

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



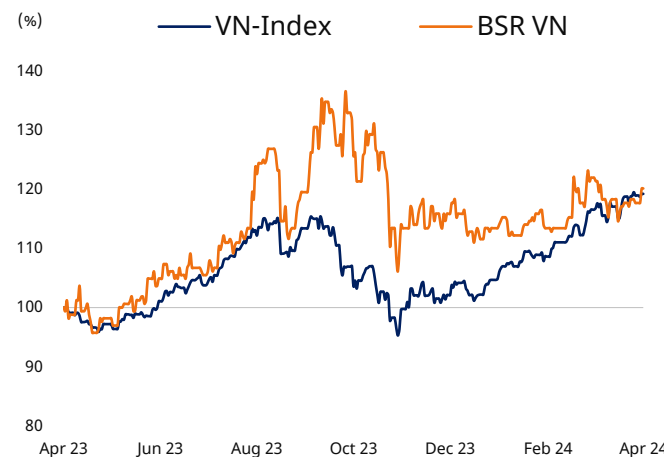
Analyst

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

Giá đóng cửa (02/04/2024)	19.700
Giá mục tiêu (12 tháng)	24.100
Lợi nhuận kỳ vọng	22,7
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	8.250
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-4,6
P/E (24F, x)	7,4
Vốn hoá (tỷ đồng)	61.080
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.101
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7,9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1,0
Beta (12M)	1,3
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	15.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	22.700
(%)	1 M 6M 12M
Tuyệt đối	-1,0 -1,0 20,9
Tương đối	-3,0 -15,0 1,5

Mức định giá hấp dẫn

- 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.
- Hưởng lợi từ Quy hoạch hạ tầng dự trữ xăng dầu quốc gia.** Mục tiêu của quy hoạch là để đảm bảo sức chứa dự trữ dầu thô và sản phẩm xăng dầu cả nước đạt 75-90 ngày nhập ròng. Theo đó, Việt Nam sẽ xây mới 1-2 kho dự trữ dầu thô tại các khu vực gần nhà máy lọc dầu với tổng công suất 1-2 triệu tấn dầu thô. Theo đó nguồn dầu thô đầu vào của BSR sẽ được ổn định khi kho dự trữ dầu thô được xây dựng tại khu vực Dung Quất.
- Bảng cân đối vững mạnh.** Tổng tài sản của BSR tại ngày 31/12 đạt 86.594 tỷ đồng. Trong đó, lượng tiền gửi và tiền mặt của doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản, ở mức 38.121 tỷ đồng, tăng hơn 13.000 tỷ đồng so với đầu năm 2023. Tổng nợ vay tài chính của BSR ở mức 10.970 tỷ đồng với toàn bộ là nợ vay ngắn hạn, vốn chủ sở hữu đạt 57.268 tỷ đồng, tỷ lệ nợ vay/ vốn ở mức 19,2%.
- Các yếu tố ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của BSR đang khá ổn định.** Trong 3 tháng đầu năm, giá dầu Brent và chỉ số Crack Spread trong xu hướng ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho BSR. Cụ thể giá dầu Brent ghi nhận mức tăng từ vùng 75 USD/ thùng lên mức 89 USD/ thùng, trong khi đó chỉ số Crack spread dao động vùng 22 – 30 USD/ thùng là vùng dao động trong 6 tháng cuối năm 2023.
- Lọc dầu Dung Quất vào giai đoạn dừng 48 ngày để bảo dưỡng tổng thể lần 5.** BSR dự kiến tạm dừng từ 15/03 – 01/05 để bảo dưỡng nhà máy, yếu tố này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh Q2/2024, theo đó chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 sẽ giảm khoảng 11% đạt 131.185 tỷ đồng với giả định giá dầu Brent bình quân năm 2024 là 87 USD/ thùng (tăng 6% so với TB năm 2023). LNST ước tính 8.250 (-4,6% svck).
- Định giá:** Với mức EPS dự báo năm 2024 là 2.660 đ/cp và giá trị sổ sách 20.000 đ/cp, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ có mức P/E mục tiêu là 9,3 lần và P/B 1,2 lần (TB 5 năm). Mức giá mục tiêu của BSR sẽ ở mức 24.100 đ/cp (trung bình 2 phương pháp).
- Khuyến nghị:** BSR hiện đang trong xu hướng tăng ngắn hạn, NĐT có thể cân nhắc chiến lược giao dịch ngắn hạn khi mua vào vùng giá 19.700 – 20.000 đ/cp và cân nhắc chốt lãi tại vùng 22.000 đ/cp. Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của BSR đạt mức 24.100 đ/cp.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	102.824	57.959	101.080	167.124	147.423	131.185
LNHĐKD	2.869	(3.046)	6.511	14.673	8.104	7.871
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	2,8	(5,3)	6,4	8,8	5,5	6,0
Lãi ròng	2.914	-2.819	6.716	14.726	8.650	8.250
EPS (VND)	898	(909)	2.108	4.750	2.789	2.660
ROE (%)	8,5	(8,7)	19,1	33,2	15,9	14,4
P/E (x)	9,1	#N/A	11,0	2,8	6,7	7,4
P/B (x)	0,7	1,0	1,9	0,8	1,0	0,9
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	#N/A	#N/A	2,3	3,8	3,5

Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, Fdata, Mirae Asset



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	+7 KHẢ QUAN
Giá đóng cửa (02/04/2024)	19.700	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	18.600	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	20.300	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	19.000	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- BSR đang trong xu hướng tăng ngắn hạn, mốc kháng cự quan trọng là 20.300
- NĐT có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu vùng 19.700 – 20.000 và xem xét cắt lỗ khi giá đóng cửa dưới 19.000

- 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.