

CTCP LỘC – HÓA DẦU BÌNH SƠN (HOSE: BSR)

Ngành: Dầu khí

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 05/02/2026

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	122.178
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	5.007
Giá thị trường (đồng)	24.400
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	24.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	9.100
KLCP trung bình 20 phiên (triệu cp)	31,3
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	665,0
EPS (đồng/cp)	1.036
P/E (lần)	23,6
BVPS (đồng/cp)	12.073
P/B (lần)	2,0

Biến động giá cổ phiếu



Biến động giá (%)	1th	3th	Ytd
BSR	50,2	45,2	51,6
VNINDEX	-0,3	7,7	-0,1

Cơ cấu cổ đông

PVN	92,1%
Còn lại	7,9%

	Đơn vị: Tỷ đồng		
	KHKD 2025	TH 2025	% TH
Doanh thu	114.447	141.579	124%
LNST	746	5.186	695%

Chuyên viên phân tích:

Lê Nguyễn Anh Phương

Email: phuong.lna@bsi.com.vn

KQKD Q4/2025: Kết quả vượt kỳ vọng nhờ Crack spread tăng mạnh

CTCP Lộc hóa Dầu Bình Sơn (BSR) công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu hơn 37 nghìn tỷ đồng (+5% YoY, +7% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3.034 tỷ đồng (cùng kỳ năm trước lỗ, +234% QoQ). Kết quả vượt kỳ vọng này là nhờ crack spread các sản phẩm xăng dầu hồi phục mạnh, biên lợi nhuận gộp của nhà máy mở rộng đáng kể.

Triển vọng crack spread tiếp tục duy trì ở mức tích cực

Trong cuối năm 2025, crack spread các sản phẩm lọc dầu duy trì xu hướng tăng, chủ yếu nhờ nguồn cung lọc dầu toàn cầu bị thu hẹp khi nhiều nhà máy bước vào giai đoạn bảo trì định kỳ, cùng với việc vận hành gián đoạn ảnh hưởng bởi yếu tố địa chính trị, đặc biệt tại Nga và Trung Quốc. Qua đó, biên lợi nhuận của các nhà máy lọc dầu tại châu Âu và châu Á được đẩy lên mức cao nhất trong khoảng hai năm trở lại đây.

Bước sang năm 2026, yếu tố địa chính trị có thể tiếp tục làm gián đoạn nguồn dầu thô giá rẻ, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận ngành lọc dầu, đặc biệt tại khu vực châu Á. Tuy nhiên, crack spread có thể biến động theo diễn biến kinh tế toàn cầu và chu kỳ vận hành của các nhà máy lọc dầu mới. Nhìn chung, mặt bằng crack spread năm 2026 được dự báo duy trì trên mức trung bình chu kỳ, tạo nền tảng thuận lợi cho các doanh nghiệp lọc dầu.

Cột mốc quan trọng mới của dự án NCMR Nhà máy lọc dầu

Hai nghị quyết quan trọng mới được công bố gần đây là **Nghị quyết 79** – Phát triển khu vực doanh nghiệp nhà nước và **Nghị quyết 70** – Bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia đã giúp nâng vị thế chiến lược và triển vọng tăng trưởng dài hạn của BSR, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu năng lượng trong nước tiếp tục tăng. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá, mức độ hiện thực hóa lợi ích sẽ phụ thuộc vào tiến độ triển khai các chính sách cụ thể cũng như hiệu quả kinh tế khi đầu tư các dự án mở rộng của doanh nghiệp.

Vào ngày 3/2/2026, BSR đã mở gói thầu EPC trị giá 1,2 tỷ USD bao gồm toàn bộ các hạng mục thiết kế, mua sắm, xây dựng, chạy thử và bàn giao công trình. Đánh dấu việc chuyển giai đoạn từ chuẩn bị sang triển khai xây dựng thực địa.

Các yếu tố theo dõi:

- Biến động giá dầu thô và biên lọc dầu các sản phẩm
- Tiến độ thực hiện dự án NCMR NMLD Dung Quất

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản:

Quý – VNDbn	Q4/24	Q4/25	% YoY	2024	2025	2025F	% sv ước tính
Doanh thu thuần	35.968	37.621	5%	123.027	141.579	133.240	106%
Lợi nhuận gộp	152	3.641	x23	436	6.063	3.045	199%
Lợi nhuận từ HĐKD	(240)	3.080	n/a	(778)	4.497	1.685	267%
LNTT	(102)	3.443	n/a	680	5.947	3.136	190%
LNST & CĐTS	(90)	3.034	n/a	625	5.186	2.791	186%
Biên lợi nhuận gộp	0,42%	9,68%		0,35%	4,28%	2,29%	
Biên lợi nhuận ròng	-0,25%	8,06%		0,51%	3,66%	2,09%	

Cập nhật KQKD Quý 4/2025

Quý - VNDbn	Q4/24	Q3/25	Q4/25	% YoY	% QoQ	2024	2025	% YoY	% sv ước tính
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	1.996	1.940	2.014	1%	4%	6.456	7.814	21%	104%
Doanh thu thuần	35.968	35.290	37.621	5%	7%	123.027	141.579	15%	106%
Diesel DO	14.822	14.810	16.274	10%	10%	49.842	60.518	21%	
Mogas 95	11.260	12.249	12.595	12%	3%	37.632	46.689	24%	
Mogas 92	3.125	1.936	1.555	-50%	-20%	12.406	8.579	-31%	
Jet A1	2.203	2.603	2.260	3%	-13%	9.627	9.630	0%	
LPG	2.014	1.805	1.790	-11%	-1%	6.608	7.648	16%	
PP	886	823	804	-9%	-2%	2.987	3.228	8%	
Khác	1.660	1.065	2.343	41%	120%	3.926	5.287	35%	
Lợi nhuận gộp	152	1.009	3.641	2295%	261%	436	6.063	1290%	199%
Chi phí SG&A	392	341	562	43%	65%	1.214	1.566	29%	115%
Lợi nhuận từ CTLK	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LN từ HĐKD	(240)	668	3.080	-	361%	(778)	4.497	-678%	267%
Thu nhập tài chính	410	553	451	10%	-19%	2.230	1.913	-14%	93%
Chi phí tài chính	280	164	92	-	-44%	800	481	-40%	76%
Lợi nhuận khác	8	(6)	5	-	-198%	28	18	-36%	55%
LNTT	(102)	1.051	3.443	-	228%	680	5.947	774%	190%
LNST	(89)	909	3.035	-	234%	585	5.190	787%	186%
LNST sau lợi ích CĐTS	(90)	908	3.034	-	234%	625	5.186	729%	186%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>0,4%</i>	<i>2,9%</i>	<i>9,7%</i>			<i>0,4%</i>	<i>4,3%</i>		
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>-0,2%</i>	<i>2,6%</i>	<i>8,1%</i>			<i>0,5%</i>	<i>3,7%</i>		

Nguồn: BSR, BETA tổng hợp

CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn (BSR) công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu hơn 37 nghìn tỷ đồng (+5% YoY, +7% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3.034 tỷ đồng (cùng kỳ năm trước lỗ, +234% QoQ). Sự cải thiện vượt kỳ vọng này đến từ crack spread các sản phẩm lọc dầu phục hồi mạnh, chủ yếu nhờ nguồn cung lọc dầu toàn cầu bị thu hẹp khi nhiều nhà máy bước vào giai đoạn bảo trì định kỳ, cùng với việc vận hành gián đoạn ảnh hưởng bởi yếu tố địa chính trị, đặc biệt tại Nga và Trung Quốc.

Cụ thể:

- Sản lượng bán hàng tăng nhẹ lên mức 2.014 nghìn tấn khi nhà máy vận hành với công suất sản xuất cao sau đợt bảo dưỡng tổng thể. Nhờ đó, góp phần cải thiện biên lợi nhuận khi chi phí cố trên mỗi đơn vị tối ưu hơn.
- Lợi nhuận gộp có mức tăng trưởng vượt trội so với doanh thu, đạt 3.641 tỷ đồng (tăng 23 lần so với cùng kỳ năm trước). Điều này được hỗ trợ bởi crack spreads tiếp tục phục hồi mạnh mẽ (crack spread dầu diesel tăng 65% YoY, và crack spreads xăng bình quân tăng 83% YoY).
- Đồng thời trong quý này, BSR hoàn nhập 461 tỷ đồng từ dự phòng hàng tồn kho (so với quý 4/2024 trích lập 289 tỷ đồng). Qua đó, biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 9,7% (so với mức 0,4% cùng kỳ năm trước).

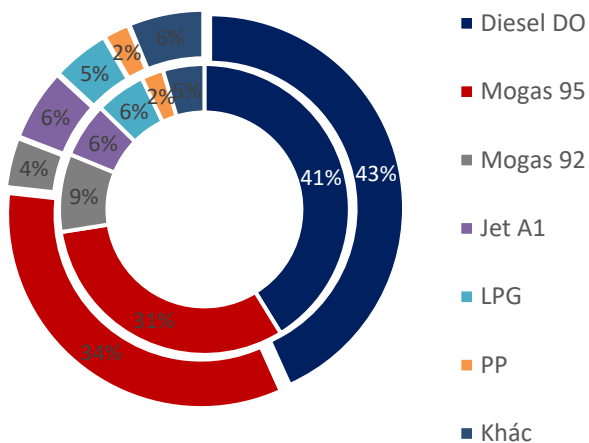
Trong quý 4/2025, hoạt động tài chính của BSR cũng ghi nhận lãi ròng 358 tỷ đồng (+176% YoY, -8% QoQ) nhờ lãi tiền gửi ngân hàng cao hơn, trong khi công ty hạn chế đáng kể khoản lỗ chênh lệch tỷ giá.

Lũy kế cả năm 2025, BSR ghi nhận kết quả kinh doanh phục hồi vượt hơn kỳ vọng với doanh thu đạt 141 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 5.186 tỷ đồng (+729% YoY), lần lượt hoàn thành 124% và 695% kế hoạch của công ty đề ra.

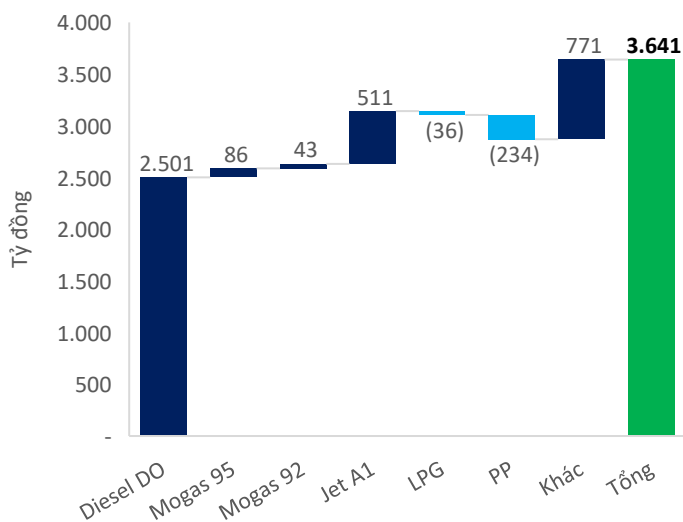
Kết quả này vượt đáng kể so với kỳ vọng ban đầu, do đó chúng tôi sẽ tiến hành đánh giá và cập nhật lại các giả định dự phóng cũng như giá mục tiêu đối với cổ phiếu.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm

*Vòng trong: Q4/2024, vòng ngoài: Q4/2025



Cơ cấu lợi nhuận gộp theo sản phẩm Q4/2025



Nguồn: BSR, BETA tổng hợp

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

7.99%
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.