

BSR – Tăng tỷ trọng (cập nhật target): trigger DEV+ +79,50% so mốc neo (cao nhất top 30); Q1/2026 LNST 8.265 tỷ +20× YoY hoàn thành 126% kế hoạch năm nhờ crack spread bùng nổ CẬP NHẬT

Mã: BSR · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
GIÁ HIỆN TẠI	28,450 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	30,500 đ · 27,500 – 32,500 (+7.2%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	32,500 đ · 28,000 – 36,000 (+14.2%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	35,000 đ · 28,500 – 38,500 (+23.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	37,000 đ · 27,000 – 42,000 (+30.1%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-04

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **28,450 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 10,681 – 39,600 đồng (cao hơn đáy +166.4%, thấp hơn đỉnh -28.2%); khối lượng bình quân 30 phiên ~15 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 BSR mở cửa 28.300 đồng, đóng cửa 28.900 đồng — tăng 1.050 đồng tương đương **+3,77%** so phiên 03/06 (27.850 đồng). Khối lượng 7,15 triệu cổ phiếu, hệ số RV ~1,52x — tăng giá đáng kể với khối lượng tích cực, cùng pha cụm Dầu khí (PVD +2,50%). **Biên cộng dồn từ mốc neo 31/12/2025 = +79,50%** — mã có biên tăng cao nhất top 30 toàn thị trường, kích hoạt trigger **DEV+** mạnh nhất.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 27.000 – 28.000 đồng – đường MA20.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 24.500 – 25.500 đồng – đáy gần nhất sau điều chỉnh Tháng 5.
- **Vùng kháng cự gần:** 30.000 – 31.000 đồng – vùng cản tâm lý + đỉnh ngắn hạn.
- **Kháng cự mạnh:** 35.000 – 38.000 đồng – vùng target báo cáo này + AGR cao nhất.

Phán đoán bản dự phóng 04/06 (§2.A) đã định danh BSR là **Tăng tỷ trọng (cập nhật target)** dựa trên trigger DEV+ – biên tăng vượt trội cần re-evaluate định giá.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** (duy trì từ bản 04/05) – phản ánh ba lực: (i) **Q1/2026 LNST 8.265 tỷ +20x YoY** – hoàn thành 126% kế hoạch cả năm BLĐ trong 1 quý do crack spread bùng nổ sau Iran crisis; (ii) **biên DEV+ +79,5% cao nhất top 30** – dòng tiền tích cực với cụm Dầu khí; (iii) **broker consensus đồng thuận tích cực** sau khi nâng dự phóng – HSC nâng lên Mua 23/04, AGR Tăng tỷ trọng 21/04.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 28.500 – 38.500 đồng, trung tâm 35.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~21,1%.
- **Phương pháp định giá:** EV/EBITDA target 6,5x × EBITDA 2026F 18.000 tỷ = 117.000 tỷ EV – nợ ròng 12.000 tỷ = 105.000 tỷ vốn hoá → 35.000 đồng/cp. Mức EV/EBITDA target 6,5x cao hơn trung bình lịch sử 5,5x phản ánh kỳ vọng crack spread duy trì cao trong nửa cuối 2026.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (HSC)	121.500	141.582	165.000	152.000
Doanh thu (VND)	121.500	141.582	168.500	155.000
Doanh thu (BSI)	121.500	141.582	162.000	148.000
Doanh thu (báo cáo này)	121.500	141.582	165.000	152.000
LNST CĐ CTM (HSC)	1.700	5.215	11.500	7.500
LNST CĐ CTM (VND)	1.700	5.215	12.800	8.200
LNST CĐ CTM (BSI)	1.700	5.215	11.200	7.200
LNST CĐ CTM (báo cáo này)	1.700	5.215	12.000	7.800
EPS dự phóng (đồng)	548	1.683	3.872	2.516
BVPS dự phóng (đồng)	18.250	19.875	23.450	25.680
ROE dự phóng	3,1%	8,8%	17,9%	10,3%
Biên LN gộp dự phóng	4,2%	6,1%	13,5%	8,5%
P/E forward 2026 (giá 28.900)	52,7x	17,2x	7,5x	11,5x
P/B forward 2026 (giá 28.900)	1,58x	1,45x	1,23x	1,13x

LNST 2026F nhậy vọt do Q1 đã có 8.265 (chiếm 69% kế hoạch năm). Báo cáo này thận trọng hơn VND (12.800) vì giá định crack spread giảm dần Q3-Q4/26.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử gần nhất** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q1/26 đột biến +20x YoY do crack spread Singapore Diesel bùng nổ sau Iran crisis (Q3 Tháng 3 và đầu Tháng 4 giá Singapore Diesel chạm đỉnh 230 USD/thùng); Q2F–Q4F dần normalise khi giá Singapore quay về vùng 170-180 USD/thùng.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	31.895	36.772	35.290	37.625	45.920	40.000	38.000	41.080
LN gộp	382	1.016	1.009	3.707	9.507	3.000	2.500	2.793
LN từ HĐKD	100	637	668	3.133	8.957	2.500	2.000	2.243
LNTT	472	981	1.051	3.501	9.249	2.800	2.300	2.451
LNST	399	847	909	3.062	8.266	2.500	2.100	2.135
LNST CĐ CTM	399	846	908	3.062	8.265	1.500	1.000	1.235
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+1.971%	+77,3%	+10,1%	(59,7%)
Biên LN gộp	1,20%	2,76%	2,86%	9,85%	20,7%	7,5%	6,6%	6,8%

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LNST CĐ CTM 2026F = **12.000 tỷ**. Trừ Q1/26 thực tế 8.265 → còn **3.735 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ: - **Q2F = 1.500 tỷ** — crack spread giảm về 30-35 USD/thùng (so 60+ Q1/26) nhưng vẫn cao hơn trung bình 2024 (20-25); biên LN gộp về 7,5%. - **Q3F = 1.000 tỷ** — quý thấp điểm do mùa bảo trì nhà máy + crack spread tiếp tục giảm về vùng 25-30 USD/thùng. - **Q4F = 1.235 tỷ** — phục hồi nhẹ nhờ mùa đông Châu Á. - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 3.735 ✓ khớp annual base. **Rủi ro Q-forward:** nếu Iran crisis leo thang lần 2 trong tháng 8-9, crack spread có thể bật lại 50+ USD/thùng → Q3F nâng lên 2.500-3.500 tỷ và LNST 2026 vượt 14.000 tỷ.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	35.000 đ	EV/EBITDA target 6,5x × EBITDA 2026F 18.000
DSC – <i>Hưởng lợi nhờ giá dầu tăng mạnh</i>	13/05/2026	MUA	36.000 đ	EV/EBITDA
BSI – <i>Cập nhật KQKD Q1.2026</i>	07/05/2026	MUA	34.500 đ	EV/EBITDA + DCF
KBSV – <i>Biên lọc dầu phục hồi trong ngắn hạn</i>	07/05/2026	MUA	35.500 đ	DCF
VND – <i>Lợi nhuận bùng nổ nhờ giá nhiên liệu leo thang</i>	04/05/2026	MUA	36.500 đ	EV/EBITDA
HSC – <i>Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh</i>	23/04/2026	MUA	34.000 đ	DCF

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
AGR – Tăng tỷ trọng – LNST Quý I vượt 55% kế hoạch năm	21/04/2026	Tăng tỷ trọng	32.500 đ	EV/EBITDA

Phổ broker: 6/6 broker đồng thuận tích cực (5 MUA + 1 Tăng tỷ trọng); target trung vị 35.000 đ; tiềm năng trung bình +21,1%. Báo cáo này trùng vùng trung tâm consensus.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: Crack spread Q1 bùng nổ – chốt 126% kế hoạch năm trong 1 quý

Báo cáo này: Q1/26 LNST CĐ CTM 8.265 tỷ – hoàn thành **126% kế hoạch năm** BLĐ (~6.500 tỷ) chỉ trong 1 quý. Crack spread Singapore Diesel chạm đỉnh 230 USD/thùng trong tháng 3 và đầu tháng 4 do Iran crisis làm gián đoạn nguồn cung. Biên LN gộp Q1/26 = 20,7% (so trung bình 2024 ~4,2%). **AGR (21/04):** xác nhận "LNST Quý I vượt 55% kế hoạch năm" – số 55% là dựa trên dự phóng cũ AGR (~15.000 tỷ), thực tế đã 126% kế hoạch BLĐ.

Luận điểm 2: Crack spread Q2-Q4 dần normalise nhưng vẫn cao hơn nền 2024

Báo cáo này: giả định crack spread giảm dần từ 60+ USD Q1/26 về 30-35 Q2F, 25-30 Q3F, 30-35 Q4F. Biên LN gộp Q2F-Q4F về vùng 6,5-7,5% (so 4,2% 2024). **KBSV (07/05):** "Biên lọc dầu phục hồi trong ngắn hạn" – confirm thesis crack spread vẫn cao hơn nền. **HSC (23/04):** thận trọng hơn – crack spread có thể về 20-25 cuối 2026 nếu Iran crisis bình thường hoá.

Luận điểm 3: P/E forward 2026 = 7,5x – discount sâu so peers ASEAN

So peers ASEAN: Thai Oil PTT P/E 9x, Pertamina Indonesia 8x, Reliance Industries Ấn Độ 22x. BSR ở mức 7,5x P/E 2026F rẻ nhất khu vực mặc dù ROE 17,9% (cao nhất). Re-rating đầy đủ về P/E 9-10x sẽ đẩy giá lên 35.000-38.000 đồng/cp.

V. LỊCH SỰ KIỆN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Tháng 7-9/2026:** Kiểm chứng giả định crack spread giảm dần – nếu Iran crisis leo thang lần 2, EPS 2026F sẽ vượt 4.500 đ.
- **Cuối 2026:** Hoàn tất ĐHCĐ phân chia lợi nhuận sau quý Q1 đột biến – kỳ vọng cổ tức đặc biệt cao.
- **2027:** Nhà máy lọc dầu Long Sơn (PVN) khai thác – có thể tăng cạnh tranh nội địa.

VI. RỦI RO CHÍNH

1. **Crack spread giảm sâu hơn dự phóng (Xác suất 35%, tác động –5.000 đồng/cp).** Nếu Iran crisis bình thường hoá hoàn toàn Q3/26, biên LN gộp về vùng 4-5% → LNST 2026F về 9.500-10.500 tỷ.
2. **Giá dầu thô tăng mạnh trên 100 USD/thùng (Xác suất 25%, tác động –3.000 đồng/cp).** Tăng chi phí input mà giá bán không tăng tương ứng do quy định trần giá xăng dầu.
3. **Bảo trì nhà máy chậm tiến độ Q3/26 (Xác suất 20%, tác động –2.000 đồng/cp).** Mất 2-3 tuần sản xuất → giảm doanh thu 3.000-5.000 tỷ.

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **DSC – BSR ngày 13/05/2026:** *Hưởng lợi nhờ giá dầu tăng mạnh.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 36.000 đồng.
 - **BSI – BSR ngày 07/05/2026:** *Cập nhật KQKD Q1.2026.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 34.500 đồng.
 - **KBSV – BSR ngày 07/05/2026:** *Biên lợi dầu phục hồi trong ngắn hạn.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 35.500 đồng.
 - **VND – BSR ngày 04/05/2026:** *Lợi nhuận bùng nổ nhờ giá nhiên liệu leo thang.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 36.500 đồng.
 - **Bản báo cáo nội bộ trước đó – BSR ngày 04/05/2026:** *LN ròng Q1 +20× YoY (8.265 tỷ, hoàn thành 126% dự cả năm) do Iran crisis + crack spread.*
 - **HSC – BSR ngày 23/04/2026:** *Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 34.000 đồng.
 - **AGR – BSR ngày 21/04/2026:** *Tăng tỷ trọng – LNST Quý I vượt 55% kế hoạch năm.* Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**, giá mục tiêu 32.500 đồng.
-

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (04/06/2026):** 89.640 tỷ đồng (giá 28.900 × 3.100 triệu cổ phiếu).
- **Công suất lọc dầu Dung Quất:** 6,5 triệu tấn/năm; nâng cấp dự kiến 7,5 triệu tấn/năm cuối 2026.
- **Cơ cấu cổ đông:** PVN 92,1%; cổ đông khác 7,9%.
- **Crack spread Singapore Diesel trung bình (báo cáo này):** Q1/26 60+ USD/thùng; Q2-Q4 ước 25-35 USD/thùng.