

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **16.000 VND**
% tăng giá: **-43%**
Cập nhật: **24-02-26**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Crack Spread phục hồi trong ngắn hạn.

Tiêu cực: Giá dầu khó tăng mạnh khi OPEC+ nới lỏng nguồn cung dầu trong dài hạn.

Rủi ro: Giá dầu giảm mạnh; Bảo trì nhà máy định kỳ. Thừa nguồn cung dầu khi Nga chấp nhận thỏa thuận đình chiến từ Mỹ.

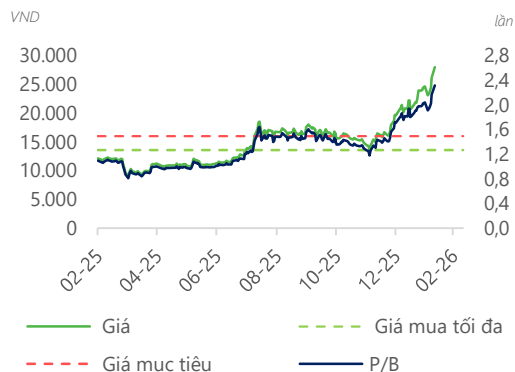
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	35.968	37.621	147.996
% YoY	-14%	5%	5%
LNST	-83	3.035	4.305
% YoY	-	-	-17%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Lọc Hóa Dầu Bình Sơn (BSR) trực tiếp quản lý và vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất. Mỗi năm BSR chế biến được 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148.000 thùng/ngày. Hiện BSR đang đáp ứng 36% nhu cầu xăng dầu trong nước, song song với nhà máy lọc dầu Nghi Sơn với tỷ lệ cung ứng là 34%.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất và Khai thác dầu khí
Giá hiện tại:	28.000 VND
Vốn hóa:	140.204 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5.007 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.036 VND
P/E:	27,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



BSR

CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính chung cả năm 2025, BSR đạt tổng doanh thu thuần 141.578 tỷ đồng, tăng 15,1% so với năm 2024. Lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 5.189 tỷ đồng, tăng trưởng gấp 8,2 lần so với năm trước và hoàn thành tới 690% kế hoạch năm. Đồng thời biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 4,3%, tăng mạnh so với mức 0,4% của năm 2024.

Chúng tôi cho rằng cổ phiếu BSR có mức định giá hợp lý là 16.000 VND, tương ứng với mức P/B dự phóng là 1,32 lần VND do diễn biến giá dầu giai đoạn gần đây. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng định giá do tình hình địa chính trị đang tương đối căng thẳng giữa Iran và Mỹ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thoái vốn & tìm kiếm đối tác chiến lược

PVN hiện đang nắm 92,13% vốn tại BSR. Khi Luật Chứng khoán sửa đổi bắt đầu áp dụng từ ngày 01/01/2025, tập đoàn buộc phải hạ tỷ lệ sở hữu xuống dưới 90% nhằm đảm bảo mức free-float tối thiểu 10%, dẫn tới khả năng PVN sẽ bán ra khoảng 2,13%. Ban lãnh đạo công ty cho biết đã bắt đầu trao đổi với một số nhà đầu tư tiềm năng. Điều này cũng mở ra cơ hội cho BSR tìm kiếm cổ đông chiến lược có thể mang lại giá trị vượt ngoài yếu tố vốn (hỗ trợ nguồn dầu thô ổn định; cung cấp mạng lưới tiêu thụ quốc tế) tuy nhiên BLĐ nhấn mạnh rằng các phương án vẫn đang trong giai đoạn nghiên cứu.

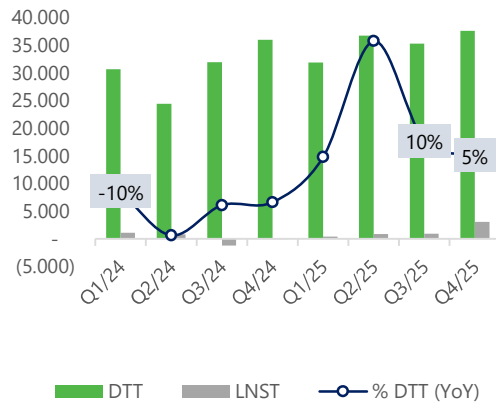
Tình hình dự án Nâng cấp & Mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất

Vào 14/1/2026, BSR đã ký kết hợp đồng thực hiện gói thầu thi công san lấp mặt bằng dự án. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động giải ngân quy mô lớn sẽ được triển khai theo từng mốc trong giai đoạn 2026–2028. BSR dự định ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu trong năm 2026 nhằm hạn chế áp lực chi phí lãi vay. Đến hết năm 2025, công ty đang sở hữu lượng tiền mặt ròng khoảng 1,67 tỷ USD, đủ để tự trang trải khoảng 80% tổng mức đầu tư 1,5 tỷ USD.

Một điểm cộng lớn là dự án đồng thời phục vụ định hướng nâng mức tự chủ nguồn cung năng lượng nội địa lên 70%. Điều này càng nhấn mạnh vai trò chiến lược của dự án, vốn được kỳ vọng giúp công suất nhà máy tăng thêm khoảng 15% khi hoàn tất vào năm 2028.

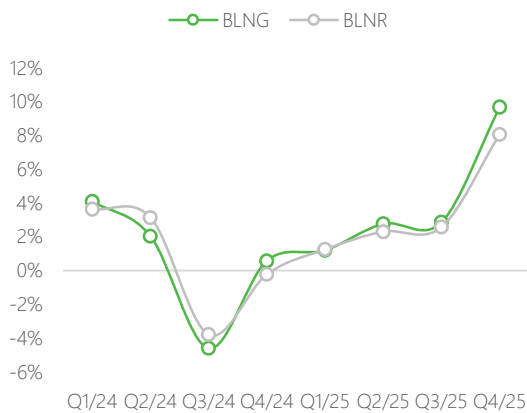
Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: BSR, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: BSR, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

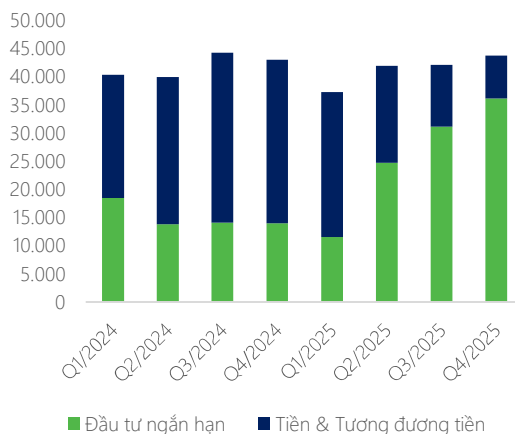
Tăng trưởng nhờ crack spread cải thiện

Trong năm 2025, Công ty Cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) đã ghi nhận kết quả kinh doanh bứt phá ngoạn mục, đặc biệt là sự phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm. Riêng Quý 4/2025, doanh thu thuần của BSR đạt 37.621 tỷ đồng, tăng khoảng 5% so với cùng kỳ năm 2024. Điểm nhấn ấn tượng nhất là lợi nhuận sau thuế đạt 3.035 tỷ đồng, xoay chuyển hoàn toàn so với mức lỗ 84 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước. Sự đảo chiều này chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ đạt 2,1 triệu tấn (+5% YoY) và sự cải thiện đáng kể của biên lợi nhuận gộp, đạt 9,7% (tăng 9,1 điểm % so với quý 4/2024). Kết quả này được hỗ trợ đặc lực từ sự phục hồi mạnh mẽ của crack spread (mức chênh lệch giá sản phẩm và dầu thô) tại thị trường Singapore, với crack spread dầu diesel tăng 75% và xăng tăng 85%.

Tính chung cả năm 2025, BSR đạt tổng doanh thu thuần 141.578 tỷ đồng, tăng 15,1% so với năm 2024. Lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 5.189 tỷ đồng, tăng trưởng gấp 8,2 lần so với năm trước và hoàn thành tới 690% kế hoạch năm. Đồng thời biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 4,3%, tăng mạnh so với mức 0,4% của năm 2024.

Về sản lượng, nhà máy vận hành ổn định ở công suất quy đổi trung bình khoảng 119% - 120%, giúp sản lượng sản xuất đạt 7,94 triệu tấn (+20,5% YoY) và sản lượng tiêu thụ đạt 7,91 triệu tấn (+22,4% YoY). Nhờ kết quả kinh doanh quý 4 vượt trội nên sản lượng tiêu thụ cả năm 2025 vượt đáng kể kế hoạch năm là 6,63 triệu tấn.

TIỀN MẶT & ĐẦU TƯ NGẮN HẠN



Nguồn: BSR, DSC tổng hợp

Cơ cấu tài chính lành mạnh với tiền mặt nhiều và không nợ vay

Về tình hình tài chính, BSR duy trì trạng thái cực kỳ lành mạnh khi không còn nợ vay dài hạn và hệ số nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) chỉ ở mức 0,17. Công ty sở hữu lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào lên tới 43.762 tỷ đồng, chiếm hơn 50% tổng tài sản. Các chỉ số thanh khoản hiện hành và thanh khoản nhanh lần lượt đạt 2,96 và 2,24, đảm bảo nguồn lực vững chắc để triển khai dự án nâng cấp mở rộng nhà máy trong tương lai.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp hệ số nhân (P/B) làm phương pháp chính để định giá BSR với mức P/B phù hợp là 1,2 lần, tương ứng với mức P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu. Với tiềm năng tăng trưởng tương đối hạn chế khi (1) Giá dầu duy trì ở mức thấp và (2) Crack Spread khó tăng mạnh, mức định giá hợp lý cho cổ phiếu là 16.000 VND/cp.

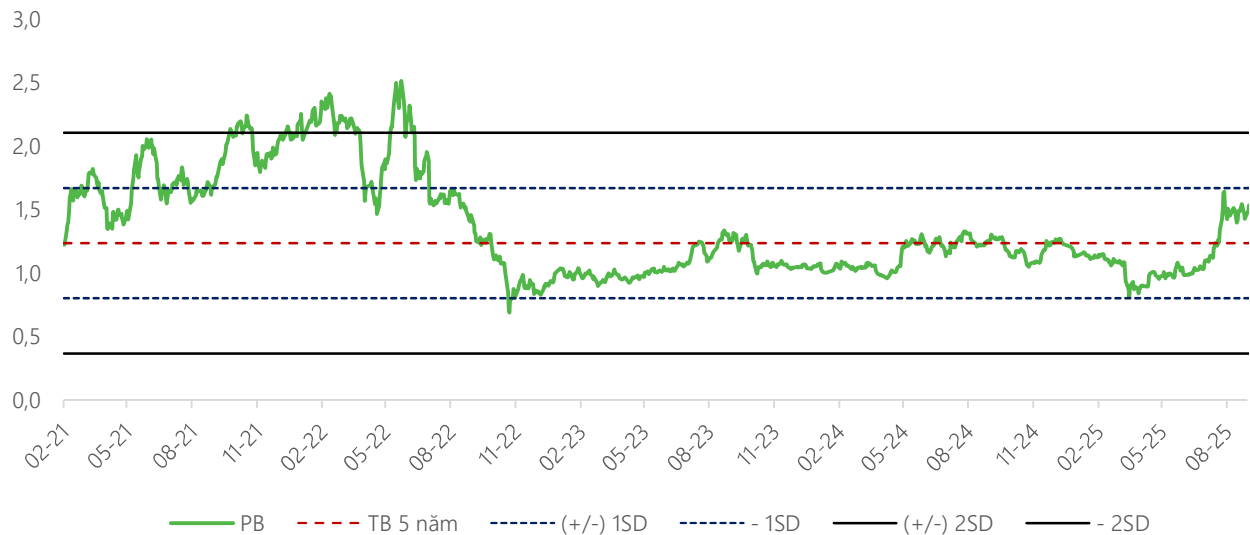
Tổng hợp định giá (25/02/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	16.000	100%	16.000
Giá mục tiêu			16.000
Giá hiện tại			28.000
Upside			-42,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

BSR hiện đang giao dịch với mức P/B 1,35 lần, gần như tương ứng với mức (+1) độ lệch chuẩn 5 năm. DSC cho rằng với tiềm năng tăng trưởng tương đối hạn chế khi giá dầu có xu hướng giảm trong thời gian gần đây, BSR xứng đáng với mức P/B hợp lý là 1,24 lần, tương ứng với mức P/B trung bình 5 năm.

P/B LTM

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

BSR

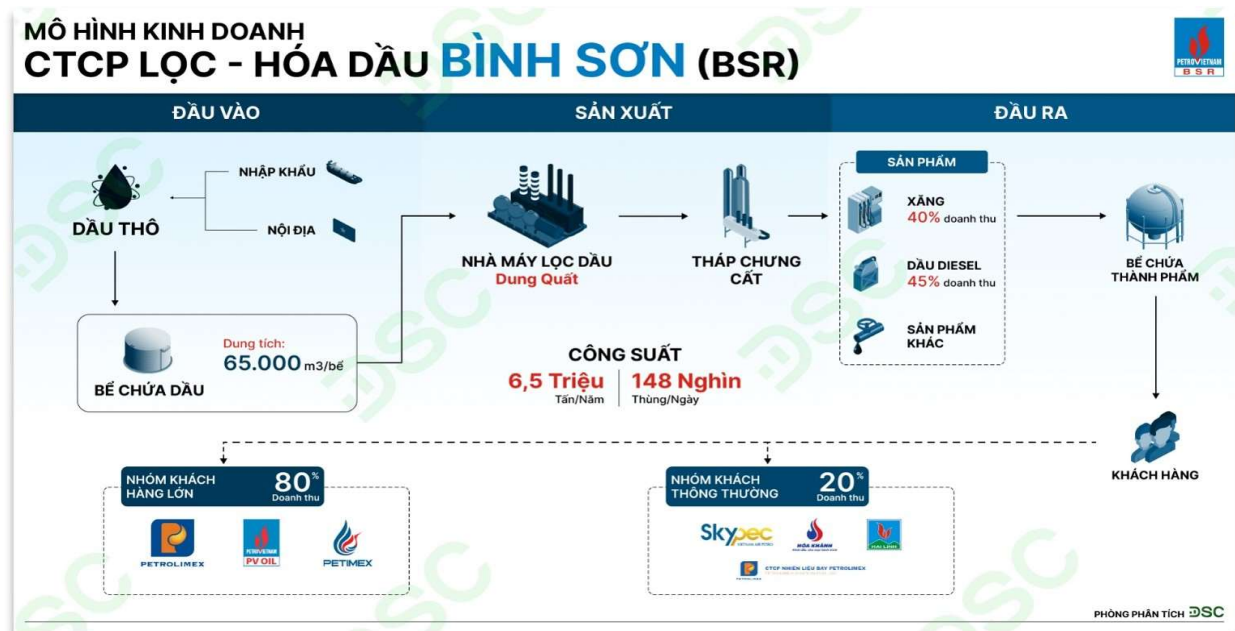
CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: BSR Q3/2025, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn