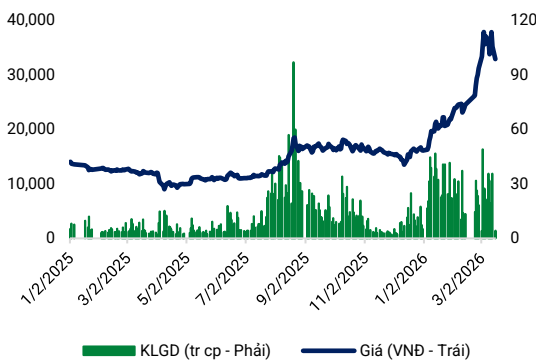


## CTCP LỌC HÓA DẦU BÌNH SƠN (HSX: BSR)

<b>Ngành</b>	<b>DẦU KHÍ</b>
Giá hiện tại	32,750
Ngày	16/03/2026

<b>Một số chỉ tiêu chính</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)</b>	<b>123,027</b>	<b>141,578</b>
LN gộp (tỷ VNĐ)	491	6,049
EBIT (tỷ VNĐ)	6,369	11,948
LN ròng (tỷ VNĐ)	<b>591</b>	<b>5,189</b>
Tăng trưởng LNR (%)	-93%	778%
EPS (VNĐ)	204	1,036
Tăng trưởng EPS (%)	-93%	409%
BVPS (VNĐ)	17,923	12,086
ROE (%)	<b>1.0%</b>	<b>8.9%</b>
ROA (%)	<b>0.7%</b>	<b>6.0%</b>

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam	92.13%
---	--------

### CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thị Thu Trang**

trangntt@psi.vn

### CÚ SỐC ĐỊA CHÍNH TRỊ MỞ RỘNG BIÊN LỢI NHUẬN LỘC DẦU

**Lãi theo Quý cao nhất trong vòng 2 năm:** BSR ghi nhận doanh thu thuần Quý 4 năm 2025 đạt hơn 37,621 tỷ đồng (+5% YoY). Đáng chú ý, giá vốn giảm 5% giúp biên gộp mở rộng 9 điểm phần trăm, thúc đẩy lợi nhuận ròng vượt 3,000 tỷ đồng – mức cao nhất 2 năm gần đây, đảo chiều so với khoản lỗ năm 2024. Lũy kế năm 2025, doanh thu đạt 141,578 tỷ đồng (+15% YoY), lợi nhuận ròng đạt 5,189 tỷ đồng, gấp 8.8 lần YoY.

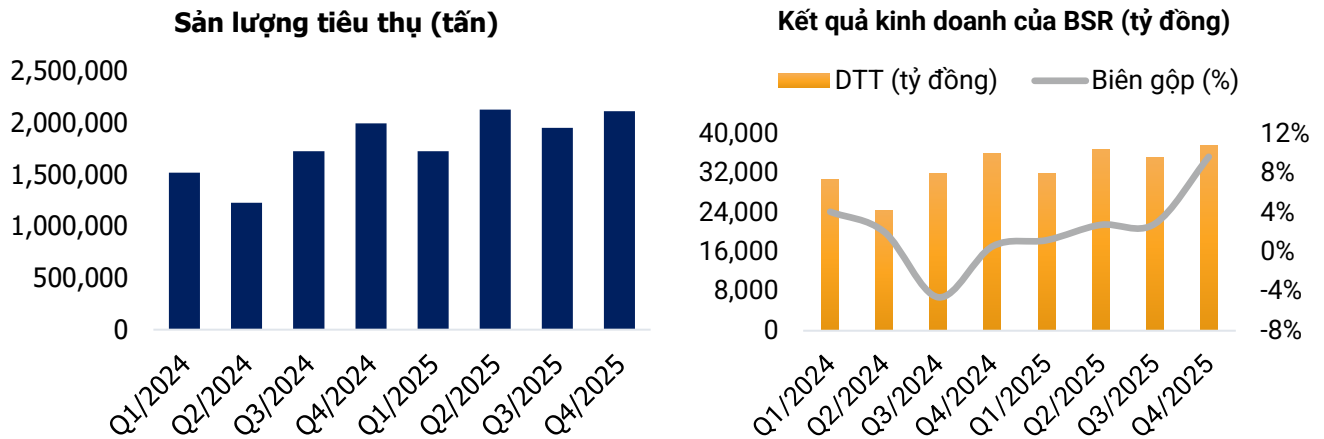
**Crack spread tăng vọt do chiến sự tại Trung Đông:** Chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm (Crack spread) tăng mạnh ngay khi căng thẳng tại Trung Đông leo thang. Tính đến ngày 13/03/2026, Crack spread các sản phẩm chủ lực của BSR gồm **dầu Diesel đạt 39 USD/thùng (+125% YTD), xăng RON 95 đạt 29 (+155% YTD), RON 92 đạt 18 (+77% YTD) và Jet A1 đạt 51 USD/thùng (+153% YTD)**. Hiện tại, các yếu tố địa chính trị vẫn đang duy trì Crack spread ở mức tương đối cao so với mặt bằng trung bình của năm 2025 giúp **lợi nhuận gộp BSR cải thiện trong Quý 1 năm 2026**. Trong thời gian tới, giá các sản phẩm xăng dầu có thể hạ nhiệt nếu căng thẳng địa chính trị lắng xuống, tuy nhiên Crack spread kỳ vọng vẫn neo ở mức cao trong thời gian dài hơn do hệ thống cung ứng cần thời gian để phục hồi cùng áp lực từ mùa cao điểm tiêu thụ đang cận kề.

**Cơ cấu tài chính lành mạnh đảm bảo nguồn lực triển khai dự án NCMR nhà máy lọc dầu Dung Quất.**

BSR sở hữu cấu trúc tài chính lành mạnh với hệ số nợ vay/VCSH duy trì ở mức thấp 0.2 khi không còn nợ vay dài hạn. Năng lực nội sinh của doanh nghiệp được củng cố bởi lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào lên tới 43,762 tỷ đồng (chiếm trên 50% tổng tài sản). Đây là nền tảng vốn vững chắc, đảm bảo nguồn lực cho dự án NCMR nhà máy lọc dầu Dung Quất.

Ngày 14/01/2026, BSR ký hợp đồng hơn 369 tỷ đồng với PETROCONS để thi công san lấp mặt bằng dự án với khối lượng 2.7 triệu m<sup>3</sup>, thời gian thực hiện 10 tháng. Doanh nghiệp dự kiến chọn nhà thầu EPC vào 03/2026, triển khai trong 37 tháng, đảm bảo mục tiêu hoàn thành các hạng mục chính vào năm 2028.

**Lãi theo Quý cao nhất trong vòng 2 năm gần đây:** Trong Quý 4 năm 2025, doanh thu thuần của BSR đạt hơn 37,621 tỷ đồng, tăng 5% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng từ 2 triệu tấn lên 2.1 triệu tấn. Đáng chú ý, giá vốn hàng bán giảm 5% giúp biên gộp nở rộng 9 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Kết quả, BSR đạt lãi ròng hơn 3,000 tỷ - mức cao nhất trong vòng 9 quý trở lại đây, đảo chiều so khoản lỗ 84 tỷ đồng năm 2024. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt gần 141,578 tỷ đồng (+15% YoY), lợi nhuận ròng đạt gần 5,189 tỷ đồng, gấp 8.8 lần so với thực hiện năm 2024 và vượt 91.5% kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh.



Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

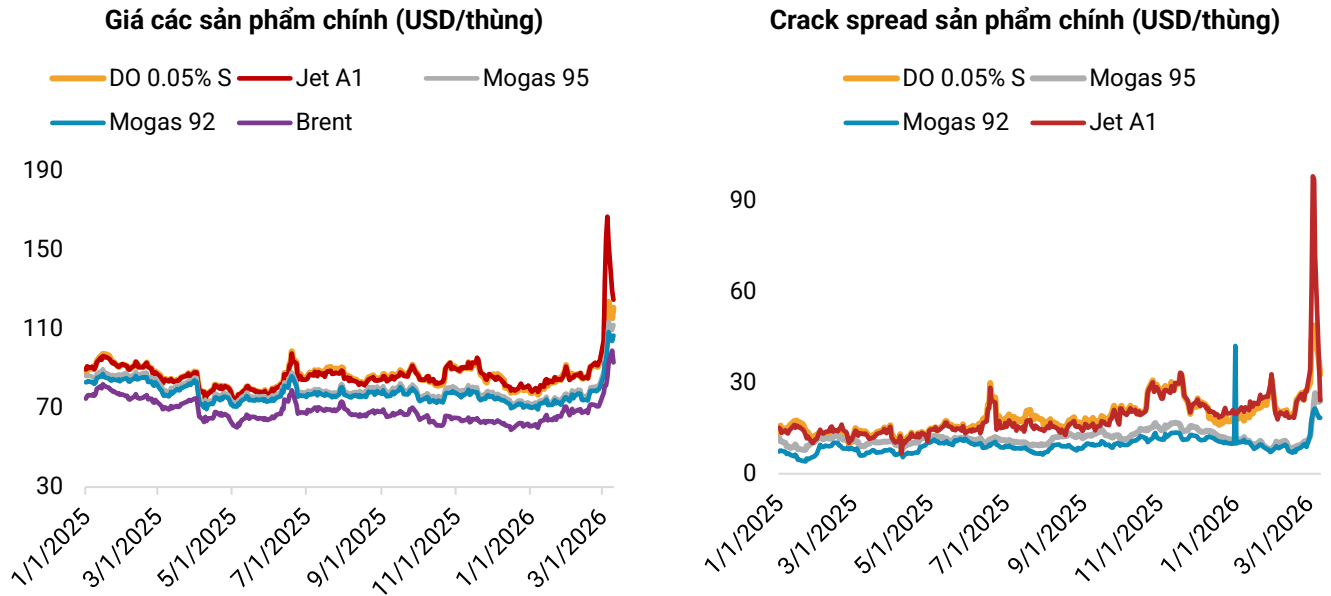
**Crack spread tăng vọt do chiến sự tại Trung Đông**

Các nhà máy lọc dầu tại châu Á đã bắt đầu cắt giảm công suất vận hành khi các lô dầu thô bị kẹt tại eo biển Hormuz, trong khi các tổ hợp lọc hóa dầu tại Bahrain và Saudi Arabia cũng chịu thiệt hại nặng nề sau các đợt tấn công. Thêm vào đó, hoạt động xuất khẩu sản phẩm xăng dầu từ Trung Đông (chiếm 10% nguồn cung dầu diesel và 20% nguồn cung nhiên liệu bay toàn cầu) đang bị đình trệ quanh vịnh Ba Tư, khiến thị trường nhiên liệu toàn cầu càng thêm thắt chặt.

**Chênh lệch giá dầu thô và dầu sản phẩm (Crack spread) của BSR tăng mạnh (số liệu tính toán tại ngày 13/3/2026), gồm:**

- Dầu diesel đạt 39 USD/thùng (+125% YTD)
- Xăng RON 95 đạt 29 (+155% YTD)
- RON 92 đạt 18 (+77% YTD) và Jet A1 đạt 51 USD/thùng (+153% YTD)

Hiện tại, các yếu tố địa chính trị vẫn đang duy trì Crack spread ở mức tương đối cao so với mặt bằng trung bình của năm 2025 giúp lợi nhuận gộp của doanh nghiệp cải thiện trong Quý 1 năm 2026. **Trong thời gian tới, giá các sản phẩm xăng dầu có thể hạ nhiệt nếu căng thẳng địa chính trị lắng xuống, tuy nhiên Crack spread kỳ vọng vẫn neo ở mức cao trong thời gian dài hơn do hệ thống cung ứng cần thời gian để phục hồi cùng áp lực từ mùa cao điểm tiêu thụ đang cận kề.**

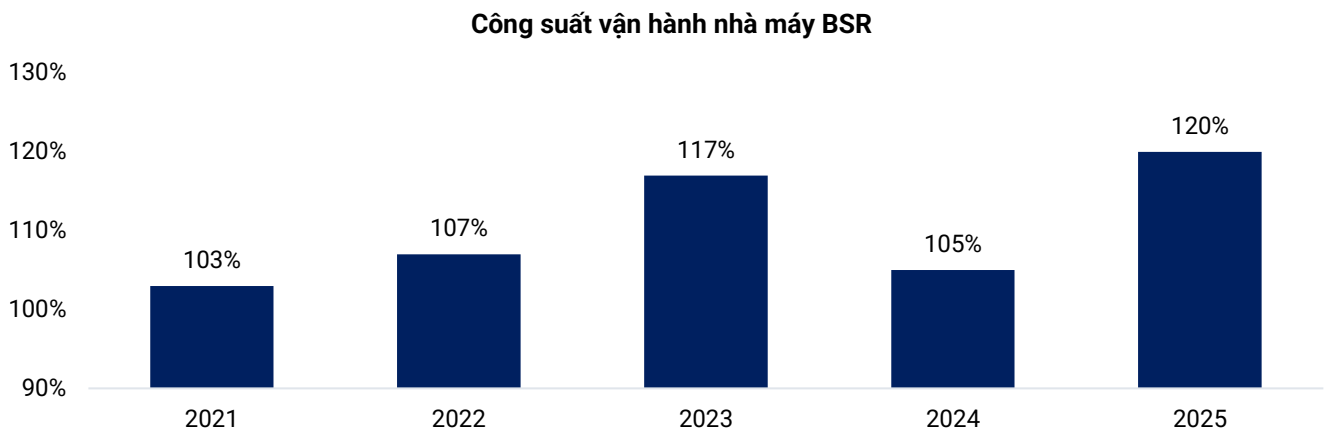


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

**Đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào với công suất nhà máy duy trì ở mức cao**

BSR hiện đáp ứng khoảng 1/3 nhu cầu xăng dầu nội địa với nhà máy liên tục chạy vượt công suất thiết kế. Trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông leo thang trong tháng 3/2026, nhà máy duy trì vận hành an toàn ở mức 124 -125% để gia tăng nguồn cung cho thị trường.

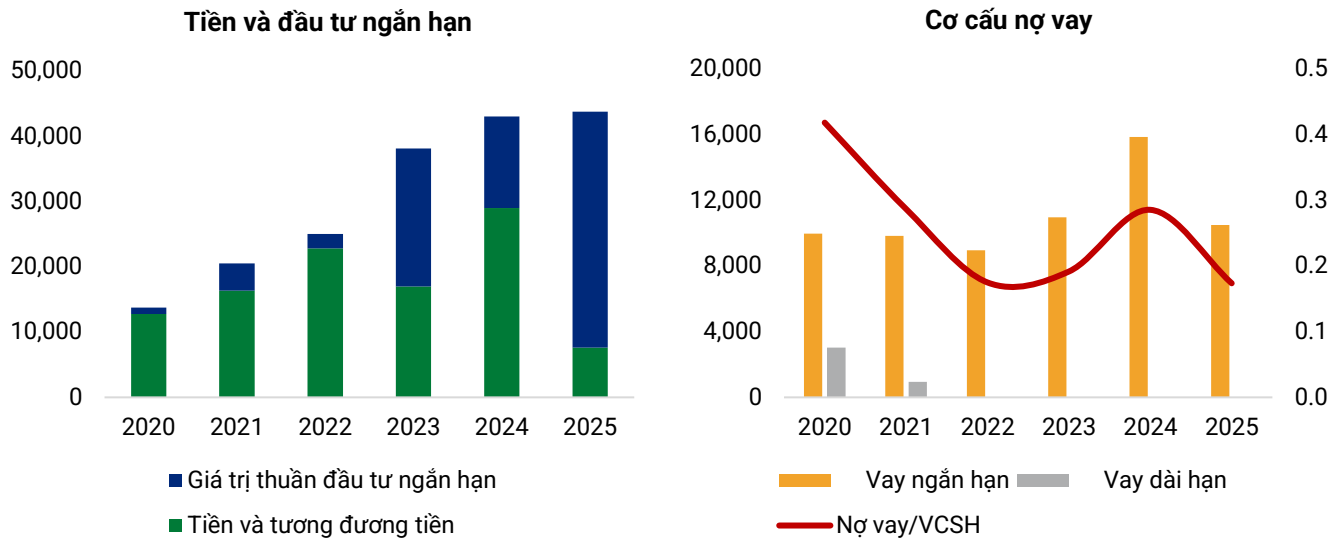
Doanh nghiệp duy trì được sự ổn định trên nhờ cấu trúc nguồn nguyên liệu an toàn với 70% dầu thô từ các mỏ trong nước. Về nhập khẩu, trong giai đoạn tháng 3-5/2026, BSR đã ký hợp đồng mua khoảng 3 triệu thùng dầu thô thông qua các đầu mối (Qua Iboe, Bu Attifel, Medanito và Palanca Blend), không thuộc khu vực xung đột trực tiếp.



Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

### Cơ cấu tài chính lành mạnh đảm bảo nguồn lực triển khai dự án NCMR nhà máy lọc dầu Dung Quất

BSR sở hữu cấu trúc tài chính lành mạnh với hệ số nợ vay/VCSH duy trì ở mức thấp 0.2 khi không còn nợ vay dài hạn. Năng lực nội sinh của doanh nghiệp được củng cố bởi lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào lên tới 43,762 tỷ đồng (chiếm trên 50% tổng tài sản). Đây là nền tảng vốn vững chắc, đảm bảo nguồn lực cho dự án NCMR nhà máy lọc dầu Dung Quất.



Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

Ngày 14/01/2026, BSR ký hợp đồng hơn 369 tỷ đồng với PETROCONS để thi công san lấp mặt bằng dự án với khối lượng 2.7 triệu m<sup>3</sup>, thời gian thực hiện 10 tháng. Doanh nghiệp dự kiến chọn nhà thầu EPC vào 03/2026, triển khai trong 37 tháng, đảm bảo mục tiêu hoàn thành các hạng mục chính vào năm 2028.

Sau khi hoàn tất, công suất chế biến dầu thô dự kiến tăng khoảng 15% so với hiện nay. Các sản phẩm đầu ra sẽ đạt tiêu chuẩn Euro 5, đồng thời nhà máy có thể xử lý nhiều loại dầu thô khác nhau – từ dầu chua, dầu nặng đến dầu có hàm lượng lưu huỳnh cao – giúp đa dạng hóa nguồn nguyên liệu và giảm phụ thuộc vào dầu ngọt, nhẹ như trước.

**Báo cáo tài chính (Đơn vị: Tỷ VND)**

<b>Kết quả kinh doanh (tỷ VND)</b>			<b>Chỉ số chính</b>		
	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	
Doanh thu thuần	<b>123,027</b>	<b>141,578</b>			<b>Định giá</b>
Giá vốn hàng bán	(122,536)	(135,530)	EPS	204	1,036
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>491</b>	<b>6,049</b>	BVPS	17,923	12,086
Doanh thu hoạt động tài chính	2,230	1,913	Cổ tức		
Chi phí tài chính	(800)	(481)	<b>Khả năng sinh lời</b>		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,213)	(1,564)	Biên lợi nhuận gộp	0%	4%
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>708</b>	<b>5,917</b>	Biên EBITDA	2%	5%
Lợi nhuận khác	28	30	Biên LNTT	1%	4%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>736</b>	<b>5,947</b>	ROE	1.0%	8.9%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>591</b>	<b>5,189</b>	ROA	0.7%	6.0%
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>631</b>	<b>5,186</b>	<b>Tăng trưởng</b>		
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>40</b>	<b>(3)</b>	Doanh thu	-17%	15%
			Lợi nhuận gộp	-95%	1132%
			Lợi nhuận sau thuế	-93%	778%
			EPS	-93%	409%
			Tổng tài sản	2%	-4%
			VCSH	-3%	9%
			<b>Thanh khoản</b>		
			Thanh toán hiện hành	2.24	2.96
			Thanh toán nhanh	1.74	2.43
			Nợ/tài sản	0.37	0.29
			Nợ/VCSH	0.59	0.41
			Khả năng thanh toán lãi vay	3.27	19.96
<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>					
	<b>2024</b>	<b>2025</b>			
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>71,516</b>	<b>70,173</b>			
I. Tiền & tương đương tiền	28,995	7,626			
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	14,022	36,136			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	12,457	13,504			
IV. Hàng tồn kho	15,891	12,635			
V. Tài sản ngắn hạn khác	150	273			
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>16,871</b>	<b>14,896</b>			
I. Các khoản phải thu dài hạn	549	548			
II. Tài sản cố định	13,216	11,292			
III. Tài sản dài hạn khác	3,107	3,055			
<b>Tổng tài sản</b>	<b>88,387</b>	<b>85,069</b>			
<b>Nợ phải trả</b>	<b>32,849</b>	<b>24,583</b>			
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>31,984</b>	<b>23,727</b>			
1. Khoản phải trả ngắn hạn	14,473	11,291			
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	15,857	10,504			
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>865</b>	<b>856</b>			
1. Các khoản phải trả dài hạn	-	-			
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	-	-			
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>55,538</b>	<b>60,485</b>			
1. Vốn điều lệ	31,005	50,073			
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-			
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	24,501	10,380			
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(32)	(32)			
5. Nguồn vốn khác	-	-			
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>88,387</b>	<b>85,069</b>			

## 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](http://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.