

THEO DÕI

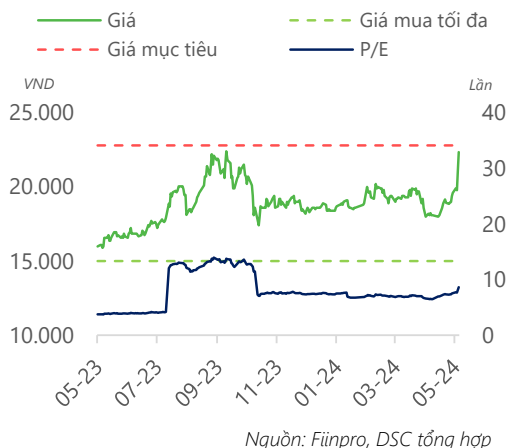
Giá mục tiêu 2024: **22.800 VND**
Upside: **1%**
Cập nhật: **23-05-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dầu thô hồi phục khi FED cắt giảm lãi suất từ tháng 9/2024. Thanh khoản sẽ được cải thiện khi chuyển sang niêm yết tại sàn HOSE.

Tiêu cực: Rủi ro giá dầu giảm khi kinh tế toàn cầu còn yếu ớt. KQKD quý 2 dự kiến kém khả quan khi nhà máy lọc dầu bảo trì đến đầu tháng 5.

Khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng vùng giá 18.500 - 19.000 VND là vùng giá thích hợp để giải ngân đối với cổ phiếu BSR trong năm nay.



Nguồn: Fünpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất và Khai thác dầu khí
Giá hiện tại (VND)	22.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	70.071
Số lượng CPLH (triệu cp)	3100,5
EPS 4 quý gần nhất	2.588,1
P/E	7,6
Cao nhất 1 năm	22.700
Thấp nhất 1 năm	15.697

BSR

BSR

DSC

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Lọc Hóa Dầu Bình Sơn (BSR) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam trực tiếp quản lý và vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất – nhà máy lọc dầu đầu tiên tại Việt Nam và là dự án trọng điểm của Việt Nam giai đoạn đầu thế kỷ 21. Mỗi năm BSR chế biến được 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148.000 thùng/ngày

Hiện nay BSR đang đáp ứng 36% nhu cầu nhiên liệu xăng dầu trong nước, song song với nhà máy lọc dầu Nghi Sơn với tỷ lệ cung ứng là 34%.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch chuyển sàn sang sàn HOSE

Kế hoạch chuyển sàn của BSR đã được thông qua trong kỳ ĐHCĐ mới đây. Tuy nhiên BSR vẫn còn 1 tiêu chí chưa đáp ứng trong tổng số 9 tiêu chí để được niêm yết trên sàn HOSE, liên quan đến khoản nợ quá hạn gần 1.100 tỷ đồng của công ty con làm ảnh hưởng tới BCTC hợp nhất của BSR. Hiện công ty đang phối hợp với các cơ quan có thẩm quyền để đánh giá và giải quyết vướng mắc này.

Chúng tôi kỳ vọng vấn đề này sẽ được giải quyết và BSR sẽ được chấp thuận niêm yết trên sàn HOSE trong năm 2024. Điều này sẽ giúp nâng cao tính minh bạch của công ty cũng như cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu.

Câu chuyện dài hạn - Nâng cấp NMLD Dung Quất

Chủ trương đầu tư Dự án nâng cấp NMLD Dung Quất đã được Phó Thủ tướng điều chỉnh vào tháng 5/2023 với tổng vốn đầu tư sau điều chỉnh là 1,26 tỷ USD. Đây là dự án quan trọng đối với BSR khi (1) Đa dạng hóa nguồn dầu thô đầu vào, (2) Gia tăng công suất lọc dầu thêm 15% từ 148.000 thùng/ngày lên 171.000 thùng/ngày và (3) Nâng cấp tiêu chuẩn khí thải đầu ra lên chuẩn EURO 5.

Dự án dự kiến sẽ được hoàn thành đúng hạn vào Q1/2028 nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng gia tăng tại Việt Nam cũng như giảm phụ thuộc vào các nguồn nhập khẩu.

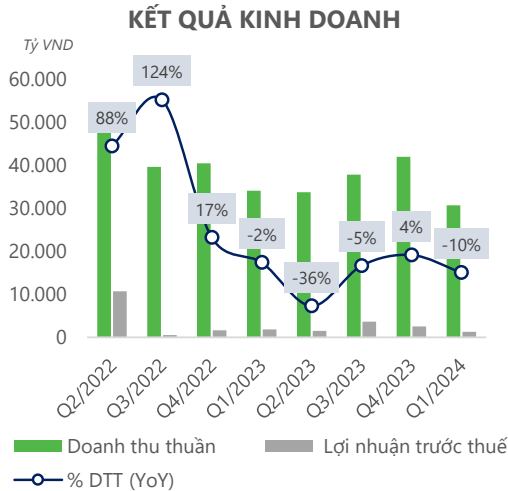
KẾT QUẢ KINH DOANH

Quý thấp điểm do lịch trình bảo dưỡng và giá dầu giảm

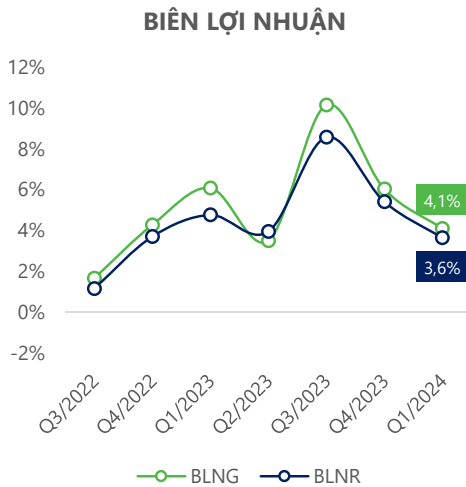
BSR kết thúc quý đầu tiên của năm tương đối ảm đạm. Kết quả kinh doanh thấp nhất kể từ Q4/2022, cụ thể doanh thu đạt 30.689 tỷ (-10% YoY) và LNST đạt 1.115 tỷ (-31% YoY) do:

(1) BSR tạm dừng nhà máy để bảo dưỡng định kỳ kể từ ngày 15/3. Tổng thời gian bảo dưỡng nhà máy là 48 ngày, kéo dài tới 1/5/2024, vì vậy KQKD quý 2/2024 dự kiến cũng không quá khả quan.

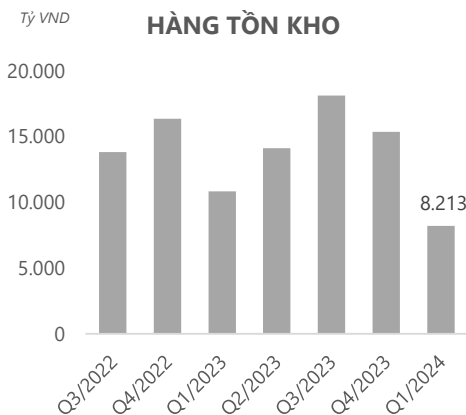
(2) Khoảng cách giá dầu thô và thành phẩm (crack spread) thấp hơn so với cùng kỳ (dù giá dầu thô trong Q1/2024 ở mức cao hơn so với Q1/2024).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

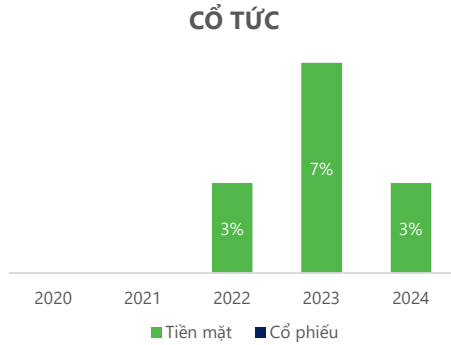
Hàng tồn kho giảm về mức thấp trong nhiều năm

Tới cuối quý 1/2024 hàng tồn kho của BSR chỉ đạt 8.213 tỷ, mức thấp nhất kể từ năm 2021. Dù vậy chúng tôi cho rằng điểm này không bất thường do NMLD Dung Quất tiến hành bảo dưỡng từ ngày 15/3, sát ngày kết thúc quý.

Dự kiến hàng tồn kho sẽ trở về mức trung bình trong quý 2 khi lịch trình bảo dưỡng nhà máy lọc dầu kết thúc vào ngày 1/5/2024.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Chi trả cổ tức không phải là điểm mạnh của BSR tuy nhiên công ty đã tích cực chi trả trong 2 năm qua khi giá dầu tăng cao ủng hộ hoạt động kinh doanh. Công ty dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 3% trong năm 2024.

Ngoài ra, theo ĐHCĐ 2024, công ty cho biết dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ từ 31.000 lên 50.000 tỷ đồng.

Định giá

Ở thời điểm hiện tại P/E của BSR là 7 lần, cao hơn nhiều so với trung bình 5 năm (0,94 lần) do tình hình kinh doanh không ổn định giai đoạn 2019 - 2020 gây nhiễu loạn chỉ số P/E. Tuy nhiên nếu so với mức P/E trung bình 3 năm (10,51), có thể thấy BSR đang có mức định giá tương đối rẻ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC nâng nhẹ ước tính KQKD của BSR dựa trên kỳ vọng giá dầu thô khởi sắc sau khi (1) FED cắt giảm lãi suất vào tháng 9 và (2) OPEC tiếp tục cắt giảm sản lượng. Tuy nhiên KQKD quý 2 dự kiến không khả quan do thời gian bảo trì.

Chúng tôi cũng **nâng mức P/E kỳ vọng lên 10x** nhờ triển vọng trên. Mức giá hợp lý cho BSR cho 1 năm tới là 22.800 VND/cp, upside 1% so với mức giá đóng cửa ngày 23/05/2024.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu BSR, giá mục tiêu bình quân là 21.350 VND/cp.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	167.124	147.423	131.293
% DTT (YoY)	65%	-12%	-11%
Lợi nhuận gộp	16.096	9.760	8.928
Lợi nhuận sau thuế	14.669	8.593	7.090
% LNST (YoY)	119%	-41%	-17%



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, HN

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn