

Tổng Công ty Lọc hóa dầu Việt Nam (BSR)

Biên lọc dầu cao dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

- Doanh thu 2Q26 tăng 60% n/n, LNST tăng mạnh 781% n/n
- Biên lọc dầu cao tiếp tục là động lực chính thúc đẩy LNST
- 3Q26F: Biên lọc dầu cao giúp LNST tiếp tục duy trì ở mức cao

Thực tế: Lợi nhuận thúc đẩy bởi biên lọc dầu cao

Doanh thu BSR 2Q26 đạt 58.7 nghìn tỷ đồng (+60% n/n, +28% q/q, ~89% dự phóng KIS), chủ yếu nhờ giá xăng dầu thành phẩm tăng mạnh do xung đột Trung Đông. Trong xuyên suốt 2Q26, eo biển Hormuz gần như tắc nghẽn dẫn đến nguồn cung dầu thô và xăng dầu thành phẩm cho thị trường Châu Á suy giảm đã thúc đẩy giá bán thành phẩm ở thị trường này tăng kỷ lục, và tăng mạnh hơn đáng kể so với dầu Brent. BSR hưởng lợi từ biên chênh lệch giá lớn này, với lợi thế nguồn cung dầu thô trong nước giúp nhà máy hoạt động ổn định. LN góp ghi nhận 8.6 nghìn tỷ đồng (+747% n/n so với nền thấp, -9% q/q). Cụ thể:

- Diesel:** Doanh thu đạt 25.6 nghìn tỷ đồng (+60% n/n, +22% q/q). LN góp tăng trưởng 462% n/n, đạt 5.4 nghìn tỷ đồng, tương ứng biên gộp 20.8% (+14.8đpt n/n, -8.3đpt q/q). Cùng kỳ, biên lọc dầu Diesel Singapore đạt trung bình 59.4 USD/thùng (+288% n/n, +51% q/q).
- Xăng:** Doanh thu tăng 56% n/n, đạt 22.5 nghìn tỷ đồng. LN góp đạt 1.9 nghìn tỷ đồng (so với lỗ 594 tỷ trong 2Q25, -2% q/q), tương ứng biên gộp 8.5% (+11.9đpt n/n, -3.5đpt q/q). Cùng kỳ, biên lọc Xăng 92 Singapore đạt trung bình ~24.8 USD/thùng (+149% n/n, +70% q/q).
- Jet A1 (xăng máy bay):** Doanh thu tăng 99% n/n, đạt 5.0 nghìn tỷ đồng. LN góp tăng 341% n/n đạt 1,365 tỷ đồng, tương ứng biên gộp 27.2% (+14.9đpt n/n, -0.2đpt q/q). Cùng kỳ, biên lọc Jet A1 Singapore đạt trung bình 62.7 USD/thùng (+332% n/n, +37% q/q).

LNST theo đó ghi nhận 7.5 nghìn tỷ đồng (+781 n/n, -10% q/q), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Cơ hội và thách thức: kỳ vọng LNST 3Q26 duy trì mức cao do biên lọc dầu chưa có dấu hiệu hạ nhiệt

Triển vọng ngắn hạn của biên lọc dầu vẫn phụ thuộc lớn vào tình hình xung đột tại Trung Đông. Nếu xung đột tiếp diễn, chúng tôi cho rằng biên lọc dầu có thể tiếp tục duy trì ở mức cao

Trong 3Q26F, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng LNST của BSR tăng trưởng 3 chữ số mạnh, trong bối cảnh eo biển Hormuz vẫn bị tắc nghẽn và biên lọc dầu duy trì ở mức cao. Trong giai đoạn tháng 7–8, biên lọc dầu trung bình lần lượt đạt 61.5 USD/thùng, 22.5 USD/thùng và 55.8 USD/thùng đối với Diesel, Xăng RON 92 và Jet A1 Singapore, tương ứng tăng 3%, giảm 9% và tăng 16% so với 2Q26.

Khuyến nghị: **NĂM GIỮ**

Chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại đã phản ánh tiềm năng tăng trưởng KQKD 2026 của doanh nghiệp và duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **NA**

Lợi nhuận **NA**

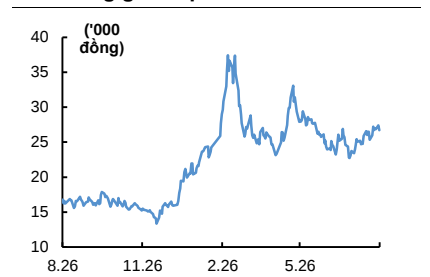
Thông kê

VNIndex (25/08, điểm)	1,791
Giá cp (25/08, đồng)	26,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	133,695
SLCP lưu hành (triệu)	5,007
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	37,426/13,349
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	395.38
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	8.0/1.1
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	92.14

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.9	(24.3)	58.9
Tương đối với VNI (%p)	4.3	(23.1)	51.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: FiinproX

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

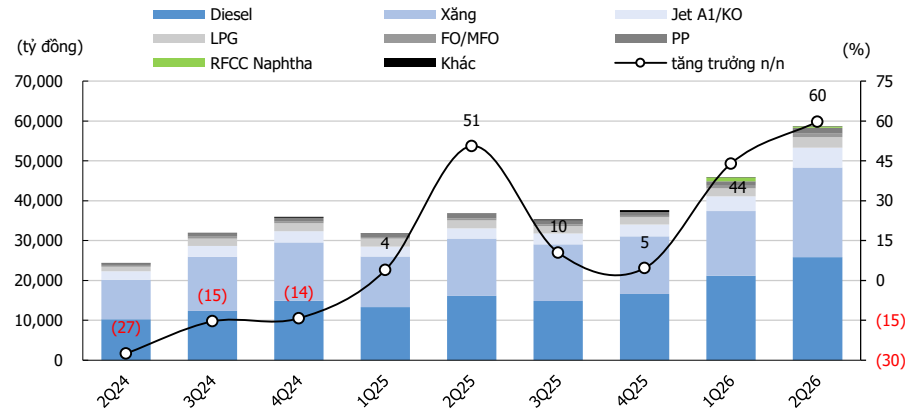
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	36,772	35,290	37,625	45,920	58,716	27.9	59.7
Lợi nhuận hoạt động	637	668	3,133	8,957	8,146	(9.1)	1,178.0
Biên LN hoạt động	1.7	1.9	8.3	19.5	13.9	(5.6)	12.1
LNTT	981	1,051	3,501	9,249	8,484	(8.3)	764.8
LNST	847	909	3,062	8,266	7,461	(9.7)	781.2

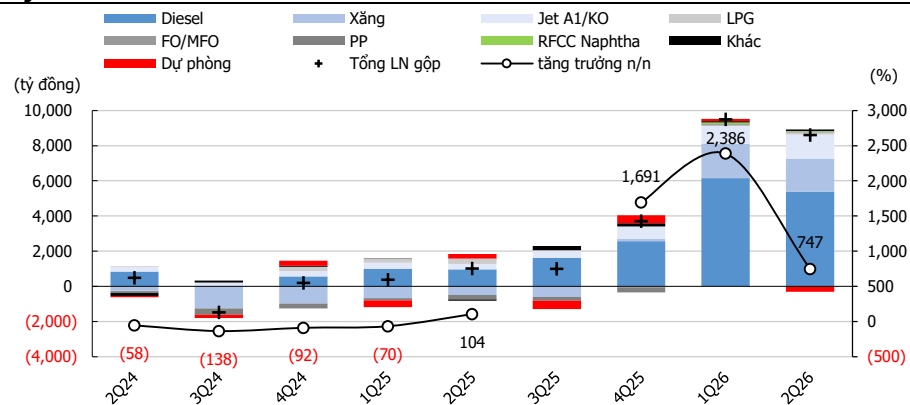
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu hợp nhất 2Q26 tăng mạnh 60% n/n lên 58.7 nghìn tỷ đồng nhờ giá xăng dầu thành phẩm tăng đáng kể



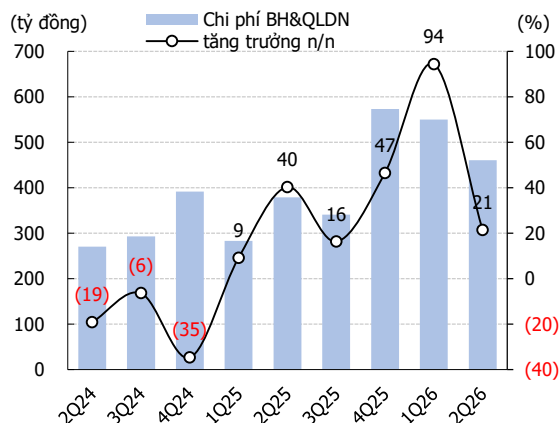
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 2. LN gộp tăng mạnh 747% n/n lên 8.6 nghìn tỷ đồng nhờ biên lọc dầu (crack spread) duy trì ở mức cao



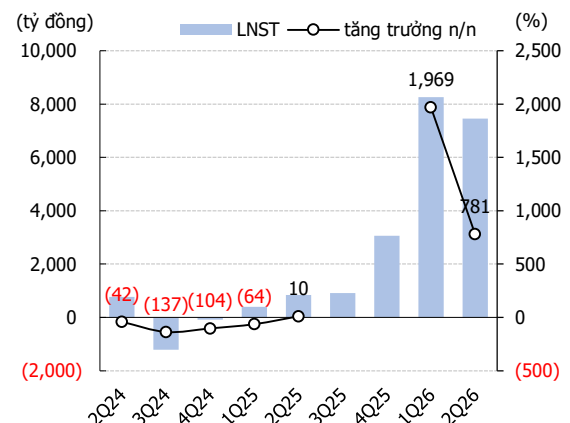
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 3. Chi phí BH&QLDN tăng 21% n/n



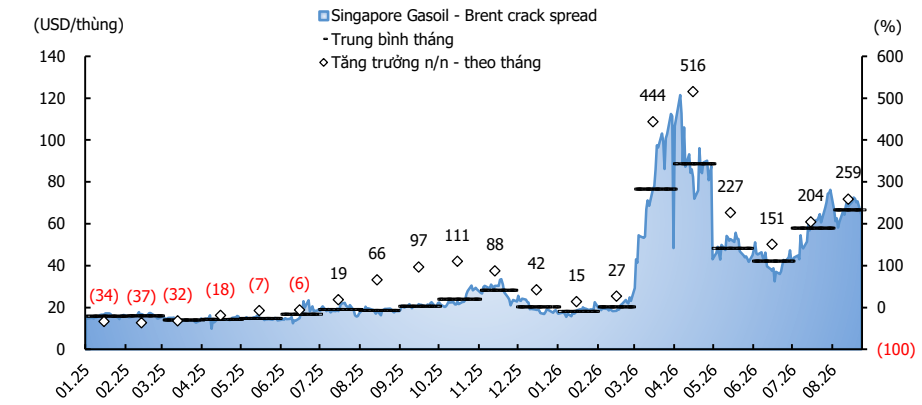
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 4. LNST 2Q26 tiếp tục duy trì ở mức cao, tăng 781% n/n và giảm 10% q/q



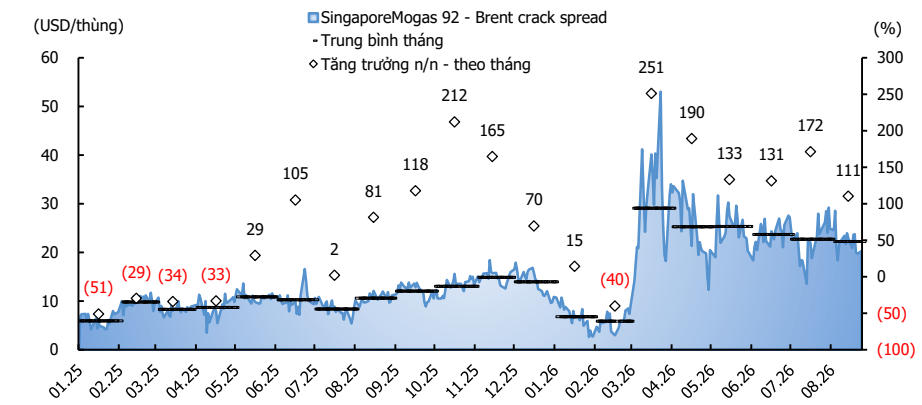
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 5. Biên lệch (crack spread) Diesel tiếp tục duy trì ở mức cao trong tháng 7-8



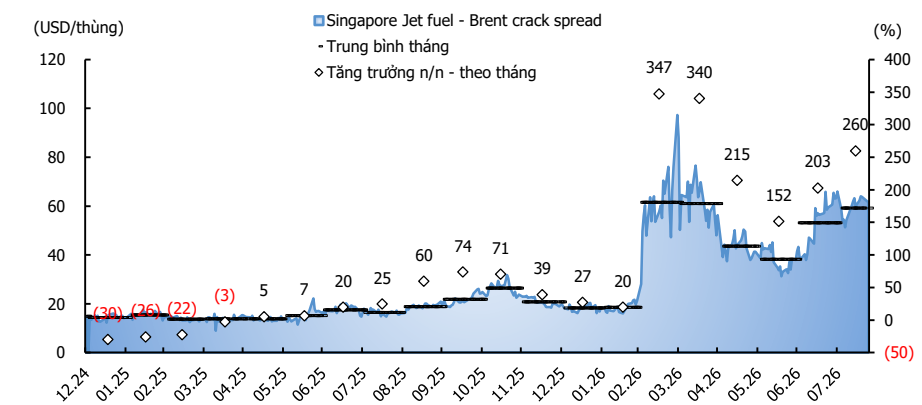
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 6. Biên lệch Xăng tiếp tục duy trì ở mức cao trong tháng 7-8



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 7. Biên lệch Nhiên liệu bay tiếp tục duy trì ở mức cao trong tháng 7-8



Nguồn: Bloomberg, 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.
- 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 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 chúng 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 26/08/2026.

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 26/08/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tổng Công ty Lọc hóa dầu Việt Nam (BSR) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: 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 © 2026 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..