

**BSR – Ghi chép Đại hội cổ đông thường niên năm 2026**

Lê Huỳnh Hương – [huong.lh@vdsc.com.vn](mailto:huong.lh@vdsc.com.vn)

- BSR đặt kế hoạch kinh doanh năm 2026 thận trọng, phản ánh sự biến động khó lường của thị trường dầu khí, trong đó lợi nhuận dự kiến sẽ phụ thuộc lớn vào diễn biến cracking-spread<sup>1</sup> và giá dầu. Ước tính KQKD Q1/2026 của BSR ghi nhận tăng trưởng vượt trội, giúp BSR vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm ngay trong quý đầu.
- Rủi ro nguồn cung dầu thô được kiểm soát tương đối tốt trong ngắn hạn, nhờ chính sách ưu tiên sử dụng dầu nội địa và chiến lược đa dạng hóa nhập khẩu, giúp doanh nghiệp duy trì vận hành ổn định ngay cả trong kịch bản xung đột.
- Câu chuyện tăng trưởng trung – dài hạn tiếp tục xoay quanh dự án mở rộng Dung Quất, trong khi việc tái khởi động nhà máy ethanol và định hướng phát triển hóa dầu mở ra dư địa cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai.
- Việc chính thức đổi tên từ “CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn” thành “CTCP – Tổng công ty Lọc hóa dầu Việt Nam (BSR)” là một tín hiệu chiến lược đáng chú ý, cho thấy doanh nghiệp đang từng bước tái định vị từ một nhà máy lọc dầu truyền thống sang mô hình doanh nghiệp năng lượng tích hợp.

**Ngày 13/04/2026, chúng tôi đã tham dự Đại hội cổ đông thường niên của CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (HSX: BSR) và ghi nhận các điểm nhấn chính như sau:**

**Cập nhật kết quả kinh doanh: Nền tảng ổn định và tăng trưởng đột biến trong Q1/2026****➤ Kế hoạch kinh doanh 2026: Tiếp cận thận trọng trong bối cảnh biến động**

Ban lãnh đạo BSR xây dựng kế hoạch kinh doanh năm 2026 theo hướng thận trọng, phản ánh mức độ không chắc chắn của thị trường dầu khí toàn cầu. Theo đó, công ty đặt kế hoạch **doanh thu đạt 154 nghìn tỷ đồng** (+9% YoY) và **LNTT đạt 2.400 tỷ đồng** (-60% YoY), thấp hơn đáng kể so với kết quả thực hiện năm 2025 và đặc biệt là mức nền cao của Q1/2026.

Về sản lượng, BSR kỳ vọng duy trì mức vận hành **119% công suất thiết kế**, tương ứng tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm là **7,7 nghìn tấn (-3% YoY)**.

Về triển vọng lợi nhuận, doanh nghiệp xây dựng các kịch bản dựa trên diễn biến địa chính trị:

- **Kịch bản xung đột ngắn hạn (1–3 tháng):** có thể hỗ trợ giá dầu và cracking-spread<sup>1</sup>, qua đó cải thiện biên lợi nhuận;
- **Kịch bản xung đột kéo dài (6 tháng trở lên):** có thể làm gia tăng chi phí đầu vào (giá dầu, vận chuyển, bảo hiểm), từ đó gây áp lực lên biên lợi nhuận.

**Về tỷ lệ chia cổ tức:** BSR đặt kế hoạch chia cổ tức ở mức **2,0%** vốn điều lệ.

Nhìn chung, với mô hình kinh doanh của BSR, hiệu quả hoạt động sẽ phụ thuộc vào diễn biến giá dầu và cracking-spread. Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh năm 2026 được doanh nghiệp xây dựng trên kịch bản cơ sở có phần thận trọng. Chúng tôi cho rằng nếu nguồn dầu thô đầu vào được đảm bảo và cracking-spread ổn định ở mức hiện tại, BSR có thể vượt kế hoạch kinh doanh đặt ra.

**➤ Ước tính KQKD Q1/2026 ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội, phản ánh điều kiện thị trường thuận lợi**

Trong Q1/2026, doanh nghiệp ước tính doanh thu đạt khoảng 41,7 nghìn tỷ đồng (+31% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 3.742 tỷ đồng, tăng gần 8 lần so với cùng kỳ. Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ các sản phẩm ước tính đạt 3,02 triệu tấn (+17% YoY).

Động lực tăng trưởng đến từ: (1) Giá dầu tăng cao trong bối cảnh xung đột địa chính trị, (2) Cracking-spread cải thiện so với nền thấp và (3) Nhà máy vận hành ở mức tối ưu.

Lũy kế 3 tháng đầu năm, BSR đã lần lượt hoàn thành 27% kế hoạch doanh thu và vượt 56% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm 2026.

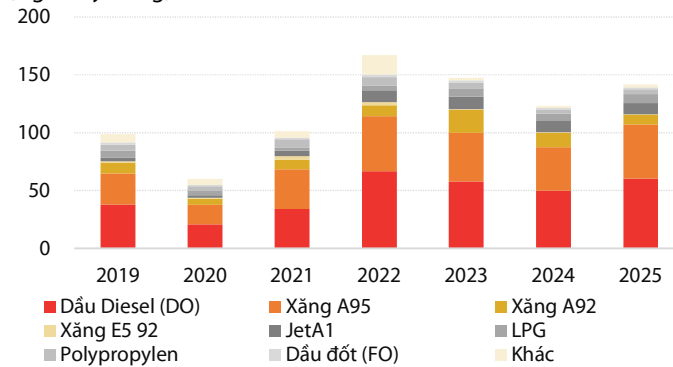
<sup>1</sup> Cracking-spread: chênh lệch giữa giá sản phẩm dầu tinh chế và giá dầu thô

**Bảng 1: KQKD năm 2025 của BSR (tỷ đồng)**

Tỷ đồng	2025	2024	+/- (yoy)	% Kế hoạch ban đầu	% Kế hoạch điều chỉnh	Kế hoạch năm 2026	+/- (yoy)
<b>Doanh thu</b>	<b>141.582</b>	<b>123.027</b>	<b>15%</b>	<b>125%</b>	<b>105%</b>	<b>154.140</b>	<b>9%</b>
Dầu Diesel (DO)	60.489	49.842	21%				
Xăng A95	46.689	37.653	24%				
Xăng A92	8.949	12.873	-30%				
JetA1	9.630	9.627	0%				
LPG	7.647	6.608	16%				
Polypropylen	4.122	3.527	17%				
Dầu đốt (FO)	1.681	1.496	12%				
Khác	2.376	1.403	69%				
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6.114</b>	<b>491</b>	<b>1.145%</b>				
Dầu Diesel (DO)	6.114	2.606	135%				
Xăng A95	-1.397	-1.659	-16%				
Xăng A92	-194	-906	-79%				
JetA1	1.539	1.162	33%				
LPG	465	244	91%				
Polypropylen	-911	-1.007	-9%				
Dầu đốt (FO)	51	58	-12%				
Khác	448	-7					
Chi phí bán hàng & quản lý	1.576	1.213	30%				
Thu nhập HĐKD	4.538	-722	-728%				
Thu nhập tài chính	1.917	2.230	-14%				
Chi phí tài chính	481	800	-40%				
Lãi/lỗ từ LDLK	0	0					
<b>LNTT</b>	<b>6.005</b>	<b>736</b>	<b>716%</b>	<b>717%</b>	<b>199%</b>	<b>2.405</b>	<b>-60%</b>
LNST	5.217	591	783%				
<b>LNST CDM</b>	<b>5.214</b>	<b>631</b>	<b>726%</b>	<b>694%</b>	<b>193%</b>	<b>2.162</b>	<b>-58%</b>

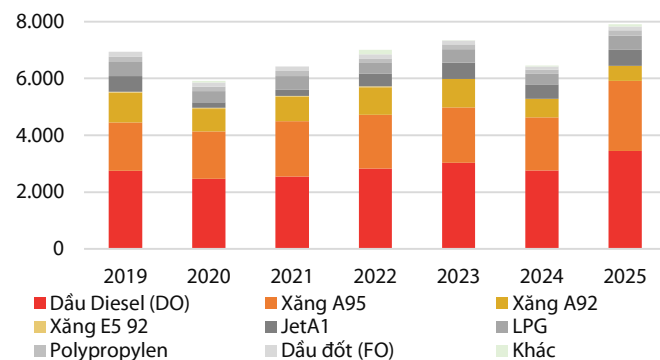
Nguồn: BSR, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu các mảng kinh doanh của BSR (Nghìn tỷ đồng)**



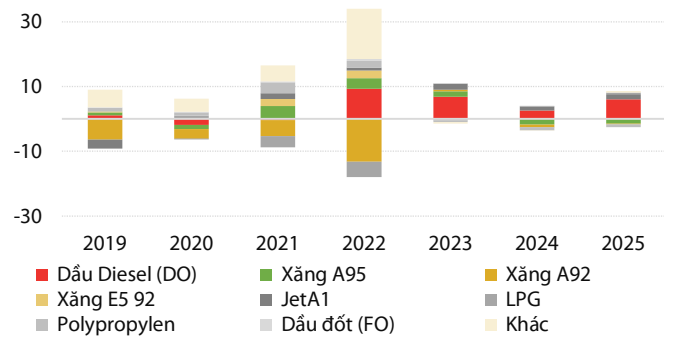
Nguồn: BSR, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm lọc dầu (tấn)**



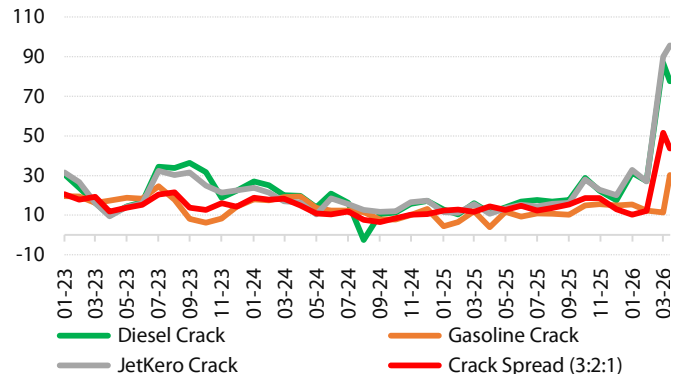
Nguồn: BSR, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của BSR (Nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: BSR, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Chênh lệch giá sản phẩm & dầu thô (USD/thùng)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Diễn biến xung đột địa chính trị: Yếu tố chi phối triển vọng ngắn hạn**
**➤ Chúng tôi cho rằng xung đột địa chính trị là yếu tố quan trọng nhất chi phối triển vọng ngắn hạn của BSR**

Trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu biến động mạnh, ban lãnh đạo cho biết công ty đã chủ động xây dựng các kịch bản ứng phó ở nhiều cấp độ, bao gồm các kịch bản xung đột kéo dài 1 tuần, 1 tháng và 3 tháng, đồng thời đang cập nhật thêm kịch bản kéo dài tới 6 tháng.

Hiện tại, BSR đã đảm bảo nguồn dầu thô đủ để vận hành **trên tối đa công suất đến đầu tháng 7/2026**, tương ứng với kịch bản xung đột kéo dài khoảng 3 tháng. Điều này cho thấy mức độ chuẩn bị nguồn cung của doanh nghiệp là tương đối chủ động trong ngắn hạn.

**➤ Nguồn dầu thô của BSR được củng cố đáng kể nhờ sự hỗ trợ từ PVN và chiến lược đa dạng hóa nhập khẩu**

Trong bối cảnh rủi ro nguồn cung gia tăng, Chính phủ đã có chủ trương ưu tiên sử dụng dầu thô khai thác trong nước cho nhu cầu lọc hóa dầu nội địa, thay vì xuất khẩu. Theo đó, toàn bộ sản lượng dầu thô nội địa trong giai đoạn hiện tại được phân bổ ưu tiên cho các nhà máy lọc dầu trong nước, trong đó có BSR, nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.

Nhờ đó, **BSR có thể duy trì vận hành khoảng ~90% công suất thiết kế** mà không phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu. Phần công suất còn lại (để đạt mức vận hành cao hơn, ví dụ trên 100–120%) sẽ cần được bổ sung thông qua dầu thô nhập khẩu.

**Nhìn chung, chúng tôi đánh giá rủi ro thiếu hụt nguồn dầu thô đã được kiểm soát tương đối tốt trong ngắn hạn**, đặc biệt trong các kịch bản xung đột kéo dài từ dưới 3 tháng.

**➤ BSR đóng vai trò trụ cột trong hệ thống PVN trong bối cảnh xung đột địa chính trị**

Theo quan điểm của ban lãnh đạo doanh nghiệp, trong điều kiện chiến sự, BSR không phải là đơn vị chịu tác động bất lợi nhất, mà ngược lại sẽ đóng vai trò hỗ trợ cho toàn hệ thống nhằm đảm bảo an ninh năng lượng. Cụ thể, với vai trò là nhà máy lọc dầu chủ lực, BSR được kỳ vọng duy trì hoạt động ổn định, qua đó cung ứng xăng dầu cho thị trường nội địa và hỗ trợ các đơn vị khác trong Tập đoàn trong việc cân đối nguồn cung.

**Chúng tôi cho rằng điều này hàm ý BSR là một mắt xích chiến lược trong hệ sinh thái năng lượng của PVN**, và trong các kịch bản biến động, doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ được ưu tiên về nguồn lực và cơ chế vận hành nhằm đảm bảo mục tiêu an ninh năng lượng quốc gia.

**Triển vọng trung – dài hạn: Mở rộng Dung Quất, chuyển dịch năng lượng và tái định vị doanh nghiệp**
**➤ Dự án nâng cấp mở rộng Dung Quất là động lực tăng trưởng cốt lõi trong trung và dài hạn.**

BSR đang triển khai dự án nâng cấp mở rộng với mục tiêu nâng công suất lên khoảng 7,6 triệu tấn/năm, đồng thời nâng chất lượng sản phẩm lên tiêu chuẩn Euro 5 – yếu tố quan trọng giúp cải thiện khả năng cạnh tranh và biên lợi nhuận trong bối cảnh tiêu chuẩn môi trường ngày càng khắt khe. Dự án dự kiến hoàn thành vào năm 2028 và được xem là bước chuyển quan trọng giúp BSR tiến gần hơn tới mô hình lọc hóa dầu hiện đại trong khu vực.

Đáng chú ý, Công ty đã điều chỉnh cơ cấu vốn theo hướng thận trọng hơn khi **tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu lên ~60%** và giảm phụ thuộc vào vốn vay trong bối cảnh chi phí vốn cao.

Chúng tôi nhận thấy cách tiếp cận này giúp **giảm rủi ro tài chính và nâng cao tính khả thi của dự án**, đồng thời đảm bảo tiến độ triển khai trong giai đoạn thị trường biến động.

**➤ Nhà máy ethanol được tái khởi động, mở ra hướng đi mới trong chuỗi giá trị**

BSR đã tái khởi động nhà máy ethanol từ đầu năm 2026 và đang từng bước nâng công suất vận hành, đón đầu lộ trình triển khai xăng sinh học E10 trên toàn quốc. Điều này không chỉ giúp doanh nghiệp tận dụng lại tài sản đã đầu tư mà còn gia tăng tính chủ động trong chuỗi cung ứng nhiên liệu.

**➤ Định hướng đổi tên doanh nghiệp phản ánh bước chuyển chiến lược sang mô hình năng lượng tích hợp**

Một điểm đáng chú ý tại Đại hội là **BSR đã chính thức được cổ đông thông qua việc thay đổi mô hình hoạt động và đổi tên từ “Công ty cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn” thành “Công ty cổ phần - Tổng công ty Lọc hóa dầu Việt Nam”**. Truyền thông của doanh nghiệp và các nguồn tin cùng ngày cũng sử dụng cách gọi rút gọn là **“Tổng công ty Lọc hóa dầu Việt Nam (BSR)”**.

Việc đổi tên mang ý nghĩa như một bước tái định vị, cho thấy BSR đang chuyển dịch từ mô hình lọc dầu truyền thống sang doanh nghiệp năng lượng tích hợp. Điều này giúp doanh nghiệp truyền tải rõ ràng hơn chiến lược phát triển tới thị trường, đặc biệt là với nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời tạo nền tảng cho việc mở rộng sang các mảng có giá trị gia tăng cao hơn.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động của việc đổi tên tới định giá trong ngắn hạn là không đáng kể, khi yếu tố quyết định vẫn nằm ở khả năng triển khai các chiến lược đi kèm. Nói cách khác, việc đổi tên là tín hiệu cho thấy hướng đi mới, nhưng giá trị thực sự sẽ phụ thuộc vào mức độ thực thi của doanh nghiệp trong các năm tới.

➤ **Chiến lược dài hạn tập trung vào M&A và chuyển dịch sang hóa dầu**

BSR định hướng mở rộng thông qua M&A, tập trung vào các tài sản có thể kiểm soát vận hành, đặc biệt trong lĩnh vực lọc – hóa dầu và hạ tầng hạ nguồn. Song song đó, doanh nghiệp kỳ vọng chu kỳ hóa dầu sẽ phục hồi từ năm 2027 trở đi, qua đó gia tăng đóng góp của các sản phẩm hóa dầu như hạt nhựa Polypropylene (PP) trong cơ cấu lợi nhuận.

➤ **Câu chuyện thoái vốn của PVN & free-float: Có thể là cơ hội, nhưng cũng cần theo dõi rủi ro**

Hiện tại, BSR vẫn chưa đạt yêu cầu về tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float, đang ở mức 8%) thấp hơn ngưỡng yêu cầu ~10% theo quy định của HOSE, trong khi cổ đông lớn Petrovietnam vẫn nắm giữ khoảng 92% vốn điều lệ.

BSR hiện đang làm việc với PVN để xây dựng phương án thoái vốn, đồng thời tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược. Ở kịch bản tích cực, nếu có nhà đầu tư chiến lược nước ngoài tham gia, BSR không chỉ có thêm vốn mà còn có thể tận dụng kinh nghiệm vận hành, nguồn cung dầu thô và mạng lưới quốc tế. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện vị thế cạnh tranh trong dài hạn.

**Tại thời điểm hiện tại, BSR chưa bị đưa vào diện cảnh cáo hay kiểm soát của HOSE**, cho thấy rủi ro chưa mang tính cấp bách. Tuy nhiên, trong trường hợp không cải thiện được tỷ lệ free-float, doanh nghiệp có thể chịu áp lực từ cơ quan quản lý trong việc đáp ứng điều kiện niêm yết. Dù vậy, việc bị đưa vào diện cảnh cáo hoặc kiểm soát (nếu xảy ra) cũng không đồng nghĩa với hủy niêm yết ngay, khi doanh nghiệp vẫn có thời gian để khắc phục trước khi các biện pháp mạnh hơn được xem xét.

**Nhìn chung, chúng tôi cho rằng đây là yếu tố vừa mang tính hỗ trợ, vừa cần được theo dõi thận trọng**, và phụ thuộc lớn vào tiến độ thoái vốn cũng như các bước đi cụ thể của PVN trong thời gian tới.

**Nhận định của chuyên viên**

**Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng BSR đang hưởng lợi do căng thẳng địa chính trị leo thang, khiến giá dầu tăng và theo đó là cracking-spread mở rộng.** Bên cạnh đó, khả năng vận hành vượt công suất thiết kế và tối ưu hóa cơ cấu sản phẩm tiếp tục là lợi thế cạnh tranh cốt lõi, giúp doanh nghiệp duy trì hiệu quả kinh doanh ngay cả khi biên lợi nhuận toàn ngành suy giảm. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận của BSR vẫn phụ thuộc lớn vào chu kỳ giá dầu và crack spread, do đó có thể biến động mạnh theo diễn biến thị trường toàn cầu.

**Trong trung hạn, dự án nâng cấp mở rộng Dung Quất đóng vai trò là trụ cột tăng trưởng quan trọng nhất**, không chỉ giúp gia tăng công suất (+17%) mà còn nâng chất lượng sản phẩm, qua đó cải thiện biên lợi nhuận và khả năng cạnh tranh. Đồng thời, việc tái cấu trúc nguồn vốn theo hướng tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu cho thấy doanh nghiệp đang ưu tiên tính bền vững tài chính, giảm rủi ro trong quá trình triển khai dự án lớn.

**Trong dài hạn, chúng tôi nhận thấy BSR đang từng bước chuyển dịch sang mô hình doanh nghiệp năng lượng tích hợp**, thể hiện qua định hướng mở rộng sang hóa dầu, nhiên liệu sinh học và các mảng năng lượng mới. Việc tái khởi động nhà máy ethanol, cùng với định hướng đổi tên doanh nghiệp, cho thấy sự thay đổi không chỉ ở hoạt động kinh doanh mà còn ở cách doanh nghiệp định vị mình trong chuỗi giá trị năng lượng. Điều này có thể giúp BSR giảm dần sự phụ thuộc vào các sản phẩm nhiên liệu truyền thống vốn có tính chu kỳ cao, đồng thời mở ra dư địa tăng trưởng bền vững hơn trong dài hạn.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng BSR đang ở giai đoạn chuyển giao quan trọng – từ một doanh nghiệp hưởng lợi theo chu kỳ ngành lọc dầu sang một doanh nghiệp có chiến lược tăng trưởng dài hạn rõ ràng hơn. Tuy nhiên, mức độ hấp dẫn của cổ phiếu trong từng giai đoạn vẫn sẽ phụ thuộc lớn vào diễn biến của crack spread trong ngắn hạn và khả năng thực thi các chiến lược chuyển dịch trong trung – dài hạn.

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn  
**W** www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

**T** (+84) 24 6288 2006  
**F** (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

**T** (+84) 25 8382 0006  
**F** (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

**T** (+84) 29 2381 7578  
**F** (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

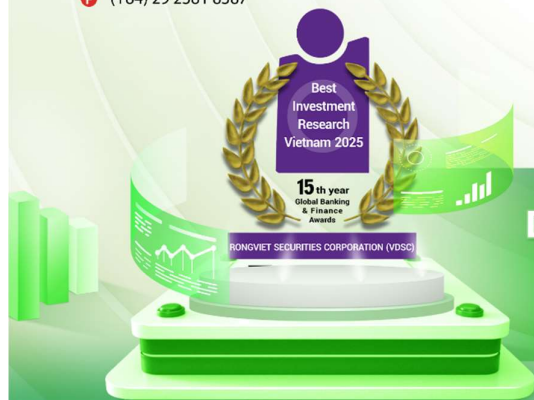
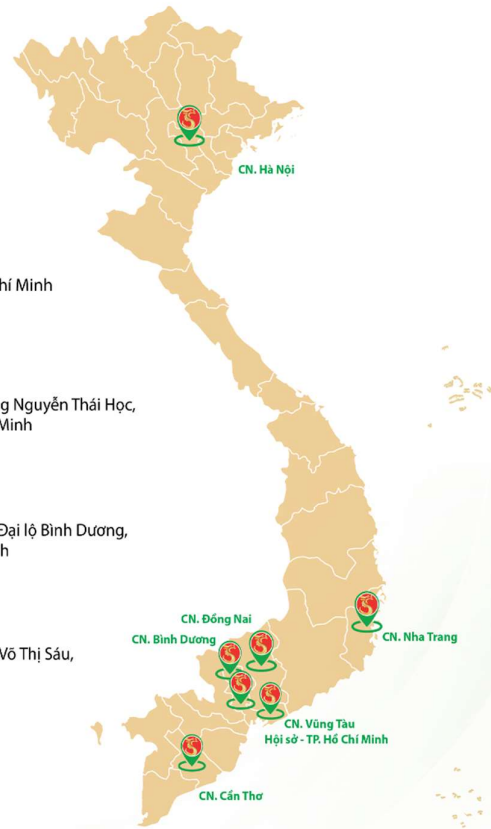
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

**T** (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**