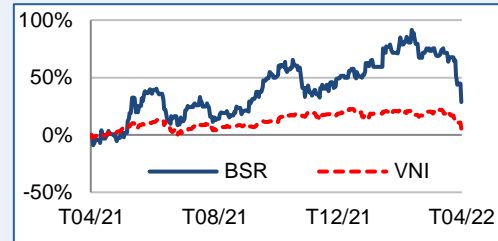


Ngành	Hóa dầu		2021	Q1 22	2022E
Ngày báo cáo	25/04/2022	Tăng trưởng DT	74,4%	65,3%	8,4%
Giá hiện tại	19.800VND	TT LNST sau CĐTS	N.M.	25,2%	9,3%
Giá mục tiêu (1)	31.700VND	LNST sau CĐTS (nghìn tỷ đồng)	6,7	2,3	7,3
TL tăng	+60,1%	Biên LN ròng	6,4%	6,7%	6,7%
Lợi suất cổ tức	<u>5,1%</u>	P/E	9,2x	N/A	8,4x
Tổng mức sinh lời	+65,2%	P/B	1,6x	N/A	1,4x
KN gần nhất (1)	MUA	EV/EBITDA	6,3x	N/A	4,5x



GT vốn hóa	2,7 tỷ USD		<u>BSR</u>	<u>VNI</u>
Room KN	218,3tr USD	P/E (trượt)	8,6x	14,7x
GTGD/ngày (30n)	6,8tr USD	EV/EBITDA (hiện tại)	4,9x	N/A
Cổ phần Nhà nước	92%	Nợ ròng/CSH	-38,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	3.100 tr	ROE	18,0%	15,7%
Pha loãng	3.100 tr	ROA	10,2%	2,6%

(1) cập nhật ngày 12/11/2021

Tổng quan về công ty:

Được thành lập năm 2008, CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn là đơn vị điều hành Nhà máy Lọc dầu Dung Quất, nhà máy lọc dầu đầu tiên của Việt Nam. Nhà máy đi vào hoạt động năm 2009, công suất 6,5 triệu tấn/năm và đáp ứng 1/3 nhu cầu trong nước.

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

KQKD quý 1/2022 vượt kỳ vọng của chúng tôi do biên xăng dầu phục hồi

- CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn (BSR) đã công bố KQKD quý 1/2022 khả quan với doanh thu đạt 35 nghìn tỷ đồng (+65,3% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+25,2% YoY), nhờ sự phục hồi mạnh của biên xăng dầu và mức tăng nhẹ của sản lượng bán hàng. Trong quý 1/2022, biên xăng/dầu diesel/nhiên liệu bay của BSR đã tăng lần lượt 84%/4 lần/10 lần YoY lên đạt 15,3/8,1/8,7 USD mỗi thùng, vượt kỳ vọng của chúng tôi.
- Chúng tôi lưu ý rằng LNST sau lợi ích CĐTS chính thức quý 1/2022 này cao hơn 16,2% so với con số sơ bộ được công bố trong tài liệu ĐHCĐ của công ty được công bố trước đó.
- LNST sau lợi ích CĐTS quý 1/2022 thể hiện mức giảm 13,4% so với quý 4/2021 (QoQ), chúng tôi cho rằng là do 1) sản lượng tiêu thụ giảm 15,3% QoQ do tổng nhu cầu xăng dầu bình thường hóa từ mức cơ sở cao của quý 4/2021 và 2) biên xăng và nhiên liệu máy bay hạ nhiệt lần lượt khoảng 8% QoQ và khoảng 4% QoQ; tuy nhiên, biên dầu diesel tăng 32% QoQ. Đáng chú ý, BSR đã trích lập chi phí dự phòng hàng tồn kho là 1,9 nghìn tỷ đồng trong Quý 1/2022 do xu hướng giảm của giá dầu Brent kể từ đầu tháng 3.
- LNST quý 1/2022 hoàn thành 31,7% dự báo cả năm của chúng tôi và cao hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi. Ngoài ra, như đã nêu trong Báo cáo ĐHCĐ ngày 22/04/2022 của chúng tôi, BSR đang điều chỉnh dự án nâng cấp & mở rộng để mang tính cập nhật và hiệu quả hơn, diễn biến sẽ tích cực nhẹ cho triển vọng dài hạn của công ty.
- Chúng tôi cho rằng sẽ có khả năng điều chỉnh tăng nhẹ so với dự báo hiện tại của mình, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD quý 1/2022 của BSR

Tỷ đồng	Q1 2021	Q1 2022	Tăng trưởng YoY %	% dự báo 2022 trước đây của VCSC
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	64	106	65,5%	143,9%
Sản lượng bán ('000 tấn)	1.558	1.597	2,5%	22,7%
Doanh thu	21.049	34.783	65,3%	31,7%
Giá vốn hàng bán	-19.008	-32.171	69,2%	31,7%
LN gộp	2.040	2.612	28,0%	31,9%
Chi phí bán hàng và marketing	-194	-249	28,4%	38,9%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-67	-88	30,0%	26,3%
LNHĐ	1.779	2.275	27,9%	31,6%
Thu nhập tài chính	200	356	78,3%	43,4%
Chi phí tài chính	-132	-189	43,3%	69,6%
LNTT	1.849	2.463	33,2%	31,8%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.856	2.324	25,2%	31,7%

Nguồn: BSR, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.