

Công ty Cổ phần Lọc – Hoá dầu Bình Sơn (BSR)

Dầu khí

Giá hiện tại	VND16.600
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND18.514/9.009
Giá mục tiêu	n/a
Cập nhật gần nhất	7/14/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	n/a
Tiềm năng tăng giá	n/a
Tỷ suất cổ tức	2,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	n/a

Thị giá vốn (tỷ USD)	3,3
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	13,2
Sở hữu NN (tr USD)	994,3
Số CP lưu hành (tr)	5.007,3
Số CP sau pha loãng (tr)	5.007,3

	BSR	VNI
P/E trượt	41,6x	15,0x
P/B hiện tại	1,5x	2,1x
ROA	2,5%	2,6%
ROE	3,6%	14,0%

* Dữ liệu ngày 31/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	92,1%
Khác	7,9%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) sở hữu Nhà máy lọc dầu Dung Quất – nhà máy lọc dầu đầu tiên của Việt Nam với tổng vốn đầu tư 3 tỷ USD, bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2011. Nhà máy lọc dầu có công suất thiết kế ~6,5 triệu tấn dầu thô có hàm lượng lưu huỳnh thấp mỗi năm (tương đương 148.000 thùng/ngày). Sau giai đoạn nâng cấp và mở rộng, công suất nhà máy lọc dầu sẽ tăng thêm.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Thanh Hằng

hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Phục hồi mạnh nhờ biên LN gộp mở rộng – [Cao hơn dự phóng]

- BSR ghi nhận LN ròng dương trong Q3/25 đạt 908 tỷ đồng, đảo chiều mạnh so với khoản lỗ ròng 1.210 tỷ đồng trong Q3/24, nhờ biên LN gộp cải thiện đáng kể.
- LN ròng Q3/25 vượt kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 125% kế hoạch cả năm, nhờ biên LN gộp cao hơn dự kiến.
- Với triển vọng giá dầu tích cực hơn và kết quả 9T25 khả quan, chúng tôi cho rằng có dư địa để điều chỉnh tăng giá mục tiêu. Báo cáo cập nhật chính thức sẽ được công bố sau.

DT Q3/25 tăng được hỗ trợ bởi sản lượng cao, bù đắp cho giá dầu giảm

Doanh thu của BSR tăng 10,5% svck trong Q3/25 lên 35 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi mức tăng 17,9% svck trong sản lượng sản xuất lên 2,0 triệu tấn, giúp bù đắp tác động của việc giá dầu giảm mạnh (Brent: -13,4% svck). Sản lượng tăng đã nâng công suất lọc dầu lên thêm 19 điểm % svck lên 125%, tiếp tục duy trì mức vận hành kỷ lục sau giai đoạn bảo dưỡng.

Biên LN gộp Q3/25 mở rộng từ mức nền thấp nhờ crack spread của sản phẩm trung cấp phục hồi

Biên LN gộp tăng 7,5 điểm % svck lên 2,9% trong Q3/25, chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh của hai mảng cốt lõi — diesel và nhiên liệu bay. Crack spread châu Á của hai sản phẩm này lần lượt tăng 35% và 15% svck, giúp biên LN gộp của từng mảng tăng lần lượt 11 điểm % và 7,9 điểm % svck. Mặc dù crack spread xăng tại châu Á giảm 5% svck, biên LN gộp của mảng này vẫn cải thiện khoảng 5 điểm %, thu hẹp khoản lỗ của năm trước. Các mảng khác như hóa dầu và LPG cũng ghi nhận cải thiện biên LN — đáng chú ý, biên LN gộp mảng hóa chất tăng 33 điểm %, giảm mức lỗ gộp xuống còn 6,9%. Sự phục hồi mạnh của biên LN gộp còn được hỗ trợ bởi mức nền thấp của Q3/24, khi giá dầu giảm sâu khoảng 13% trong quý đã làm biên LN bị giảm. Ngược lại, mức giảm giá dầu trong quý này chỉ khoảng 4%, và biên LN gộp của BSR thường mở rộng hơn trong môi trường giá dầu ổn định.

Chi phí BH&QLDN tăng và thu nhập tài chính ròng giảm gây áp lực lên LN

Chi phí BH&QLDN tăng 16,4% svck, chủ yếu do chi phí bán hàng tăng 18% svck. Trong khi đó, thu nhập tài chính ròng giảm 9,3% svck xuống còn 389 tỷ đồng, tạo áp lực nhẹ lên LN ròng Q3/25. Mức giảm này chủ yếu do lãi ròng tỷ giá giảm 53% svck xuống còn 101 tỷ đồng.

LN 9T25 vượt kỳ vọng

Kết quả là, LN ròng Q3/25 đạt 908 tỷ đồng, phục hồi mạnh từ mức sụt giảm sâu của Q3/24, chủ yếu nhờ biên LN gộp cải thiện. Nhờ đó, LN ròng 9T25 tăng 201% svck và vượt kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 125% kế hoạch LN cả năm 2025.

tỷ đồng	Q3/25	% svck	9T25	% svck	% dự phóng
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68,2	-13,4%	69,9	-14,6%	99,9%
Sản lượng sản xuất ('000 tấn)	2.030	17,9%	5.870	31,4%	78,5%
Công suất vận hành	125%	19,0% pts	120%	28,8% pts	104,7%
Doanh thu	35.290	10,5%	103.957	19,4%	84,5%
LN gộp	1.008	n/a	2.407	747,5%	125,1%
Chi phí BH&QLDN	341	16,4%	1.002	21,9%	76,1%
LN tài chính thuần	389	-9,3%	1.074	-17,4%	92,2%
LNTT	1.051	n/a	2.503	220,1%	139,5%
LN ròng	908	n/a	2.152	201,0%	124,8%
Biên LN gộp	2,9%	7,5 đ %	2,3%	2,0 đ %	
Biên LN ròng	2,6%	6,4 đ %	2,1%	1,2 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>