

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (HOSE: BSR)

DẦU KHÍ

Q4.2025: Lợi nhuận tăng mạnh nhờ sản lượng bán hàng tăng và biên lợi nhuận ngành lọc dầu tích cực

- Trong Q4.2025, sản lượng bán hàng đạt 2,1 triệu tấn, tăng 5% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp tăng mạnh 23 lần nhờ biên lợi nhuận ngành lọc dầu toàn cầu tích cực. Lợi nhuận trước thuế đạt 3.443 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 102 tỷ đồng cùng kỳ năm 2024.
- Tình hình tài chính lành mạnh, công ty hoàn thành tăng vốn điều lệ thêm 61,5% lên 50.073 tỷ đồng, chuẩn bị nguồn vốn cho dự án đầu tư nâng cấp mở rộng nhà máy trong giai đoạn 2026-2028.

- **Nhà máy duy trì hoạt động ổn định ở mức trên 115% công suất thiết kế:** nhờ thị trường tiêu thụ sản phẩm tích cực, nhà máy hoạt động ở công suất cao, đưa sản lượng sản xuất và bán hàng đạt 2,0 và 2,1 triệu tấn sản phẩm các loại, tăng 5% so với cùng kỳ 2024 (svck). Lũy kế cả năm, sản lượng sản xuất và bán hàng đạt 7,91 và 7,90 triệu tấn, bằng 120% và 122% của năm 2024, thực hiện 104% kế hoạch điều chỉnh.
- **Doanh thu Q4.2025 đạt 37.621 tỷ đồng, tăng nhẹ 4,6% svck:** Trong đó sản phẩm dầu DO, xăng A95 và nhiên liệu hàng không (Jet A1) cùng tăng tương ứng 11%, 12% và 9% svck. Trong khi sản phẩm xăng A92, LPG và Polypropylene có doanh thu giảm 46%, 11% và 27% svck, đây là những sản phẩm có biên lợi nhuận gộp thấp và âm. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 141.578 tỷ đồng, tăng 15% so với 2024 và thực hiện 103% kế hoạch điều chỉnh.
- **Biên lợi nhuận lọc dầu tiếp tục xu hướng tích cực trong kỳ:** giá dầu giảm sâu trong khi hoạt động lọc dầu bị ảnh hưởng bởi các nhà máy lọc dầu bị dừng theo kế hoạch bảo dưỡng và hạn chế xuất khẩu sản phẩm dầu của Nga đã hỗ trợ biên lợi nhuận (crack spread) ngành lọc dầu tăng lên. Lợi nhuận gộp Q4.2025 tăng mạnh 16,6 lần so với nền thấp cùng kỳ 2024 lên 3.641 tỷ đồng. Sản phẩm dầu DO và Jet A1 tiếp tục có biên lợi nhuận gộp tốt nhất khi lần lượt đạt 15,6% và 22,9%. Nhóm sản phẩm xăng A92 và A95 cũng có sự cải thiện khi biên lợi nhuận gộp tăng lên mức dương 2,9% và 0,7% so với mức âm (-8,3%) và (-6,2%) cùng kỳ 2024 và âm (-2,1%) và (-4,5%) trong quý liền trước. Lũy kế cả năm, lợi nhuận gộp đạt 6.049 tỷ đồng, tăng mạnh 11,3 lần so với năm 2024.
- **Lợi nhuận tài chính đạt mức cao khi công ty duy trì khoản tiền gửi lớn:** Với khoản tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi dưới 12 tháng) cuối kỳ đạt 43.762 tỷ đồng (trung bình năm đạt 41.300 tỷ đồng), doanh thu tài chính Q4.2025 đạt 451 tỷ đồng, lũy kế cả năm đạt 1.913 tỷ đồng (-14% svck), trong đó lãi tiền gửi đạt 1.344 tỷ đồng (+8% svck). Chi phí tài chính Q4.2025 giảm sâu 67% svck do chi phí lãi vay giảm 10% và chi phí tỷ giá giảm sâu 91% svck, cả năm đạt 481 tỷ đồng (-40% svck).
- **Lợi nhuận trước thuế Q4.2025 đạt 3.443 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 46 tỷ đồng cùng kỳ năm 2024:** Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế đạt 5.947 tỷ đồng, tăng 7,1 lần so với nền thấp của năm 2024. Lợi nhuận sau thuế Q4 và cả năm 2025 lần lượt đạt 3.035 tỷ đồng và 5.189 tỷ đồng, thực hiện 192% kế hoạch cả năm đã điều chỉnh.
- **Tình hình tài chính lành mạnh và ổn định:** Tổng tài sản đến cuối năm 2025 đạt 85.069 tỷ đồng, giảm 3,8% so với đầu năm (YTD). Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 43.762 tỷ đồng (+1,7% YTD), chiếm đến 51,4% tổng tài sản. Hàng tồn kho cũng giảm 20,5% YTD (chủ yếu do giá dầu giảm trong kỳ trong khi sản lượng duy trì mức cuối năm 2024). Bên nguồn vốn, Vốn chủ sở hữu đạt 60.485 tỷ đồng (+9% YTD) nhờ lợi nhuận trong kỳ tăng, Nợ phải trả giảm 25% YTD về 24.583 tỷ đồng, chủ yếu do Nợ vay ngắn hạn giảm 34% và phải trả người bán giảm 22%. Trong Q4.2025, công ty đã hoàn thành tăng vốn điều lệ lên 50.073 tỷ đồng (+61,5%) bằng việc phát hành chia cổ phiếu thưởng và trả cổ tức bằng cổ phiếu.

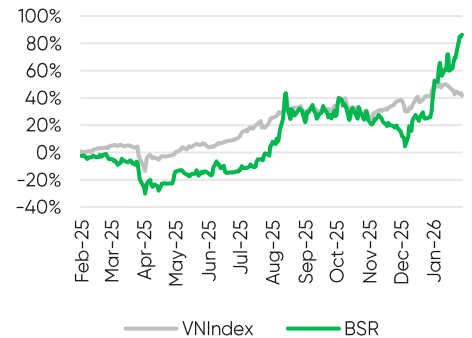
Giá hiện tại	VND 24.050
Cao nhất 52 tuần	VND 24.050
Thấp nhất 52 tuần	VND 9.000
Giá mục tiêu 12 tháng	VND 15.950

Vốn hóa (tỷ VND)	120.426
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	9,08
Sở hữu NN hiện tại (%)	1,44
Số CP lưu hành (tr cp)	5.007,3

	BSR	VNI
P/E trượt 12T	23,1x	14,7x
P/B hiện tại	2,0x	2,2x
ROAA trượt 12T	6,0%	2,3%
ROAE trượt 12T	8,9%	14,7%

*Dữ liệu ngày 4/2/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
BSR	48,0	47,5	116,4
VN-INDEX	0,2	8,4	29,2

Cổ đông lớn (%)

PVN	92,13
Cổ đông khác	7,87

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp và Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN), công ty được chuyển sang mô hình cổ phần từ năm 2018. Công suất nhà máy hiện tại đạt 148 nghìn thùng dầu/ngày, tương ứng với sản lượng khoảng 6,5 triệu tấn mỗi năm. Sản phẩm của công ty đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu trong nước. Công ty hiện đang thực hiện dự án nâng cấp và mở rộng công suất lên 171 nghìn thùng dầu/ngày, dự án dự kiến đi vào hoạt động từ cuối 2028

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

Kết quả kinh doanh: Q4 & 2025

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	Q4.24	Q4.25	%SVCK	2024	2025	%SVCK
Doanh thu	35,968	37,621	5%	123,027	141,578	15%
Lợi nhuận gộp	207	3,641	1660%	491	6,049	1132%
Lợi nhuận trước thuế	(46)	3,443	Na	736	5,947	708%
Lợi nhuận sau thuế	(83)	3,035	Na	591	5,189	777%
EBIT	37	3,517	9522%	997	6,221	524%
EBITDA	590	4,063	589%	3,218	8,423	162%
Tài sản ngắn hạn				71,516	70,173	
Tài sản dài hạn				16,871	14,896	
Tổng tài sản				88,387	85,069	
Nợ phải trả				32,849	24,583	
Vốn chủ sở hữu				55,538	60,485	
Hệ số Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu				0.59	0.41	

Nguồn: BSR, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com