

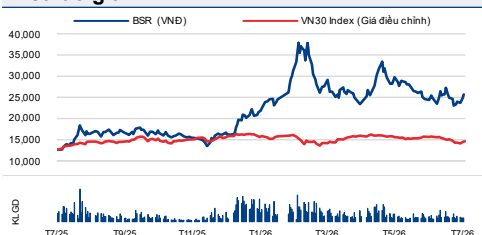
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ34,000
Tiềm năng tăng/giảm: 34.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2026)	25,350
Mã Bloomberg	BSR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,632-37,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,760
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	126,935
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,826
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,007
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,454
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2,430
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.47%
Tỷ lệ freefloat	7.87%
Cổ đông lớn	PVN (92.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	141,578	186,502	168,687
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,686	54,380	30,770
LNTT (tỷ đồng)	5,947	54,377	30,519
LNT ĐC (tỷ đồng)	4,886	48,884	27,304
FCF (tỷ đồng)	4,305	38,134	27,921
EPS ĐC (đồng)	1,205	9,763	5,453
DPS (đồng)	2.49	0	0
BVPS (đồng)	12,073	21,895	27,408
T.trưởng EBITDA (%)	346	713	(43.4)
T.trưởng EPS ĐC (%)	528	668	(43.9)
Tăng trưởng DPS (%)	(99.6)	(100)	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.72	29.2	18.2
Tỷ suất LNTT (%)	4.20	29.2	18.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.66	26.4	16.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0.19	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	6.44	(44.8)	(60.0)
ROAE (%)	8.94	57.8	22.4
ROACE (%)	7.62	59.9	22.5
EV/doanh thu (lần)	0.92	0.40	0.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.4	1.38	1.36
P/E ĐC (lần)	21.0	2.60	4.65
P/B (lần)	2.10	1.16	0.92
Lợi suất cổ tức (%)	0.01	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BSR sở hữu và vận hành Dung Quất, nhà máy lọc dầu đầu tiên tại Việt Nam. Nhà máy có công suất 6,5 triệu tấn dầu thô mỗi năm và cung cấp 35% nhu cầu xăng dầu cho cả nước

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 782% svck, thấp hơn kỳ vọng

- BSR vừa công bố KQKD Q2/2026 với doanh thu đạt 58.716 tỷ đồng (+60% svck; +28% svqt) và đạt 31% dự báo cho cả năm của HSC), trong khi lợi nhuận thuần đạt 7.460 tỷ đồng (+782% svck; +10% svqt và đạt 15% dự báo cho cả năm của chúng tôi).
- Doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mảng lọc dầu mở rộng. Lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 8.606 tỷ đồng (so với 1.030 tỷ đồng trong Q2/2025) nhờ giá các sản phẩm dầu mỏ tại Singapore tăng mạnh hơn so với chi phí dầu thô, trong khi sản lượng chế biến cải thiện đáng kể. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần đạt 15.725 tỷ đồng, đạt 32% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với BSR, với giá mục tiêu 34.000 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 34,1%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

BSR công bố KQKD Q2/2026 với doanh thu đạt 58.716 tỷ đồng (+60% svck; +28% svqt), trong khi lợi nhuận thuần đạt 7.460 tỷ đồng (+782% svck; -10% svqt và đạt 15% dự báo cho cả năm của chúng tôi) nhờ chênh lệch giá crack đạt mức cao dù sản lượng tiêu thụ đi ngang so với cùng kỳ. Chênh lệch giá crack bình quân trên mỗi tấn trong Q2/2026 đạt 4,2 triệu đồng (+735% svck; -12% svqt) do tình trạng gián đoạn kéo dài tại eo biển Hormuz đẩy mức chênh lệch giá crack của nhiều sản phẩm dầu mỏ tăng cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp bình thường hóa trở lại từ mức cao kỷ lục trong Q1/2026 nhưng vẫn cao hơn nhiều so với mặt bằng của năm 2025: đạt 20,7% trong Q1/2026, 14,7% trong Q2/2026, so với mức 2,8% trong Q2/2025. Lợi nhuận thuần thấp hơn so với quý trước là do chênh lệch giá crack bình quân trên mỗi tấn giảm 12% so với quý trước. Mặc dù vậy, đã giảm lợi nhuận gộp đã được kiểm chế ở mức 9% so với quý trước nhờ doanh thu tăng 28% so với quý trước. Chúng tôi cho rằng nhà máy lọc dầu này đang thiết lập một mặt bằng hiệu quả kinh tế trên mỗi đơn vị sản phẩm mang tính cấu trúc mới so với mức của năm 2025, thay vì quay trở lại tỷ suất lợi nhuận cũ. BSR hưởng lợi nhờ tự chủ 70% nguồn dầu thô đầu vào từ các mỏ trong nước, giúp công ty giữ vững KQKD tích cực trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu gián đoạn. HSC nhận định chênh lệch giá crack sẽ tương đối tích cực trong Q3/2026 do chưa có giải pháp rõ ràng để mở cửa hoàn toàn eo biển Hormuz, trong khi sự gián đoạn đang lan sang eo biển Bab-el-Mandeb – khu vực trong điều kiện bình thường trung chuyển khoảng 9 triệu thùng/ngày dầu thô (tương đương 9% nhu cầu toàn cầu).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026, BSR

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm đạt 32% dự báo cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q2/26	svck	svqt	6T26	svck	% db 2026 HSCF
Doanh thu	58,716	60%	28%	104,636	52%	56%
Lợi nhuận gộp	8,606	735%	-9%	18,113	1182%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	14.70%	+11.9ppts	-6.0ppts	17.30%	+15.3ppts	
Thu nhập tài chính	583	31%	10%	1,112	22%	
Chi phí tài chính	-280	130%	12%	-531	136%	
Lợi nhuận thuần	7,460	782%	-10%	15,725	1163%	32%

Nguồn: BSR

Bảng 2: Kết quả các chỉ số hoạt động, BSR

Chênh lệch giá dầu sản phẩm – dầu thô duy trì ở mức cao, đạt 4,22 triệu đồng/tấn

	Q2/25	Q1/26	Q2/26	svck	svqt
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	2,040	1,990	2,040	0%	3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,030	9,507	8,606	735%	-9%
Crack spread (triệu đồng/tấn)	0.51	4.78	4.22	735%	-12%

Nguồn: HSC

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 104.636 tỷ đồng (+52% svck) và lợi nhuận thuần đạt 15.725 tỷ đồng (+1.163% svck), lần lượt đạt 56% và 32% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần cho cả năm của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2026 đạt 17,3%, so với mức 2,1% trong 6 tháng đầu năm 2025.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giữ nguyên giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7,4% trong 3 tháng qua, BSR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 3,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12 lần. Trong khi chờ xem xét lại dự báo lợi nhuận, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 34.000 đồng (tiềm năng tăng giá là 34,1%). Rủi ro chính đối với BSR có thể đến từ việc bị hủy niêm yết nếu công ty không thể tăng tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng lên trên mức 10% vào cuối năm nay.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	123,027	141,578	186,502	168,687	138,336
Lợi nhuận gộp	491	6,049	54,286	30,474	10,166
Chi phí BH&QL	(1,213)	(1,564)	(2,107)	(1,906)	(1,563)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(722)	4,484	52,178	28,568	8,603
Lãi vay thuần	1,430	1,432	2,199	1,952	1,541
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	27.9	30.3	(0.22)	(0.20)	(0.17)
LN TT	736	5,947	54,377	30,519	10,144
Chi phí thuế TNDN	(145)	(758)	(5,438)	(3,052)	(1,014)
Lợi ích cổ đông thiểu số	40.0	(3.34)	245	137	45.6
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	631	5,186	49,184	27,604	9,176
Lợi nhuận thuần ĐC	400	4,886	48,884	27,304	8,876
EBITDA ĐC	1,498	6,686	54,380	30,770	10,255
EPS (đồng)	204	1,279	9,822	5,513	1,832
EPS ĐC (đồng)	129	1,205	9,763	5,453	1,773
DPS (đồng)	703	2.49	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,100	4,054	5,007	5,007	5,007
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,100	5,007	5,007	5,007	5,007
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,100	5,007	5,007	5,007	5,007

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	28,995	7,626	63,353	97,099	115,011
Đầu tư ngắn hạn	14,022	36,136	26,110	23,616	19,367
Phải thu khách hàng	12,457	13,504	19,023	17,206	14,110
Hàng tồn kho	15,891	12,635	24,059	21,761	17,845
Các tài sản ngắn hạn khác	150	273	111	101	82.5
Tổng tài sản ngắn hạn	71,516	70,173	132,656	159,782	166,417
TSCĐ hữu hình	13,216	11,292	10,382	9,405	8,916
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,352	1,352	1,352	1,352	1,352
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	2,303	2,251	1,576	1,426	1,169
Tổng tài sản dài hạn	16,871	14,896	13,311	12,183	11,438
Tổng cộng tài sản	88,387	85,069	145,967	171,966	177,854
Nợ ngắn hạn	15,857	10,504	10,504	10,504	10,504
Phải trả người bán	14,473	11,291	18,650	16,869	13,834
Nợ ngắn hạn khác	483	852	933	843	692
Tổng nợ ngắn hạn	31,984	23,727	33,071	30,915	27,243
Nợ dài hạn	0	0	783	1,567	2,350
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	19.0	17.2	14.1
Nợ dài hạn khác	865	856	2,425	2,193	1,798
Tổng nợ dài hạn	865	856	3,227	3,777	4,162
Tổng nợ phải trả	32,849	24,583	36,298	34,692	31,405
Vốn chủ sở hữu	55,506	60,453	109,637	137,242	146,417
Lợi ích cổ đông thiểu số	32.3	32.1	32.1	32.1	32.1
Tổng vốn chủ sở hữu	55,538	60,485	109,669	137,274	146,449
Tổng nợ phải trả và VCSH	88,387	85,069	145,967	171,966	177,854
BVPS (đ)	17,902	12,073	21,895	27,408	29,241
Nợ thuần/(tiền mặt)	(13,138)	2,878	(52,065)	(85,028)	#####

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	(722)	4,484	52,178	28,568	8,603
Khấu hao	(2,221)	(2,202)	(2,202)	(2,202)	(1,651)
Lãi vay thuần	1,430	1,432	2,199	1,952	1,541
Thuế TNDN đã nộp	(145)	(758)	(5,503)	(3,046)	(1,004)
Thay đổi vốn lưu động	716	(817)	(7,822)	2,059	3,508
Khác	(1,888)	419	(1,404)	(396)	387
LCT thuần từ HKKD	(80.5)	5,256	39,426	29,146	12,889
Đầu tư TS dài hạn	478	(952)	(1,292)	(1,225)	(1,162)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	7,512	(20,699)	12,288	3,560	5,170
LCT thuần từ HĐĐT	7,990	(21,650)	10,996	2,335	4,008
Cổ tức trả cho CSH	(2,180)	(12.5)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	4,886	(5,352)	783	783	783
Khác	1,379	389	4,522	1,482	232
LCT thuần từ HĐTC	4,085	(4,975)	5,305	2,266	1,015

Tiền & tương đương tiền đầu kì	17,001	28,995	7,626	63,353	97,099
LCT thuần trong kỳ	11,994	(21,369)	55,727	33,746	17,912
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	28,995	7,626	63,353	97,099	115,011
Dòng tiền tự do	397	4,305	38,134	27,921	11,727

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	0.40	4.27	29.1	18.1	7.35
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.22	4.72	29.2	18.2	7.41
Tỷ suất LNT (%)	0.51	3.66	26.4	16.4	6.63
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.7	12.7	10.0	10.00	10.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(16.5)	15.1	31.7	(9.55)	(18.0)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(85.6)	346	713	(43.4)	(66.7)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(95.2)	1,121	901	(44.1)	(67.5)
Tăng trưởng EPS (%)	(92.7)	528	668	(43.9)	(66.8)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(95.2)	834	710	(44.1)	(67.5)
Tăng trưởng DPS (%)	0.69	(99.6)	(100)	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	345	0.19	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.12	8.94	57.8	22.4	6.47
ROACE (%)	(1.26)	7.62	59.9	22.5	5.90
Vòng quay tài sản (lần)	1.41	1.63	1.61	1.06	0.79
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.11	1.17	0.76	1.02	1.50
Số ngày tồn kho	47.3	34.0	66.4	57.5	50.8
Số ngày phải thu	37.1	36.4	52.5	45.4	40.2
Số ngày phải trả	43.1	30.4	51.5	44.5	39.4

Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(21.6)	6.44	(44.8)	(60.0)	(68.3)
Nợ/tài sản (%)	19.2	13.5	9.78	8.59	8.47
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	11.3	1.72	0.26	0.48	1.47
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.24	2.96	4.01	5.17	6.11

Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.53	0.92	0.40	0.25	0.18
EV/EBITDA ĐC (lần)	43.7	19.4	1.38	1.36	2.42
P/E (lần)	125	19.8	2.58	4.60	13.8
P/E ĐC (lần)	196	21.0	2.60	4.65	14.3
P/B (lần)	1.42	2.10	1.16	0.92	0.87
Lợi suất cổ tức (%)	2.77	0.01	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC 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 hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn