

**MUA [+63%]**

Ngày cập nhật: 25/04/2022

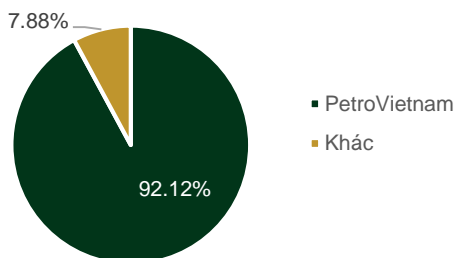
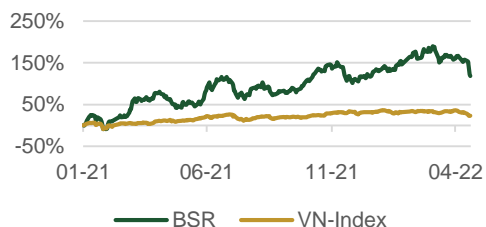
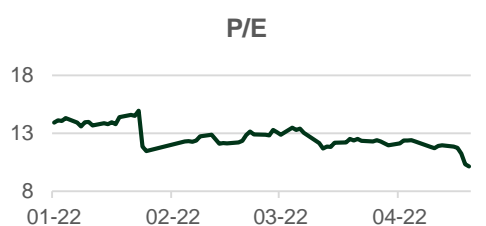
Giá hợp lý	32,300	VND
Giá hiện tại	19,800	VND

**PHS**

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	3,100.5
Free-float (triệu)	310
Vốn hóa (tỷ đồng)	86,504
KLGD TB 3 tháng	10.8 triệu
Sở hữu nước ngoài	0.7%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/03/2018

**Cơ cấu cổ đông**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**

**Cập nhật ĐHCĐ 2022: Giá dầu cao giúp củng cố sự phục hồi mạnh mẽ**
**Những điểm chính:**

**Kế hoạch kinh doanh Năm 2022**, doanh thu thuần và LNST dự kiến lần lượt là 91.7 nghìn tỷ đồng và 1.4 nghìn tỷ đồng. Kế hoạch này dựa trên giả định rằng Giá Dầu thô Brent trung bình sẽ là 60 USD/thùng trong năm nay và thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi trong báo cáo trước đây (Doanh thu thuần ~ 138.5 nghìn tỷ đồng và LNST ~ 9.7 nghìn tỷ đồng). Với tình hình hiện tại, chúng tôi đánh giá kế hoạch này là tương đối thận trọng khi nguồn cung thiếu hụt, do căng thẳng tại Đông Âu và các lệnh trừng phạt được đưa ra, có thể giữ giá dầu thô ở mức 90 USD/thùng trong vòng 1 năm tới. Thực tế, LNST Q1/2022 là 2 nghìn tỷ đồng và vượt kế hoạch năm 2022 gần 45%.

**Dự án nâng cấp Nhà máy lọc dầu Dung Quất:** Dự án có tổng vốn đầu tư ban đầu là 1.8 tỷ USD với mục tiêu nâng công suất từ 6.5 lên 8.5 triệu tấn/năm, nâng cấp chất lượng sản phẩm và cho phép xử lý dầu chua.

(1) Công ty đã hoàn thành các bước đầu tiên, bao gồm: bồi thường giải phóng mặt bằng, thẩm định và phê duyệt báo cáo đánh giá tác động môi trường, lập và phê duyệt Thiết kế Tổng thể, và thẩm định gói thầu EPC (đã có quyết định hủy bỏ).

(2) Về quyết định hủy bỏ, giá gói thầu EPC hiện tại đã vượt mức được phê duyệt, công ty không có khả năng thu xếp vốn và đang điều chỉnh dự án theo hướng tập trung nâng cấp chất lượng sản phẩm mức 5 (EURO 5) và tăng cường sản phẩm hóa dầu (dự kiến hoàn thành vào năm 2025).

**Vụ kiện liên quan đến Công ty CP Nhiên liệu sinh học dầu khí Miền Trung (BSR-BF):** BSR cho biết toàn bộ khoản đầu tư vào BSR-BF đã được trích lập dự phòng toàn bộ và đã được kiểm toán Deloitte đưa ra khỏi danh sách ngoại trừ. Do đó, dự kiến vụ kiện sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty.

**Kế hoạch cổ tức:** Trong năm 2022, công ty dự kiến chia cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 3% trên vốn điều lệ (300 đồng/cổ phiếu).

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Sự phục hồi mạnh mẽ của sản lượng bán dự kiến sẽ diễn ra trong năm 2022 từ mức thiệt hại nặng nề do đại dịch và các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt.

(2) Trong khi DQRE thường xuyên hoạt động trên 100% công suất thiết kế, công ty cũng đang mở rộng quy mô sản xuất với một dự án đầy tham vọng nhằm nâng cao sản lượng và chất lượng, dự án này sẽ giúp khóa lấp nguồn cung thiếu hụt trong nước và cho phép nhà máy xử lý được dầu thô chua, có giá thành thấp nhưng khó khăn trong việc xử lý.

(3) Trong khi mức tiêu thụ xăng dầu trên đầu người của Việt Nam thuộc hàng thấp nhất trong khu vực, thì tốc độ tăng trưởng ô tô đang diễn ra rất nhanh chóng và người dân có xu hướng di cư ra xa các trung tâm đô thị. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ kích thích tiêu thụ xăng dầu và thấp sáng triển vọng dài hạn cho BSR.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá hợp lý là 32,300 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 63%. Định giá của chúng tôi bao gồm dự án mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất, điều này giúp phản ánh giá trị của BSR một cách đầy đủ.

**Rủi ro:** (1) Sự xuất hiện các chủng virus Corona mới có thể kháng vaccine

(2) Thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ.

(3) Nạn buôn lậu xăng dầu dai dẳng.

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	81,333	111,952	102,824	57,959	101,080	138,458
LNST (Tỷ VND)	7,673	3,557	2,873	(2,858)	6,684	9,749
EPS (VND)	2,696	1,142	858	(909)	2,162	3,157
Tăng trưởng EPS (%)	72.01%	-57.64%	-24.87%	-205.94%	N/A	46.04%
Giá trị sổ sách (VND)	11,954	10,083	10,960	10,010	12,117	15,271
P/E	9.94	23.45	31.21	N/A	12.39	10.22
P/B	2.24	2.66	2.44	2.68	2.21	2.11
Cổ tức (VND)	0	0	0	0	0	300