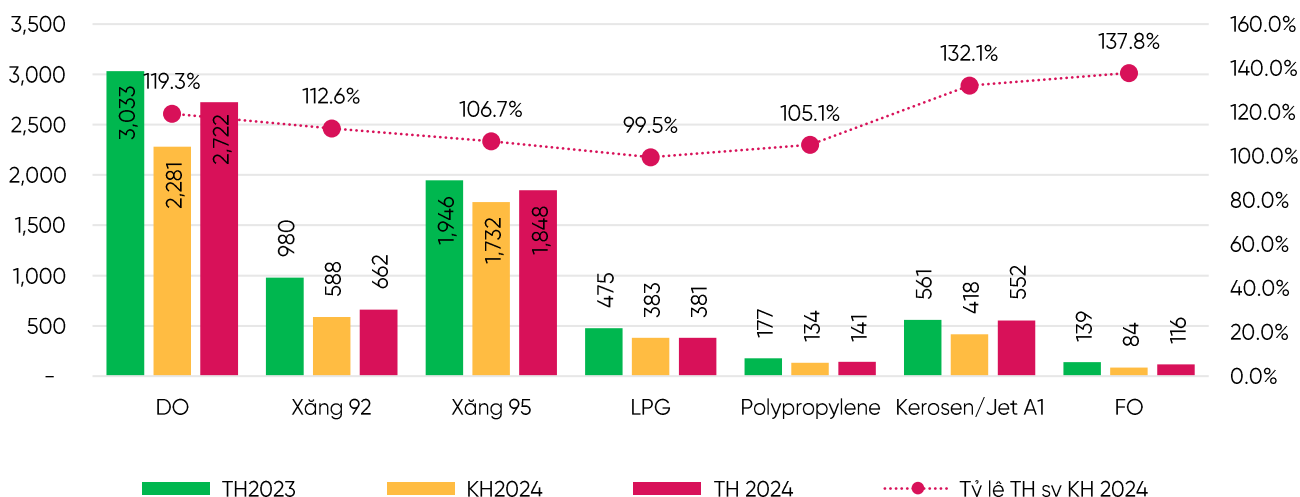
Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

Sản lượng kinh doanh Q4.2024 giảm 13,1% yoy

- **Sản lượng sản xuất Q4 bằng cùng kỳ trong khi sản lượng kinh doanh giảm 13%:** Sản lượng sản xuất và kinh doanh Q4 lần lượt đạt 1,82 triệu tấn và 1,71 tr tấn, bằng 99% và 87% cùng kỳ năm 2023. Lũy kế cả năm 2024, sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 6,58 tr tấn và 6,46 tr tấn, bằng 89% của năm 2023, **chủ yếu do dừng nhà máy để bảo dưỡng tổng thể lần 5**, hoàn thành 115% và 114% kế hoạch cả năm.
- Trong năm 2024, mặc dù dừng hoạt động nhà máy để bảo dưỡng tổng thể, sản lượng vẫn đạt mức cao, công ty đã tập trung đẩy mạnh hoạt động trước và sau khi bảo dưỡng, vượt từ 10-15% công suất thiết kế. Tập trung vào các sản phẩm chính như Dầu DO, Xăng A95-A92, sản phẩm có lợi nhuận tốt như Jet A1... Bên cạnh đó tiếp tục sản xuất thử nghiệm thêm các loại dầu thô nguyên liệu khác nhau, nhằm đa dạng hóa và chủ động nguồn nguyên liệu trong hoạt động tương lai.

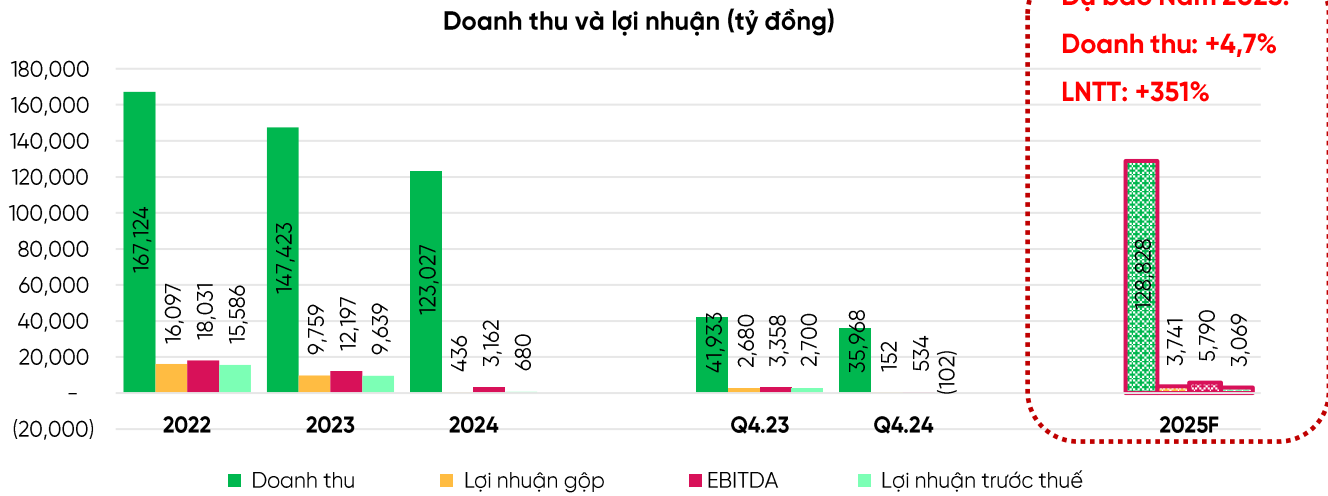
Trong năm 2025, cùng với nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thị trường nội địa tiếp tục được dự báo tăng lên, đáp ứng nhu cầu thị trường khi nền kinh tế xây dựng mục tiêu tăng trưởng từ 8% trở lên. Đây là điều kiện để nhà máy sẽ hoạt động với công suất cao trong năm 2025. Chúng tôi dự báo sản lượng nhà máy có thể đạt từ 7,0-7,1 triệu tấn sản phẩm các loại, tăng 10% so với 2024.

Chi tiết sản phẩm xuất bán (nghìn tấn)



Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

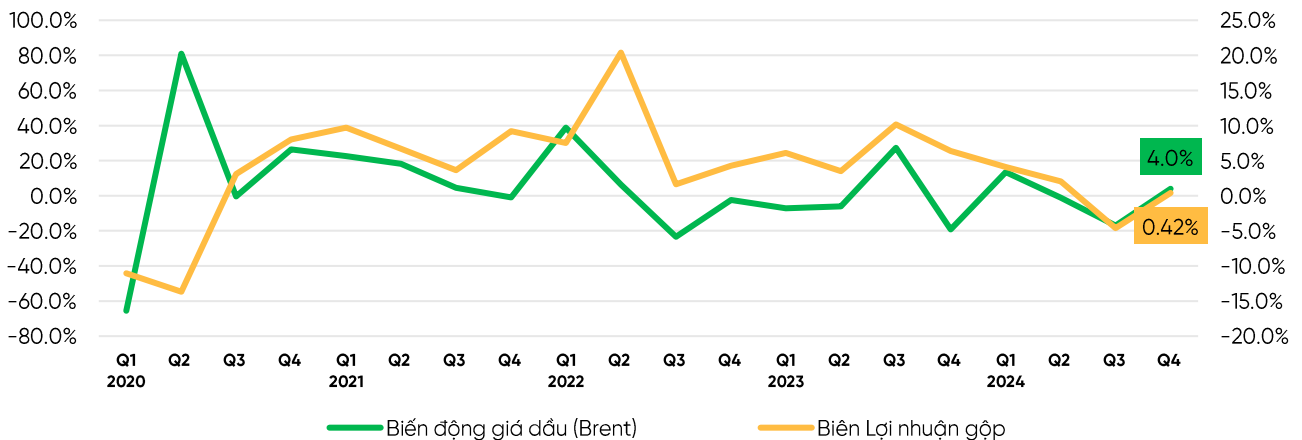
Doanh thu Q4.2024 giảm 14,2% yoy, lỗ trước thuế 102 tỷ đồng.

- Doanh thu Q4 đạt 31.946 tỷ đồng (-14,2% yoy), chủ yếu do giá bán sản phẩm giảm. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 123.027 tỷ đồng (-16,5% yoy).
- Trong Q4, chi phí giá vốn hàng bán giảm chậm hơn doanh thu, khiến cho lợi nhuận gộp giảm sâu 94,3% yoy chỉ đạt 152 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp giảm về mức thấp với 0,4%.
- Mặc dù các chi phí tài chính, bán hàng và quản lý đều lần lượt giảm 20,3%-39,5%- 26,2 hoạt động kinh doanh thuần vẫn lỗ 110 tỷ đồng và lỗ trước thuế 102 tỷ đồng, đây là quý lỗ thứ 2 liên tiếp. Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế đạt 680 tỷ đồng, giảm mạnh đến 92,9% so với 2023 và chỉ hoàn thành 53% kế hoạch cả năm được ĐHCĐ thông qua.

Dự báo cho năm 2025:

Với sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 7,1 triệu tấn sản phẩm các loại và kịch bản giá dầu ở mức quanh 76 usd/thùng. Dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 128.828 tỷ đồng và 3.069 tỷ đồng, bằng 105% và 451% của năm 2024. Doanh thu tăng do sản lượng tăng, lợi nhuận tăng do dự báo biên lợi nhuận sẽ hồi phục tốt hơn và mức nền rất thấp của năm 2024

Biến động giá dầu (Brent) và Biên lợi nhuận gộp của BSR



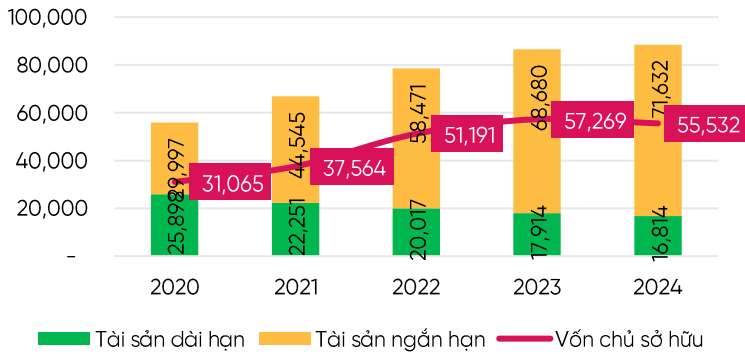
Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

Biến động giá dầu và biên lợi nhuận gộp của BSR

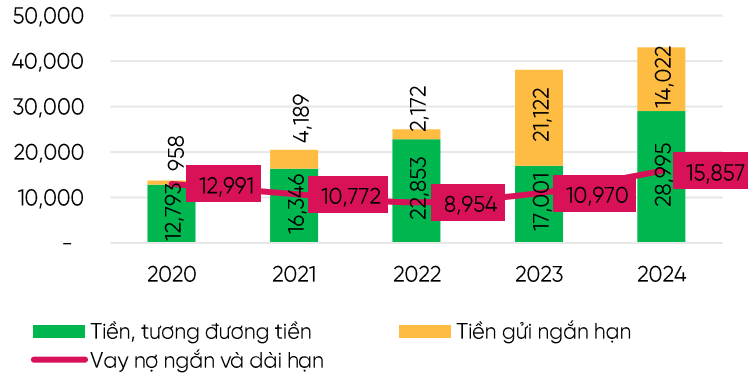
Quan sát từ 2020, chúng tôi nhận thấy biến động giá dầu đồng pha với biên lợi nhuận gộp của công ty. Trong Quý 3.2024, giá dầu giảm mạnh 17% trong kỳ dẫn đến biên lợi nhuận gộp của công ty đạt mức âm (-) 4,6%. Trong Q4 giá dầu hồi phục 4,0%, biên lợi nhuận gộp đã tăng trở lại ở mức 0,42%, tuy vậy, vẫn chưa đủ để công ty có lãi trước thuế trở lại.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu Tài sản- Nguồn Vốn



Tiền, tương đương tiền và Vay nợ



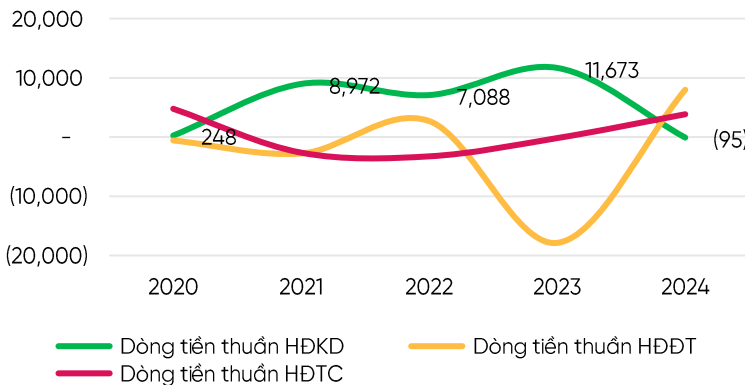
Nguồn: BCTC BSR, VPBankS Research tổng hợp

Cơ cấu tài chính cơ bản lành mạnh, tài sản dài hạn giảm dần trong khi tài sản ngắn hạn tăng lên. Vốn chủ sở hữu gia tăng và vay nợ dài hạn giảm, sẵn sàng nguồn lực tài chính cho một giai đoạn đầu tư dự án mới

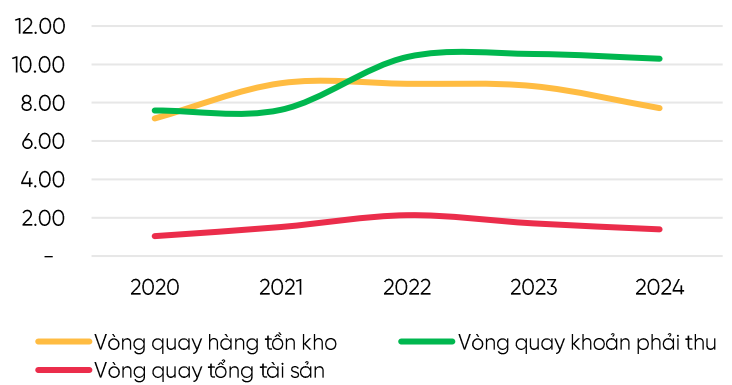
- **Nguồn tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn có giá trị lên đến 43.017 tỷ đồng tăng 12,8% so với đầu năm, chiếm 48,6% Tổng tài sản (TTS).** TTS đạt 88.446 tỷ đồng, tăng 2,1%. Chủ yếu tăng ở tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (+12,8%); Khoản phải thu giảm 16% về 12.523 tỷ đồng; Hàng tồn kho tăng nhẹ 2,3% lên 15.891 tỷ đồng. Tài sản cố định giảm 17,8%, trong khi xây dựng cơ bản dở dang tăng 13,5%, chủ yếu là tăng tại dự án NCMR.
- Vốn chủ sở hữu đạt 55.532 tỷ đồng, giảm 3% chủ yếu do trong kỳ công ty trả cổ tức 7% cho cổ đông. Nợ Phải trả đạt 32.914 tỷ đồng (+12.2%), chủ yếu là Nợ phải trả ngắn hạn với 32.049 tỷ đồng (+12,2%), chiếm đến 97,4%, trong đó Vay nợ ngắn hạn đạt 15.857 tỷ đồng (+44,5%). Nợ dài hạn đạt 865 tỷ đồng.
- Trong cuối tháng 12/2024, PVN đã chấp thuận kế hoạch tăng vốn điều lệ của công ty hiện nay lên 50.073 tỷ đồng (61,5%) bằng việc phát hành cổ phiếu thưởng từ nguồn quỹ lợi nhuận chưa phân phối và thặng dư. Việc tăng vốn đảm bảo thực hiện chiến lược phát triển đến năm 2030 của BSR với các dự án đầu tư NCMR, các lĩnh vực hóa dầu và điện năng tái tạo khác (điện gió với công suất khoảng 50MW), đang được công ty nghiên cứu đánh giá.

Với lợi nhuận chưa phân phối và dòng tiền khấu hao hàng năm những năm qua, công ty đang có nguồn lực tài chính dồi dào để có thể thực hiện dự án nâng cấp và mở rộng nhà máy trong những năm tới đây và thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt tốt hơn.

Lưu chuyển dòng tiền



Hệ số hoạt động



Nguồn: BCTC BSR, VPBankS Research tổng hợp

- **Dòng tiền hoạt động kinh doanh được kiểm soát tốt trong những năm qua:** Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh luôn dương trong những năm qua cho thấy khả năng quản trị hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty rất tốt. Tại thời điểm cuối năm 2024, dòng tiền lần đầu tiên âm (-) nhẹ 95 tỷ đồng, công ty giữ hàng tồn kho ở mức cao trong khi hạ giá trị khoản phải trả nhà cung cấp.
- Nhà máy luôn hoạt động bằng và vượt trên công suất thiết kế, sản phẩm được tiêu thụ tốt, đưa hệ số vòng quay tồn kho, phải thu phải trả luôn ổn định ở mức từ 9-10 lần/năm. Năm 2024 hệ số hoạt động có sự giảm nhẹ do công ty thực hiện bảo dưỡng tổng thể lần 5.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Giả thiết và Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF và dòng tiền vốn chủ sở hữu FCFE cho định giá giá trị cổ phiếu của BSR với các giả thiết chính sau.

- Trong giai đoạn từ 2025-2028 công ty sẽ thực hiện đầu tư dự án nâng cấp và mở rộng (NCOMR) nhà máy để nâng công suất từ 148.000 thùng/ngày lên 171.000 thùng/ngày. Giá trị đầu tư là 1,256 tỷ USD. Trong đó sử dụng vốn vay là 60%, vốn tự có là 40%.
- Giai đoạn từ 2025-2030 công ty hoạt động cơ bản ổn định với công suất nhà máy từ 100-110% công suất thiết kế, lần bảo dưỡng tổng thể lần 6 sẽ được thực hiện trong năm 2028, hoàn thiện cùng với dự án NCOMR.
- Quản trị hàng tồn kho, khoản phải thu tiếp tục được quản trị chặt chẽ, không gây biến động lớn về phải thu phải trả khó đòi, suy giảm hàng tồn kho lớn. Không gây áp lực lên dòng tiền vay nợ.
- Giá dầu trong giai đoạn 2025-2030 biến động trong khoảng từ 70-80 usd/thùng (dầu Brent).
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu là 12,77% hiện tại được xác định trên lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm, huy động trong quý IV.2024 là 3,5%. Mức bù rủi ro cổ phiếu là 8,35%, hệ số Beta trong 2 năm là 1,11 lần. Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 11,35%. Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2030 thặng trọng là 1%.

Với các giả thiết về hoạt động, doanh thu và lợi nhuận, dòng tiền công ty, giá trị cổ phiếu BSR được xác định ở mức 21.650 đồng/cổ phần, cao hơn thị giá cổ phiếu ngày 6/3 là 9,40%. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ VỊ THẾ CỔ PHIẾU BSR.

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	12,77%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2,00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	1,834
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	48,430
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	29,373
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	79,637
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	14,771
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	64,865
Số lượng cổ phần	tr cp	3,100
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	20.921

Định giá theo DCF_FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	11,35%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	4,510
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	50,326
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	29,373
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	84,209
		14,771
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	69,437
Số lượng cổ phần	tr cp	3,100
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	22.395

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

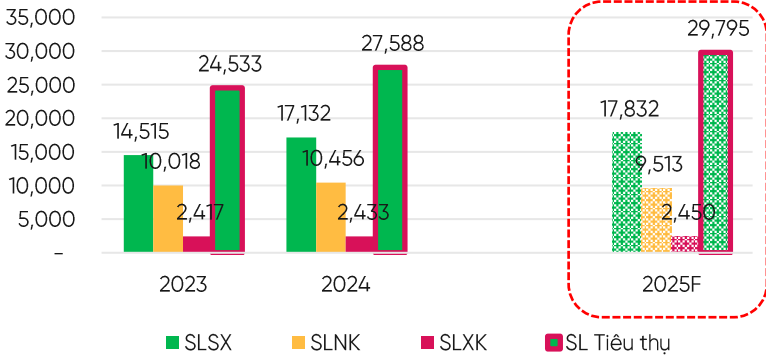
Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	20,921
- FCFF	22,395
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	21,658

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ

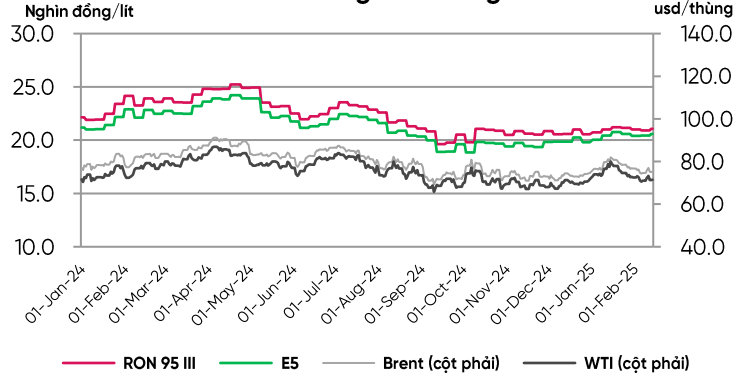
Thuận lợi: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước dự báo tiếp tục tăng lên nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế với mục tiêu trên 8% trong 2025 và 2 chữ số giai đoạn 2026-2030.

Tiêu thụ xăng dầu năm 2024 đạt khoảng 27,6 triệu tấn, tăng 12,4%, trong đó sản xuất trong nước đạt 17,13 triệu tấn, nhập khẩu khoảng 10,45 triệu tấn. Năm 2025, Bộ Công thương giao tổng nguồn cung xăng dầu cho các đầu mối là 29,5 triệu tấn, tăng trưởng 8% so với 2024. Đây là cơ sở hỗ trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của BSR.

Dự báo Sản lượng Xăng dầu SX-NK-XK 2025

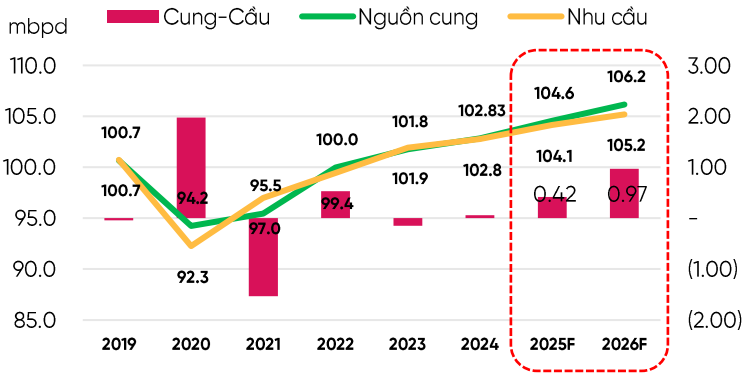


Giá bán lẻ xăng dầu trong nước

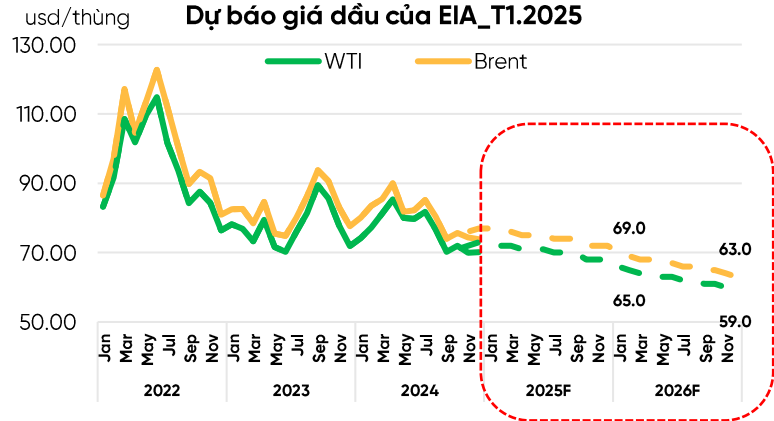


Thách thức: Trong năm 2025 dự báo thị trường dầu khí vẫn tiếp tục chịu sức ép giảm giá khi nhu cầu dự báo tăng chậm lại với khoảng 0,95-1,30 triệu thùng/ngày. Trong khi nguồn cung tăng thêm khoảng 2,0-2,1 triệu thùng/ngày. Ngoài ra, thỏa thuận cắt giảm sản lượng 2,2 triệu thùng/ngày của OPEC+ cũng đang được xem xét nới lỏng từ T4.2025 sau khi đã trì hoãn hai lần từ đầu tháng 10.2024.

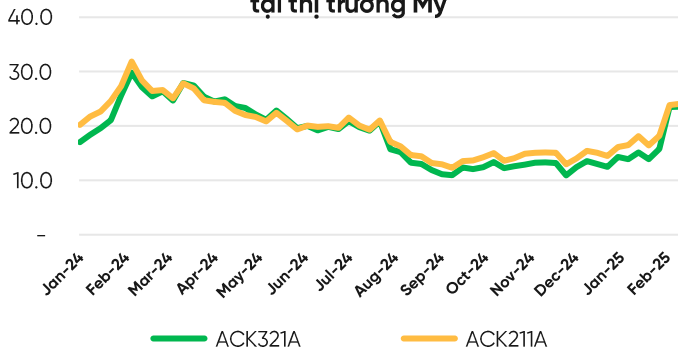
Dự báo Cung cầu dầu 2025-2026 của EIA



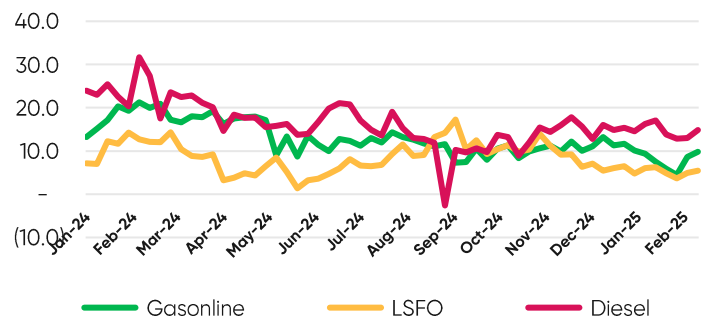
Dự báo giá dầu của EIA_T1.2025



Biên lợi nhuận lọc dầu (dầu Brent) tại thị trường Mỹ



Chênh lệch giá xăng dầu so với dầu thô Dubai tại thị trường Singapore



MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com