

BSR - Tập trung tái khởi động nhà máy Ethanol và dự án Nâng cấp & Mở rộng, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo Gặp gỡ HĐQT

Doanh Nghiệp • 09/09/2025

Chúng tôi đã tham dự Cuộc họp gặp gỡ HĐQT của CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn (BSR) vào ngày 08/09/2025. Nhìn chung, ban lãnh đạo nhấn mạnh các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn từ việc nhà máy BSR-BF khởi động lại, được hỗ trợ bởi triển vọng thị trường ethanol, tầm nhìn trung hạn từ dự án Nâng cấp & Mở rộng, và những thay đổi tiềm năng trong cơ cấu cổ đông khi PVN giảm tỷ lệ sở hữu. Những ghi nhận chính của chúng tôi như sau:

*** Thoái vốn & tìm kiếm đối tác chiến lược:** Hiện tại, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) sở hữu 92,13% tại BSR. Theo Luật Chứng khoán (sửa đổi) có hiệu lực từ ngày 01/01/2025, PVN phải giảm tỷ lệ sở hữu xuống dưới 90% để đáp ứng yêu cầu tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng tối thiểu 10%. BSR cho biết, trong ngắn hạn, điều này đồng nghĩa với khả năng thoái khoảng 2,13% cổ phần, và các cuộc thảo luận với các nhà đầu tư tiềm năng đang được tiến hành. Nhìn xa hơn, BSR đang tìm kiếm cơ hội để có một đối tác chiến lược, có khả năng hỗ trợ không chỉ về tài chính mà còn về nguồn cung dầu thô hoặc mạng lưới phân phối toàn cầu cho Dự án Nâng cấp & Mở rộng sắp tới. Tuy nhiên, ban lãnh đạo lưu ý rằng chưa hoàn tất kế hoạch cụ thể nào. Khi công ty hoàn tất các đề xuất cụ thể, công ty sẽ trình lên cổ đông để phê duyệt.

*** Kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu:** BSR đang hoàn tất kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 61,5% lên 50 nghìn tỷ đồng. Trong đó, 31,5% sẽ đến từ quỹ đầu tư phát triển và 30% từ lợi nhuận giữ lại, được thực hiện thông qua cổ tức bằng cổ phiếu. Việc phát hành dự kiến sẽ hoàn tất trong nửa cuối năm 2025, tùy thuộc vào sự chấp thuận của UBCKNN.

*** Thị trường ethanol & tái khởi động Nhà máy nhiên liệu sinh học Dung Quất (BSR-BF):** Ban lãnh đạo xác nhận rằng nhà máy BSR-BF dự kiến sẽ tái khởi động vào tháng 11/2025 trong bối cảnh Chính phủ triển khai xăng E10 từ năm 2026. Với nhu cầu xăng trong nước ước tính 12-15 triệu m³ hàng năm, nhu cầu ethanol có thể đạt 1,2-1,5 triệu m³. Công suất trong nước hiện tại là 450 nghìn m³ chỉ đáp ứng 40% nhu cầu này, phần còn lại sẽ phải nhập khẩu. Trong bối cảnh này, nhà máy BSR-BF có cơ hội rõ ràng hơn để đạt công suất tối đa 100.000 m³/năm. Nhà máy cũng được hưởng lợi từ vị trí gần nguồn nguyên liệu ở miền Trung và năng lực pha trộn ethanol trực tiếp tại nhà máy lọc dầu, giảm chi phí logistics. Theo hiểu biết của chúng tôi, BSR hiện không hợp nhất BSR-BF vào báo cáo tài chính của công ty. Để khởi động lại nhà máy và đưa sản lượng cũng như lợi nhuận của BSR-BF trở lại hợp nhất, BSR phải hoặc hủy bỏ đơn phá sản trước đó của pháp nhân này hoặc nộp đơn xin phục hồi theo Luật Phá sản, cho phép phục hồi trong vòng hai năm nếu được các chủ nợ chấp thuận. Nếu thành công, BSR có thể tái hợp nhất với tỷ lệ sở hữu là 65,54% tại BSR-BF, phù hợp với tỷ lệ sở hữu trước năm 2024 của công ty. Với công suất tối

đa, BSR-BF có thể tạo ra 100.000 tấn/năm ethanol, tương đương chỉ 1,3% sản lượng bán hàng hiện tại của BSR, cho thấy đóng góp vào lợi nhuận của BSR hiện tại là không đáng kể, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Do đó, chúng tôi không thấy có thay đổi đáng kể nào đối với dự phóng lợi nhuận của chúng tôi cho BSR.

*** Dự án Nâng cấp và Mở rộng:** Vẫn đang thực hiện đúng tiến độ với hợp đồng EPC dự kiến vào tháng 12/2025. Hoạt động giải ngân mạnh sẽ được thực hiện theo từng giai đoạn trong giai đoạn 2026–2028. Công ty có kế hoạch ưu tiên tài trợ bằng vốn chủ sở hữu trong năm 2026 để giảm chi phí tài chính. Tính đến quý 2/2025, BSR nắm giữ tiền mặt ròng trị giá 1,2 tỷ USD, đủ để tài trợ tới 80% dự án trị giá 1,5 tỷ USD. Một yếu tố hỗ trợ quan trọng là dự án phù hợp với mục tiêu quốc gia nhằm nâng tỷ lệ tự chủ nhiên liệu trong nước lên 70%, củng cố tầm quan trọng chiến lược của dự án Nâng cấp & Mở rộng của BSR, dự kiến sẽ tăng công suất thêm 15% sau khi hoàn thành vào năm 2028.

