

THEO DÕI

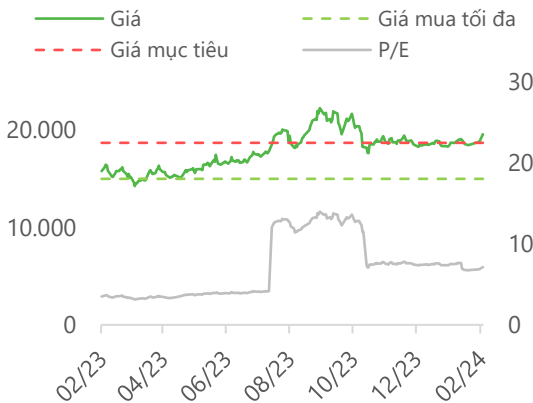
Giá mục tiêu 2024: **18.700 VND**
Downside: **-5%**
Cập nhật: **23/02/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Crack Spread duy trì mức ổn định. Thanh khoản sẽ được cải thiện khi chuyển sang niêm yết tại sàn HOSE.

Tiêu cực: Dự kiến bảo dưỡng nhà máy trong tháng 3 năm 2024. Rủi ro giá dầu giảm khi kinh tế toàn cầu còn yếu ớt.

Khuyến nghị: BSR sau khi vượt mốc 22.000 VND/cp cuối tháng 9 hiện đã giảm mạnh về dưới 18.000 VND/cp. Khuyến nghị giải ngân khi BSR về quanh 15.000 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất và Khai thác dầu khí
Giá hiện tại (VND)	19.590
Vốn hóa (Tỷ VND)	60.739
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.100
EPS 4 quý gần nhất	2.745
P/E	7,1
Cao nhất 1 năm	22.264
Thấp nhất 1 năm	14.276

BSR

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn

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, 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

BSR sẽ được niêm yết trên 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.

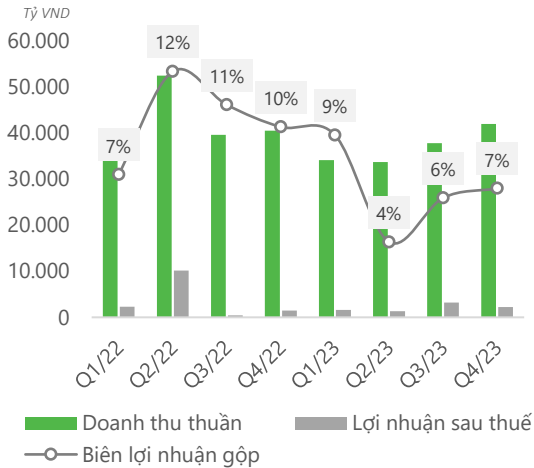
Chúng tôi kỳ vọng vấn đề này sẽ được giải quyết và BSR sẽ được chấp thuận niêm yết trên sàn HOSE trong năm 2024. Điều này sẽ giúp nâng cao tính minh bạch của công ty cũng như cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu.

Nâng cấp NMLD Dung Quất – câu chuyện dài hạn

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



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

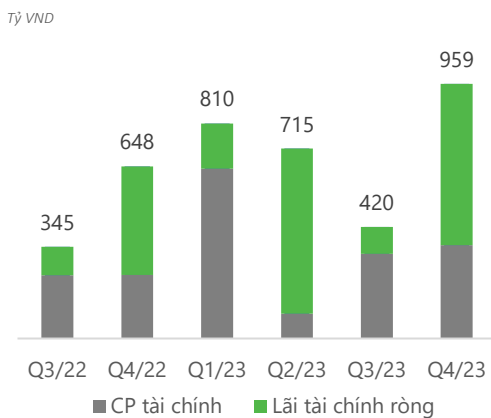
KẾT QUẢ KINH DOANH

Duy trì ấn tượng trong Q4/2023

Q4/2023, BSR ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt là 41.932 tỷ đồng (+3,71% YoY) và 2.268 tỷ đồng (+51,7 YoY). Kết quả kinh doanh tương đối thuận lợi so với cùng kỳ nhờ (1) sản lượng thương phẩm tăng 6% svck và (2) Biên lợi nhuận gộp tăng 1,2% khi crack spread trung bình trong Q4/2023 được cải thiện so với Q4/2022.

Tính chung cả năm 2023, BSR đạt 147.423 tỷ doanh thu (-12% YoY) và 8.451 tỷ LNST, lần lượt vượt 0,6% và 73% kế hoạch năm 2023 của công ty, đồng thời vượt 17% dự phóng doanh thu và 12% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

DOANH THU & CHI PHÍ TÀI CHÍNH



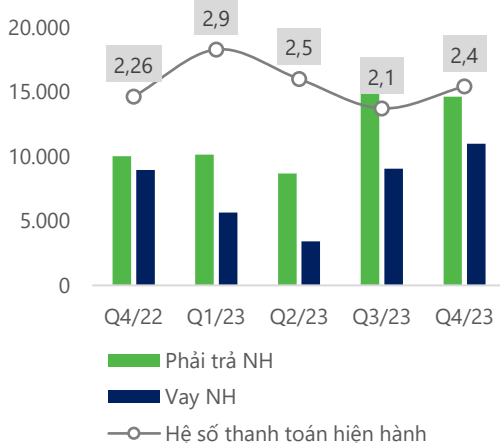
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Lãi tài chính - bộ đỡ đắc lực

Trong quý 4, BSR ghi nhận 959 tỷ doanh thu từ hoạt động tài chính, là quý cao nhất kể từ khi được niêm yết. Điều này giúp công ty ghi nhận khoản lãi tài chính ròng 608 tỷ sau khi cần trừ các khoản chi phí tài chính. Nguyên nhân chính nhờ khoản tiền gửi ngân hàng đạt 21.052 tỷ, tương đương 24% tổng tài sản của công ty.

Tính chung cả năm 2023, BSR ghi nhận khoản lãi tài chính ròng đạt 1.502 tỷ, cao gấp đôi so với năm 2022.

THANH KHOẢN NGẮN HẠN



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

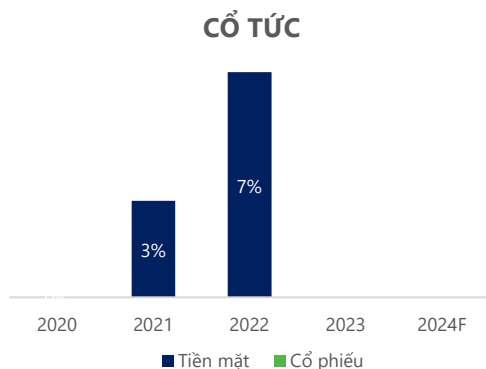
Sức khỏe tài chính tiếp tục duy trì bền vững

Khoản phải trả ngắn hạn trong quý 4 đạt 14.617 tỷ đồng trong khi vay ngắn hạn đạt 10.970 tỷ, tiếp tục duy trì áp lực ngắn hạn vốn gia tăng từ quý 3 khi công ty mở rộng kinh doanh trong bối cảnh giá dầu tăng.

Dù vậy tình hình thanh khoản ngắn hạn của BSR vẫn cực kỳ lành mạnh với hệ số thanh toán hiện hành là 2,4. Động lực tới từ lượng tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 38.123 tỷ (+52% YoY và +4,5% QoQ).

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 2022 và 2023 khi giá dầu tăng cao ủng hộ hoạt động kinh doanh. Công ty trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 3% trong năm 2022 và đã nâng lên mức 7% trong năm 2023.

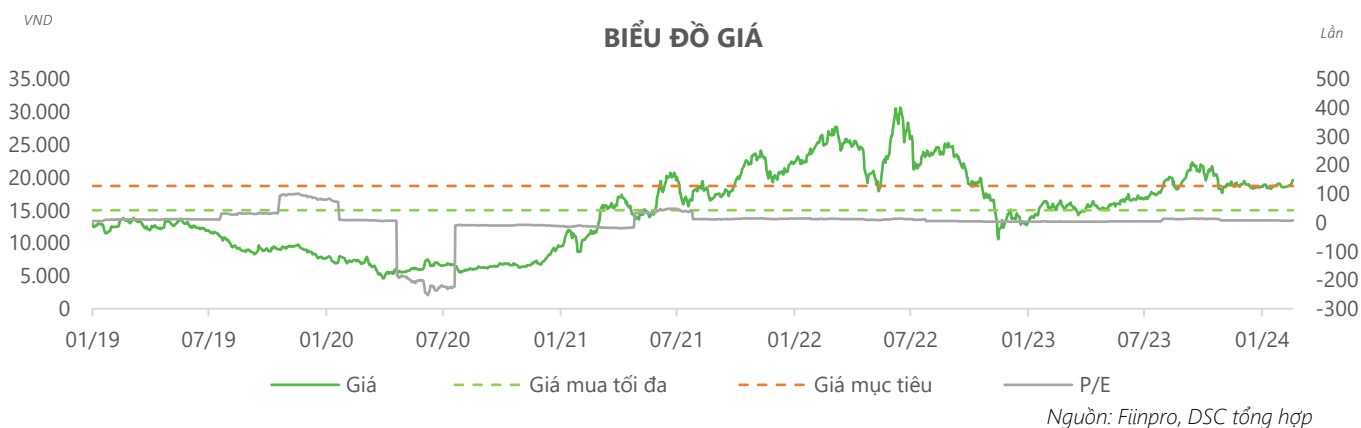
Định giá

Ở thời điểm hiện tại P/E của BSR là 7 lần, cao hơn nhiều so với trung bình 5 năm (1,13) 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 (9,45), có thể thấy BSR đang có mức định giá tương đối rẻ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của BSR sẽ suy yếu so với năm 2023 khi giá dầu dự kiến sẽ tiếp tục suy yếu trong nửa đầu năm 2024 trước những số liệu kém tích cực về nhu cầu dầu thô cũng như những biện pháp cắt giảm chưa thực sự mạnh tay của OPEC+. Điều này sẽ hạn chế khả năng cải thiện của chỉ số crack spread, vốn là chỉ số tiêu biểu đo lường hiệu quả lợi nhuận của BSR. Cụ thể, doanh thu đạt 126.597 tỷ (-14%) và lợi nhuận sau thuế đạt 6.456 tỷ (-24%).

Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho BSR cho 1 năm tới là 18.700 VND/cp.



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

Phan Duy Thành,

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

Tiền Quốc Việt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn