

Công ty Cổ phần Lọc - Hóa dầu Bình Sơn (BSR: UPCOM)



MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 32.500 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 04/03/2022): 27.800 đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

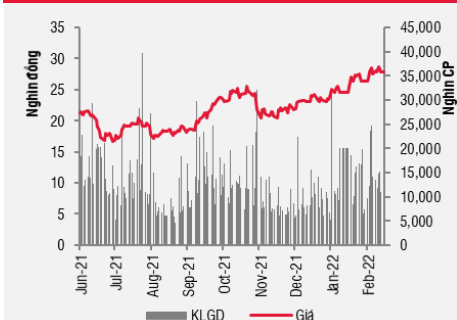
Ngày 07/03/2022

NGÀNH DẦU KHÍ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	3.773,65
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	86.193,89
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.101
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	29,4/ 13,8
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	11.618.620
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	12,67
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	289,32
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,16%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	92,13%

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Lọc Hóa dầu Bình Sơn (BSR) được thành lập năm 2008 và chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2018. Công ty 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.

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 nhờ giá dầu tăng mạnh và sản lượng tốt

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu BSR từ 28.000 đồng/cp lên 32.500 đồng/cp với kỳ vọng lợi nhuận năm 2022 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng 15% so với năm 2021. Lợi nhuận quý 1 của Công ty có thể ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ 40-50% so với cùng kỳ nhờ việc tăng công suất hoạt động cũng như việc giá dầu và giá thành phẩm tăng mạnh. BSR là một trong những công ty có kết quả kinh doanh bám sát giá dầu nhất và định giá hấp dẫn nhất trong ngành với PE dự phóng 2022 ở mức 11,5 lần. Nhà đầu tư ngắn hạn có thể tận dụng các nhịp điều chỉnh để mua vào cổ phiếu. Rủi ro lớn nhất của cổ phiếu là việc giá dầu điều chỉnh mạnh.

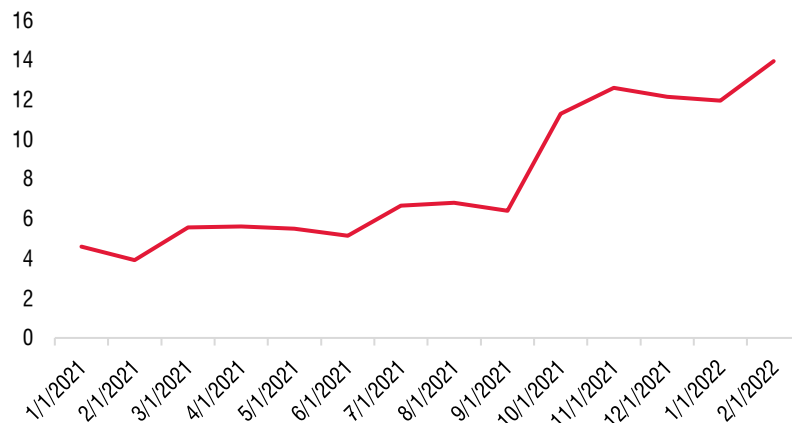
Sản lượng tiêu thụ có thể ghi nhận tăng trưởng trong quý 1: Chúng tôi ước tính sản lượng trong quý 1 của BSR đạt 1,7 triệu tấn, tăng 6% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu thị trường ổn định và việc nhà máy Nghi Sơn giảm công suất hoạt động do các vấn đề về tài chính. Do vậy BSR hiện đã nâng công suất hoạt động lên 105%. (Sản lượng sản xuất xăng dầu của BSR và nhà máy lọc dầu Nghi Sơn năm 2021 gần tương đương nhau ở mức lần lượt 6,5 triệu m3/tấn và 6,7 triệu m3, tấn, tổng cộng chiếm khoảng 65-70% tổng lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa).

Giá dầu tăng mạnh giúp Công ty có thể hưởng lợi từ lượng hàng tồn kho giá thấp: Giá dầu Brent đã tăng mạnh hơn 40% từ đầu năm lên vùng 110-120 USD/thùng do sự phục hồi nhu cầu và lo ngại về sự đứt gãy nguồn cung do xung đột giữa Nga và Ukraina. Theo IEA, Nga là quốc gia sản xuất dầu lớn thứ ba thế giới và là nước xuất khẩu dầu lớn thứ hai với sản lượng xuất khẩu dầu thô khoảng 5 triệu thùng/ngày, chỉ đứng sau Ả Rập Xê-út. Nếu tính cả sản lượng xăng dầu và hóa dầu thành phẩm thì Nga là quốc gia xuất khẩu lớn nhất với sản lượng 7,8 triệu thùng/ngày. Do vậy, việc phương Tây áp dụng các biện pháp trừng phạt đối với Nga có thể gây nên ảnh hưởng lớn đối với chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu và tác động mạnh đến giá dầu thô trong ngắn hạn.

Việc giá dầu có xu hướng tăng giúp BSR có thể hưởng lợi từ lượng hàng tồn kho giá thấp trong quý 1/2022. Hàng tồn kho của BSR đạt mức 10,3 nghìn tỷ đồng cuối năm 2021.

Chênh lệch giữa các sản phẩm hóa dầu và dầu thô tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2022: Mức chênh lệch giữa giá các sản phẩm xăng dầu, hóa dầu và dầu thô (crack spread) có xu hướng tăng lên mức trên 10 USD/thùng trong các tháng đầu năm 2021 so với mức 5-8 USD/thùng trong các quý năm 2021. Điều này giúp Công ty có thể gia tăng biên lợi nhuận do giá đầu ra tăng nhanh hơn giá đầu vào.

Chênh lệch giữa trung bình giá xăng dầu cơ sở Singapore và giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bộ Công Thương, Bloomberg, SSI Research

Cấu trúc tài chính vững chắc với giá trị tiền mặt ròng dương tại thời điểm cuối năm 2021: Với việc dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh lên mức 8,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2021, BSR ghi nhận lượng tiền mặt rất cao 20,5 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm ngoái. Sau khi trừ đi khoản nợ vay 10.8 nghìn tỷ, BSR vẫn sở hữu giá trị tiền ròng 9,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 26% vốn chủ sở hữu.

Chúng tôi dự báo Công ty có thể ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế 7.740 tỷ đồng trong năm 2022, tăng trưởng 15,5% so với năm ngoái. Trong đó, lợi nhuận quý 1 có thể ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 40-50% so với cùng kỳ.

Rủi ro: BSR là một cổ phiếu có tính hàng hóa cao với kết quả kinh doanh và giá cổ phiếu có mức độ biến động khá sát giá dầu. Do vậy trong trường hợp giá dầu đảo chiều mạnh, giá cổ phiếu có thể bị ảnh hưởng. Nhà đầu tư nên cân nhắc áp dụng điểm cắt lỗ để hạn chế rủi ro trong trường hợp này.

Nhận định PTKT

BSR là một cổ phiếu có độ tương quan cao với giá Dầu (88,72%, độ tin cậy 79%); vì vậy, cùng với việc xu hướng tăng trên giá Dầu chưa có dấu hiện hạ nhiệt thì BSR cũng sẽ nhận được tác động tích cực trong ngắn hạn.

Theo PTKT, với việc phá kháng cự là vùng đỉnh 25.600 được hình thành vào tháng 11/2022, BSR có nhiều khả năng sẽ còn tiếp tục đi lên với mục tiêu đầu tiên nằm tại 32.000 và mục tiêu thứ hai nằm tại 34.000. Mức dừng lỗ nằm tại 25.000.



PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	8.352	12.793	16.346	24.243
+ Đầu tư ngắn hạn	4	958	4.190	4.190
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	9.972	7.814	13.645	16.155
+ Hàng tồn kho	8.515	8.387	10.317	11.603
+ Tài sản ngắn hạn khác	52	46	51	60
Tổng tài sản ngắn hạn	26.896	29.997	44.548	56.250
+ Các khoản phải thu dài hạn	534	534	534	632
+ GTCL Tài sản cố định	24.848	22.376	20.137	17.935
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.026	1.102	1.205	1.205
+ Đầu tư dài hạn	10	10	10	0
+ Tài sản dài hạn khác	271	1.877	352	416
Tổng tài sản dài hạn	26.688	25.898	22.237	20.188
Tổng tài sản	53.584	55.895	66.785	76.438
+ Nợ ngắn hạn	12.916	20.407	26.941	29.769
Trong đó: vay ngắn hạn	1.106	9.969	9.829	9.945
+ Nợ dài hạn	6.614	4.423	2.291	1.760
Trong đó: vay dài hạn	5.192	3.022	943	553
Tổng nợ phải trả	19.530	24.830	29.232	31.529
+ Vốn góp	31.005	31.005	31.005	31.005
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.975	28	6.551	13.520
+ Quý khác	74	32	-3	384
Vốn chủ sở hữu	34.054	31.065	37.553	44.909
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	53.584	55.895	66.785	76.438
	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ	0	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.937	425	8.471	8.262
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	57	-753	-2.778	-90
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.403	4.770	-2.140	-274
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2.591	4.442	3.553	7.897
Tiền đầu kỳ	5.762	8.352	12.793	16.346
Tiền cuối kỳ	8.352	12.793	16.346	24.243
	0	0	0	0
Các hệ số khả năng thanh toán	0	0	0	0
Hệ số thanh toán hiện hành	2,08	1,47	1,65	1,89
Hệ số thanh toán nhanh	1,42	1,06	1,27	1,50
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,65	0,67	0,76	0,96
Nợ ròng / EBITDA	0,19	-37,63	-0,28	-1,28
Khả năng thanh toán lãi vay	9,49	-7,77	18,15	21,04
Ngày phải thu	32,8	54,8	37,7	44,1
Ngày phải trả	24,1	42,7	32,2	34,8
Ngày tồn kho	32,8	51,3	36,6	36,2
	0,00	0,00	0,00	0,00
Cơ cấu vốn	0,00	0,00	0,00	0,00
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,64	0,56	0,56	0,59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,36	0,44	0,44	0,41
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,57	0,80	0,78	0,70
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,18	0,42	0,29	0,23
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,32	0,26	0,22

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	102.824	57.959	101.079	119.680
Giá vốn hàng bán	-98.851	-60.184	-93.347	-110.500
Lợi nhuận gộp	3.973	-2.225	7.733	9.180
Doanh thu hoạt động tài chính	537	666	1.017	882
Chi phí tài chính	-416	-498	-619	-607
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-714	-552	-781	-838
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-389	-269	-406	-467
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.990	-2.877	6.943	8.151
Thu nhập khác	65	25	34	0
Lợi nhuận trước thuế	3.054	-2.852	6.977	8.151
Lợi nhuận ròng	2.873	-2.858	6.673	7.743
Lợi nhuận chia cho cổ đông	2.914	-2.819	6.705	7.743
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-41	-39	-31	0
	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	940	-909	2.162	2.372
Giá trị sổ sách (VND)	10.960	10.010	12.114	14.486
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	3.414	-2.527	7.384	8.557
EBITDA	6.084	25	9.693	10.859
	0	0	0	0
Tăng trưởng	0	0	0	0
Doanh thu	-8,2%	-43,6%	74,4%	18,4%
EBITDA	-11,7%	-99,6%	39230,4%	12,0%
EBIT	-19,5%	-174,0%	-392,2%	15,9%
Lợi nhuận ròng	-19,2%	-199,5%	-333,5%	16,0%
Vốn chủ sở hữu	8,5%	-8,8%	20,9%	19,6%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	0,7%	4,3%	19,5%	14,5%
	0	0	0	0
Định giá	0	0	0	0
PE	8,6	-10,9	10,7	11,7
PB	0,7	1,0	1,9	1,9
Giá/Doanh thu	0,2	0,5	0,7	0,7
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	3,8	1.214,6	6,4	6,3
EV/Doanh thu	0,2	0,5	0,6	0,7
	0	0	0	0
Các hệ số khả năng sinh lời	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,9%	-3,8%	7,7%	7,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	2,9%	-5,1%	7,3%	6,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,8%	-4,9%	6,6%	6,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,7%	1,0%	0,8%	0,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
ROE	8,8%	-8,8%	19,4%	18,8%
ROA	5,4%	-5,2%	10,9%	10,8%
ROIC	7,8%	-6,0%	15,3%	15,7%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715