

TỔNG CÔNG TY LỘC HÓA DẦU VIỆT NAM (HOSE: BSR)

DẦU KHÍ

CÔNG SUẤT VẬN HÀNH CAO, BIẾN LỢI NHUẬN LỘC DẦU TĂNG MẠNH

Nhà máy đảm bảo nguồn nguyên liệu và hoạt động với hiệu suất cao, đạt 124% công suất thiết kế. Bên cạnh đó, chênh lệch giá dầu sản phẩm và dầu thô nguyên liệu tăng cao, đặc biệt là với dầu DO và nhiên liệu bay, đưa lợi nhuận công ty tăng mạnh. Theo công ty, sơ bộ trong 9 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 164.530 tỷ đồng và 25.910 tỷ đồng, tăng 58% và 935% so với cùng kỳ 2025. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm 2026 đạt 211.281 tỷ đồng và 33.330 tỷ đồng, tăng 49% và 461% so với 2025.

Giá trị cổ phiếu được định giá ở mức 29.700 đồng/cổ phần, cao hơn 3% so với thị giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị GIỮ ĐỐI VỚI CỔ PHIẾU BSR.

Luận điểm đầu tư

- Nhà máy vận hành trung bình đạt 124% công suất thiết kế:** Trong 9 tháng đầu năm, mặc dù đối mặt với nguồn cung nguyên liệu đứt gãy do chiến sự tại Trung Đông, nhà máy vẫn đảm bảo nguồn nguyên liệu và hoạt động với 124% công suất thiết kế. Sản lượng sản xuất và kinh doanh 9 tháng đầu năm đạt 6,15 triệu tấn và 6,08 triệu tấn, tăng 5% so với cùng kỳ 2025. **Cho cả năm 2026, chúng tôi dự báo sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 8,2 triệu tấn sản phẩm các loại.**
- Lợi nhuận tăng đột biến nhờ thị trường thuận lợi:** ngành lọc dầu được hưởng lợi lớn khi giá dầu tăng và giá sản phẩm lọc dầu tăng mạnh, đặc biệt với sản phẩm dầu DO và nhiên liệu hàng không (JET A1). Trong Q3.26, crack spread dầu DO và Jet A1 tiếp tục đạt mức trung bình 67,3 và 60,7 USD/thùng, tăng mạnh 224% và 231% so với cùng kỳ 2025, trong khi sản phẩm RON95 đạt 30,3 USD/thùng, tăng 142% so với cùng kỳ 2025. Công ty công bố kết quả kinh doanh sơ bộ 9T.2026 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 164.530 tỷ đồng và 25.910 tỷ đồng, tăng 58% và 935% so với cùng kỳ 2025. **Cho cả năm, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế có thể đạt 211.281 tỷ đồng và 33.330 tỷ đồng, tăng lần lượt 49% và 461% so với 2025.**
- Dự án nâng cấp mở rộng đảm bảo tiến độ thực hiện là động lực tăng trưởng trong trung hạn:** Trong tháng 7/2026, hợp đồng EPC đã được ký với liên danh nhà thầu với giá trị 989 triệu USD, thời gian thực hiện 37 tháng, dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ đầu năm 2029. Dự án sau khi hoàn thành sẽ tăng công suất chế biến của nhà máy thêm 16% lên 171.000 thùng dầu/ngày, đặc biệt, nâng chất lượng sản phẩm lên tiêu chuẩn Euro V, sử dụng đa dạng các loại dầu thô, nâng cao hiệu quả hoạt động cho công ty.
- Nguồn lực tài chính mạnh với lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng đạt gần 54.000 tỷ đồng:** Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng) tại 30/6/2026 đạt 53.776 tỷ đồng, tăng 22% so với đầu năm và chiếm đến 51% tổng tài sản. Nợ vay chủ yếu là nợ ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động. Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng cao với 71%, đảm bảo nguồn lực cho hoạt động kinh doanh và đầu tư phát triển.
- Khẳng định vị thế trong đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia:** Sản phẩm của công ty hiện đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu trong nước, khẳng định vai trò quan trọng trong đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Công ty tiếp tục phát triển sang các lĩnh vực năng lượng xanh sạch theo xu hướng. Mục tiêu phát triển đến năm 2030 sẽ đứng trong nhóm 8 doanh nghiệp sở hữu nhà máy lọc hóa dầu có doanh thu cao nhất.

Rủi ro đầu tư cần theo dõi:

- Giá dầu thô và sản phẩm lọc dầu đang ở mức cao, gây sức ép lạm phát lên nền kinh tế. Chu kỳ lợi nhuận ngành lọc dầu có thể đang ở vùng đỉnh và dễ có khả năng điều chỉnh giảm, làm cho lợi nhuận kinh doanh của công ty giảm theo.
- Trong năm 2027, công ty sẽ thực hiện bảo dưỡng tổng thể nhà máy lần thứ 6, thời gian dự kiến dừng nhà máy là khoảng 30-32 ngày, sẽ làm cho sản lượng sản xuất giảm khoảng 8-10%, làm giảm doanh thu và lợi nhuận kinh doanh trong kỳ.

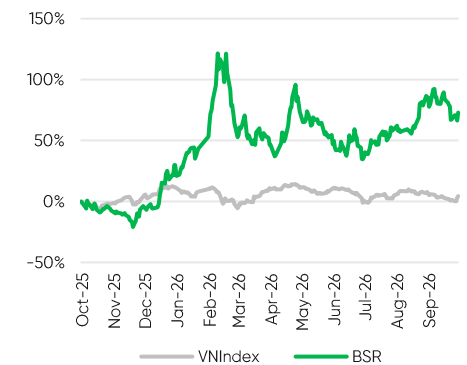
Giá hiện tại	VND 28.900
Cao nhất 52 tuần	VND 37.400
Thấp nhất 52 tuần	VND 13.350
Giá mục tiêu 12 tháng	VND 29.700
Tỷ lệ tăng giá (%)	2,9

Vốn hóa (tỷ VND)	144.711
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	9,51
Sở hữu NN hiện tại (%)	1,57
Số CP lưu hành (tr cp)	5.007,3

	BSR	VNI
P/E trượt 12T	7,4x	11,6x
P/B hiện tại	2,0x	2,1x
ROAA trượt 12T	20,9%	2,4%
ROAE trượt 12T	30,5%	18,8%

*Dữ liệu ngày 27/10/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
BSR	-6,7	26,5	18,1
VN-INDEX	-2,3	3,6	-5,9

Cổ đông lớn (%)

PVN	92,13
Cổ đông khác	7,87

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Lọc hóa dầu Việt Nam là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp và Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN), công ty được chuyển sang mô hình cổ phần từ năm 2018. Công suất nhà máy hiện tại đạt 148 nghìn thùng dầu/ngày, tương ứng với sản lượng khoảng 6,5 triệu tấn mỗi năm. Sản phẩm của công ty đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu trong nước. Công ty hiện đang thực hiện dự án nâng cấp và mở rộng công suất lên 171 nghìn thùng dầu/ngày, dự án dự kiến đi vào hoạt động từ đầu năm 2029.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

Huyhct@vpbanks.com.vn

LỢI NHUẬN ĐỘT BIẾN NHỜ ĐẢM BẢO NGUỒN NGUYÊN LIỆU VÀ THỊ TRƯỜNG THUẬN LỢI

Kết quả kinh doanh lạc quan nhờ nhà máy đảm bảo nguồn nguyên liệu và biên lợi nhuận ngành ở mức cao

Mặc dù gặp khó khăn về nguồn nguyên liệu khi chiến sự Trung Đông nổ ra, trong 9 tháng đầu năm, nhà máy vẫn đảm bảo nguồn nguyên liệu cho sản xuất và hoạt động, công suất hoạt động thực tế trung bình đạt 124% công suất thiết kế.

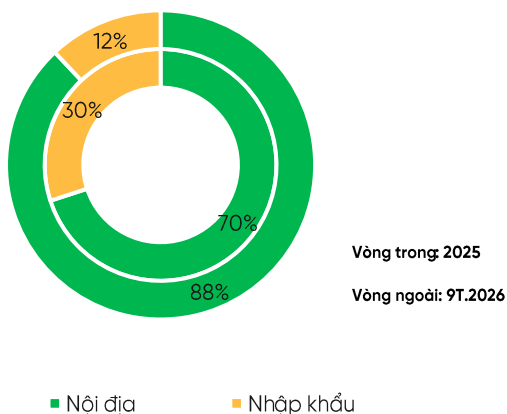
Khi chiến sự xảy ra, lãnh đạo công ty đã kích hoạt các phương án khẩn cấp để đảm bảo ổn định nguồn nguyên liệu đầu thô cho sản xuất nhằm hạn chế gián đoạn. Theo đó, công ty đề xuất được mua toàn bộ dầu thô khai thác trong nước tại các mỏ theo giá thị trường cạnh tranh, bên cạnh đó công ty cũng tìm kiếm các nguồn dầu thô từ các khu vực ngoài Trung Đông của các đối tác thương mại quen thuộc.

Nguồn nguyên liệu dầu thô nội địa đã tăng lên mức 88% trong 9 tháng đầu năm so với mức 70% của năm 2024-2025, tỷ lệ nguyên liệu nhập khẩu giảm xuống còn 12%, công ty cũng linh động tìm kiếm và nhập khẩu các nguồn nguyên liệu trung gian (cấu tử trung gian) để đảm bảo cho nhà máy hoạt động ổn định.

Theo Cục Thống kê (NSO), sản lượng dầu thô khai thác trong nước 9T.2026 cũng tăng trưởng tốt trở lại với 10,5% so với cùng kỳ 2025 và đạt 6,66 triệu tấn, đáp ứng tốt nhu cầu nguyên liệu dầu thô trong nước.

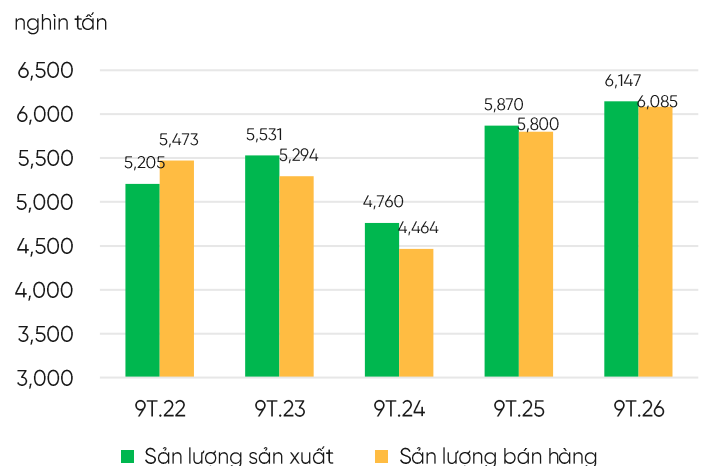
Sản lượng sản xuất 9 tháng đầu năm 2026 đạt 6,15 triệu tấn, trong khi sản lượng bán hàng đạt 6,08 triệu tấn, cùng tăng 4,7% và 4,9% so với cùng kỳ năm 2025. Tính riêng trong Q3/2026, sản lượng sản xuất và bán hàng đạt 2,10 và 2,06 triệu tấn, tăng 4% và 5,7% so với cùng kỳ năm 2025.

Hình 1: Cơ cấu nguồn nguyên liệu



Nguồn: BSR, VPBankS Research

Hình 2: Sản lượng sản xuất và kinh doanh 9T



Nguồn: BSR, VPBankS Research

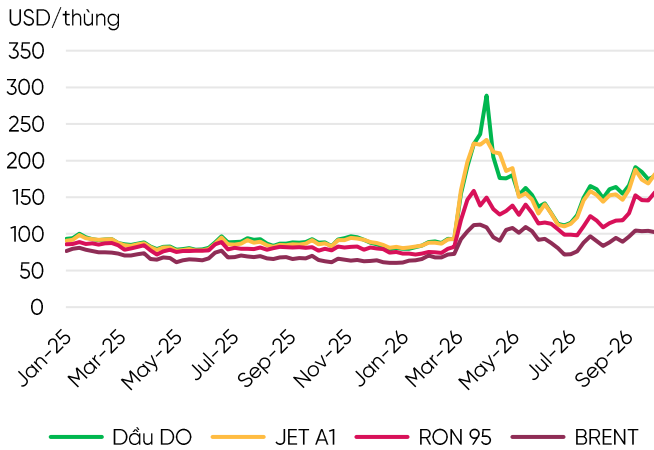
Chênh lệch giá sản phẩm lọc dầu và giá dầu thô (crack spread) tăng mạnh

Giá dầu thô tiếp tục tăng lên ở mức cao trong Q3/2026 do xung đột tại Trung Đông bế tắc, tuy nhiên giá sản phẩm lọc dầu còn tăng cao hơn nhiều do hoạt động của các nhà máy lọc dầu toàn cầu suy giảm, bên cạnh đó, Nga và một số quốc gia lớn hạn chế xuất khẩu sản phẩm lọc dầu, đặc biệt là dầu DO.

Giá dầu Brent trung bình 9T.2026 đạt 88,7 USD/thùng, tăng 27% so với cùng kỳ 2025, riêng trong Q3/2026 giá trung bình đạt 90,9 USD/thùng, tăng 33,4% so với Q3/2025.

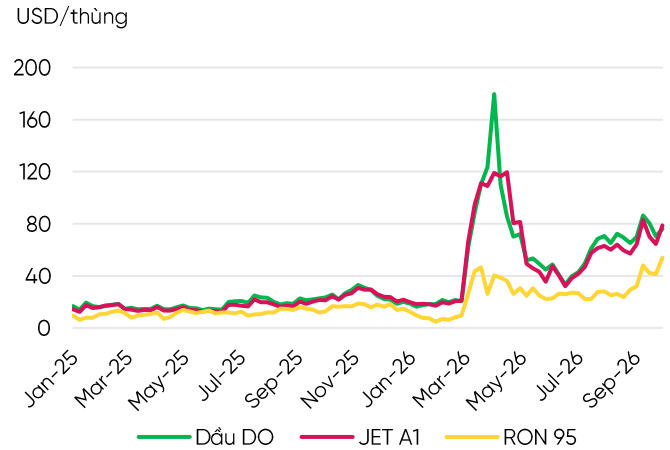
Trong khi đó, giá sản phẩm dầu DO và Nhiên liệu bay (JET A1) trung bình đạt 147,3 và 145,4 USD/thùng, tăng mạnh 68,1% và 69,1% so với cùng kỳ 2025. Riêng trong Q3/2026 giá trung bình dầu DO và JET A1 lần lượt đạt 158,3 và 151,7 USD/thùng, tăng 77,9% và 75,3% so với cùng kỳ 2025. Với giá xăng RON 95, giá trung bình 9T.2026 và Q3/2026 lần lượt đạt 114,3 và 121,2 USD/thùng và tăng 40,6% và 50,3% so với cùng kỳ 2025.

Hình 3: Biến động giá dầu Brent và sản phẩm lọc dầu



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 4: Chênh lệch giá sản phẩm lọc dầu

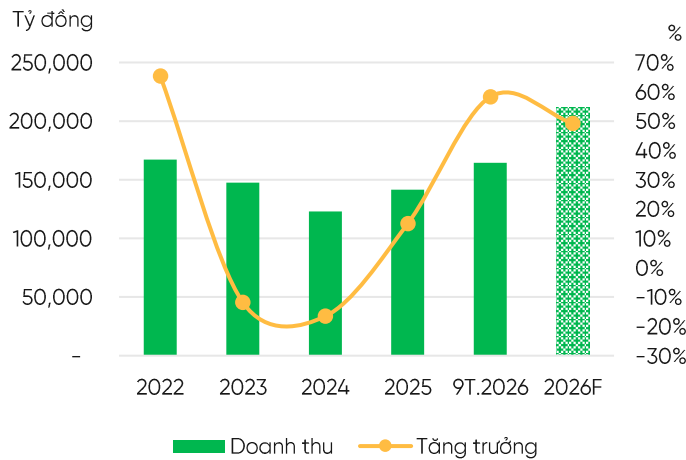


Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Doanh thu và lợi nhuận 9 tháng 2026 tăng trưởng mạnh

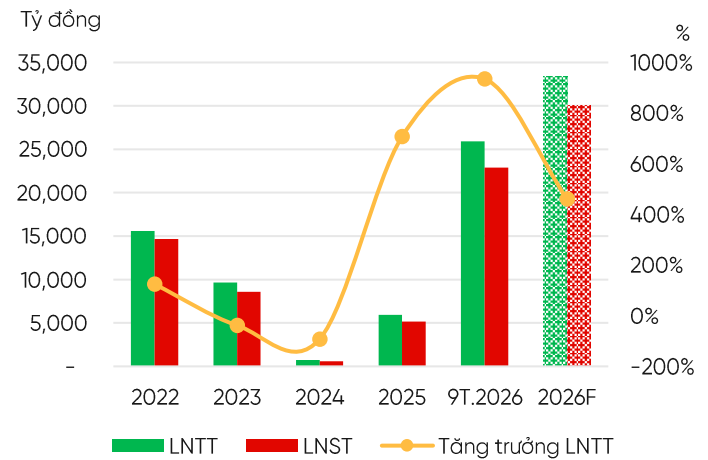
Nhờ sản lượng sản xuất và thị trường thuận lợi khi giá sản phẩm lọc dầu tăng mạnh trong kỳ, theo báo cáo sơ bộ của công ty, doanh thu 9 tháng đầu năm 2026 đạt 164.530 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 25.910 tỷ đồng, lần lượt tăng mạnh 58% và 935% so với cùng kỳ 2025. Biên lợi nhuận trước thuế tăng 13,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2025 lên 15,7%.

Hình 5: Doanh thu 9T.2026 tăng 58% svck



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 6: Lợi nhuận trước thuế 9T.2026 tăng mạnh 935%



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Dự báo kết quả kinh doanh của BSR trong giai đoạn 2026–2030

Chúng tôi dự báo, với việc chênh lệch giá sản phẩm lọc hóa dầu tiếp tục ở mức cao, bên cạnh nguồn nguyên liệu dầu thô được đảm bảo, nhà máy hoạt động ở hiệu suất cao, kết quả kinh doanh của công ty dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2026–2030. Cụ thể các giả thiết cho Kịch bản cơ sở (KB1) của chúng tôi:

- Giá dầu tiếp tục neo ở mức cao đến hết năm 2026, đưa trung bình cả năm ở mức 90 USD/thùng. Sang năm 2027, giá dầu khả năng giảm dần về cuối năm với giả thiết xung đột được tháo gỡ, giá trung bình cả năm ở mức 75 USD/thùng, trong giai đoạn 2028–2030, giá dầu dự kiến ở mức trung bình 70 USD/thùng
- Công ty đảm bảo được nguồn nguyên liệu dầu thô sản xuất cho năm 2026–2030, theo đó tỷ lệ dầu thô trong nước đáp ứng 70%–85% trong năm 2026–2028. Sau khi dự án nâng cấp mở rộng đi vào hoạt động ổn định, tỷ lệ dầu thô nhập khẩu dự kiến tăng lên 40–50% tổng nguồn nguyên liệu hàng năm.
- Sản lượng sản xuất và bán hàng cả năm 2026 dự báo cùng đạt 8,2 triệu tấn. Năm 2027 dự báo giảm xuống 7,38 triệu tấn do công ty thực hiện bảo dưỡng tổng thể lần 6, từ năm 2028 sản lượng sẽ tăng dần lên và đạt 9,5 triệu tấn trong năm 2030, khi dự án nâng cấp mở rộng hoàn thành và đi vào hoạt động ổn định.
- Biên lợi nhuận các sản phẩm lọc dầu tăng mạnh trong năm 2026, đưa trung bình lợi nhuận gộp mỗi thùng dầu sản xuất của công ty đạt 21,8 USD/thùng. Dự báo giảm về mức 10,2 USD/thùng trong năm 2027 và trung bình khoảng 9 USD/thùng trong giai đoạn 2028–2030, mức này vẫn cao hơn trung bình giai đoạn 2023–2025 đến 120%.

Theo đó, doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2026 dự báo đạt 211.281 tỷ đồng và 33.330 tỷ đồng, lần lượt tăng mạnh 49% và 461% so với năm 2025 và là mức cao nhất từ khi đi vào hoạt động của công ty. Lợi nhuận sau thuế đạt 29.997 tỷ đồng, tăng 482% so với năm 2025.

Hình 7: Dự báo kết quả hoạt động sản xuất và kinh doanh của công ty 2026–2030

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025	2026E	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá dầu thô (dầu Brent)	USD/thùng	68,0	90,0	75,0	70,0	70,0	70,0
Lợi nhuận gộp mỗi thùng dầu	USD/thùng	4,1	21,8	10,2	9,1	9,0	8,9
Sản lượng sản xuất	Triệu tấn	7,9	8,20	7,38	8,27	8,93	9,46
Doanh thu	Tỷ đồng	141.582	211.281	163.826	172.657	215.630	229.671
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	6.114	34.005	14.570	14.803	16.265	17.303
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6.005	33.330	13.881	13.775	13.019	14.193
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	5.217	29.997	12.493	12.397	11.717	12.774

Nguồn: BSR, VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Với các giả thiết về hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2026-2031, sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh P/E, P/B các doanh nghiệp ngành lọc hóa dầu trên thị trường quốc tế.

- Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 12,42% trên cơ sở lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm phát hành tháng 8-9/2026 ở mức 4,57%, phần bù rủi ro thị trường là 8,13%, hệ số beta là 0,97 lần. Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2030 giả thiết ở mức 4,0%.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC được xác định ở mức 11,68% trên cơ sở tỷ lệ vốn chủ sở hữu/vốn vay là 86%/14%, công ty có tỷ lệ vay nợ thấp mặc dù thực hiện đầu tư dự án nâng cấp mở rộng.

Kết hợp các phương pháp định giá, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 29.700 đồng/cổ phần, tương đương với P/E forward 2026 là 5,0 lần, khá thấp so với trung bình 5 năm gần đây là 8,7 lần, tuy vậy năm 2026 dự báo là năm có lợi nhuận tích cực đột biến. Trong khi đó, so với PB là 1,7 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm gần đây là 1,2 lần.

Hình 8: Định giá DCF

Chỉ tiêu (đơn vị: tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)	31.966	12.368	12.482	13.421	14.328	14.476
(+) Khấu hao	2.099	2.099	2.139	3.614	2.105	1.766
(-) Thuế	(3.197)	(1.237)	(1.248)	(1.342)	(1.433)	(1.448)
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(6.142)	3.632	59	(716)	1.625	(1.266)
(-) Đầu tư tài sản cố định	(7.100)	(13.595)	(17.613)	(1.200)	(300)	(500)
FCFF	17.626	3.267	(4.181)	13.776	16.326	13.027
Hiện giá dòng tiền năm cuối						96.086
Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ	29.987	12.490	12.394	11.714	12.769	13.184
(+) Khấu hao	2.099	2.099	2.139	3.614	2.105	1.766
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(6.142)	3.632	59	(716)	1.625	(1.266)
(-) Đầu tư tài sản cố định	(7.100)	(13.595)	(17.613)	(1.200)	(300)	(500)
(+) Vay nợ ròng	1.500	5.898	11.204	440	1.440	(2.560)
FCFE	20.344	10.524	8.183	13.852	17.640	10.623
Hiện giá dòng tiền năm cuối						68.970

Nguồn: VPBankS Research

Hình 9: Định giá theo FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	12,42%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2031	%	4,00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2031F	Tỷ đồng	55.948
Hiện giá dòng tiền sau năm 2031F	Tỷ đồng	68.970
Giá trị Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	124.918
Số lượng cổ phần	Triệu cp	5.007
Giá trị mỗi cổ phần	Đồng/cp	24.947

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 10: Định giá theo FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	11,68%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2031	%	4,00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2031F	Tỷ đồng	40.369
Hiện giá dòng tiền sau năm 2031F	Tỷ đồng	96.086
Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tại cuối năm 2026	Tỷ đồng	57.828
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	194.283
Nợ vay tại cuối năm 2026	Tỷ đồng	12.004
Giá trị cổ đông thiểu số tại cuối 2026	Tỷ đồng	42
Giá trị Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	182.236
Số lượng cổ phần	Triệu cp	5.007
Giá trị mỗi cổ phần	Đồng/cp	36.394

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 11: Tổng hợp kết quả định giá

Chỉ tiêu	Đơn vị	P/E	P/B	FCFE	FCFF	Trung bình
Giá trị hệ số ngành tham chiếu	Lần	6,75	1,03			
EPS, BV forward 2026F	Đồng	5.919	17.059			
Giá trị cổ phiếu	Đồng	39.943	17.619	24.947	36.394	
Giá trị trung bình	Đồng					29.726

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG CÁC NĂM TỚI

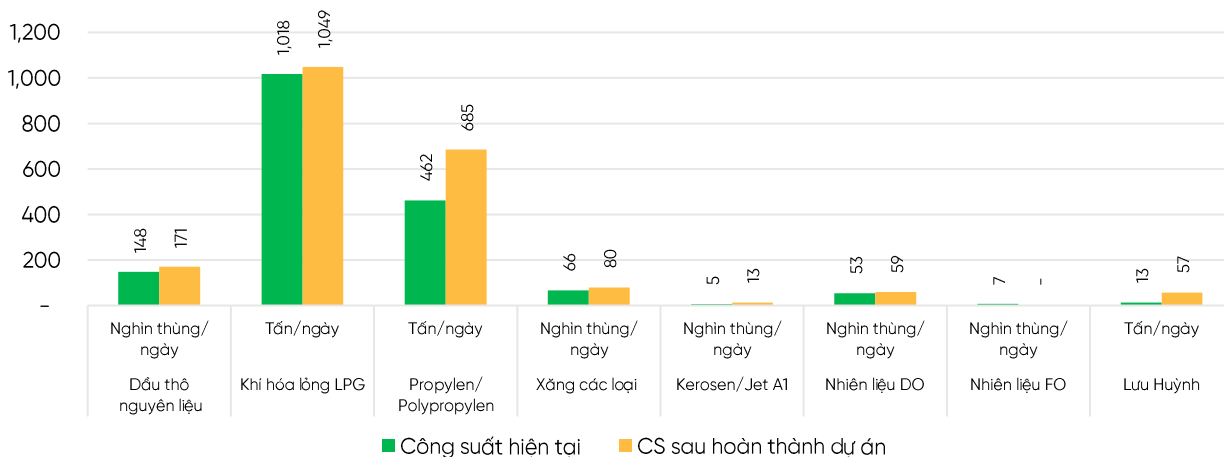
Dự án đầu tư nâng cấp mở rộng nhà máy.

Dự án có tổng mức đầu tư 36.400 tỷ đồng (tương đương 1,49 tỷ USD), nâng công suất chế biến nhà máy từ 148.000 thùng/ngày lên 171.000 thùng/ngày, có thể linh động sử dụng nhiều loại dầu thô nguyên liệu khác nhau, bao gồm cả dầu thô chưa, dầu nặng, nâng cao hiệu quả hoạt động của nhà máy. Bên cạnh đó, sau khi hoàn thành dự án tiêu chuẩn sản phẩm sẽ được tăng lên, đáp ứng tiêu chuẩn khí thải Euro V, phù hợp với xu hướng chuyển dịch năng lượng xanh.

Tiến độ thực hiện:

- Ngày 2/2/2026 gói thầu san lấp mặt bằng đã được khởi công, quy mô gói thầu là 369 tỷ đồng, khối lượng thực hiện là 2,7 triệu m³, thời gian thực hiện trong 10 tháng.
- Ngày 9/7/2026, hợp đồng EPC đã chính thức được ký kết giữa Tổng công ty lọc hóa dầu Việt Nam và liên danh nhà thầu quốc tế gồm: China Chengda Engineering Co., Ltd và Beijing Petrochemical Engineering Co., Ltd (Liên danh Chengda – BPE). Giá trị hợp đồng là 989 triệu USD. Thời gian thực hiện là 37 tháng, dự kiến hoàn thành và đi vào hoạt động từ đầu năm 2029.
- Công tác thu xếp vốn vay: công ty vẫn đang tiếp tục làm việc với các tổ chức tư vấn để thu xếp khoản vốn vay tài trợ dự án. Với tổng vốn đầu tư là 1,49 tỷ USD, dự kiến tỷ lệ vốn vay là khoảng 40%, khoản vốn cần thu xếp là khoảng 600 triệu USD.
- Theo kế hoạch, giá trị đầu tư cho dự án trong năm 2026 là 7.787 tỷ đồng, toàn bộ được sử dụng từ vốn chủ sở hữu.

Hình 12: Công suất nhà máy trước và sau khi nâng cấp (theo ngày)



Nguồn: BSR, VPBankS Research

Theo thông tin cập nhật từ công ty, sau khi ký hợp đồng EPC ngày 9/7/2026, dự án đã chuyển sang giai đoạn triển khai thực hiện, với các công việc quản lý dự án, thiết kế, mua sắm và sơ tuyển nhà cung cấp cho những thiết bị có thời gian chế tạo dài được triển khai theo kế hoạch. Tính đến đầu tháng 10/2026, công tác san lấp mặt bằng đạt khoảng 90%; BSR đang khẩn trương hoàn thiện các hạng mục còn lại, phấn đấu bàn giao toàn bộ mặt bằng cho nhà thầu EPC trong năm 2026. Công ty sẽ tiếp tục phối hợp chặt chẽ với nhà thầu để đảm bảo tiến độ, nhà thầu cũng bày tỏ sẽ nỗ lực tối đa để có thể hoàn thành sớm, đưa một số phân xưởng vào hoạt động sớm từ cuối năm 2028.

Với cấu hình nhà máy sau khi hoàn thành dự án nâng cấp mở rộng, chúng tôi đánh giá hiệu quả hoạt động sẽ tăng lên khi nhà máy đảm bảo được các tiêu chuẩn về chất lượng sản phẩm (tăng lên chuẩn EURO V), cũng như gia tăng tỷ trọng các sản phẩm có nhu cầu cao và biên lợi nhuận tốt như nhiên liệu bay, dầu DO, sản phẩm hóa dầu.

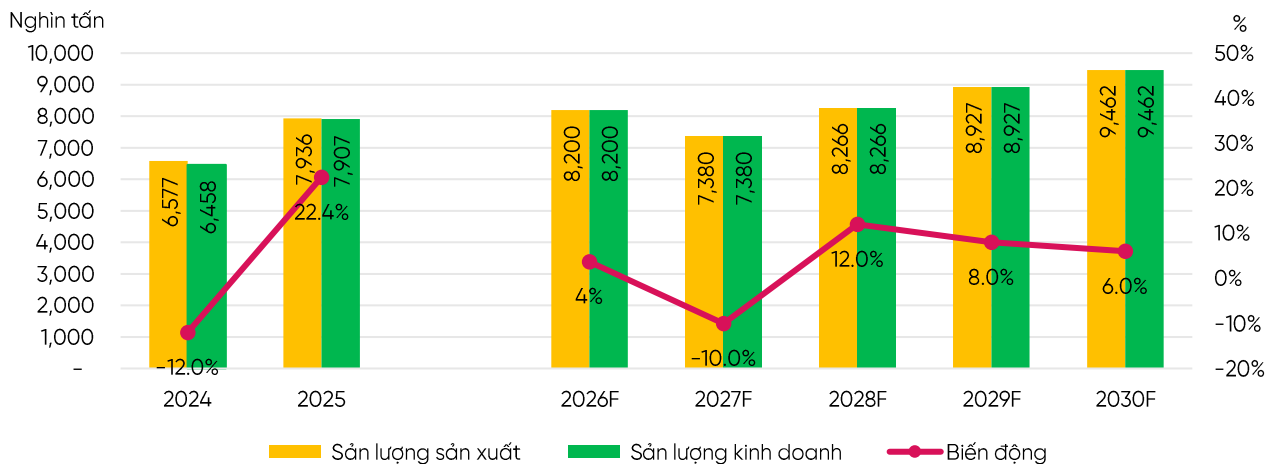
Đến năm 2030, sản lượng sản xuất có thể đạt 9,5 triệu tấn sản phẩm các loại

Theo Nghị quyết số 5422/BSR-VP HĐQT ngày 3/8/2026 của Hội đồng quản trị công ty, sản lượng sản xuất giai đoạn 2026–2030 đạt khoảng 37,96 triệu tấn sản phẩm các loại, doanh thu và lợi nhuận trước thuế trong giai đoạn này lần lượt là 943,2 nghìn tỷ đồng và 19,8 nghìn tỷ đồng.

Theo kế hoạch, nguồn nguyên liệu dầu thô cũng được công ty chuẩn bị với các phương án linh hoạt, trong đó sau khi dự án nâng cấp và mở rộng hoàn thành, nguồn nguyên liệu nhập khẩu sẽ dần gia tăng để đáp ứng nhu cầu hàng năm. Kế hoạch sẽ sử dụng chính 2 loại dầu thô Azuri và EPSO, bên cạnh đó vẫn linh hoạt các loại dầu khác để gia tăng hiệu quả.

Cùng với nhu cầu thị trường nội địa dự báo tiếp tục tăng lên, nguồn nguyên liệu được đảm bảo, dự án nâng cấp mở rộng hoàn thành theo đúng kế hoạch đi vào hoạt động từ đầu năm 2029, chúng tôi dự báo tổng sản lượng sản xuất trong giai đoạn 2026-2030 là khoảng 42 triệu tấn sản phẩm các loại, trong đó trung bình 3 năm 2026-2028 là 8 triệu tấn/năm, đến năm 2030 sản lượng dự báo đạt gần 9,5 triệu tấn khi dự án nâng cấp mở rộng hoàn thành và hoạt động ổn định.

Hình 13: Dự báo Sản lượng dầu sản xuất đến năm 2030 có thể đạt 9,5 triệu tấn/năm

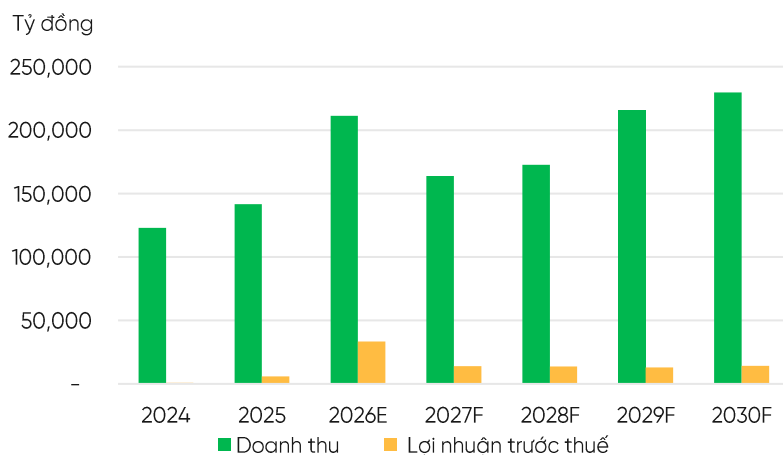


Nguồn: BSR, VPBankS Research

Dự báo doanh thu và lợi nhuận đến năm 2030

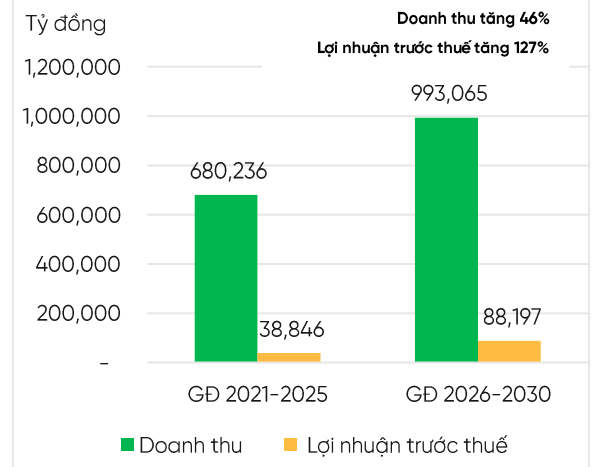
Với sản lượng sản xuất dự báo trong giai đoạn 2026-2030 và kịch bản giá dầu ở mức 70-75 USD/thùng, doanh thu và lợi nhuận dự báo đạt lần lượt 993 nghìn tỷ đồng và 88 nghìn tỷ đồng, tương đương 105% và 445% kế hoạch của công ty đặt ra trong giai đoạn 2026-2030. **Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo giai đoạn 2026-2030 cũng tăng trưởng lần lượt 46% và 127% so với thực hiện giai đoạn 2021-2025.**

Hình 14: Dự báo doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2026-2030



Nguồn: VPBankS Research

Hình 15: Doanh thu và LNTT GĐ 2026-2030



Nguồn: VPBankS Research

Năng lực tài chính mạnh, đảm bảo cho hoạt động đầu tư và phát triển

Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn duy trì quy mô lớn

Tổng tài sản đến 6/2026 đạt 105.591 tỷ đồng, tăng mạnh 24% so với đầu năm. Trong đó tài sản ngắn hạn đạt 91.615 tỷ đồng, tăng 30,4% YTD và chiếm 87% tổng tài sản, tài sản dài hạn đạt 13.975 tỷ đồng, giảm 6% so với đầu năm và chiếm 13% tổng tài sản.

Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 53.776 tỷ đồng, tăng 22% so với đầu năm và chiếm 51% tổng tài sản. Trong giai đoạn thị trường dầu khí đầy biến động như hiện nay, đây là nguồn lực tài chính lớn để đảm bảo ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty và thực hiện các dự án đầu tư lớn trong những năm tới.

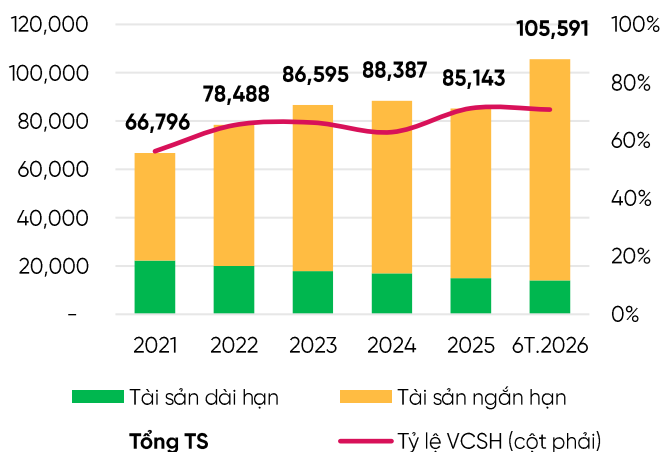
Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ lệ lớn trong tổng nguồn vốn

Vốn chủ sở hữu đạt 74.564 tỷ đồng, tăng 23% so với đầu năm và chiếm đến 71% tổng nguồn vốn. Vốn chủ sở hữu tăng nhanh nhờ lợi nhuận trong kỳ tăng mạnh.

Nợ phải trả đạt 31.027 tỷ đồng, tăng 26% so với đầu năm và chiếm 29% tổng nguồn. Nợ phải trả tập trung chủ yếu ở nợ phải trả ngắn hạn với 30.178 tỷ đồng, trong khi nợ dài hạn chỉ đạt 849 tỷ đồng là khoản quỹ phát triển khoa học công nghệ. Vay nợ ngắn hạn đạt 12.766 tỷ đồng, tăng 22% so với đầu năm và chỉ chiếm 12% tổng nguồn vốn.

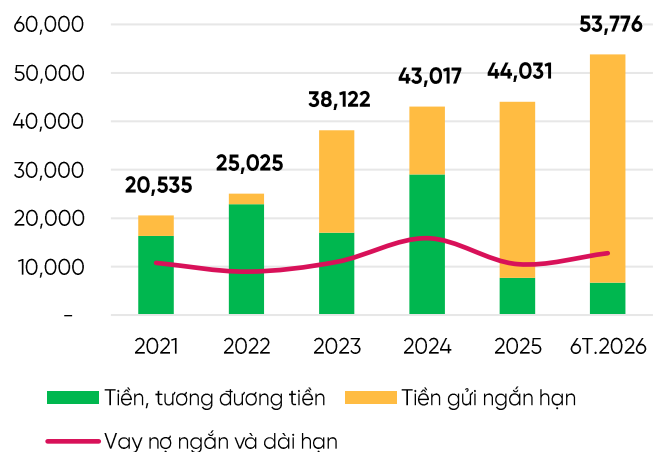
Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của công ty tiếp tục được duy trì mạnh mẽ, đảm bảo nguồn vốn cho thực hiện dự án nâng cấp mở rộng với quy mô vốn gần 1,49 tỷ USD trong giai đoạn 2026-2028.

Hình 16: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 17: Tiền mặt, tiền gửi ngân hàng và nợ vay



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Cơ cấu lợi tỷ lệ sở hữu vốn đáp ứng điện kiện công ty đại chúng theo quy định

Đối với kế hoạch cơ cấu vốn, BSR đang xem xét các phương án nhằm đáp ứng điều kiện công ty đại chúng theo quy định của Luật Chứng khoán. Trong đó, phương án chuyển nhượng một phần vốn của Petrovietnam tại BSR, tương đương khoảng 2,13% vốn điều lệ, đang được triển khai theo định hướng của Petrovietnam. Việc xác định giá trị phần vốn góp là cơ sở để hoàn thiện phương án, với mục tiêu hoàn thành trước ngày 11/3/2027.

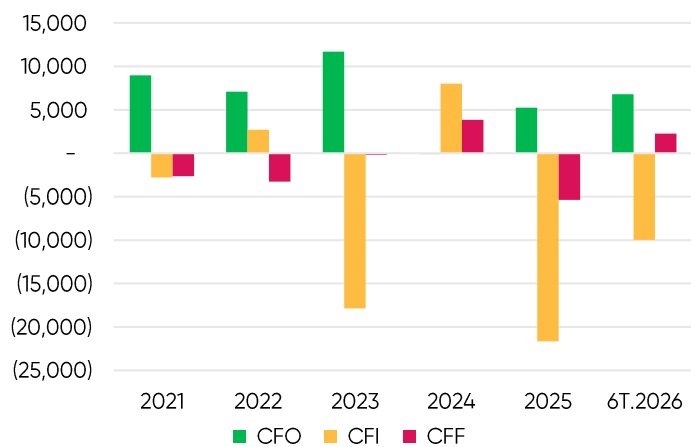
Quản trị sản xuất kinh doanh và dòng tiền

Trong giai đoạn thị trường dầu khí biến động, giá nguyên vật liệu tăng cao, công tác quản trị sản xuất kinh doanh của công ty được đảm bảo chặt chẽ thể hiện thông qua vòng quay hàng tồn kho và khoản phải thu cũng được cải thiện đáng kể trong 6 tháng đầu năm 2026 khi lần lượt đạt 5,64 và 5,90 so với mức 4,94 và 5,68 lần của cùng kỳ 2025.

Điều này tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh và dòng tiền hoạt động trong kỳ. Dòng tiền hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm đạt dương 6.794 tỷ đồng, giúp đảm bảo chất lượng lợi nhuận và gia

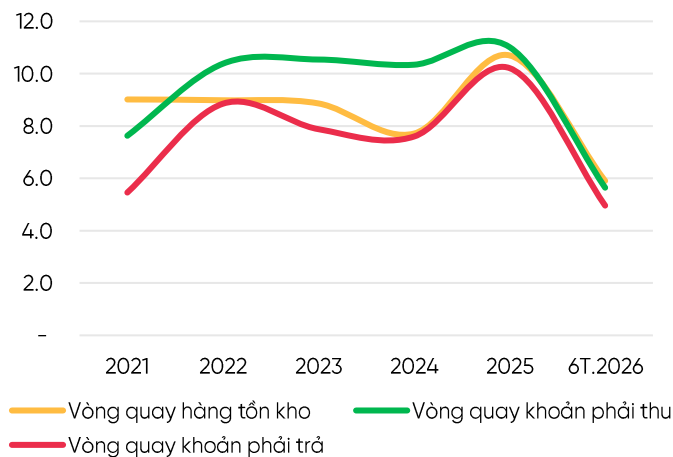
tăng nguồn lực tài chính. Dòng tiền hoạt động đầu tư trong kỳ đạt giá trị âm chủ yếu do gia tăng hoạt động đầu tư tài chính, gia tăng tiền gửi ngắn hạn, trong khi đầu tư tài sản dài hạn đạt 300 tỷ đồng.

Hình 18: Dòng tiền



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 19: Hệ số hoạt động



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ

Thị trường ngắn hạn tiếp tục hỗ trợ cho BSR, tuy nhiên có thể đang ở vùng đỉnh giai đoạn giá cao

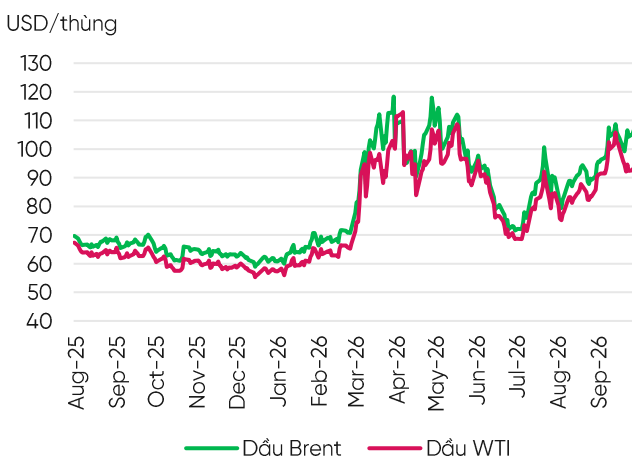
Giá dầu và giá sản phẩm lọc dầu ở mức cao

Giá dầu tiếp tục tăng cao khi xung đột tại Trung Đông bế tắc làm nguồn cung thiếu hụt. Giá dầu hiện vẫn đứng ở mức cao với 100–110 USD/thùng với dầu WTI và dầu Brent.

Giá sản phẩm lọc dầu còn tăng mạnh hơn dầu thô do nguồn cung giảm mạnh khi hoạt động lọc dầu của các nhà máy bị ảnh hưởng. Sản lượng lọc dầu giảm mạnh, hạn chế xuất khẩu các sản phẩm dầu DO, chi phí vận chuyển tăng làm cho giá sản phẩm lọc dầu tăng mạnh.

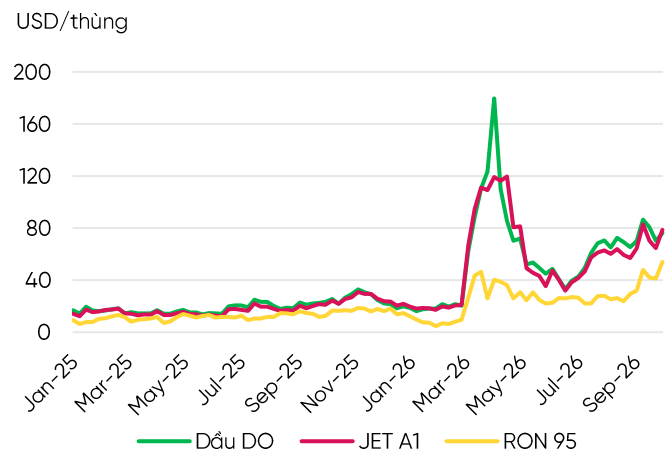
Giá sản phẩm dầu DO và nhiên liệu bay (JET A1) trung bình đạt 147,3 và 145,4 USD/thùng, tăng mạnh 68,1% và 69,1% so với cùng kỳ 2025. Riêng trong Q3/2026 giá trung bình dầu DO và JET A1 lần lượt đạt 158,3 và 151,7 USD/thùng, tăng 77,9% và 75,3% so với cùng kỳ 2025. Với giá xăng RON 95, giá trung bình 9T.2026 và Q3/2026 lần lượt đạt 114,3 và 121,2 USD/thùng và tăng 40,6% và 50,3% so với cùng kỳ 2025.

Hình 20: Biến động giá dầu



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 21: Chênh lệch giá sản phẩm lọc dầu



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

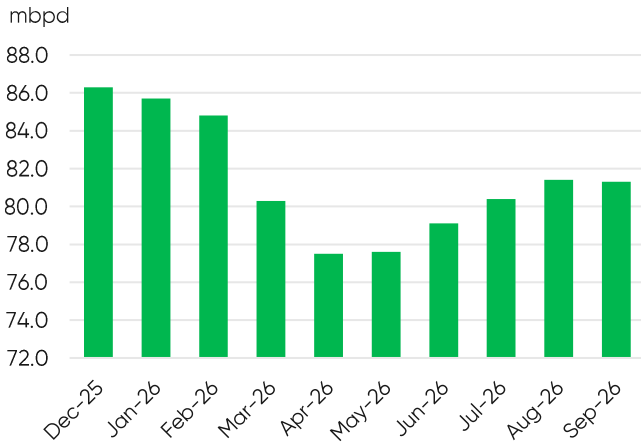
Nguồn cung sản phẩm lọc dầu bị thắt chặt do hoạt động nhà máy giảm và nhiều quốc gia hạn chế xuất khẩu

Theo tổ chức năng lượng thế giới (IEA), công suất lọc dầu toàn cầu đã sụt giảm mạnh từ tháng 3 năm 2026 do chiến sự tại Trung Đông. Công suất lọc dầu Q2/2026 đã giảm xuống mức trung bình còn 78 triệu thùng/ngày, giảm mạnh gần 8 triệu thùng/ngày. Sản lượng lọc dầu toàn cầu đã tăng lên mức 81 triệu thùng/ngày trong Q3/2026, và tiếp tục được dự báo tăng lên mức 84,6 triệu thùng vào tháng 12/2026. Tuy vậy trung bình cả năm 2026, sản lượng đạt 81,7 triệu thùng/ngày, giảm 2,3 triệu thùng/ngày so với năm 2025. Cho năm 2027, IEA dự báo, sản lượng lọc dầu toàn cầu tăng thêm 2,8 triệu thùng/ngày lên 84,5 triệu thùng/ngày.

Theo IEA, xuất khẩu dầu diesel toàn cầu trong tháng 9.2026 giảm 700.000 thùng/ngày so với cùng kỳ năm ngoái, do sự sụt giảm 1,3 triệu thùng/ngày từ Nga và Trung Đông chỉ được bù đắp một phần bởi nguồn cung tăng từ các nguồn khác.

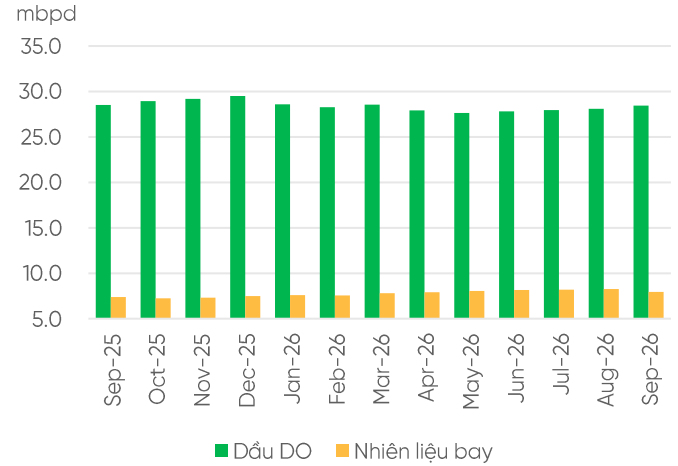
Để ngăn chặn đà tăng giá, đầu tháng 10/2026, nhóm các nước G7 đã đi đến thống nhất sẽ giải phóng khoảng 100 triệu thùng dầu thô và các nhiên liệu khác, tập trung vào dầu DO trong 4 tháng tới. Bên cạnh đó, vào trung tuần tháng 10/2026, tổng thống Mỹ Donald Trump cũng ký các quyết định tạm thời dỡ bỏ các lệnh trừng phạt đối với dầu DO của Nga nhằm mục đích nhập khẩu trực tiếp và tăng nguồn cung toàn cầu để hạ nhiệt giá nhiên liệu. Theo đó, phía Nga cam kết cung cấp ngay khoảng 0,2 triệu tấn dầu DO cho thị trường toàn cầu trong tháng 10, tăng lên 0,3 triệu tấn trong tháng 11 và 1 triệu tấn ngay sau đó tùy thuộc vào tình hình vận hành của các nhà máy lọc dầu Nga. Tổng thống Mỹ cũng kêu gọi Ukraine ngừng kích các nhà máy lọc dầu của Nga để đảm bảo nguồn cung xăng dầu.

Hình 22: Biến động sản lượng lọc dầu toàn cầu



Nguồn: IEA, VPBankS Research

Hình 23: Nguồn cung dầu DO và nhiên liệu bay JET A1



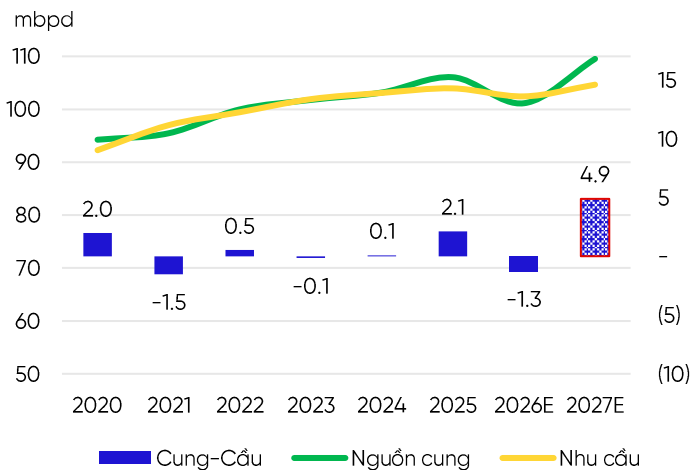
Nguồn: Bloomberg, IEA, VPBankS Research

Nguồn cung dầu được dự báo sẽ hồi phục trong năm 2027

Theo báo cáo tháng 10.2026 của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), nguồn cung dầu trong tháng 9/2026 đã phục hồi tăng thêm 0,9 triệu thùng/ngày lên mức 101,3 triệu thùng/ngày. EIA dự báo nguồn cung đến cuối năm đạt 103,7 triệu thùng/ngày và trung bình năm 2026 đạt 101,1 triệu thùng/ngày, giảm mạnh 4,9 triệu thùng/ngày so với năm 2025.

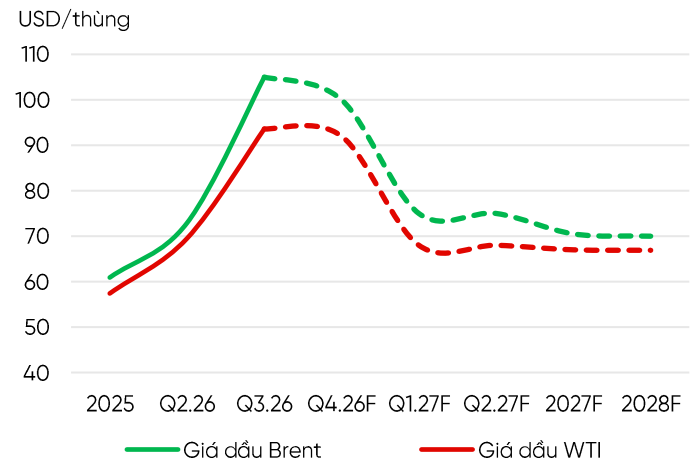
Về nhu cầu, EIA dự báo, nhu cầu trung bình cả năm 2026 giảm khoảng 1,5 triệu thùng/ngày xuống 102,4 triệu thùng/ngày. Cho năm 2027, EIA dự báo nguồn cung và nhu cầu trung bình cả năm lần lượt đạt 109,5 triệu thùng/ngày và 104,7 triệu thùng/ngày, cung vượt quá cầu khoảng 4,8 triệu thùng/ngày.

Hình 24: Dự báo Cung – Cầu dầu của EIA



Nguồn: EIA, VPBankS Research

Hình 25: Dự báo giá dầu



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

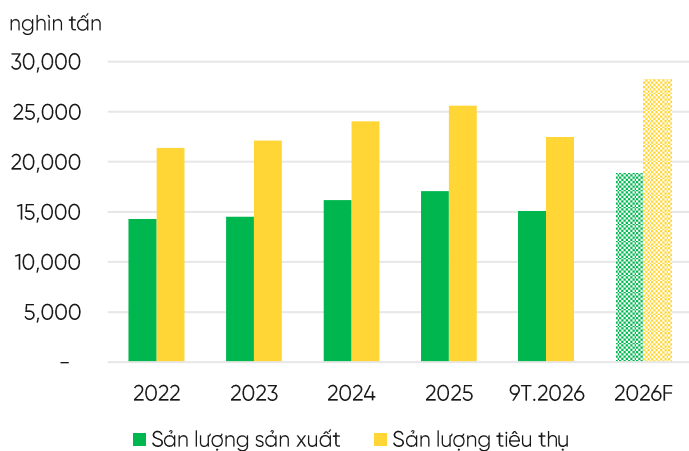
Nhu cầu xăng dầu trong nước dự báo tiếp tục tăng

Với thị trường trong nước, nhu cầu xăng dầu tiếp tục được dự báo tăng lên, đáp ứng nguồn năng lượng cho tăng trưởng kinh tế cao trong giai đoạn tới.

Theo Cục Thống kê quốc gia (NSO), nguồn cung xăng dầu trong 9 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 23,5 triệu tấn, tăng 11,2% so với cùng kỳ 2025. Trong đó nguồn sản xuất trong nước đạt khoảng 15,0 triệu tấn (+11,1%), nguồn xăng dầu nhập khẩu đạt 8,5 triệu tấn (+11,5%). Cho cả năm 2026, dự tính nguồn cung xăng dầu đạt khoảng 30 triệu tấn, tăng 11% so với năm 2025.

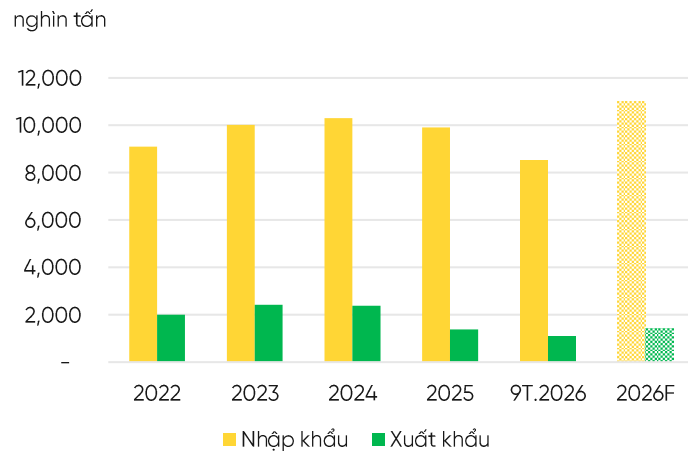
Tiêu thụ xăng dầu nội địa đạt 22,4 triệu tấn (bỏ qua tồn kho) trong 9 tháng đầu năm 2026, tăng 11,5% so với cùng kỳ, dự báo cả năm, tiêu thụ đạt khoảng 28,2 triệu tấn, tăng 10% so với năm 2025. Trong năm 2026, ước tính Việt Nam cũng xuất khẩu khoảng 1,4 triệu tấn xăng dầu các loại, tăng nhẹ 2% so với năm 2025.

Hình 26: Sản xuất và tiêu thụ xăng dầu nội địa



Nguồn: NSO, VPBankS Research

Hình 27: Xuất nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam



Nguồn: NSO, VPBankS Research

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Báo cáo thu nhập	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	123.027	141.582	211.281	163.826	172.657
Giá vốn hàng bán	-122.536	-135.468	-177.275	-149.256	-157.854
Lợi nhuận gộp	491	6.114	34.005	14.570	14.803
Doanh thu tài chính	2.230	1.917	2.013	2.053	1.848
Chi phí tài chính	-800	-481	-649	-541	-556
Chi phí bán hàng	-652	-824	-1.099	-1.147	-1.209
Chi phí quản lý DN	-561	-751	-950	-1.065	-1.122
Lợi nhuận thuần HDKD	708	5.974	33.321	13.871	13.764
Lợi nhuận trước thuế	736	6.005	33.330	13.881	13.775
Lợi nhuận sau thuế	591	5.217	29.997	12.493	12.397
LNST thuộc công ty mẹ	631	5.214	29.987	12.490	12.394

Bảng cân đối tài sản	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tài sản ngắn hạn	71.516	70.241	94.037	97.883	104.325
Tiền tương đương tiền	28.995	7.626	25.097	35.843	61.096
Đầu tư tài chính ngắn hạn	14.022	36.136	32.731	29.458	8.837
Khoản phải thu	12.457	13.539	20.260	17.954	18.921
Hàng tồn kho	15.891	12.667	15.542	14.312	15.137
Tài sản ngắn hạn khác	150	273	408	316	333
Tài sản dài hạn	16.871	14.902	19.903	31.399	46.873
Tài sản cố định	13.216	11.292	9.293	7.294	44.295
Tài sản dở dang dài hạn	1.352	2.032	9.032	22.527	1.000
Tài sản dài hạn khác	2.303	1.578	1.578	1.578	1.578
Tổng tài sản	88.387	85.143	113.940	129.282	151.198
Nợ phải trả	32.849	24.630	28.438	33.790	45.813
Nợ phải trả ngắn hạn	31.984	23.774	27.631	27.636	29.504
Phải trả người bán ngắn hạn	16.075	13.215	14.571	14.312	15.137
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	15.857	10.504	12.004	12.504	13.504
Phải trả ngắn hạn khác	53	54	1.056	819	863
Nợ phải trả dài hạn	865	856	806	6.154	16.308
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	5.398	15.602
Phải trả dài hạn khác	865	856	806	756	706
Vốn chủ sở hữu	55.538	60.513	85.503	95.492	105.385
Vốn góp của chủ sở hữu	31.005	50.073	50.073	50.073	50.073
Quỹ đầu tư phát triển	12.675	2.994	2.994	2.994	2.994
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	11.826	7.414	32.394	42.381	52.271
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	32	32	42	45	48
Tổng nguồn vốn	88.387	85.143	113.940	129.282	151.198

Lưu chuyển dòng tiền	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền hđ kinh doanh	-95	5.256	24.454	17.724	13.595
Dòng tiền hđ đầu tư	7.990	-21.650	-3.453	-10.319	3.011
Dòng tiền hđ tài chính	3.848	-5.365	-3.567	3.342	8.647

Chỉ số tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	0,4%	4,3%	16,1%	8,9%	8,6%
EBITDA Margin	2,0%	5,9%	16,1%	8,8%	8,5%
Biên lợi nhuận ròng	0,5%	3,7%	14,2%	7,6%	7,2%
ROE	1,1%	8,6%	35,1%	13,1%	11,8%
ROA	0,7%	6,1%	26,3%	9,7%	8,2%

Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-16,5%	15,1%	49,2%	-22,5%	5,4%
Tăng trưởng LNTT	-92,4%	707,9%	460,8%	-58,4%	-0,8%
Tăng trưởng LNST	-93,1%	777,5%	481,8%	-58,4%	-0,8%
Tăng trưởng EPS	-92,7%	484,0%	401,1%	-59,0%	-0,8%

Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	2,2	3,0	3,4	3,5	3,5
Hệ số thanh toán nhanh	1,7	2,4	2,8	3,0	3,0
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	3,8	22,7	94,7	50,5	48,0

Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	0%	1,1%	3,5%	1,8%	1,8%
EPS (VND)	204	1.189	5.919	2.424	2.405
BVPS (VND)	17.892	12.067	17.059	19.053	21.027
Tiền mặt ròng/cp (VND)	8.760	6.642	9.151	9.466	8.154
PE (lần)	23,6	39,0	4,9	12,0	12,1
PB (lần)	1,3	1,4	1,7	1,5	1,4

Nguồn: Fiinpro-X, VPBankS Research

Phụ lục: Hệ số P/E, P/B ngành so sánh

TT	Mã chứng khoán	Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr USD)	Hệ số P/E	Hệ số P/B
1	600688 CH Equity	SINOPEC SHANGHAI PETROCHE-A	CHINA	3.512		0,4
2	IOCL IN Equity	INDIAN OIL CORP LTD	INDIA	18.732	4,1	0,8
3	BPCL IN Equity	BHARAT PETROLEUM CORP LTD	INDIA	13.112	4,8	1,2
4	HPCL IN Equity	HINDUSTAN PETROLEUM CORP	INDIA	7.362	3,9	1,1
5	MRL IN Equity	CHENNAI PETROLEUM CORP LTD	INDIA	2.286	7,0	2,0
6	010950 KS Equity	S-OIL CORP	SOUTH KOREA	13.295	12,1	1,8
7	5020 JP Equity	ENEOS HOLDINGS INC	JAPAN	23.838	5,3	1,0
8	9531 JP Equity	TOKYO GAS CO LTD	JAPAN	12.755	12,7	1,2
9	BCP TB Equity	BANGCHAK CORP PCL	THAILAND	2.223	3,4	0,9
10	SPRC TB Equity	STAR PETROLEUM REFINING PCL	THAILAND	1.963	3,9	1,2
11	TOP TB Equity	THAI OIL PCL	THAILAND	4.725	4,9	0,7
12	PETRONM MK Equity	PETRON MALAYSIA REFINING & M	MALAYSIA	225	16,8	0,4
13	HYR MK Equity	HENGYUAN REFINING CO BHD	MALAYSIA	533	2,0	0,8
14	Trung bình			8.043	6,75	1,03
15	BSR VN Equity	BINH SON REFINING AND PETROCHEMICAL	VIETNAM	5.855	17,5	2,0

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, 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