

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (HOSE: BSR)

DẦU KHÍ

Q1.2026: Lợi nhuận tăng đột biến nhờ crack spread ngành lọc dầu tích cực và sản lượng bán hàng tăng

- Sản lượng bán hàng đạt 2,03 triệu tấn, tăng 18% so với cùng kỳ. Đây là nỗ lực rất lớn trong bối cảnh căng thẳng nguồn cung dầu thô nguyên liệu khi chiến sự Vùng Vịnh nổ ra vào cuối tháng 2/2026. Hiện tại công ty đảm bảo nguyên liệu sản xuất ổn định ở trên 120% công suất đến hết tháng 7/2026.
- Doanh thu tăng 44% trong khi Lợi nhuận gộp tăng mạnh 2.386% so với cùng kỳ 2025. Lợi nhuận tăng nhờ biên lợi nhuận ngành tăng mạnh khi chiến sự Vùng Vịnh nổ ra, qua đó mở rộng crack spread và cải thiện biên lợi nhuận.

- **Sản lượng tiêu thụ đạt 2,03 triệu tấn, tăng mạnh 18% so với cùng kỳ (svck) 2025:** Nhờ đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào trong bối cảnh nguồn cung xăng dầu thị trường bị gián đoạn, sản lượng sản xuất và tiêu thụ tăng trưởng tốt. Theo kế hoạch, sản lượng sản xuất và bán hàng trong năm 2026 lần lượt là 7,76 và 7,71 triệu tấn xăng dầu các loại. Tuy nhiên lãnh đạo công ty cũng chia sẻ có thể thực hiện vượt kế hoạch với sản lượng khoảng 8 triệu tấn cho cả năm 2026. Nguồn nguyên liệu dầu thô cũng được đảm bảo đến hết tháng 7/2026 và tiếp tục được củng cố với các phương án cho kịch bản chiến sự kéo dài.
- **Doanh thu đạt 45.920 tỷ đồng, tăng 44% svck:** Trong đó các sản phẩm chủ chốt như dầu DO, xăng A95 và Jet A1 đều tăng mạnh lần lượt 60%, 45% và 53%. Duy chỉ có sản phẩm xăng A92 và LPG có doanh thu giảm trong kỳ với lần lượt 40% và 4%. Sản phẩm RFCC Naphtha cũng được ghi nhận lần đầu với doanh thu đạt 987 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng cơ cấu sản phẩm đã được tối ưu hóa nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh.
- **Lợi nhuận gộp đạt 9.507 tỷ đồng, tăng mạnh 2.386% svck:** Lợi nhuận gộp (LN gộp) sản phẩm dầu DO đạt cao nhất với 6.197 tỷ đồng, tăng 521% svck và chiếm đến 65% LN gộp toàn công ty, biên LN gộp dầu DO cũng đạt mức cao với 29,1% (tăng 21,6% svck). LN gộp sản phẩm xăng A95 đạt 1.709 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 540 tỷ đồng cùng kỳ 2025, chiếm 18% tổng LN gộp, biên LN gộp đạt 11,7% (tăng 17% svck). JET A1 đạt 987 tỷ đồng, tăng 202% svck, chiếm 10,4% tổng LN gộp, biên LN gộp đạt 27,4% (tăng 13,5% svck). Bên cạnh đó, vẫn còn sản phẩm LPG có lợi nhuận gộp đạt mức âm (-) với 15 tỷ đồng.
- **Chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng mạnh lần lượt 77% và 116% svck:** Chi phí bán hàng đạt 277 tỷ đồng, tăng mạnh ở khoản chi phí dịch vụ mua ngoài (+50%) và chi phí khác bằng tiền với 60 tỷ đồng. Chi phí quản lý đạt 272 tỷ đồng, tăng mạnh ở khoản chi phí lao động (+94%) và chi phí dịch vụ mua ngoài (+86%) và chi phí khác bằng tiền (+183%).
- **Sau cùng, lợi nhuận trước thuế đạt 9.249 tỷ đồng, tăng mạnh 1.862% svck:** Đây là mức lợi nhuận theo quý cao thứ 2 lịch sử sau mức lợi nhuận đạt được trong Q2.2022 khi chiến sự giữa Nga và Ukraine nổ ra. Lợi nhuận sau thuế đạt 8.266 tỷ đồng, tăng 1.970% svck, và bằng 205% dự báo của chúng tôi. Với kết quả kinh doanh Q1.2026 tăng trưởng mạnh mẽ, công ty đã thực hiện 382% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2026.
- **Tình hình tài chính lành mạnh và ổn định:** Tổng tài sản đến cuối Q1.2026 đạt 106.786 tỷ đồng, tăng 25% so với đầu năm (svđn). Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 46.548 tỷ đồng (+6% svđn), chiếm 44% tổng tài sản. Hàng tồn kho đạt 21.574 tỷ đồng (+70% svđn) một phần do giá dầu tăng và một phần do gia tăng dự trữ nguồn dầu thô cho sản xuất (riêng hàng mua trên đường và nguyên vật liệu tăng 92% svđn). Bên nguồn vốn, vốn chủ sở hữu đạt 68.779 tỷ đồng (+14% svđn) nhờ lợi nhuận trong kỳ tăng. Nợ phải trả đạt 38.007 tỷ đồng (+54% svđn), chủ yếu là Nợ phải trả ngắn hạn với 37.156 tỷ đồng (+56% svđn). Vay nợ ngắn hạn cũng tăng 28% svđn lên 13.398 tỷ đồng. Dòng tiền hoạt động kinh doanh trong Q1.2026 đạt mức -598 tỷ đồng, phù hợp với giai đoạn công ty chủ động gia tăng nguồn nguyên liệu dầu thô cho sản xuất dài hạn.

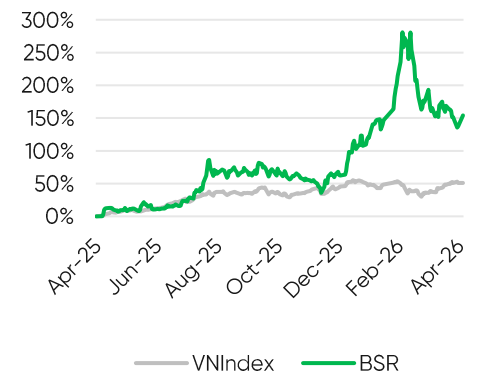
Giá hiện tại	VND 25.250
Cao nhất 52 tuần	VND 37.850
Thấp nhất 52 tuần	VND 9.970
Giá mục tiêu 12 tháng	VND 26.800
Khả năng tăng giá (%)	6,1

Vốn hóa (tỷ VND)	126.434
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	10,54
Sở hữu NN hiện tại (%)	1,44
Số CP lưu hành (tr cp)	5.007,3

	BSR	VNI
P/E trượt 12T	9,7x	14,1x
P/B hiện tại	1,8x	2,2x
ROAA trượt 12T	14,5%	2,4%
ROAE trượt 12T	21,5%	16,0%

*Dữ liệu ngày 4/5/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
BSR	(4,2)	5,0	56,5
VN-INDEX	10,1	3,5	12,7

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 kiến hoàn thành và đi vào hoạt động từ cuối 2028.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

Huynhct@vpbanks.com.vn

Kết quả kinh doanh: Q1.2026

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	KH 2026	Q1.2025	Q1.2026	% SVCK	% SVKH 2026	% Dự báo
Sản lượng bán hàng (triệu tấn)	7,71	1,72	2,03	18%	26%	107%
Doanh thu	154.140	31,895	45,920	44%	30%	
Lợi nhuận gộp		382	9,507	2.386%		
Lợi nhuận trước thuế	2.405	471	9,249	1.862%	385%	207%
Lợi nhuận sau thuế	2.162	399	8,266	1.970%	382%	205%
EBIT		536	9,333	1.640%		
EBITDA		1,081	9,866	812%		
Tài sản ngắn hạn		60,657	92,456			
Tài sản dài hạn		16,315	14,330			
Tổng tài sản		76,972	106,786			
Nợ phải trả		21,034	38,007			
Vốn chủ sở hữu		55,937	68,779			
Hệ số Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu		0.38	0.55			

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