THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**34.100 VND**
% tăng giá:	**23%**
Cập nhật:	12-05-26

BSR

CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Giá dầu thô tăng mạnh trong bối cảnh xung đột Mỹ - Iran. Crack Spread nới rộng.

Rủi ro: Bảo trì nhà máy; Hủy tư cách công ty đại chúng nếu không tăng tỷ lệ free-float lên 10%.

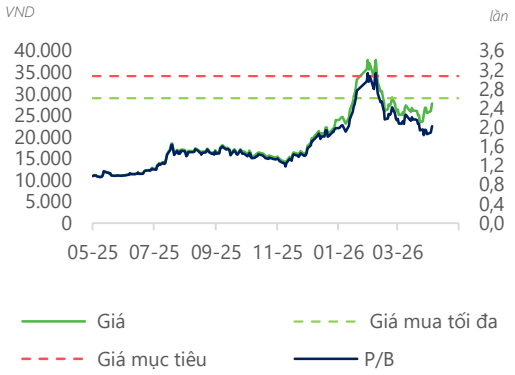
Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	31.895	45.920	173.678
% YoY	*4%*	*44%*	*23%*
LNST	399	8.266	13.268
% YoY	*-64%*	*1969%*	*154%*

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:	27.750 VND
Vốn hóa:	138.953 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5.007 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.612 VND
P/E:	10,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Khép lại quý đầu năm, BSR ghi nhận doanh thu đạt 45.920 tỷ (+44% YoY) và lợi nhuận sau thuế bùng nổ lên mức 8.266 tỷ đồng (+1.970% YoY) nhờ duy trì mức sản lượng ấn tượng trong bối cảnh giá nhiên liệu tăng cao. Tương ứng, kết quả này đã giúp BSR đã hoàn thành 30% chỉ tiêu doanh thu và 382% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế của cả năm 2026.

Chúng tôi cho rằng cổ phiếu BSR có mức định giá hợp lý là 34.100 VND , tương ứng với mức P/B dự phóng là 2,22 lần VND trong bối cảnh kỳ vọng đối với cổ phiếu gia tăng khi giá nhiên liệu tăng vọt

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

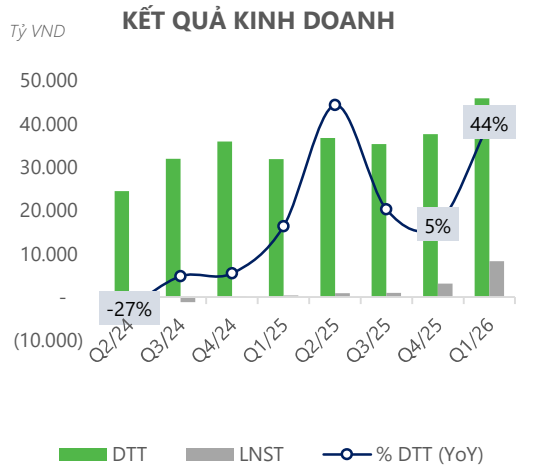
Quan điểm ngành: Giá dầu sẽ tiếp tục neo ở mức cao khi xung đột tại Trung Đông kéo dài

Cuộc xung đột địa chính trị bùng phát tại khu vực Trung Đông, đặc biệt là sau khi căng thẳng Iran nổ ra và các động thái quân sự từ phía Mỹ, đang tạo nên những cú sốc cung nghiêm trọng trên thị trường năng lượng toàn cầu, rút khỏi thị trường khoảng 10 triệu thùng dầu thô và hơn 3 triệu thùng sản phẩm lọc mỗi ngày. Hệ quả là sự leo thang phi mã của giá nhiên liệu thế giới. Giá dầu Brent đã vượt mốc 100 USD/thùng, đồng thời đẩy mức crack spread các sản phẩm chưng cất như dầu diesel hay nhiên liệu máy bay Jet A1 chạm mức đỉnh kỷ lục trong vòng 4 năm trở lại đây.

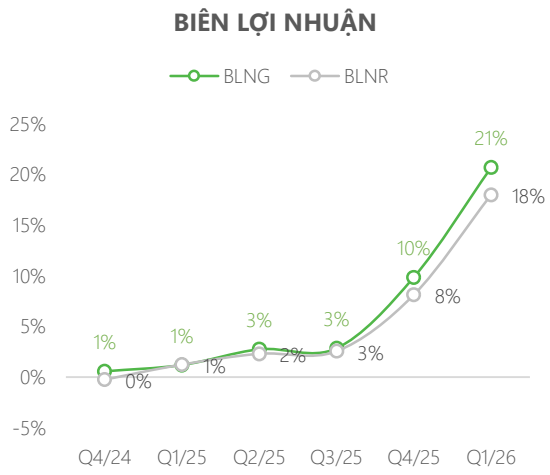
Trong bối cảnh xung đột kéo dài, giá dầu thô và các sản phẩm dầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, mang lại hiệu quả lợi nhuận cực lớn cho các doanh nghiệp lọc hóa dầu trong 2026.

Kế hoạch 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%. 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). Theo thông tin từ ĐHĐCĐ 2026, xung đột tại khu vực Trung Đông trong thời gian gần đây đã làm gia tăng sự quan tâm của các tập đoàn dầu khí lớn trên thế giới đối với BSR, củng cố tính khả thi của việc thoái vốn.



Nguồn: BSR, DSC tổng hợp



Nguồn: BSR, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh bứt phá khi giá dầu tăng vọt

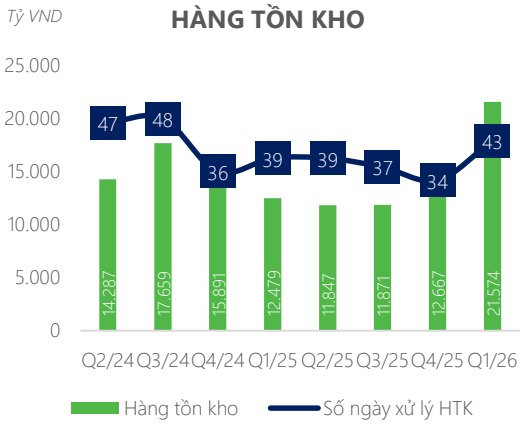
Khép lại quý đầu năm, BSR ghi nhận doanh thu đạt 45.920 tỷ (+44% YoY) và lợi nhuận sau thuế bùng nổ lên mức 8.266 tỷ đồng (+1.970% YoY). Biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 20,7% (tăng 19,5 điểm % svck), tương đương mức cao nhất kể từ Q2/2022, trong khi biên lợi nhuận ròng đạt 18,0% (tăng 16,7 điểm % svck).

DSC ghi nhận 2 nguyên nhân chính tạo nên kết quả đột biến này:

(1) Xung đột địa chính trị tại khu vực Trung Đông đã làm dấy lên lo ngại gián đoạn nguồn cung, qua đó đẩy giá dầu thô cũng như crack spread của các mặt hàng xăng dầu (đặc biệt là diesel và Jet A1) tăng vọt trên toàn cầu. Theo ước tính của DSC dựa trên sản phẩm tham khảo là diesel, giá trung bình sản phẩm diesel niêm yết bởi Singapore Platts trong Q1/2026 đã tăng 24,4% YoY từ 91 USD/tấn lên 113 USD/tấn, Crack Spread diesel và Brent trung bình trong Q1/2026 tăng 118% YoY 36 USD/đvsp từ 16,3 USD/đvsp trong Q1/2025.

(2) Sản lượng bán hàng của BSR trong Q1/2026 đạt 2,03 triệu tấn (+18,03% YoY), nhờ vậy tận dụng tối đa chu kỳ giá cao.

Tương ứng, kết quả này đã giúp BSR đã hoàn thành 30% chỉ tiêu doanh thu và 382% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế của cả năm 2026.



Nguồn: BSR, DSC tổng hợp

Hàng tồn kho tăng 70% so với đầu năm

Hàng tồn kho của BSR tăng vọt lên 21.574 tỷ, tăng 70% so với đầu năm và cũng là mức hàng tồn kho theo quý cao nhất từ trước tới nay, vượt qua giai đoạn 2021-2022. Mức tăng này đến từ (1) giá dầu trên thị trường tăng cao và (2) BSR đang chủ động gia tăng dự trữ nguồn nguyên liệu dầu thô phục vụ cho sản xuất dài hạn. Cụ thể, khoản mục hàng mua đang đi trên đường và nguyên vật liệu đã tăng tới 92% so với đầu năm và cũng chiếm 42% giá trị hàng tồn kho. Vì vậy, DSC cho rằng BSR sẽ tiếp tục được hưởng lợi trong môi trường giá dầu cao và duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay nhờ chủ động tích trữ lượng lớn hàng tồn kho tại vùng giá thấp.

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 2,22 lần, tương ứng với mức (+2) độ lệch chuẩn.

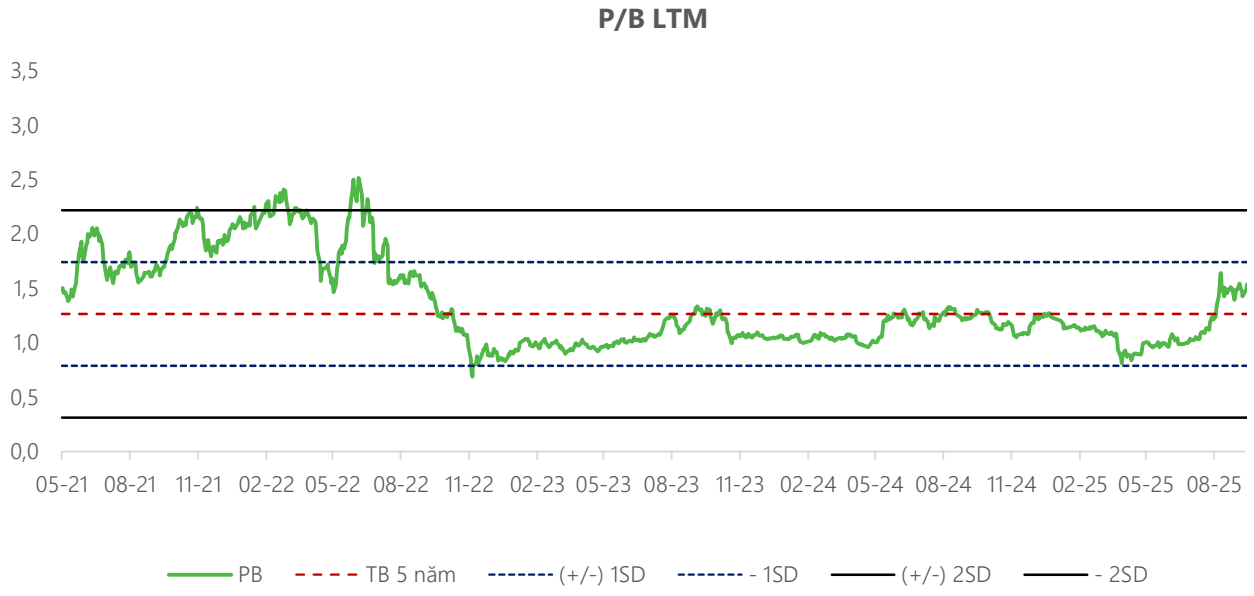
Tổng hợp định giá (12/05/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	34.100	100%	34.100
Giá mục tiêu			**34.100**
Giá hiện tại			27.750
Upside			**22,9%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

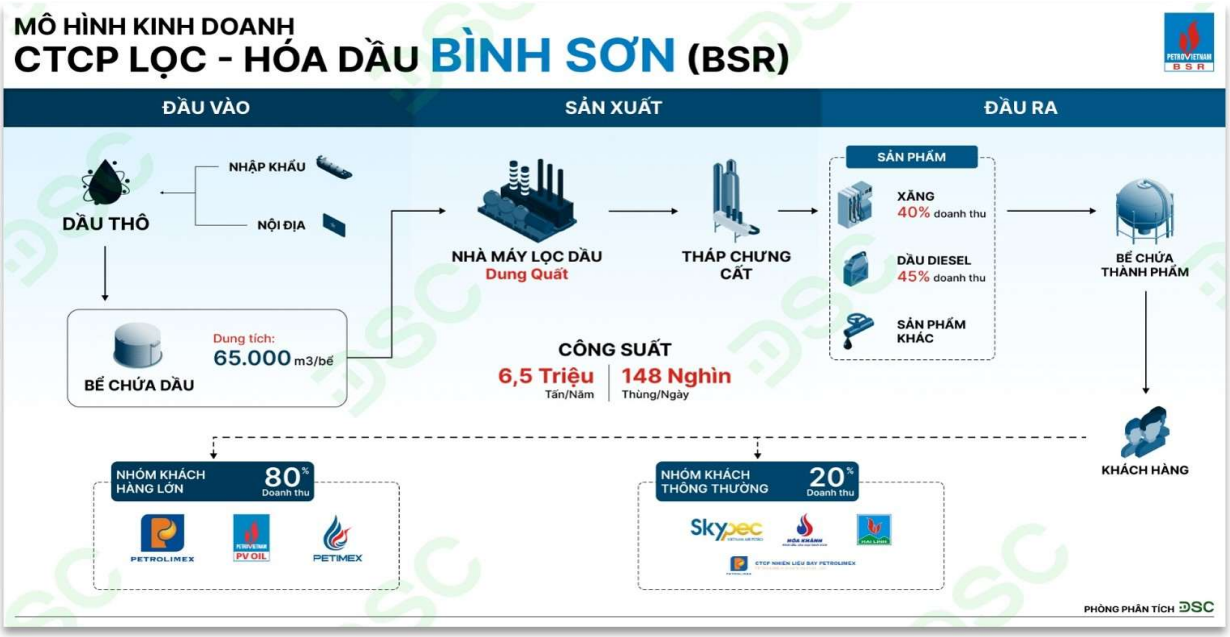
BSR hiện đang giao dịch với mức P/B 2,02 lần, gần như tương ứng giữa mức (+1) và (+2) độ lệch chuẩn 5 năm của BSR. DSC cho rằng mức kỳ vọng đối với BSR sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh giá nhiên liệu duy trì ở mức cao khi xung đột kéo dài, vì vậy cho rằng mức P/B hợp lý là 2,22 lần, tương ứng với mức (+2) độ lệch chuẩn.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Phan Duy Thành
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn