

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



Analyst

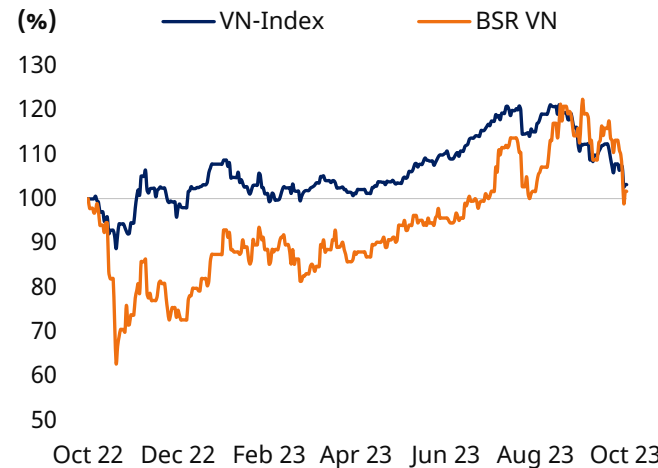
Email: phuong.pb@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (31/10/2023)	17.400
Giá mục tiêu (12 tháng)	21.700
Lợi nhuận kỳ vọng	24,7
Lãi ròng (23F, tỷ đồng)	8.000
Tăng trưởng EPS (23F, %)	-45,7
P/E (23F, x)	6,7

Vốn hoá (tỷ đồng)	53.949		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.101		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7,9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0,9		
Beta (12M)	1,3		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9.900		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	22.700		
(%)	1 M	6M	12M
Tuyệt đối	-13,9	17,0	4,5
Tương đối	-5,7	15,0	1,9

### Lợi nhuận có độ nhạy cao với giá dầu

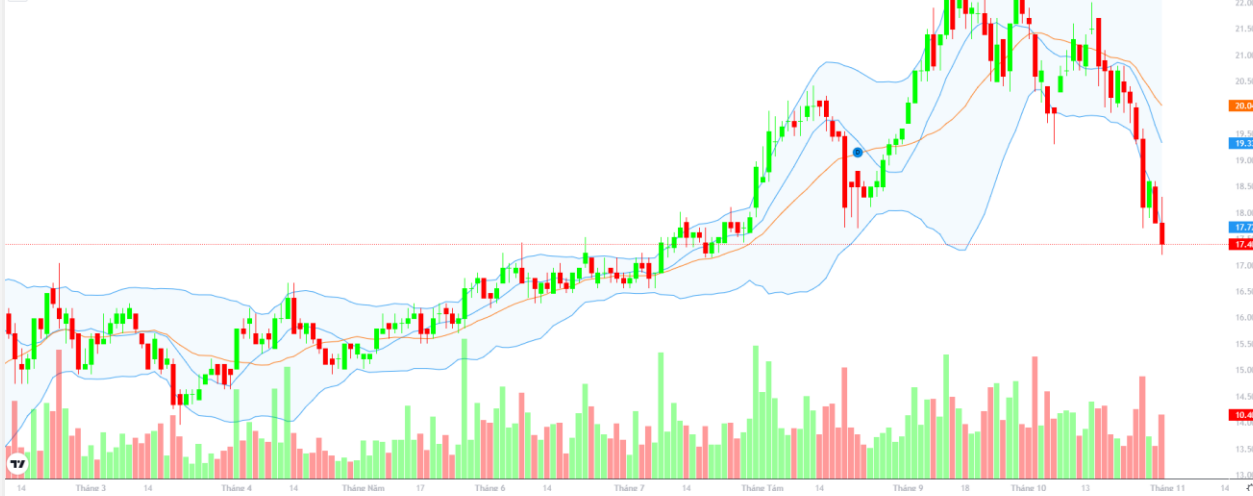
- Công ty Cổ phần Lọc Hóa dầu Bình Sơn (BSR) là đơn vị quản lý vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất với công suất chế biến 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148.000 thùng/ngày. Công ty hiện chiếm khoảng 30% nhu cầu xăng dầu của Việt Nam.
- Là doanh nghiệp có kết quả kinh doanh độ nhạy cao với giá dầu.** Kết quả kinh doanh của BSR có độ nhạy cao với giá dầu do 2 yếu tố: (1) Tồn kho chủ yếu là dầu thô, biến động giá dầu sẽ ảnh hưởng đến tồn kho của công ty; (2) Giá dầu biến động thường ảnh hưởng đến giá thành phẩm của công ty (xăng, sản phẩm hóa dầu). Do đó khi giá dầu tăng BSR cũng sẽ ghi nhận lợi nhuận khả quan và ngược lại.
- Kết quả kinh doanh quý 3 khả quan, vượt lên mức cao thứ 2 trong lịch sử.** Trong Q3/2023 BSR ghi nhận doanh thu thuần đạt 37.755 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ năm trước (CK). Tuy nhiên giá vốn hàng bán giảm mạnh hơn giúp lợi nhuận gộp gấp 5,8 lần lên 3.830 tỷ đồng. Doanh thu hoạt động tài chính đạt 420 tỷ đồng, tăng 21,5% CK. Kết quả, BSR ghi nhận 3.260 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ, gấp 6,8 lần so với CK, đây cũng là mức LNST cao thứ 2 từ trước đến nay. Lũy kế 9 tháng, BSR ghi nhận doanh thu 105.490 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ là 6.232 tỷ đồng EPS đạt 2.010 đ/cp.
- Bảng cân đối vững mạnh.** Tổng tài sản của BSR tại ngày 30/9 đạt 88.917 tỷ đồng. Trong đó, lượng tiền gửi và tiền mặt của doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản, ở mức 36.496 tỷ đồng, tăng hơn 12.000 tỷ đồng sau 9 tháng và tăng hơn 7.000 tỷ đồng sau một quý. Tổng nợ vay tài chính của BSR ở mức 9.052 tỷ đồng với toàn bộ là nợ vay ngắn hạn, vốn chủ sở hữu đạt 54.967 tỷ đồng, tỷ lệ nợ vay/ vốn ở mức 16,5%.
- Nếu giá dầu không bất ngờ giảm mạnh, lợi nhuận BSR sẽ tiếp tục khả quan trong Quý 4.** Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của BSR tiếp tục khả quan trong Q4/2023 do các yếu tố sau: (1) Chênh lệch giữa giá xăng 95 và dầu Brent hiện duy trì mức 27 USD/ thùng, mức tương đối cao trong 3 năm qua; (2) Giá dầu Brent không xảy ra diễn biến giảm mạnh về dưới 80 USD/ thùng (mức trung bình trong Q3/2023 là 85 USD/ thùng). Trong điều kiện trên, chúng tôi dự báo BSR có thể ghi nhận 42.000 tỷ đồng doanh thu và 1.800 tỷ đồng LNST trong Q3/2023, lũy kế cả năm đạt 147.000 tỷ đồng doanh thu và LNST ước đạt 8.000 tỷ đồng.
- Định giá:** Với mức EPS dự báo năm 2023 là 2.580 đ/cp và giá trị sổ sách 18.000 đ/cp, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ có mức P/E mục tiêu là 8,5 lần và P/B 1,2 lần (TB 5 năm). Mức giá mục tiêu của BSR sẽ ở mức 21.700 đ/cp (trung bình 2 phương pháp).



(Tỷ đồng)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)
Doanh thu	111.952	102.824	57.959	101.080	167.124	147.000
LNHĐKD	3.950	2.869	(3.046)	6.511	14.673	9.261
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	3,5	2,8	(5,3)	6,4	8,8	6,3
Lãi ròng	3.606	2.914	-2.819	6.716	14.726	8.000
EPS (VND)	1.163	898	(909)	2.108	4.750	2.580
ROE (%)	11,0	8,5	(8,7)	19,1	33,2	14,5
P/E (x)	11,7	9,1	#N/A	11,0	2,8	6,7
P/B (x)	1,3	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	2,3	3,4

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn · 1D · UPCOM · O:17.80 H:18.30 L:17.20 C:17.40 -0.40 (-2.25%)  
 Khối lượng SMA 9 @ X \*\*\*  
 BB 20 2 20.04 22.36 17.72  
 MA 10 close 0 SMA 9 19.33



23.50  
23.00  
22.50  
22.36  
22.00  
21.50  
21.00  
20.50  
20.04  
19.50  
19.33  
19.00  
18.50  
18.00  
17.72  
17.40  
17.00  
16.50  
16.00  
15.50  
15.00  
14.50  
14.00  
13.50  
13.00  
12.50  
12.00

Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-5 TIÊU CỰC
Giá đóng cửa (31/10/2023)	17.400	Xu hướng ngắn hạn Giảm
Kháng cự (ngắn hạn)	18.600	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	17.300	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	16.100	

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- BSR đang ở hỗ trợ MA 200 ngày (17.300)
- Xu hướng ngắn hạn đang giảm mạnh nhưng xu hướng trung hạn vẫn có trạng thái đi ngang.
- NĐT có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu vùng 17.000 – 17.500 và xem xét cắt lỗ khi giá đóng cửa dưới 16.100

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.