

CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn (HSX: BSR)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 33,800

Upside: 30%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2026: DTT = 58,716 tỷ VND (+60% YoY, +28% QoQ), LNST-CĐTS = 7,460 tỷ VND (+782% YoY, -10% QoQ).

- Biên lợi nhuận gộp** đạt 14.7% (+11.9 đpt svck, -6.0 đpt so với quý trước). Biên gộp tăng mạnh svck nhờ crack spread các sản phẩm duy trì ở mức cao. So với quý trước, biên gộp thu hẹp từ mức đỉnh chủ yếu do crack spread Diesel và RON92 suy giảm, trong khi crack spread Jet A1 vẫn giữ ở mức cao tương đương Q1.
- Chi phí BH & QLDN** đạt 460 tỷ VND (+21% YoY, -16% QoQ), tỷ lệ SG&A/DTT đạt 0.8% (-0.3 đpt svck, -0.4 đpt so với quý trước). Tỷ lệ chi phí/doanh thu tiếp tục giảm nhờ hiệu ứng quy mô, mặc dù chi phí nhân viên và chi phí bằng tiền khác tăng +76% YoY lên 133 tỷ VND.
- Thu nhập tài chính ròng** đạt 303 tỷ VND (-7% YoY, +9% QoQ). Lãi tiền gửi ròng đạt 483 tỷ VND (+97% YoY, +22% QoQ) giúp bù đắp cho khoản lỗ tỷ giá ròng -180 tỷ VND trong Q2/2026 (so với mức lãi tỷ giá ròng cùng kỳ năm trước).

Lũy kế 1H.2026: DTT = 104,636 tỷ VND (+52% YoY), LNST-CĐTS = 15,725 tỷ VND (+1,163% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG 2026

- KQKD Q2/2026 vượt dự phóng của BSC** chủ yếu do Crack Spread các mặt hàng chủ lực duy trì ở mức cao và vượt ước tính.

(i) **Biên gộp Diesel** đạt **21.0%** (+14.9 đpt YoY), hạ nhiệt từ mức đỉnh 29.4% của Q1/2026.

(ii) **Biên gộp Jet A1** đạt **28.0%** (+15.5 đpt YoY, +0.2 đpt QoQ) giữ vững xu hướng tăng trưởng tích cực từ Q1/2026 (27.8%).

Lũy kế 6T/2026 đã hoàn thành lần lượt 52% và 66% dự phóng sau điều chỉnh của chúng tôi về doanh thu và lợi nhuận.

- Dự phóng cả năm 2026F:** BSC dự phóng doanh thu đạt 201,139 tỷ VND (+42% YoY), LNST-CĐTS đạt 23,717 tỷ VND (+357% YoY), tăng lần lượt **+12%/+53%** so với [báo cáo gần nhất](#) chủ yếu do điều chỉnh tăng crack spread.

Thông tin chú ý: (i) Triển vọng 2026 và cập nhật dự phóng ([Trang 2](#)) & (ii) Cập nhật diễn biến crack spread ([Trang 2](#)).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	147,423	123,027	141,578	201,139
Lợi nhuận gộp	9,760	491	6,049	27,878
LNST-CĐTS	8,650	631	5,186	23,717
EPS	2,789	203	1,035	4,688

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/08/2026 - HOSE: BSR

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thùy Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,007.3
Vốn hoá (Tỷ VND):	130,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.8
Sở hữu nước ngoài:	1.2%

Mở tài khoản



Triển vọng 2H2026

Điều chỉnh tăng dự phóng cả năm 2026: BSC nâng DTT 2026F lên **201,139 tỷ VND (+12% so với dự phóng cũ)** và LNST-ĐTTS lên **23,717 tỷ VND (+53%)**, tương ứng biên LN ròng 11.8% (so với 8.6% trước đó), nhờ chênh lệch lợi nhuận Q2/2026 thực tế vượt ước tính và giả định crack spread bình quân 2026 nâng lên 28.0 USD/thùng (từ 20.0 USD/thùng).

Duy trì quan điểm Crack Spread neo cao trong 2H/2026:

- Chúng tôi duy trì quan điểm biên lọc dầu 2H/2026 tiếp tục được hỗ trợ bởi chính sách siết chặt hạn ngạch xuất khẩu của Trung Quốc. Bên cạnh đó nguồn cung dầu thô dự kiến thặng dư trở lại khi Trung Đông phục hồi, trong khi cung thành phẩm bình thường hóa chậm hơn do đứt gãy hạ tầng/logistics. Việc giá dầu thô giảm nhanh hơn giá sản phẩm đầu ra sẽ là bệ đỡ giúp biên lọc dầu không suy giảm đột ngột, dù khó lặp lại mức đỉnh của 1H/2026
- Sự phân hóa giữa các nhóm sản phẩm chính:**

(i) Diesel và Jet A-1 tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt lợi nhuận chính: Tích cực nhất nhờ tồn kho khu vực thấp, cộng hưởng với mùa tiêu thụ cao điểm dịp hè hiện tại và nhu cầu sưởi ấm (heating) vào Q4.

(ii) Xăng (Mogas): Chỉ được hỗ trợ ngắn hạn, dự kiến chịu áp lực điều chỉnh trong Q4 do yếu tố mùa vụ hạ nhiệt và rủi ro cấu trúc từ xu hướng chuyển đổi xe điện/hybrid tại Đông Á.

Bảng: Dự phóng KQKD 2026F

	2024	2025	2026F	2026F cũ	%Δ Dự phóng
Doanh thu thuần	123,027	141,578	201,139	179,717	12%
Tăng trưởng	-17%	15%	42%	27%	
Lợi nhuận gộp	491	6,049	27,878	18,522	51%
Lợi nhuận ròng	631	5,186	23,717	15,515	53%
Tăng trưởng	-93%	722%	357%	199%	
Biên LNG	0.4%	4.3%	13.9%	10.3%	34%
% SG&A/DTT	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	-7%
Biên LN ròng	0.5%	3.7%	11.8%	8.6%	37%
Crack spread BQ	14.9	10.5	28.0	20.0	40%
DO	17.5	12.3	34.4	24.8	39%
Jet A1	15.5	14.7	40.1	24.9	61%

Nguồn: BSR, BSC Research

Bảng: Độ nhạy Crack spread BQ 2H/2026 với LNST-ĐTTS và giá mục tiêu

Δ Crack (USD/thùng)	Crack BQ 2H26	NPAT MI 2026F	%Δ so cơ sở	EPS 2026F	TP	Upside
-6.0	18.1	20,628	-13.0%	4,078	30,400	17%
-4.0	20.1	21,657	-8.7%	4,281	31,500	21%
-3.0	21.1	22,172	-6.5%	4,383	32,100	23%
-2.0	22.1	22,687	-4.3%	4,485	32,700	26%
-1.0	23.1	23,202	-2.2%	4,586	33,200	27%
0.0	24.1	23,717	0.0%	4,688	33,800	30%
+1.0	25.1	24,232	2.2%	4,790	34,400	32%
+2.0	26.1	24,747	4.3%	4,892	34,900	34%
+3.0	27.1	25,262	6.5%	4,994	35,500	36%
+4.0	28.1	25,777	8.7%	5,095	36,100	39%
+6.0	30.1	26,806	13.0%	5,299	37,200	43%

Nguồn: BSR, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/08/2026 - HOSE: BSR

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	33,800
Upside:	30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,007.3
Vốn hoá (Tỷ VND):	130,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.8
Sở hữu nước ngoài:	1.2%

Triển vọng 2H2026

Cập nhật dự án trọng điểm

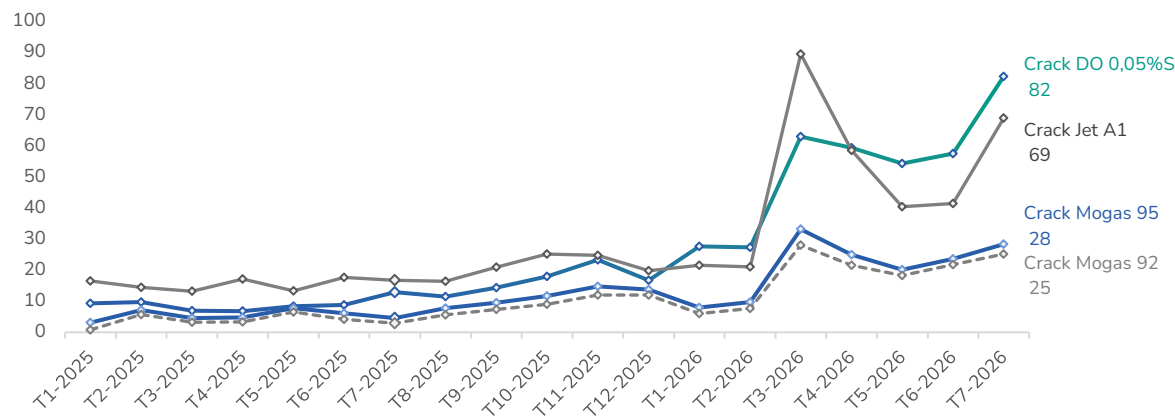
(i) Dự án Nâng cấp, Mở rộng (NCMR) NMLD Dung Quất

Tính đến ngày 16/07/2026, công tác san lấp mặt bằng đã đạt 57% khối lượng yêu cầu. Đáng chú ý, BSR đã chính thức ký kết Hợp đồng EPC trong tháng 07/2026, đánh dấu việc dự án chính thức chuyển sang giai đoạn thi công xây dựng.

(ii) Dự án bể chứa dầu thô mới

BSR đã khánh thành bể chứa bổ sung dung tích 65,000m³ vào ngày 04/08/2026, hoàn thành vượt tiến độ hơn 30 ngày. Công trình này nâng tổng năng lực dự trữ của nhà máy lên 585,000m³ (tăng 12.5%, tương đương 15 ngày vận hành), giúp doanh nghiệp tăng cường tính linh hoạt trong nhập khẩu và phối trộn nguyên liệu.

Hình: Crack Spread các sản phẩm – lập đỉnh T3/2026
USD



Nguồn: BSR, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/08/2026 - HOSE: BSR

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	33,800
Upside:	30%

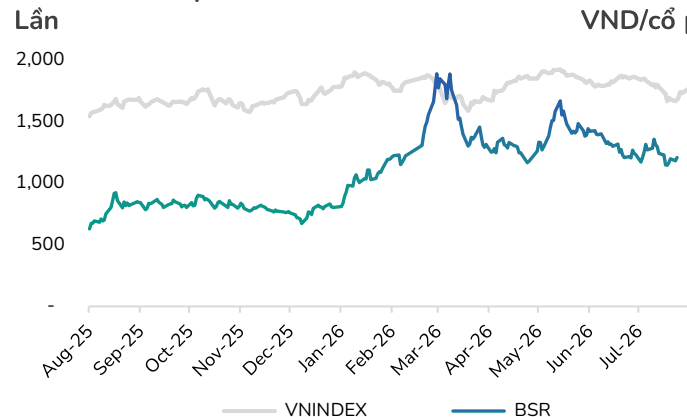
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,007.3
Vốn hoá (Tỷ VND):	130,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.8
Sở hữu nước ngoài:	1.2%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

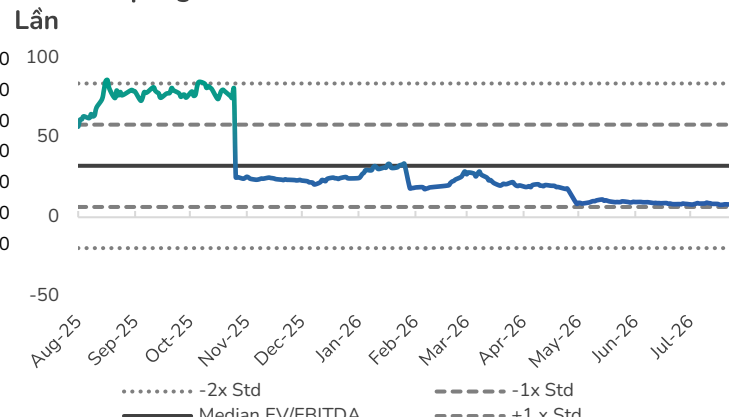
- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **BSR** với giá mục tiêu **33,800 VND/cp**, tương đương với **upside +30%** so với giá đóng cửa ngày 11/08/2026. Giá mục tiêu không đổi so với báo cáo trước dù LNST-ĐTTS 2026F được nâng +53%, do chúng tôi hạ EV/EBITDA mục tiêu từ 6.x lần (trung vị lịch sử) về 4.x lần nhằm phản ánh thận trọng việc nền lợi nhuận 1H/2026 ở mức cao khó duy trì và biên lợi nhuận dự kiến hạ nhiệt trong 2027. Tham khảo báo cáo BSR gần nhất [tại đây](#).
- Hiện cổ phiếu BSR đang được giao dịch quanh mức **EV/EBITDA fw 2026 = 2.6x**, chiết khấu **-62%** so với trung vị 5 năm. Sau nhịp giảm hơn 40% từ đỉnh T3/2026, giá cổ phiếu đã phản ánh phần lớn rủi ro crack spread hạ nhiệt, trong khi biên lợi nhuận dự trù thặng dư trong 2H/2026 giúp bảo vệ nền lợi nhuận mở ra biên an toàn hấp dẫn.

Hình 1: Giá cổ phiếu BSR và VnIndex



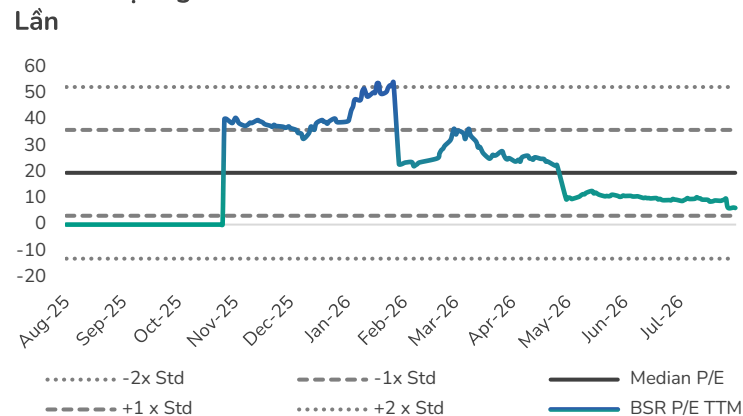
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của BSR



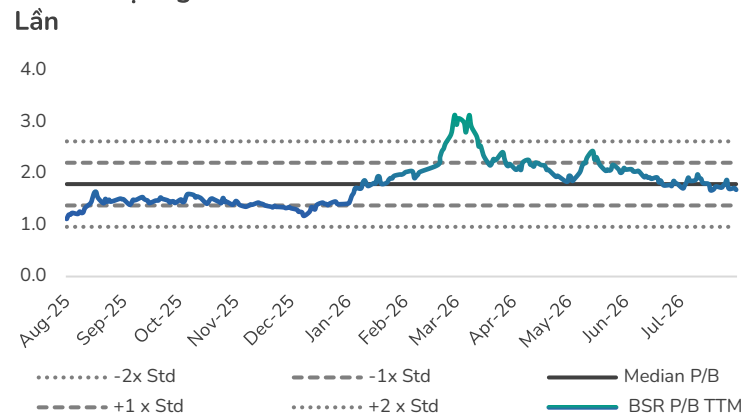
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của BSR



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của BSR



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/08/2026 - HOSE: BSR

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	33,800
Upside:	30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,007.3
Vốn hoá (Tỷ VND):	130,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.8
Sở hữu nước ngoài:	1.2%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q2/2026

Tỷ VND	Q2.2026	%QoQ	% YoY	1H.2026	1H.2025	% YoY
Doanh thu thuần	58,716	28%	60%	104,636	68,667	52%
DO	25,618	21%	59%	46,800	29,433	59%
RON95	13,448	-8%	14%	28,070	21,847	28%
RON92	6,481	330%	152%	7,989	5,088	57%
Jet A1	4,570	27%	89%	8,166	4,767	71%
LPG	2,624	34%	31%	4,589	4,053	13%
Khác	4,659	2345%	38086%	4,849	19	25422%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	1,999	-2%	-6%	4,030	3,860	4%
Giá bán bình quân (Tr.VND/tấn)	28,088	25%	62%	25,964	17,788	46%
USD/VND	26,116	0%	0%	26,116	25,848	1%
Crude oil	93	3%	43%	91	68	34%

Nguồn: BSR, BSC Research

Tình hình kinh doanh – Doanh thu và biến động biên lợi nhuận gộp theo sản phẩm

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 58,716 tỷ VND (+28% QoQ, +60% YoY). Sản lượng tiêu thụ đạt 2.00 triệu tấn (-2% QoQ, -6% YoY), tuy nhiên đà tăng mạnh của doanh thu được dẫn dắt bởi giá bán bình quân đạt 28.09 triệu VND/tấn (+25% QoQ, +62% YoY), đồng pha với diễn biến giá dầu thô Brent trung bình tăng lên 93 USD/thùng (+3% QoQ, +43% YoY).

- DO và RON95** đóng góp **67%** tổng DTT, ghi nhận doanh thu lần lượt đạt 25,618 tỷ VND (+21% QoQ, +59% YoY) và 13,448 tỷ VND (-8% QoQ, +14% YoY). Biên gộp hai mặt hàng cải thiện bút phá svck, đạt **21.0%** (+14.9 đpt YoY) và **12.0%** (+16.6 đpt YoY). So với quý trước, biên gộp DO thu hẹp (-8.4 đpt QoQ) do crack spread hạ nhiệt, trong khi RON95 duy trì xu hướng tích cực (+0.2 đpt QoQ).
- Jet A1** doanh thu đạt 4,570 tỷ VND (+27% QoQ, +89% YoY), biên gộp giữ mức cao **28.0%** (+15.5 đpt YoY, +0.2 đpt QoQ).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/08/2026 - HOSE: BSR

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 33,800
 Upside: 30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,050
 Cổ phiếu LH (Triệu): 5,007.3
 Vốn hoá (Tỷ VND): 130,691
 Thanh khoản 30n (Triệu): 9.8
 Sở hữu nước ngoài: 1.2%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2/2026

Tỷ đồng	Q2.2026	%QoQ	% YoY	1H.2026	1H.2025	% YoY
DT thuần	58,716	28%	60%	104,636	68,667	52%
Giá vốn	(50,110)	38%	40%	(86,523)	(67,254)	29%
Lãi gộp	8,606	-9%	735%	18,113	1,413	1182%
DT tài chính	583	10%	31%	1,112	910	22%
CP tài chính	(281)	12%	130%	(531)	(225)	136%
Lãi vay	(92)	9%	51%	(176)	(126)	40%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(227)	-18%	19%	(504)	(347)	45%
CP QLDN	(233)	-14%	23%	(506)	(316)	60%
Lãi từ HĐKD	8,449	-9%	768%	17,684	1,435	1132%
TN khác, ròng	(0)	-100%	-86%	13	(0)	-9507%
LNTT	8,484	-8%	765%	17,733	1,453	1121%
Thuế	(1,023)	4%	662%	(2,006)	(206)	872%
LNST	7,461	-10%	781%	15,727	1,246	1162%
CĐTS	1			2	2	
LNST-CĐTS	7,460	-10%	782%	15,725	1,245	1163%

Chỉ số

Biên LNG	14.7%	-6.0 đpt	+11.9 đpt	17.3%	2.1%	+15.3 đpt
Biên LNR	13%	-5.3 đpt	+10.4 đpt	15.0%	1.8%	+13.2 đpt
SG&A/DT	1%	-0.4 đpt	-0.3 đpt	1.0%	1.0%	-0.0 đpt

Nguồn: BSR, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/08/2026 - HOSE: BSR

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	33,800
Upside:	30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,007.3
Vốn hoá (Tỷ VND):	130,691
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.8
Sở hữu nước ngoài:	1.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền trưởng nhóm Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

