

BSR — LN ròng Q1 +20× YoY (8,265 tỷ, hoàn thành 126% dự cả năm) do Iran crisis + crack spread

Mã: BSR · Phát hành 2026-05-04 · Phiên bản dự báo VN-Index 2026-05-04

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	22,500
Giá mục tiêu	28,000
Tiềm năng tăng/giảm	+24.4%
Khung thời gian	6-12 tháng

1. Khuyến nghị đầu tư

MUA với giá mục tiêu 28,000đ (+24.4% upside ước từ ~22,500). Conviction: 65% — VND ám chỉ "áp lực tăng target" sau Q1 blow-out. AlgolabX nâng từ Neutral lên MUA do crack spread + Iran + lộ trình thoái vốn.

Catalyst: -  LN Q1 8,265 tỷ — hoàn thành 126% dự phóng cả năm 2026 của VND chỉ trong 1 quý -  Lộ trình thoái vốn Nhà nước (Tạp chí DDDN 04/05) — re-rate factor -  EIA nâng Brent 2026 79→96 USD; Morgan Stanley 110 USD Q2/26 -  Q1 là PEAK CYCLE — crack spread diesel +146% svck là outlier

2. Nhận định (Opinion)

Diff vs broker

VND khuyến nghị "Cao hơn dự phóng" + flag "áp lực tăng target". AlgolabX đặt MUA target 28,000 (+24%) — nhưng phải nhấn mạnh Q1 là PEAK CYCLE không bền vững:

1. Crack spread Q1 outlier: diesel +146% svck, xăng +34% — do US tấn công Iran T3. Nếu Iran de-escalate Q2-Q3 → crack normalise → biên LN gộp về 8-10% (vs 20.7% Q1). LN Q2-Q4 sẽ giảm mạnh QoQ dù vẫn cao YoY.
2. Lộ trình thoái vốn = re-rate driver: Nếu State đẩy thoái vốn (giảm sở hữu PVN 92%) qua đấu giá → discount valuation. P/B 2026F dự ~1.2x sau thoái có thể rerate lên 1.8x = +50% upside dài hạn.
3. Iran/Brent risk symmetric: Brent dự 85-95 USD (KBSV cơ sở), 100 USD (tiêu cực 30%). Nếu Iran ceasefire → Brent về 75-80 → BSR cũng giảm. Asymmetric: upside +50% (thoái + Brent giữ); downside -25% (ceasefire + spread normal).

Tie-back macro thesis (rev 04/05)

- KBSV CPI 2026 4.8-5.4% một phần do giao thông +11% YoY (đẩy bởi giá nhiên liệu) — BSR hưởng lợi trực tiếp
- Thesis §2 upgrade dầu khí Neutral → OW NHẸ — BSR là core pick (vs PLX công bố LỖ Q1)
- Catalyst calendar 04/05: Fed FOMC 17/06 + FTSE Confirm 25/06 đều positive sentiment → BSR beta cao 1.3-1.5x

3. Dữ liệu cập nhật (Fact — Q1/2026, từ PDF VND 04/05)

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q1/2025	YoY
Doanh thu (tỷ)	46,000	31,944	+44%
Sản lượng ('000 tấn)	1,990	1,800	+10.6%
Giá Brent bq (USD)	78	75	+4.5%
Biên LN gộp	20.7%	1.2%	+19.5 ppt ⚠️ peak
LN gộp (tỷ)	9,507	~380	~25×
LN ròng (tỷ)	8,265	400	20.7×
% hoàn thành dự cả năm	126%	n/a	outlier

Cấu trúc LN gộp Q1

- **Diesel = đóng góp lớn nhất:** LN gộp diesel +6× svck nhờ crack spread diesel +146% svck (Á)
- **Xăng:** LN gộp chuyển dương nhờ crack +34% svck
- **Hóa dầu:** LN gộp dương sau 3 năm liên tiếp lỗ ròng

Chi phí

- BH+QLDN Q1 +94% svck = 550 tỷ (tăng vì sản lượng tăng)
- LN tài chính thuần -23% svck = 279 tỷ (lỗ tỷ giá -118 tỷ vs Q1/25 +155 tỷ)

Definition tiêu cực

- Mỹ-Iran ceasefire → Brent về 75 → crack normalise → biên LN gộp 8-10% Q2-Q4
- Annualize Q1 LN có rủi ro: VND cảnh báo "cần thêm đánh giá chi tiết" trước khi bump target

4. Sources

- VND, "BSR — Lợi nhuận bùng nổ nhờ giá nhiên liệu leo thang [Cao hơn dự phóng]" — [ticker/BSR/BSR-20260504-VND-BSR-Loi-nhuan-bung-no-nho-gia-nhien-lieu-leo-thang.pdf](#) (đọc FULL)
- KBSV, "Áp lực lạm phát tăng mạnh" 04/05 — EIA nâng Brent 96 USD, Morgan Stanley 110 Q2
- vietcap_news 6 news ticker=BSR (Tạp chí DDDN 21:01 lộ trình thoái vốn)
- Thesis AlgolabX revision 04/05/2026 §2 sector Dầu khí OW NHỆ