

## CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (HOSE: BSR)

### DẦU KHÍ

### Sản phẩm dầu DO và nhiên liệu bay mang lại lợi nhuận chính

- Lợi nhuận trước thuế Q3 đạt 1.051 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức lỗ 1.329 tỷ đồng cùng kỳ 2024. Lũy kế 9 tháng đạt 2.504 tỷ đồng, tăng 220% svck và đạt 299% kế hoạch năm.
- Công ty duy trì khoản tiền tương đương tiền và tiền gửi ngắn hạn giá trị lớn với 42.122 tỷ đồng, chiếm đến 50,2% Tổng tài sản. Nợ vay ngắn hạn giảm 10,8% so với đầu năm về 14.137 tỷ đồng

### Q3.2025: Lợi nhuận phục hồi từ mức lỗ cùng kỳ 2024 nhờ biên ngành lọc hóa dầu hồi phục và sản lượng kinh doanh tăng 13,4% so với cùng kỳ 2024 (svck)

- Sản lượng kinh doanh Q3.2025 đạt 1,95 triệu tấn sản phẩm các loại, tăng 13,4% svck. Lũy kế 9 tháng, sản lượng kinh doanh đạt 5,80 triệu tấn, tăng 20% svck. **Chúng tôi dự báo sản lượng cả năm 2025 có thể đạt mức 7,65 triệu tấn, tăng mạnh 18,5% svck nhờ nhà máy hoạt động công suất cao trong cả năm.**
- Doanh thu tăng bất chấp giá dầu giảm:** Doanh thu thuần Q3.2025 đạt 35.290 tỷ đồng, tăng 10.5% svck, nhờ sản lượng kinh doanh tăng. Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt 103.957 tỷ đồng, tăng mạnh 19,4% yoy.
- Sản phẩm Dầu DO và nhiên liệu bay mang lại lợi nhuận chính trong kỳ:** Lợi nhuận gộp Q3 đạt 1.009 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ gộp 1.470 tỷ đồng, nhờ sản phẩm dầu DO và nhiên liệu bay lần lượt lãi gộp 1.638 tỷ đồng và 399 tỷ đồng. Trong khi đó, nhóm xăng dầu và polypopylene vẫn bị lỗ gộp với 593 tỷ đồng và 226 tỷ đồng. Quan sát biến động trên thị trường châu Á cho thấy biến động đồng pha khi biên lợi nhuận (cracksread) trung bình Q3.2025 của nhóm xăng giảm nhẹ, trong khi dầu DO có mức tăng tốt đến trên 30% so với cùng kỳ 2024
- Q3.2025 lãi lớn trong khi cùng kỳ 2024 bị lỗ:** Nhờ sản lượng tăng, biên lợi nhuận hồi phục, Lợi nhuận trước thuế Q3.2025 đạt 1.051 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 1.329 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế Q3 đạt 908 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 1.209 tỷ đồng cùng kỳ 2024. Lũy kế 9T.2025, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 2.503 tỷ đồng và 2.155 tỷ đồng, cùng tăng 220% svck và thực hiện 299% và 287% kế hoạch cả năm.
- Trong kỳ, chi phí quản lý và chi phí bán hàng đều tăng:** lần lượt đạt 146 tỷ đồng (+13,3%svck) và 195 tỷ đồng (+18,7% svck). Doanh thu tài chính ổn định trong khi chi phí tài chính tăng 30,6% chủ yếu do chi phí tỷ giá tăng 69,8% svck.
- Tình hình tài sản cơ bản ổn định, Tổng tài sản giảm 5,2% trong kỳ về 83.844 tỷ đồng.** Công ty duy trì tiền, tương đương tiền và tiền gửi ở mức cao với 42.122 tỷ đồng, chiếm đến 50,2% Tổng tài sản. Vay nợ ngắn hạn giảm 10,8% so với đầu năm xuống 14.137 tỷ đồng, nhưng tăng so với cuối Q2.2025

| Chỉ tiêu tài chính cơ bản | Q3.24  | Q3.25  | %svck | 9T.24  | 9T.25   | %svck  |
|---------------------------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|
| Doanh thu                 | 31,946 | 35,290 | 10.5% | 87,059 | 103,957 | 19.4%  |
| Lợi nhuận gộp             | -1,470 | 1,009  | Na    | 284    | 2,407   | 746.9% |
| Lợi nhuận trước thuế      | -1,329 | 1,051  | Na    | 782    | 2,504   | 220.1% |
| Lợi nhuận sau thuế        | -1,209 | 909    | Na    | 675    | 2,155   | 219.4% |
| EBIT                      | -1,259 | 1,124  | Na    | 960    | 2,703   | 181.4% |
| EBITDA                    | -706   | 1,681  | Na    | 2,628  | 4,359   | 65.8%  |

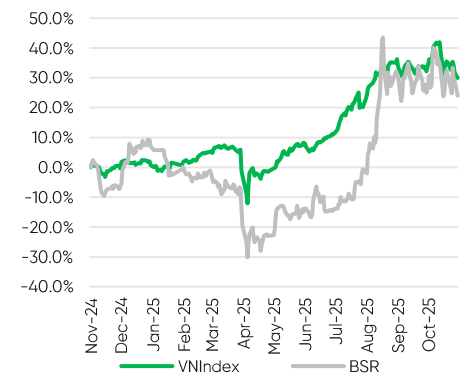
|              |            |
|--------------|------------|
| Giá hiện tại | VND 16,300 |
| Cao nhất 52  | VND 18,510 |
| Thấp nhất 52 | VND 9,010  |
| Giá mục tiêu | VND 15,950 |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| Thị giá vốn (tỷ VND)     | 81,619   |
| KLGD TB 10 phiên (triệu) | 7.82     |
| Sở hữu NN còn lại (%)    | 48.47    |
| Số CP lưu hành (triệu)   | 5,007.31 |

|                | BSR    | VNI    |
|----------------|--------|--------|
| P/E trượt 12T  | 38.74x | 14.1x  |
| P/B hiện tại   | 1.40x  | 1.95x  |
| ROAA trượt 12T | 2.48%  | 2.27%  |
| ROAE trượt 12T | 3.67%  | 14.36% |

\*Dữ liệu ngày 4/11/2025

### Diễn biến giá cổ phiếu



| Thay đổi giá (%) | 1T   | 3T   | 6T   |
|------------------|------|------|------|
| BSR              | -0.8 | 24.8 | 61.0 |
| VN-INDEX         | -1.8 | 8.1  | 31.9 |

### Cổ đông lớn (%)

|              |       |
|--------------|-------|
| PVN          | 92.13 |
| Cổ đông khác | 7.87  |

### Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp và Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN), công ty được chuyển sang mô hình cổ phần từ năm 2018. Công suất nhà máy hiện tại đạt 148 nghìn thùng dầu/ngày, tương ứng với sản lượng khoảng 6,5 triệu tấn mỗi năm. Sản phẩm của công ty đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu trong nước. Công ty hiện đang thực hiện dự án nâng cấp và mở rộng công suất lên 171 nghìn thùng dầu/ngày, dự án dự kiến đi vào hoạt động từ cuối 2028

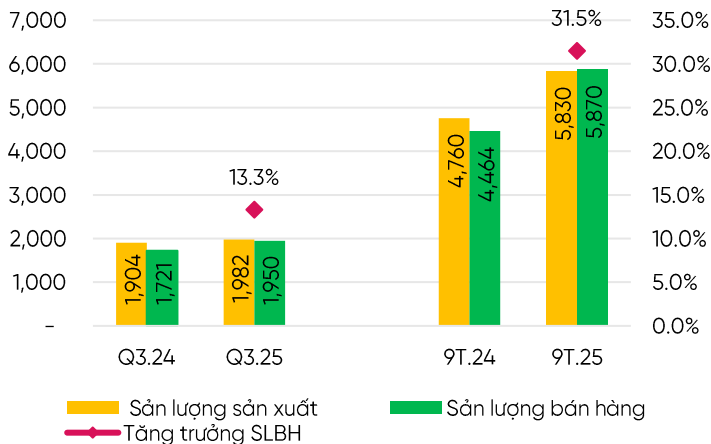
### Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

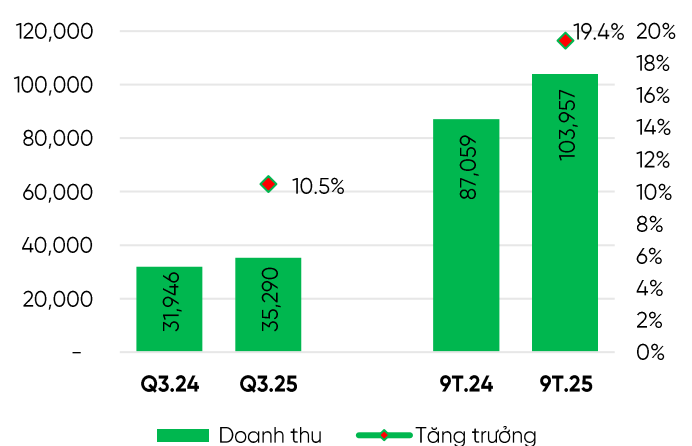
[Huyhct@vpbanks.com.vn](mailto:Huyhct@vpbanks.com.vn)

## Kết quả kinh doanh Q3 & 9T.2025:

Q3.25\_Sản lượng bán hàng tăng 13.3%

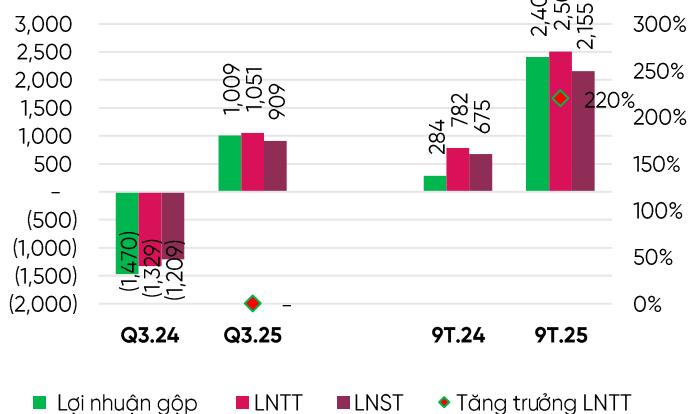


Q3.25\_Doanh thu tăng 10,5%

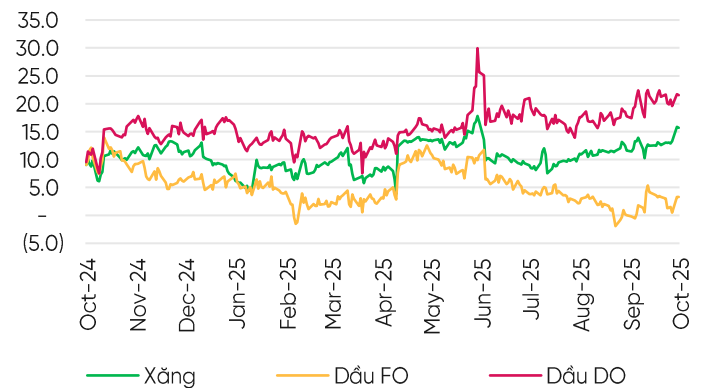


Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

Q3.25\_KQKD chuyển từ lỗ sang lãi



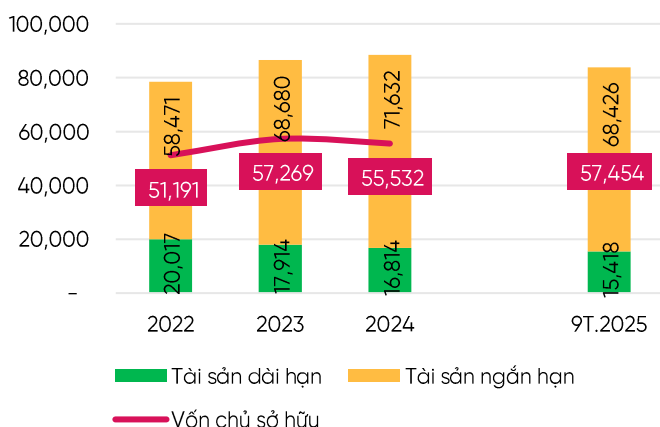
Biên lợi nhuận sản phẩm lọc dầu tại thị trường Singapore (usd/thùng)



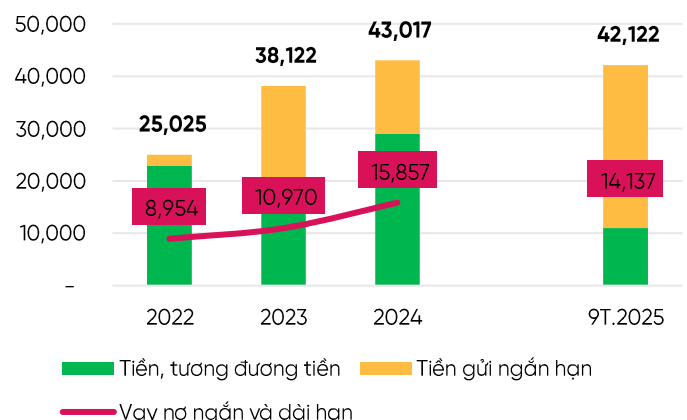
Nguồn: Bloomberg, BSR, VPBankS Research tổng hợp

## Cơ cấu tài sản cuối Q3.2025

Cơ cấu Tài sản- Nguồn Vốn



Tiền, tương đương tiền và Nợ vay



Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

## **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

## **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: equityresearch@vpbanks.com