

Lọc hoá dầu Bình Sơn (BSR)

3Q25: Tăng sản lượng và biên lợi nhuận như kỳ vọng

3Q25: Sản lượng và biên lợi nhuận tăng phù hợp kỳ vọng

- Doanh thu BSR 3Q25 đạt 35.3 nghìn tỷ đồng (+10% n/n, ~99% dự phóng KIS), bất chấp giá dầu giảm, nhờ sản lượng tăng 13% n/n (hình 1, 2). LN gộp và LNST chuyển dương từ mức nền âm nhờ biên lọc dầu cải thiện khá tốt (hình 3, 4), lần lượt đạt 1,009 tỷ đồng (~94% dự phóng KIS, hình 5) và 909 tỷ đồng (99% dự phóng KIS, hình 7). Biên gộp hợp nhất đạt 2.9% (+7.5%p n/n, +0.1%p q/q).
- **Diesel:** Doanh thu tăng mạnh 20% n/n nhờ sản lượng tăng vượt trội, đạt 14,810 tỷ đồng. LN gộp đạt 1,622 tỷ đồng, tương ứng biên gộp đến 11% (+11%p n/n, +5%p q/q) nhờ biên lọc dầu Diesel cao 17.7 USD/thùng (+35% n/n, +29% q/q).
- **Xăng:** Doanh thu tăng 5% n/n nhờ sản lượng tăng cao hơn giá bán, đạt 14,273 tỷ đồng. Biên lọc xăng ở mức 9.8 USD/thùng (+53% n/n, -9% q/q), vẫn không đủ để mang lại lãi gộp cho sản phẩm này. Lỗ gộp từ các sản phẩm Xăng đạt -594 tỷ đồng (giảm lỗ so với -1,236 tỷ đồng của Q3/2024).
- **Jet A1 (xăng máy bay):** Doanh thu đi ngang nhờ sản lượng ước tính tăng nhẹ, đạt 2,292 tỷ đồng. LN gộp tăng mạnh 108% svck đạt 399 tỷ đồng, tương ứng biên gộp khá cao 14.7% (+7.7%p n/n, +2.9%p q/q) nhờ biên lọc Jet A1 tăng mạnh 69% n/n, đạt 25.7 USD/ thùng.

4Q25F: duy trì tăng trưởng nhờ biên lọc dầu tích cực

- Tại thời điểm cuối T10, biên lọc dầu các sản phẩm tiếp tục tăng cao, tiếp cận các vùng đỉnh cũ của 2022, điều này theo chúng tôi có lợi cho BSR vốn thuộc ngành hàng hoá.
- Trong 4Q25F, chúng tôi dự phóng Doanh thu đi ngang hoặc giảm nhẹ do không còn nhiều dư địa tăng sản lượng, tuy nhiên LN gộp sẽ tăng 4-6 lần nhờ biên lọc dầu tốt hơn đáng kể so với cùng kỳ. LNST kỳ vọng ít nhất tương đương 3Q25 (so với âm 83 tỷ vào 4Q24).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	57,959	101,114	167,126	147,423	123,027
Tăng trưởng (% n/n)	(43.6)	74.4	65.3	(11.8)	(16.5)
LN hoạt động (tỷ đồng)	(2,877)	6,907	15,500	9,602	652
LN ròng (tỷ đồng)	(2,858)	6,684	14,669	8,593	585
EPS (đồng)	(909)	2075	4749	2,789	202
Tăng trưởng (% n/n)	(205.9)	(328.2)	128.9	(41.3)	(92.8)
EBITDA (tỷ đồng)	(494)	8,822	16,865	10,374	1,443
PE (x)	(25.80)	7.21	4.02	7.28	100.89
EV/EBITDA (x)	(147.62)	4.63	2.68	5.47	34.64
PB (x)	2.34	1.24	1.15	1.10	1.14
ROE (%)	(8.67)	19.58	33.16	15.92	1.11
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0	2	0	3.4	

Nguồn: FinproX, KIS Research

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Công ty

Tin văn

17/11/2025

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

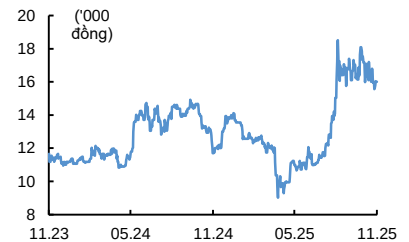
Thông kê

VNIndex (16/11, điểm)	1,635
Giá cp (16/11, đồng)	16,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	80,868
SLCP lưu hành (triệu)	5,007
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	18,514/9,010
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	215.69
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	7.9/0.5
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	92.13

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(7.9)	46.9	38.0
Tương đối với VNI (%p)	(0.5)	18.9	0.5

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

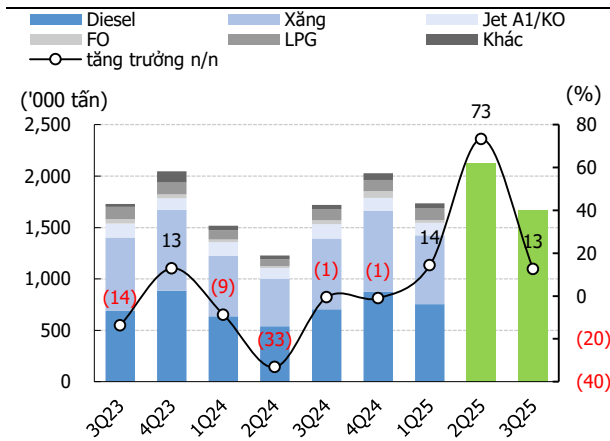
Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	31,946	35,968	31,895	36,772	35,290	(4.0)	10.5
LN hoạt động	(1,763)	(240)	100	650	668	2.7	N/A
Biên LN hoạt động	(5.5)	(0.7)	0.3	1.8	1.9	0.1	7.4
LNTT	(1,329)	(102)	472	981	1,051	7.1	N/A
LNST	(1,209)	(89)	399	847	909	7.3	N/A

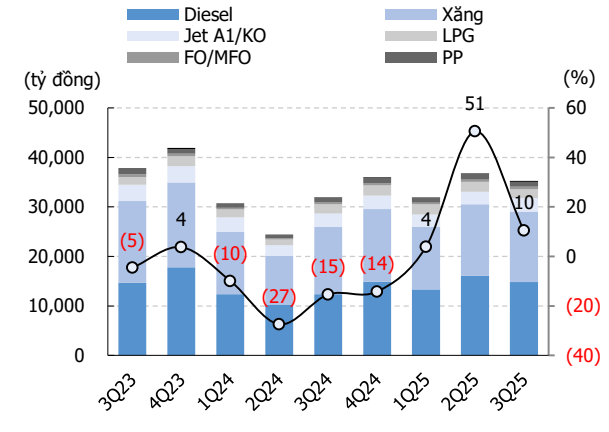
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 1. Sản lượng 3Q25 tăng 13% n/n ...



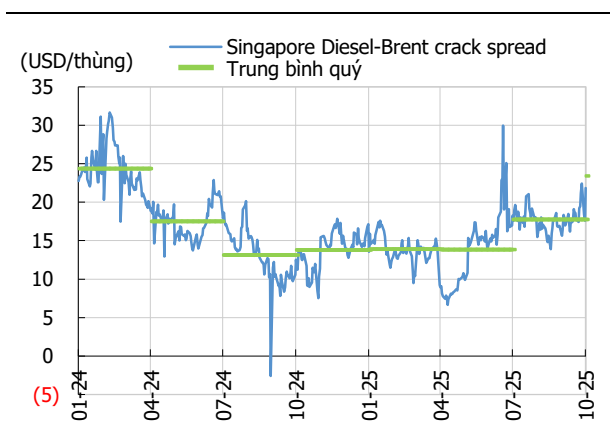
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Doanh thu 3Q25 tương ứng tăng 10%, trong bối cảnh giá đầu thấp hơn svck



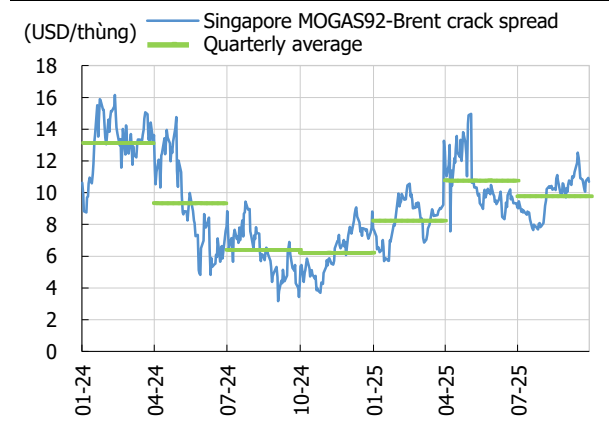
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên lọc dầu Diesel tăng mạnh 35% n/n và 29% q/q



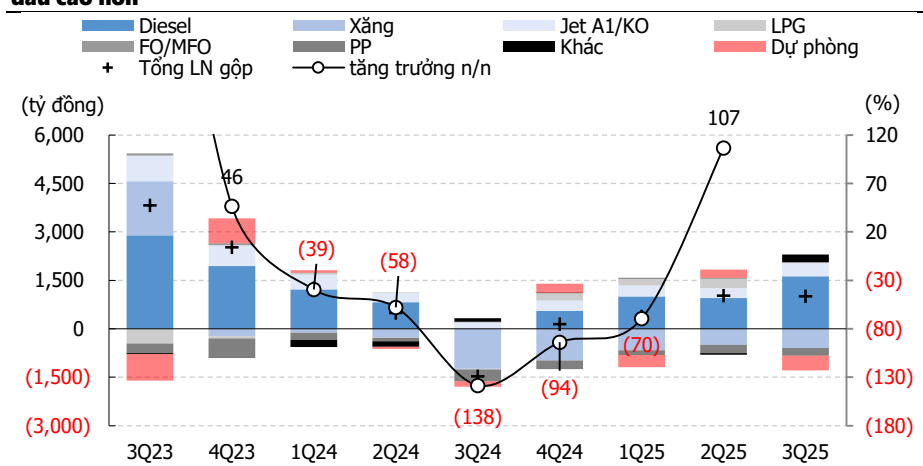
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 4. Biên lọc xăng MOGAS92 hạ nhiệt 9% q/q nhưng tăng đến 53% svck



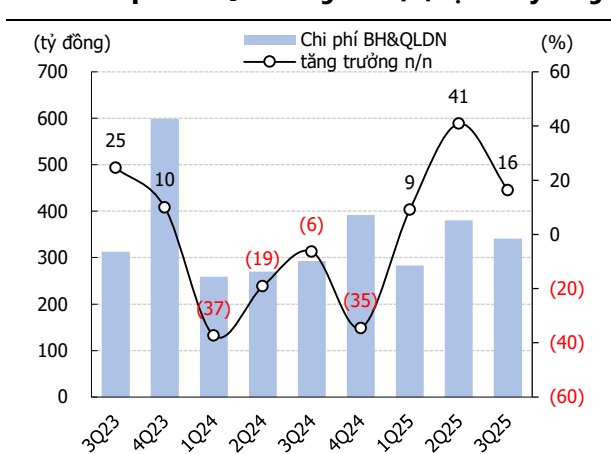
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 5. Lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 1,009 tỷ đồng (~94% dự phóng KIS) nhờ biên lọc dầu cao hơn



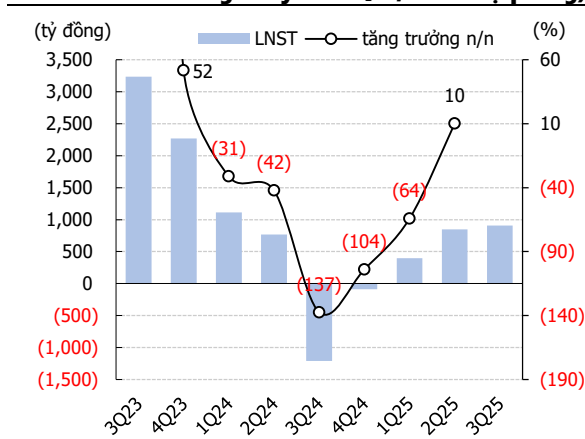
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Chi phí BH&QLDN tăng 16% n/n, đạt 341 tỷ đồng



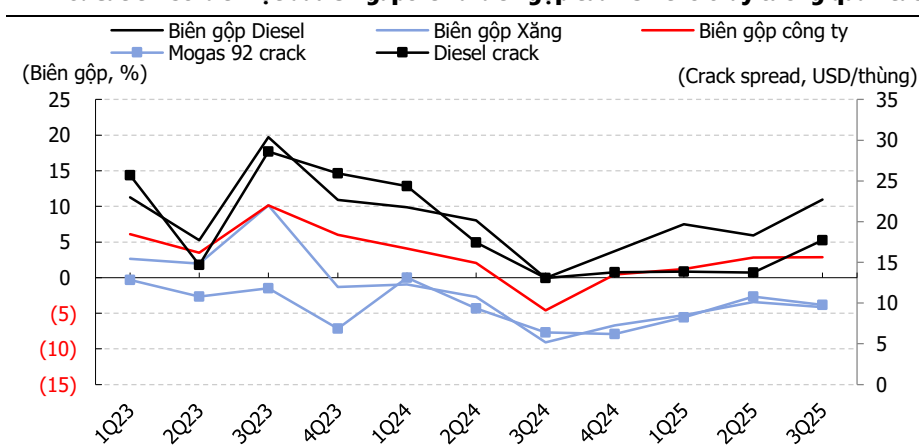
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 7. LNST 3Q25 đạt 909 tỷ đồng (+7% q/q, tăng mạnh so với mức âm 1.2 nghìn tỷ của 4Q24, ~99% dự phóng)



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 8. Các chỉ số biên lọc dầu Singapore và biên gộp của BSR cho thấy tương quan cao



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/11/2025.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..