

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



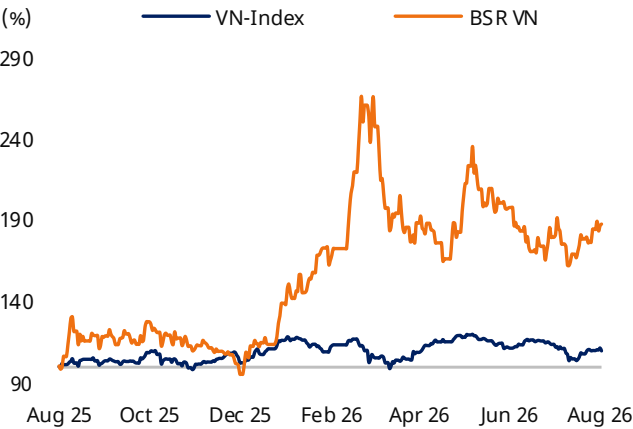
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (13/08/2026)	26.500		
Giá mục tiêu (12 tháng)	33.000		
Lợi nhuận kỳ vọng	24.5%		
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	23.344		
Tăng trưởng EPS (26F, %)	348.3		
P/E (26F, x)	5.7		
Vốn hoá (tỷ đồng)	133,194		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	5,007		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1.2		
Beta (12M)	1.0		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	13,500		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	39,600		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	2.9	8.2	86.5
Tương đối	3.3	9.9	75.0

Đòn bẩy lớn từ crack spread kỷ lục

- KQKD 6T2026 đã phản ánh trọn vẹn lợi nhuận đỉnh cao nhờ điều kiện thị trường thuận lợi và năng lực vận hành tối ưu, với doanh thu đạt 104.636 tỷ đồng (+52% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 15.725 tỷ đồng (gấp 12,6 lần cùng kỳ 2025). Động lực chính đến từ khoảng chênh lệch giá sản phẩm và giá dầu thô (crack spread) mở rộng kỷ lục đối với các dòng sản phẩm chủ lực (DO, RON 95) kết hợp với nhà máy vận hành vượt công suất thiết kế.
- Bộ đệm thanh khoản cực kỳ vững chắc với 53,8 nghìn tỷ VNĐ tiền mặt và tiền gửi, chiếm 51% tổng tài sản.** Dòng tiền dồi dào mang lại nguồn thu nhập tài chính 1.112 tỷ VNĐ trong 6 tháng đầu năm, bù đắp phần lớn chi phí lãi vay và chi phí hoạt động (SG&A). Cộng hưởng cùng biên lợi nhuận gộp xuất sắc từ mảng lọc hóa dầu cốt lõi, doanh nghiệp ghi nhận mức biên lợi nhuận ròng ấn tượng 15,0%.
- Dự án Nâng cấp Mở rộng NMLD Dung Quất** tiếp tục tích lũy chi phí XDCB dở dang (~1.935 tỷ VNĐ). Khi hoàn thành, dự án sẽ nâng công suất từ 148.000 lên 171.000 thùng/ngày, xử lý được các loại dầu thô chua/chất lượng thấp hơn để giảm chi phí nguyên liệu.
- Crack spread hiện đang có tín hiệu duy trì mặt bằng cao** khi căng thẳng Trung Đông leo thang, các bên chưa đạt thỏa thuận mở lại Hormuz cùng Houthi tấn công nhà máy lọc dầu Saudi Arabia. Hệ quả là crack dầu diesel và xăng tăng trở lại. Trong đó, crack xăng 95 (theo Bloomberg) tăng đạt vùng đỉnh lịch sử trên 80 USD/thùng trong tháng 7/2026 (cao hơn hẳn mức đỉnh ngắn hạn khoảng 70 USD/ thùng, thiết lập vào tháng 4/2026 – thời điểm cuộc chiến tranh phong tỏa eo biển Hormuz chính thức bùng nổ).
- Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của BSR đạt 199.426 tỷ đồng (+41% YoY), và lãi ròng đạt 23.344 tỷ đồng (+348% YoY): 1) Nhiên liệu Diesel (DO 0,05S + DO L-62) đạt doanh thu 87.390 tỷ VNĐ (+44% YoY), tiếp tục là nguồn thu lớn nhất nhờ nhu cầu vận tải/công nghiệp nội địa tăng trưởng ổn định và crack spread DO duy trì ở mặt bằng cao hơn hẳn so với cùng kỳ 2025; 2) Xăng RON 95 (kể cả E10) đạt doanh thu 62.583 tỷ VNĐ (+34% YoY), khẳng định vị thế sản phẩm tiêu thụ chính trong dòng xăng cơ giới khi crack spread RON95 duy trì vùng đỉnh lịch sử.
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2026 đạt 4.662 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 5,7 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho BSR: 1) Biên lợi nhuận lọc dầu (crack spread) neo ở vùng cao củng cố biên lợi nhuận; 2) Công suất chế biến mở rộng từ năm 2028 theo dự án NCMR Dung Quất, cùng chiến lược đa dạng hóa nguồn dầu thô đầu vào; 3) Vị thế một trong hai nhà máy lọc dầu duy nhất tại Việt Nam, đáp ứng phần lớn nhu cầu xăng dầu nội địa.



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	101,080	167,124	147,423	123,027	141,582	199,426
LNHĐKD (tỷ đồng)	6,511	14,673	8,104	(722)	4,538	27,939
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	6.4	8.8	5.5	(0.6)	3.2	14.0
Lãi ròng (tỷ đồng)	6,716	14,726	8,650	631	5,214	23,344
EPS (VND)	1,305	2,874	1,658	79	1,040	4,662
ROE (%)	19.1	32.4	15.3	0.7	9.0	28.3
P/E (x)	11.0	2.9	6.9	178.9	15.5	5.7
P/B (x)	1.9	0.8	1.0	1.3	1.3	1.6
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	2.3	3.8	3.1	2.7	1.1



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		1 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (13/08/2026)	26,500	Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	27,000	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	24,000	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn 22,000

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- BSR đã bút thoát được trendline giảm sau nhịp điều chỉnh khoảng 42% từ vùng đỉnh.
- Chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ tích lũy quanh vùng breakout và hồi phục về đỉnh cũ.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.