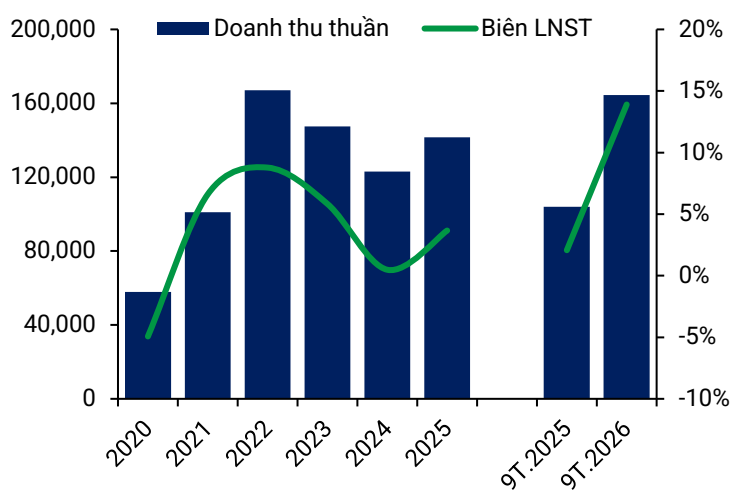
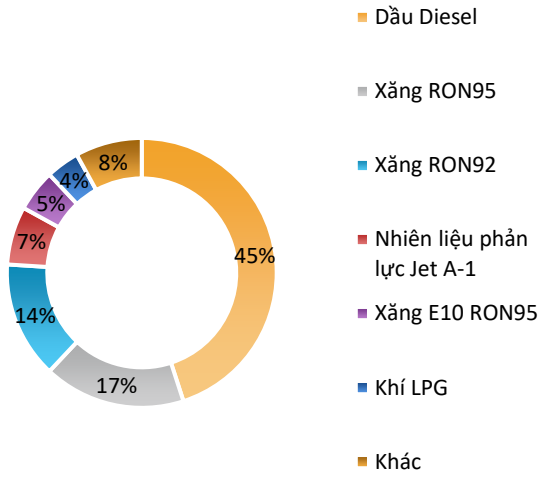
# CTCP - TỔNG CÔNG TY LỌC HÓA DẦU VIỆT NAM (HSX: BSR) – CẬP NHẬT AM T10.2026

## ❖ Kết quả kinh doanh 9T.2026 khả quan

Lũy kế 9T.2026, doanh thu hợp nhất đạt **164.53 nghìn tỷ đồng (+58.3% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 22.88 nghìn tỷ đồng, gấp 10.6 lần cùng kỳ.** BSR lưu ý số liệu trên mang tính ước tính, kết quả thực tế có thể cao hơn. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi:



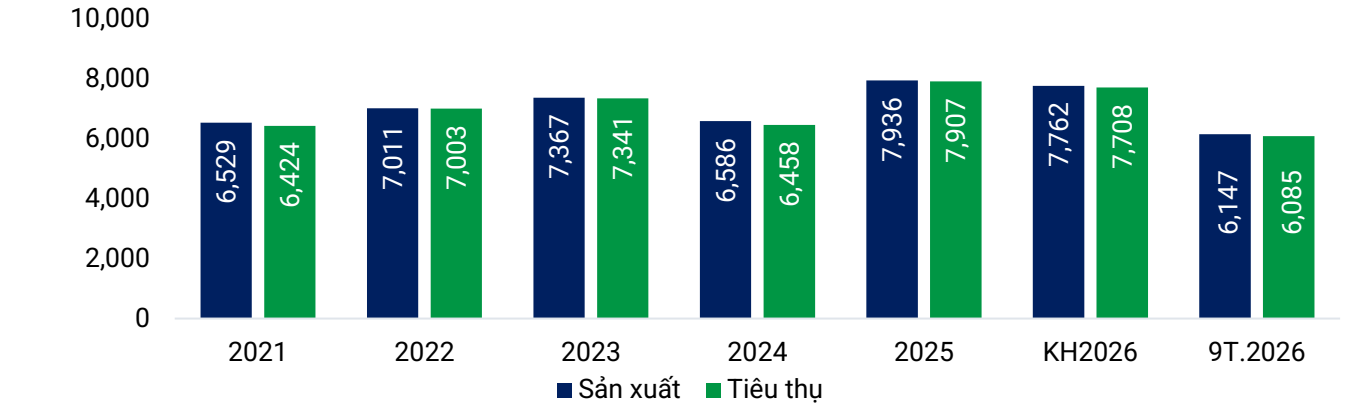




*Nguồn: Báo cáo BSR, PSI tổng hợp*

(1) Trong 9 tháng đầu năm, **Nhà máy Lọc dầu Dung Quất vận hành ở công suất tối ưu với công suất quy đổi bình quân khoảng 123%** công suất thiết kế, giúp sản lượng sản xuất vượt 6 triệu tấn (+4.8% YoY). Sản lượng tiêu thị dự kiến đạt 6.08 triệu tấn (+4.9% YoY).

**Sản lượng sản xuất và tiêu thụ của BSR**

**Đơn vị: Nghìn tấn**



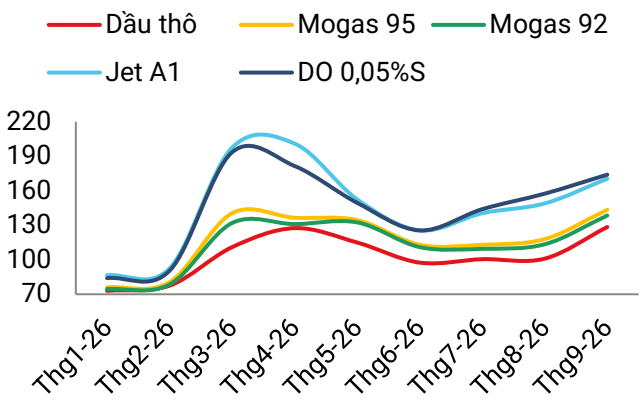

*Nguồn: Báo cáo BSR, PSI tổng hợp*

(2) **Chủ động đảm bảo nguồn cung dầu thô:** BSR cơ bản đảm bảo nguồn dầu thô đến hết năm 2026. Do chu kỳ tồn kho ngắn (khoảng 31–44 ngày), doanh nghiệp chủ động kiểm soát rủi ro biến động giá thông qua việc đàm phán giá nhập đồng pha với tháng chế biến và duy trì tồn kho trong định mức. Trước diễn biến căng thẳng tại Trung

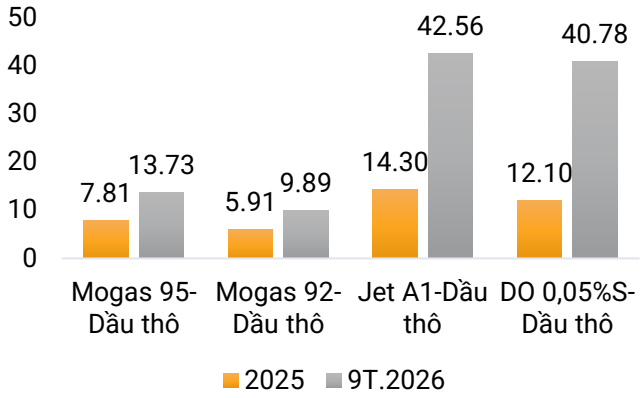
Đông, BSR ưu tiên tối đa nguồn dầu nội địa với tỷ trọng 70%; phần còn lại đến từ nhập khẩu. Các nguồn nhập khẩu chính gồm Tây Phi, Địa Trung Hải, Mỹ và mở rộng sang Nam Mỹ trong năm 2026. Về dài hạn, đa dạng hóa nguồn cung nhập khẩu giúp BSR tăng tính chủ động và tiếp cận các loại dầu có giá cạnh tranh sau khi hoàn thành Dự án NCMR.

(3) **Hưởng lợi từ chênh lệch giá sản phẩm và dầu thô tăng mạnh trong bối cảnh thị trường năng lượng chịu tác động từ căng thẳng Trung Đông.** Ban lãnh đạo kỳ vọng Crack Spread bình quân năm 2026 đạt 32,0 USD/thùng. Sang năm 2027, Crack Spread được dự báo hạ nhiệt so với mức đỉnh năm 2026, tuy nhiên vẫn ở mức nền cao do: Trung Quốc dừng xuất khẩu xăng dầu từ 01/10, Nga gia hạn cấm xuất khẩu diesel đến 31/10 trong khi gián đoạn vận chuyển tại eo biển hormuz vẫn tiếp diễn. Bên cạnh đó, các nhà máy lọc dầu tại Trung Đông có thể mất tới 36 tháng (theo Rystad) để khôi phục sau những gián đoạn. Dự báo của Wood Mackenzie, S&P Global, crack spread 2-1-1 dự kiến trung bình 34-37 USD/ thùng và 18-27 USD/ thùng cho cả năm 2026 và 2027.

**Diễn biến giá dầu thô & sản phẩm năm 2026 của BSR (USD/thùng)**




**Chênh lệch giá sản phẩm và dầu thô (USD/thùng)**




*Nguồn: Báo cáo BSR, PSI tổng hợp*

**Xăng E10 được sử dụng trên toàn quốc từ ngày 01/6/2026:** Theo BSR, việc triển khai E10 RON95 góp phần giảm sản lượng RON92, đồng thời tạo dư địa tăng sản lượng xăng nền và RON95. Về nhà máy BSR-BF (BSR sở hữu 65.54%), Phương án phục hồi hoạt động trong 5 năm đã được Hội nghị chủ nợ thông qua ngày 23/01/2026. Nhà máy khởi động lại từ ngày 20/01/2026 và xuất lô E100 đầu tiên vào ngày 12/02/2026; hiện triển khai vận hành thương mại cùng đối tác hợp tác, đồng thời kế hoạch nâng công suất lên 100–120% trong mùa cao điểm E10.

### ❖ Cập nhật tiến độ dự án NCMR Nhà máy lọc dầu Dung Quất

**Tiến độ triển khai:** Sau khi ký hợp đồng EPC ngày 09/07/2026, Dự án NCMR NMLD Dung Quất đã chuyển sang giai đoạn triển khai, tập trung vào thiết kế, mua sắm thiết bị dài hạn (LLI) và chuẩn bị các hạng mục tie-in trong kỳ bảo dưỡng tổng thể TA6. Tiến độ san lấp mặt bằng đạt trên 85%, dự kiến hoàn thành và bàn giao cho nhà thầu EPC trong tháng 11/2026. Theo tiến độ hiện tại, mục tiêu vận hành thử vào cuối năm 2028 được đánh giá khả thi.

**Thu xếp vốn:** Năm 2025, BSR đã hoàn thành phương án tăng vốn điều lệ từ 31,000 tỷ đồng lên 50,000 tỷ đồng, tạo nguồn vốn chủ sở hữu cho Dự án. BSR đang xem xét nâng tỷ lệ vốn chủ sở hữu lên khoảng 70% tổng mức đầu tư, đồng thời triển khai thu xếp vốn vay thương mại và tín dụng xuất khẩu (ECA) nhằm tối ưu chi phí vốn, kỳ hạn vay và

kiểm soát rủi ro lãi suất, tỷ giá. Đối với vốn vay thương mại, 6 ngân hàng trong nước đã gửi đề xuất tài trợ; BSR dự kiến lựa chọn ngân hàng đầu mối và ký Mandate Letter trong tháng 11/2026. Với phương án ECA, các tổ chức tài trợ đang thẩm định và hoàn thiện điều kiện tài trợ. BSR dự kiến hoàn tất thu xếp vốn, ký hợp đồng tín dụng trong Quý II/2027 và sẵn sàng giải ngân từ Quý III/2027.

**Chi phí EPC của dự án Nâng cấp mở rộng Dung Quất trúng thầu ở mức khoảng 1,0 tỷ USD, thấp hơn 17% so với giá trị gói thầu được phê duyệt (1,2 tỷ USD),** qua đó kỳ vọng giảm vốn đầu tư trên mỗi đơn vị công suất và cải thiện hiệu quả sinh lời. Tuy nhiên, lợi ích thực tế cần chờ xác nhận sau khi dự án hoàn tất quyết toán, do vẫn còn những yếu tố bất định trong quá trình triển khai

### ❖ Kế hoạch 5 năm giai đoạn 2026 - 2030

**Mục tiêu tăng trưởng kinh doanh:** Giai đoạn 2026–2030, BSR đặt mục tiêu sản lượng sản xuất tối thiểu đạt 37.96 triệu tấn, tăng trưởng 7.0% so với giai đoạn 2021–2025. Doanh thu hợp nhất dự kiến đạt 943.2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng bình quân 10%/năm, trong khi LNTT đạt 19.8 nghìn tỷ đồng và ROE bình quân mục tiêu ở mức 4–6%/năm.

**Xác định M&A là một động lực tăng trưởng:** Chủ động tìm kiếm các cơ hội mua bán, sáp nhập các doanh nghiệp trong nước nếu hiệu quả, như: M&A PVOIL Phú Mỹ, M&A Công ty TNHH MTV Dầu khí thành phố Hồ Chí Minh (Saigon Petro), M&A các kho xăng dầu, M&A các kho chứa sản phẩm PP… nhằm hiện thực hóa các mục tiêu tăng trưởng về doanh thu, sản lượng, lợi nhuận, sản phẩm mới. Đến năm 2030, doanh thu kinh doanh quốc tế và M&A chiếm tỷ trọng 29% tổng doanh.

**Tỷ lệ sở hữu mục tiêu của PVN tại BSR được đặt ở mức 90%.** Kế hoạch thoái vốn Nhà nước đang được triển khai đúng tiến độ, dự kiến hoàn tất trước ngày 11/03/2027. PVN hiện sở hữu 92,13% cổ phần BSR, cần thoái tối thiểu 2,13% vốn để đưa tỷ lệ sở hữu xuống dưới 90%, đáp ứng điều kiện duy trì tư cách công ty đại chúng. PVN đã chỉ định đơn vị tư vấn, dự kiến hoàn tất định giá doanh nghiệp trước 31/12/2026, sau đó thực hiện đấu giá công khai. Bên cạnh đó, một số nhà đầu tư chiến lược, bao gồm nhà đầu tư nước ngoài, đã bày tỏ quan tâm đến BSR, trong định hướng hợp tác dài hạn gắn với nguồn cung dầu thô.

## LIÊN HỆ


### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

(84) 3934 3888

(84) 3934 3888

www.psi.vn

### CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

(84-8) 3914 6789

(84-8) 3914 6969

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh

(84-254)625 4520/22

(84-254)625 4521

### CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng

(84-236) 3899 338

(84-236) 3899 338


## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.