

MUA [+18.3%]

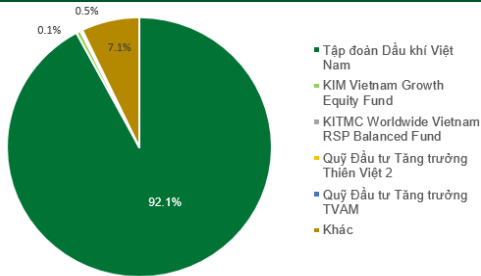
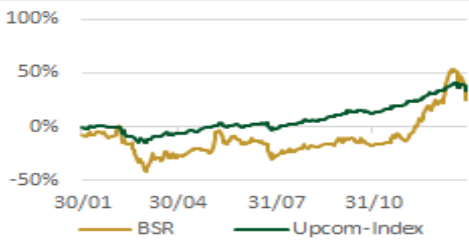
Ngày cập nhật: 04/02/2021

Giá mục tiêu	12,900	VND
Giá hiện tại	10,900	VND

PHS

 (+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	3,100
Free-float (triệu)	3,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	18,603
KLGD TB 3 tháng	3,080,168
Sở hữu nước ngoài	1.34%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/03/2018

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: PHFM

Kỳ vọng từ nhà máy mới.

Kết quả kinh doanh 2020: Doanh thu Q4/2020 đạt 17,134 tỷ VND (-40.7%) do ảnh hưởng của giá xăng và các chế phẩm dầu khí giảm mạnh so với cùng kỳ. LNST giảm 17.3% YoY còn 1,246 tỷ VND.

Năm 2020, BSR có đợt bảo dưỡng tổng thể định kỳ 51 ngày làm tổng sản lượng giảm 14.5% YoY còn 5.93 triệu tấn. Thêm vào đó, giá dầu thô trung bình giảm 30.4% YoY còn 39.9 USD (ước tính giá xăng trung bình trong năm giảm 22% YoY) làm doanh thu BSR giảm 43.6% YoY còn 57,959 tỷ VND.

Do tác động của giá dầu thô nguyên liệu nhập vào và giá xăng dầu bán ra liên tục giảm trong năm 2020 (chỉ phục hồi vào quý 4/2020), làm tỷ lệ giá vốn hàng bán chiếm tới 103.8% doanh thu, LNST ở mức âm -2,848 tỷ VND (LNST năm 2019 là 2,873 tỷ VND).

Cập nhật biến động giá dầu: Theo báo cáo của OPEC, trong năm 2020, nhu cầu dầu trên thế giới là 90.01 triệu thùng/ngày (mb/d) (-9.8% YoY) do sự cắt giảm tiêu thụ dầu trong các lĩnh vực vận tải và công nghiệp. Nguồn cung sản phẩm dầu mỏ đạt 93.47 mb/d (-6.3% YoY). Thừa cung trung bình trong năm 2020 là 3.46 mb/d.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu dầu toàn cầu sẽ phục hồi 6.9% YoY đạt 96.26 mb/d. Với giả định cung dầu sẽ ở mức ổn định khi các nước OPEC+ nhất trí về sản lượng khai thác dầu mỏ, giá dầu dự phóng sẽ phục hồi và duy trì ở mức trung bình 53 USD/thùng (+32.8% YoY) khi nhu cầu dầu được phục hồi khi các hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường.

Dự báo 2021: Với giả định giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 53 USD/thùng, chúng tôi dự phóng năm 2021, doanh thu BSR đạt 80,215 tỷ VND (+38.4% YoY), thấp hơn 22% so với mức năm 2019. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,337 tỷ VND với kỳ vọng crack spread năm 2021 đạt 13 USD (+30% YoY), BLNG đạt 3.1%. Giá dầu phục hồi cùng với kỳ vọng hệ số crack spread tăng sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận chính của BSR trong năm 2021.

Động lực tăng trưởng: Dự địa tăng trưởng dài hạn: Theo dự báo của BMI, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sẽ đạt 675 mb/y vào năm 2025 (CAGR = 4.2%/năm). BSR cũng đang cải thiện sản phẩm để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường xăng dầu nội địa.

Tiềm năng từ nhà máy mới: Công suất sản xuất trong nước (BSR và Nghi Sơn) hiện chỉ cung cấp 70-80% nhu cầu xăng dầu nội địa, 20-30% còn lại đang phải nhập khẩu. Kỳ vọng việc mở rộng nhà máy hoàn thành trong năm 2025 sẽ nâng công suất nhà máy của BSR lên 8.5 triệu tấn/năm (+37% so với mức hiện tại), đủ năng lực sản xuất sản phẩm xăng dầu đạt tiêu chuẩn đầu ra Euro 4, 5, đáp ứng yêu cầu của chính phủ và tăng khả năng cạnh tranh.

Định giá & khuyến nghị: Dựa trên phương pháp DCF và P/B, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu BSR năm 2021 sẽ vào khoảng 12,900 VND/cổ phiếu, tăng 18.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Biến động giá dầu; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro chính sách; (4) Rủi ro kỹ thuật; (5) Rủi ro tỷ giá.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	73,686	81,333	111,952	102,824	57,959	80,215
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,436	7,673	3,557	2,873	(2,848)	1,337
EPS (VND)			1,147	927	(919)	431
Tăng trưởng EPS (%)			n/a	-19%	n/a	n/a
Giá trị sổ sách (VND)			10,083	10,960	10,013	10,444
P/E			15.7	8.1	n/a	29.9
P/B			1.8	0.7	0.9	1.2
Cổ tức tiền mặt (%)			0%	0%	0%	0%