

OIL - Cập nhật KQKD Q3/2026: Tăng trưởng đột biến nhờ quy mô, chất lượng lợi nhuận cần theo dõi**Kết quả kinh doanh Q3.2026**

- **KQKD Q3/2026 vượt xa kế hoạch:** OIL ghi nhận doanh thu thuần Q3/2026 đạt 90,4 nghìn tỷ đồng (**gấp 2,8 lần YoY**) và LNST đạt 774 tỷ đồng (**gấp 5,6 lần YoY**), trong đó LNST thuộc CĐ mẹ đạt 716 tỷ đồng (**gấp 5,7 lần YoY**). Lũy kế 9T.2026, doanh thu đạt 227 nghìn tỷ đồng (**gấp 2,2 lần YoY**) và LNST đạt 1.273 tỷ đồng (**gấp 3,4 lần YoY**), lần lượt hoàn thành 230% và 200% HKKD năm.
- **Doanh thu được thúc đẩy bởi cả mảng phân phối nội địa và thương mại quốc tế:** Ở mảng nội địa, sản lượng tiêu thụ tăng 13% YoY trong bối cảnh mặt bằng giá bán các mặt hàng xăng dầu cao hơn 12-40% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, động lực chính đến từ hoạt động kinh doanh quốc tế và cung ứng nguyên liệu: doanh thu quốc tế 9T đạt 106,5 nghìn tỷ đồng (gấp 2,6 lần YoY), nâng tỷ trọng lên 47% tổng doanh thu; đồng thời OIL bắt đầu ghi nhận doanh thu cung ứng cho Lọc hóa dầu Nghi Sơn với quy mô 21,3 nghìn tỷ đồng trong 9T.
- **Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động là yếu tố then chốt giúp lợi nhuận tăng mạnh:** Biên LN gộp thu hẹp còn 2,7% (Q3/2025: 3,1%) do cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang mảng thương mại có biên thấp. Dù vậy, LN gộp vẫn tăng 144% YoY lên 2.440 tỷ đồng, vượt xa tốc độ tăng của chi phí bán hàng (+69% YoY) và chi phí QLDN (+79% YoY). Theo đó, biên lợi nhuận HDKD cốt lõi cải thiện lên 0,9% từ mức 0,1% cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, chi phí lãi vay tăng 96% YoY lên 174 tỷ đồng, phản ánh nhu cầu vốn lưu động gia tăng khi dư nợ vay ngắn hạn lên 12,1 nghìn tỷ đồng (đầu năm: 10,7 nghìn tỷ đồng). Đáng chú ý, KQKD quý được hỗ trợ bởi khoản hoàn nhập dự phòng 152 tỷ đồng, tương đương khoảng 17% LNTT; loại trừ yếu tố này, biên HDKD cốt lõi ước đạt khoảng 0,7%.

Triển vọng trong những năm tới:

- **Nền tảng tăng trưởng được củng cố:** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tiếp tục được hỗ trợ bởi lộ trình triển khai xăng sinh học E10, trong đó công ty liên kết BSR-BF đã tái vận hành nhà máy ethanol Dung Quất từ 02/2026 và chuyển sang có lãi (LNST 9T đạt 119 tỷ đồng, phần OIL hưởng 50 tỷ đồng). Bên cạnh đó, hợp đồng BCC với PV GAS ghi nhận mức đóng góp ngày càng lớn, với LNST phần OIL hưởng 9T đạt 140 tỷ đồng (9T.2025: 23 tỷ đồng). Mảng thương mại quốc tế và cung ứng cho Nghi Sơn giúp duy trì quy mô doanh thu, song đóng góp vào lợi nhuận hạn chế do đặc thù biên mỏng.

Nhận định: Đánh giá KQKD Q3/2026 của OIL tích cực, phản ánh sự cải thiện đồng thời về sản lượng, giá bán và hiệu quả chi phí nhờ quy mô. Chúng tôi xác định giá hợp lý cho cổ phiếu OIL ở mức **14.000 đồng/cp. (+ 7,7% so với giá ngày 30/10/2026)**

