

Công ty Cổ phần Lọc – Hóa dầu Bình Sơn (BSR)

ĐẦU KHÍ

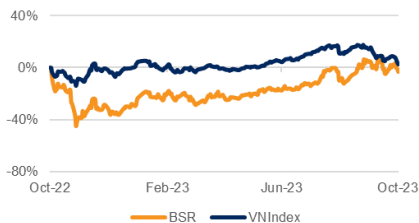
Giá hiện tại	VND20.200
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND22.300/10.600
Giá mục tiêu	VND23.400
Cập nhật gần nhất	24/08/2023
Khuyến nghị gần nhất	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu / Consensus	+8,6%
Tiềm năng tăng giá	+15,8%
Tỷ suất cổ tức	3,5%
Tổng mức sinh lời	+19,3%

Vốn hóa	USD2.604,4tr
GTGDBQ 3 tháng	USD8,6tr
Room NN còn lại	USD1.226,6tr
SLCP lưu hành	3.100,5tr
SLCP lưu hành pha loãng	3.100,5tr

	<u>BSR</u>	<u>VNI</u>
P/E trượt 12T	12,0x	13,7x
P/B hiện tại	1,2x	1,7x
ROA	7,0%	0,9%
ROE	10,1%	2,2%

*tại ngày 19/10/2023

Diễn biến giá



Cơ cấu cổ đông

PVN	92,1%
Khác	7,9%

Tổng quan Doanh nghiệp

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) sở hữu Nhà máy lọc dầu Dung Quất – nhà máy lọc dầu đầu tiên của Việt Nam với tổng vốn đầu tư 3 tỷ USD, bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2011. Nhà máy lọc dầu có công suất thiết kế ~6,5 triệu tấn dầu thô có hàm lượng lưu huỳnh thấp mỗi năm (tương đương 148.000 thùng/ngày). Sau giai đoạn nâng cấp và mở rộng, công suất nhà máy lọc dầu sẽ tăng thêm 17% lên 7,6 triệu tấn mỗi năm.

Chuyên viên Phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyenngc2@vndirect.com.vn

Điều kiện kinh doanh thuận lợi nhờ môi trường giá dầu ở mức cao

- Chúng tôi tham dự cuộc gặp mặt Chuyên viên phân tích của BSR vào ngày 19/10 và ghi nhận một số điểm nổi bật ở dưới đây.
- Chúng tôi nhận thấy ít có áp lực thay đổi đối với giá mục tiêu hiện tại là 23.400 đồng dù cần thêm những đánh giá chi tiết khi có KQKD chính thức.

LN Q3/23 tăng mạnh nhờ crack spread dầu thành phẩm tăng cao

BSR ước tính doanh thu Q3/23 giảm nhẹ 3,0% svck xuống còn 38.365 tỷ đồng (1.564tr USD) do tác động trái chiều của giá dầu thô giảm (dầu Brent: -12% svck) và sản lượng tiêu thụ tăng (+1,5% svck). Trong Q3/23, BSR đã nâng công suất vận hành lên ~115% - mức cao nhất trong lịch sử. Ước tính LN ròng Q3/23 tăng 5,7 lần svck (và 2 lần sv. quý trước) lên 2.719 tỷ đồng nhờ crack spread sản phẩm lọc dầu cải thiện, đặc biệt là crack spread diesel. Chúng tôi lưu ý rằng KQKD này được ước tính vào thời điểm cuối tháng 9. LN thực tế trong Q3/23 có thể tốt hơn nhờ đà tăng của crack spread vào những ngày cuối tháng 9.

Đối với triển vọng trong Q4/ 23 và xa hơn, BLĐ BSR tin rằng crack spread sẽ có xu hướng giảm từ mức cao của Q3/23, nhưng sẽ vẫn ở neo mức cao do nguồn cung toàn cầu thắt chặt và căng thẳng địa chính trị diễn biến khó lường tại Trung Đông. Ngoài ra, nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tạm thời ngừng hoạt động trong khoảng 50 ngày để tiến hành bảo dưỡng định kỳ, dự kiến vào cuối Q1/24.

Sản lượng tiêu thụ công bố thường sẽ tốt hơn trong quý 2 và quý 4

Chúng tôi nhận thấy có sự chênh lệch đáng kể giữa khối lượng sản xuất và tiêu thụ trong Q3/23 (bảng bên dưới). Theo BLĐ, sản lượng sản xuất gần như sẽ được tiêu thụ hết trong cùng kỳ và phần chênh lệch số liệu công bố chủ yếu là do phương pháp hạch toán kế toán, trong đó một phần sản lượng tiêu thụ vào thời điểm cuối quý 1 và quý 3 sẽ được ghi nhận vào KQKD quý 2 và quý 4.

Tiến trình niêm yết cổ phiếu lên HOSE vẫn đang chờ hướng giải quyết

BLĐ đã cung cấp một số thông tin cập nhật về quá trình chuyển niêm yết cổ phiếu lên HOSE. Dù nhận được sự ủng hộ của HOSE nhưng quá trình vẫn gặp vướng mắc do thiếu hướng dẫn cụ thể về tiêu chí liên quan đến các khoản nợ quá hạn của BSR-BF – công ty con của BSR. Công ty vẫn đang chờ cuộc họp với Ủy ban Chứng khoán để xin thêm hướng dẫn cũng như giải pháp tháo gỡ nút thắt này. Như vậy, kế hoạch niêm yết cổ phiếu trên HOSE vào cuối năm này có thể bị lỡ hẹn dù công ty đang cố gắng hết sức để có thể chuyển niêm yết trong thời gian sớm nhất.

Chuyển dịch sang hóa dầu là định hướng kinh doanh trong dài hạn

BSR hiện đang lập Báo cáo Nghiên cứu khả thi (FS) cho dự án nâng cấp và mở rộng (NCMR). Công ty sẽ cung cấp thêm thông tin cập nhật vào cuối năm nay. Sau khi hoàn thành và đi vào hoạt động, công suất nhà máy lọc dầu sẽ được nâng thêm 17% lên 7,6 triệu tấn/năm (tương đương 171.000 thùng/ngày) và các sản phẩm xăng, dầu diesel sẽ đáp ứng tiêu chuẩn khí thải Euro-V. Nhà máy lọc dầu mới cũng sẽ giúp nâng tỷ trọng các sản phẩm lọc dầu có giá trị cao (LPG, JetA1) và các sản phẩm hóa dầu của BSR. BLĐ chia sẻ thêm rằng việc chuyển dịch sang hóa dầu là định hướng phát triển trong dài hạn của công ty và BSR đang nghiên cứu các phương án để đầu tư nâng cấp năng lực hóa dầu sau khi dự án mở rộng đã đi vào hoạt động ổn định.

Tỷ đồng	Q3/23	%svck	9T23	%svck	9T22/2022	9T23/2023
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	85,9	-12,1%	82,0	-20,0%	103,5%	96,4%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	1.713	1,5%	5.235	1,5%	74,2%	74,6%
Sản lượng sản xuất (nghìn tấn)	1.868	4,8%	5.458	4,9%	73,6%	77,7%
Công suất vận hành (%)	115,0%	5,3% pts	112,0%	5,2% pts		
Doanh thu thuần	38.365	-3,0%	106.100	-16,3%	75,8%	77,2%
LN ròng	2.719	467,6%	5.689	-56,1%	88,0%	77,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>