

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **20.800 VND**
Downside: **-11%**
Cập nhật: **14-08-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Khả năng lên HOSE sau khi xử lý xong khoản nợ xấu của công ty con.

Tiêu cực: Giá dầu khó tăng mạnh khi OPEC+ nới lỏng nguồn cung dầu từ tháng 10/2024.

Rủi ro: Giá dầu giảm mạnh do suy thoái.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	33.669	24.429	126.597
% YoY	-36%	-27%	-14%
LNST	1.328	769	6.456
% YoY	-87%	-42%	-25%

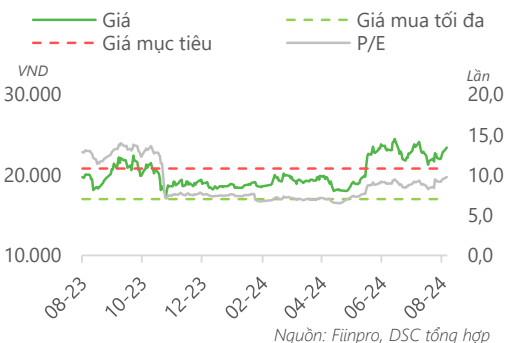
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Lọc Hóa Dầu Bình Sơn (BSR) trực tiếp quản lý và vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất. 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%.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất và Khai thác dầu khí
Giá hiện tại:	23.408 VND
Vốn hóa:	72.576 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3100,5 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.403 VND
P/E:	9,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



BSR

CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính chung 6 tháng đầu năm, công ty đạt mức doanh thu và LNST lần lượt là 55.118 tỷ VND và 1.884 tỷ VND, hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu và vượt 64% kế hoạch lợi nhuận đề ra cho năm 2024. DSC tiếp tục giữ mức dự phóng KQKD năm 2024, trong đó doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 126.957 tỷ (-14% YoY) và 6.456 tỷ (-25% YoY). Cơ sở cho dự phóng của chúng tôi dựa trên luận điểm (1) BSR sẽ quay trở lại hoạt động 100% công suất thậm chí đạt 115% trong 6 tháng cuối năm 2024, tuy nhiên (2) Giá dầu sẽ khó tăng mạnh, dẫn đến crack spread khó nới rộng

Với những yếu tố trên, DSC giữ nguyên định giá cùng khuyến nghị THEO DÕI (so với báo cáo gần nhất) đối với cổ phiếu này. Vùng giá chiết khấu đủ an toàn là 17.000 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Một bước gần hơn tới HOSE

Công ty đã thành công xóa khoản nợ quá hạn của BSR-BF (tương đương 1.127 tỷ đồng) bằng cách điều chỉnh khoản đầu tư vào BSR-BF từ khoản đầu tư vào công ty con thành góp vốn vào đơn vị khác trong BCTC Q2/2024. Điều này giúp đáp ứng tiêu chí cuối cùng trong tổng số 9 tiêu chí để niêm yết trên HOSE.

Do toàn bộ các vướng mắc đã được giải quyết, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ được chấp thuận niêm yết trên HOSE trong nửa cuối năm 2024. Điều này sẽ nâng cao tính minh bạch cũng như cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu.

Tập trung nâng vốn cho dự án mở rộng NMLD

BSR đang trình phương án tăng vốn điều lệ lên 50.000 tỷ đồng bằng hình thức trả cổ phiếu, nhằm đáp ứng nguồn vốn chủ sở hữu cho dự án mở rộng NMLD Dung Quất.

Dự án đặt mục tiêu hoàn thành vào tháng 3/2028, kỳ vọng nâng công suất chế biến dầu thô của BSR lên 171.000 thùng/ngày, tương đương 15%.

Giá dầu thô khó tăng mạnh

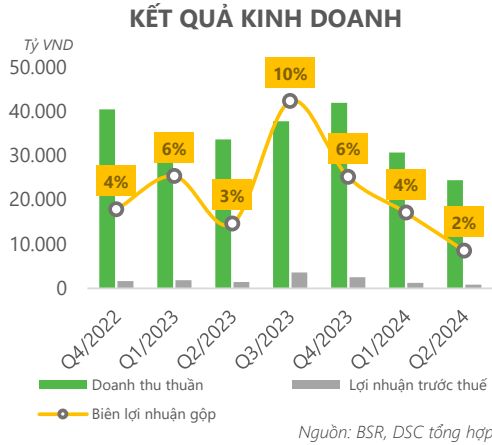
Việc đảo ngược chính sách tiền tệ trên toàn cầu là cần thiết trong bối cảnh hiện tại và sẽ kích thích nhu cầu tiêu thụ dầu. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ khó tăng mạnh khi nhóm OPEC+ có dự định gỡ bỏ dần chính sách thắt chặt đang áp dụng kể từ tháng 10/2024, dự kiến khôi phục 2,2 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2025.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

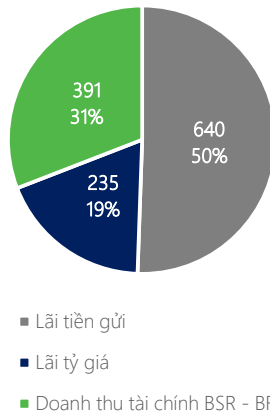
Một nửa thời gian trong quý 2 chủ yếu dành cho bảo trì

Kết quả kinh doanh Q2/2024 của BSR phản ánh kế hoạch bảo dưỡng tổng thể nhà máy diễn ra từ 15/3 tới 1/5 (tổng cộng 50 ngày) khi doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh (lần lượt giảm 27% YoY và 43% YoY). Biên lợi nhuận gộp trong kỳ giảm xuống mức thấp nhất kể từ quý 3/2022 do giá dầu thô cũng như crack spread giảm mạnh.

Bù lại LNST được nâng đỡ một phần bởi khoản đánh giá lại chi phí từ việc thay đổi phương pháp hợp nhất công ty con BSR-BF, tương đương 390 tỷ. Dù vậy KQKD quý 2 nói chung vẫn khá ảm đạm so với các kỳ gần đây.



DOANH THU TÀI CHÍNH



Khoản lãi tài chính bất thường

Trong Q2/2024, doanh thu từ hoạt động tài chính của công ty chủ yếu tới từ khoản tiền gửi ngân hàng nhưng được hỗ trợ đáng kể từ khoản doanh thu tài chính thu được sau khi thay đổi phương pháp hợp nhất công ty con BSR-BF sau khi xử lý khoản nợ quá hạn.

Dù vậy chúng tôi cho rằng sức đề kháng của BSR trước các tác động tài chính vẫn rất tốt khi công ty sở hữu khoản tiền mặt & tiền gửi ngân hàng lên tới gần 40 nghìn tỷ.

CRACKSPREAD GASOIL & BRENT

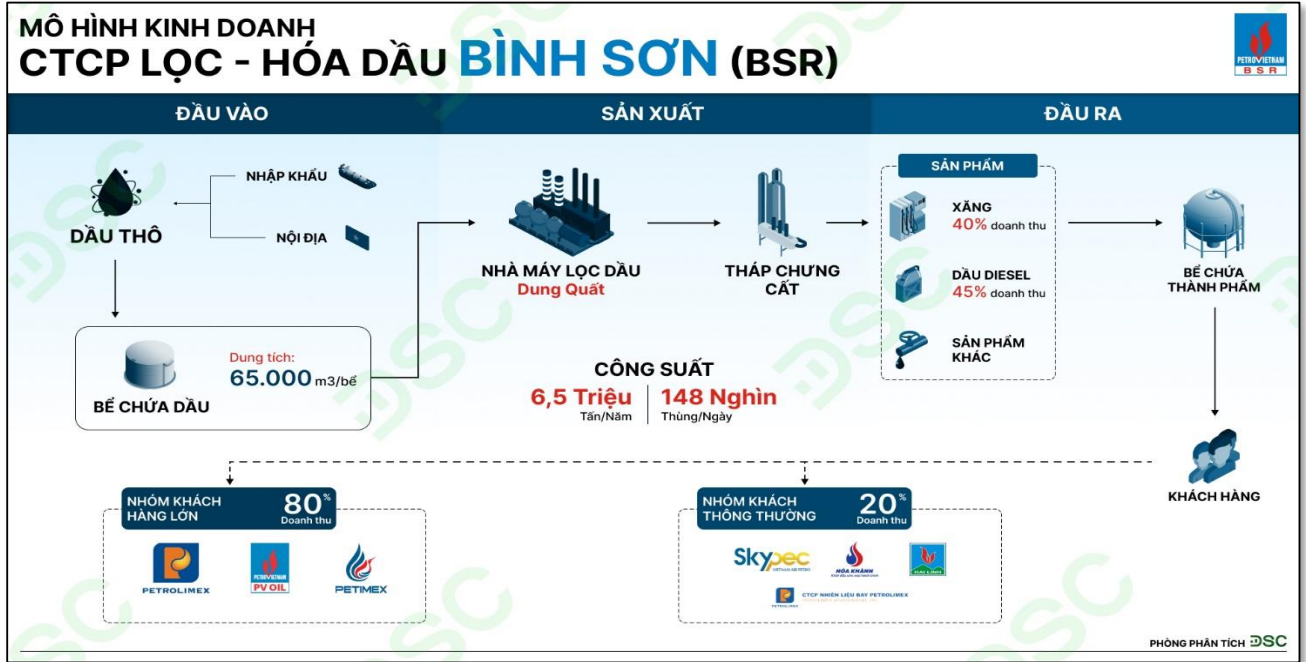


Cập nhật Crack Spread và dự phóng

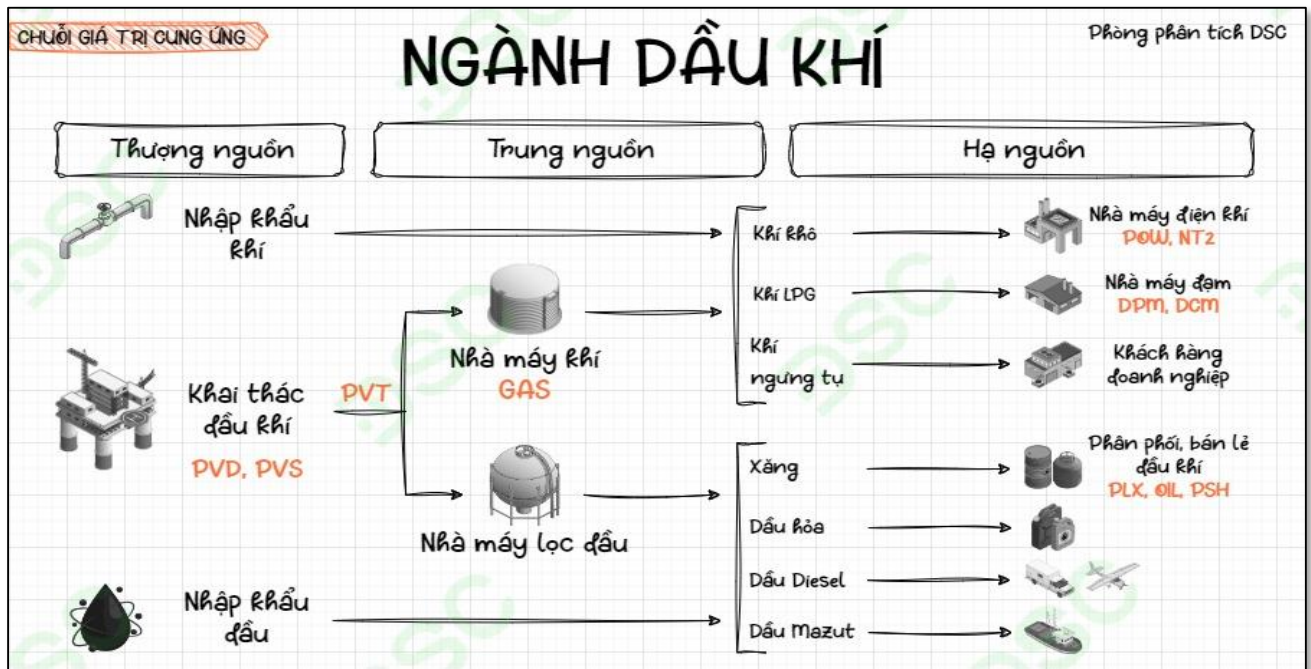
Chỉ số Crack Spread (chênh lệch giữa giá xăng thành phẩm và giá dầu thô) là chỉ số thông dụng để đo lường hiệu quả biên lợi nhuận của các nhà máy lọc dầu. Theo đó chỉ số Crack Spread của Gasoil & Brent đã giảm 63% YoY do giá dầu thô cũng như giá xăng dầu ổn định, ít biến động mạnh hơn so với cùng kỳ

Chúng tôi cho rằng chỉ số crack spread có thể được nới rộng trong ngắn hạn sau khi FED cắt giảm lãi suất vào tháng 9/2024, tạo động lực thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ dầu thô cũng như xăng dầu thành phẩm. Tuy nhiên việc OPEC+ gỡ bỏ chính sách thắt chặt khả năng cao sẽ khiến chỉ số này thu hẹp trở lại, cũng như thu hẹp mức biên lợi nhuận tiềm năng của BSR.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn