truefriend KIS Viet Nam Securities Corporation

**KQKD**
**Cập nhật**

**06/11/2026**

# Tổng Công ty Lọc hóa dầu Việt Nam (BSR)

| | |
|---|---|
| Khuyến nghị | **NẮM GIỮ** |
| Giá mục tiêu | **NA** |
| Lợi nhuận | *NA* |

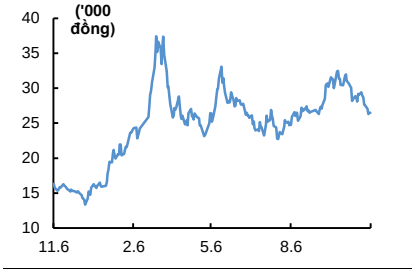
**Thống kê**

| | |
|---|---|
| VNIndex (05/11, điểm) | 1,741 |
| Giá cp (05/11, đồng) | 26,500 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 132,693 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 5,007 |
| Cao/Thấp 52 tuần (đồng) | 37,426/13,349 |
| GTGDTB 6T (tỷ đồng) | 296.3 |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 8.0/1.5 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Petro Vietnam | 92.14 |

**Biến động giá cổ phiếu**

| | 1T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối (%) | (12.8) | 0.2 | 62.4 |
| Tương đối với VNI (%p) | (12.1) | 7.3 | 56.5 |

**Xu hướng giá cổ phiếu**




Nguồn: FiinproX

## Biên lọc dầu cao, lợi nhuận cao

· Doanh thu 3Q26 tăng 69% n/n, LNST tăng mạnh 887% n/n
· Biên lọc dầu cao tiếp tục là động lực chính thúc đẩy LNST
· 4Q26F: LNST kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh n/n

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

Doanh thu BSR 3Q26 đạt 59.6 nghìn tỷ đồng (+69% n/n, +1% q/q, ~104% dự phóng KIS), chủ yếu nhờ giá xăng dầu thành phẩm tăng mạnh. Sản lượng tiêu thụ đi ngang (+4% n/n) do BSR hoạt động gần như hết công suất. LN gộp đạt 9.7 nghìn tỷ đồng (+857% n/n trên nền thấp, +10% q/q), trong đó bao gồm 363 tỷ đồng trích lập dự phòng hàng tồn kho. Biên gộp hợp nhất đạt 16.2% (+13.3đpt n/n, +1.2đpt q/q), nhờ biên lọc dầu duy trì ở mức cao trong bối cảnh xung đột Trung Đông và Ukraine gia tăng các cuộc không kích vào các nhà máy lọc dầu của Nga. Cụ thể:

- **Diesel**: Doanh thu đạt 27.7 nghìn tỷ đồng (+87% n/n, +7% q/q). LN gộp tăng mạnh 356% n/n lên 7.4 nghìn tỷ đồng, tương ứng biên gộp 26.7% (+15.7đpt n/n, +5.9đpt q/q). Trong kỳ, crack spread Diesel Singapore (so với dated Brent) đạt trung bình 59.2 USD/thùng (+220% n/n, +11% q/q).
- **Xăng**: Doanh thu tăng 64% n/n lên 23.4 nghìn tỷ đồng. LN gộp đạt 2.3 nghìn tỷ đồng (so với khoản lỗ 594 tỷ đồng trong 3Q25, +23% q/q), tương ứng biên gộp 8.5% (+14.2đpt n/n, +1.5đpt q/q). Trong kỳ, crack spread Mogas 92 Singapore đạt trung bình khoảng 19 USD/thùng (+103% n/n, +9% q/q).
- **Nhiên liệu bay**: Doanh thu tăng 20% n/n lên 3.2 nghìn tỷ đồng. LN gộp tăng 67% n/n lên 690 tỷ đồng, tương ứng biên gộp 21.3% (+6.0đpt n/n, -5.9đpt q/q). Trong kỳ, crack spread Jet A1 Singapore đạt trung bình 52.6 USD/thùng (+214% n/n, +30% q/q).

Bên cạnh đó, doanh thu tài chính 3Q26 tăng 85% n/n lên 1 nghìn tỷ đồng, do thu nhập lãi tăng 109% n/n nhờ lãi suất cao hơn và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tích cực.

LNST 3Q26 theo đó đạt 9 nghìn tỷ đồng (+887% n/n, +17% q/q), so với dự phóng KIS tăng 587% n/n.

### Cơ hội và thách thức: Biên lọc dầu cao tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng LNST 4Q26F

Chúng tôi kỳ vọng LNST 4Q26F của BSR tiếp tục tăng 2-3 chữ số n/n, nhờ biên lọc dầu cao hơn n/n. Trong tháng 10/2026, biên lọc Singapore Diesel, Mogas92, Jet A1 lần lượt đạt trung bình 47.5, 14.3 và 46.8USD/thùng, cao hơn 104%, 8%, 110% so với trung bình 4Q25 và thấp hơn 21%, 31%, 13% so với 3Q26.

### Khuyến nghị: NẮM GIỮ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ cho BSR.

**Phòng Phân tích**
Researchdept@kisvn.vn

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

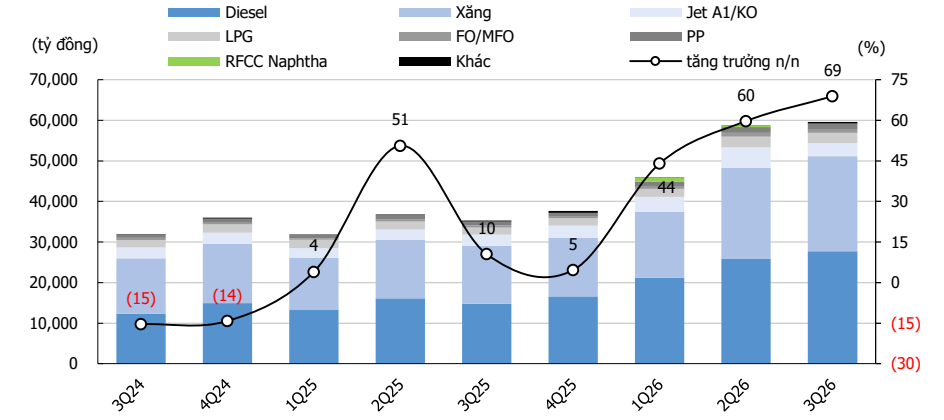
**Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý**

(Tỷ đồng, %, %p)

| | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | q/q | n/n |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu | 35,290 | 37,625 | 45,920 | 58,716 | 59,581 | 1.5 | 68.8 |
| Lợi nhuận hoạt động | 668 | 3,133 | 8,957 | 8,337 | 9,198 | 10.3 | 1,277.5 |
| Biên LN hoạt động | 1.9 | 8.3 | 19.5 | 14.2 | 15.4 | 1.2 | 13.5 |
| LNTT | 1,051 | 3,501 | 9,249 | 8,677 | 10,072 | 16.1 | 858.1 |
| LNST | 909 | 3,062 | 8,266 | 7,667 | 8,969 | 17.0 | 887.1 |

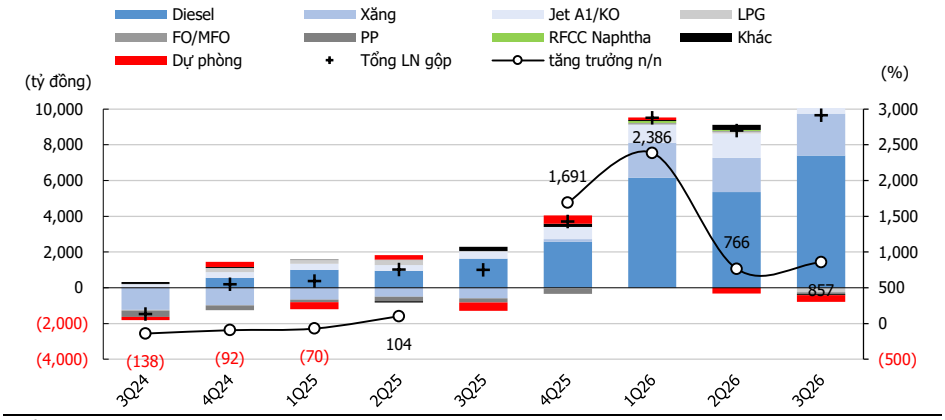
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

**Hình 1. Doanh thu hợp nhất 3Q26 tăng mạnh 69% n/n lên 59.6 nghìn tỷ đồng nhờ giá xăng dầu tăng đáng kể**



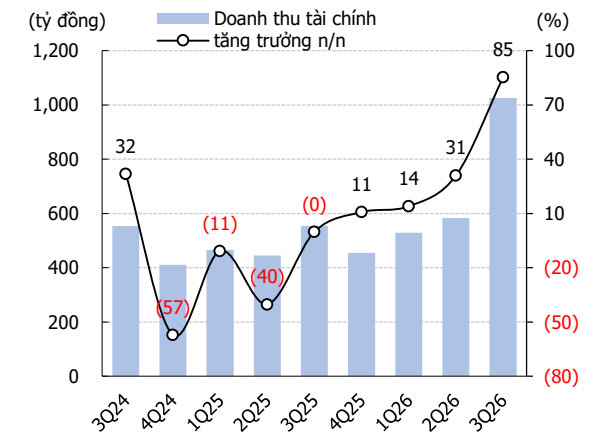

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. LN gộp tăng mạnh 857% n/n lên 9.7 nghìn tỷ đồng nhờ crack spread duy trì ở mức cao**



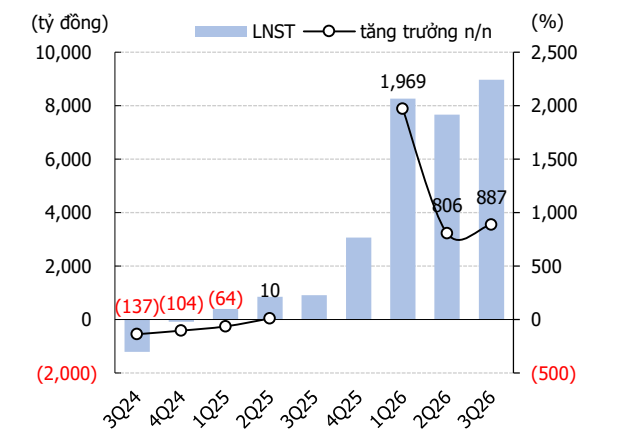

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

**Hình 3. Thu nhập lãi tăng mạnh 109% n/n nhờ dòng tiền tích cực và lãi suất tăng**



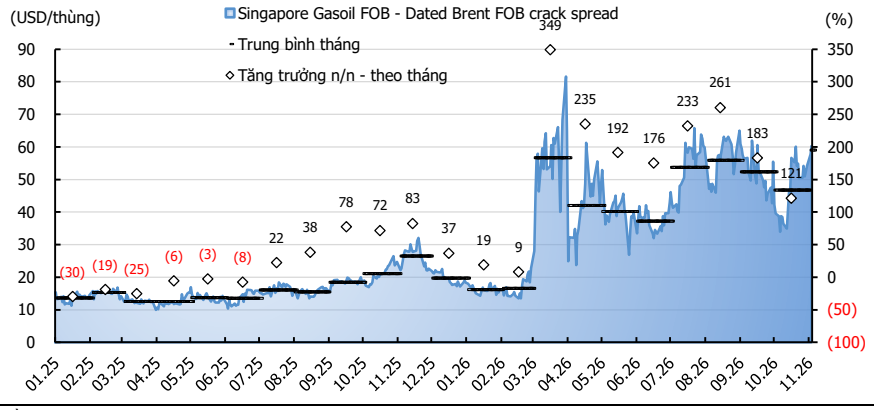

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

**Hình 4. LNST 3Q26 duy trì ở mức cao, tăng 887% n/n và 17% q/q**



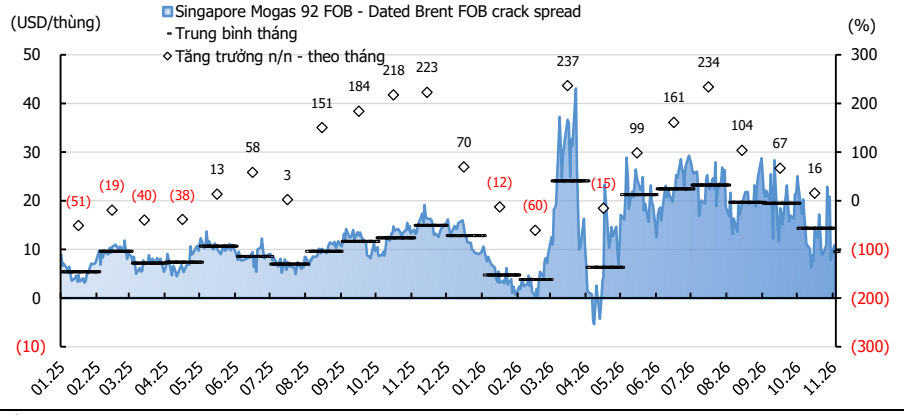

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

**Hình 5. Biên lọc (crack spread) Diesel +121% n/n trong tháng 10**



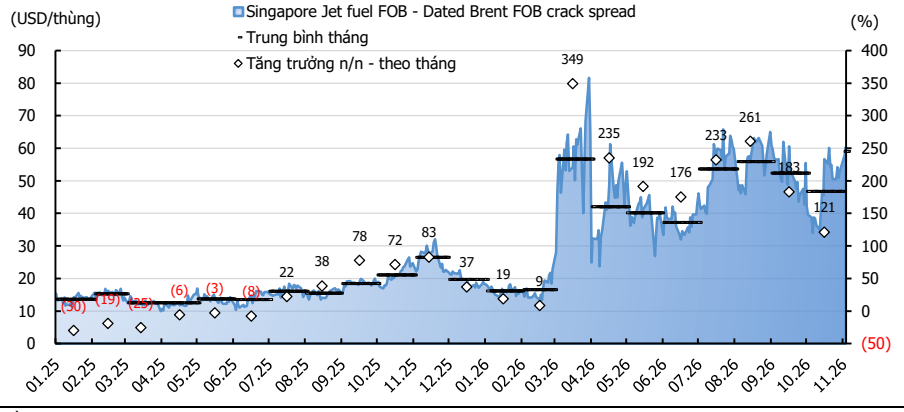

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Hình 6. Biên lọc Xăng +16% n/n trong tháng 10**




Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Hình 7. Biên lọc Nhiên liệu bay +121% n/n trong tháng 10**




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.
- Nắm 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 Nắm 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 cá 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 6/11/2026.
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 6/11/2026.
KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảm 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 tại 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 hiên 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..