

## Kết quả kinh doanh ấn tượng trong điều kiện thuận lợi

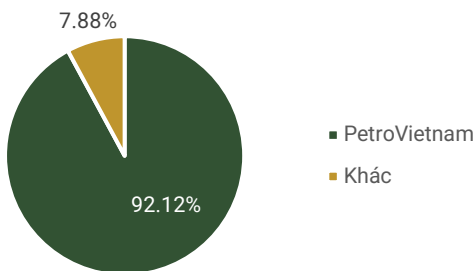
### MUA [+25%]

Giá hợp lý 29,900 VND  
Giá hiện tại 23,900 VND

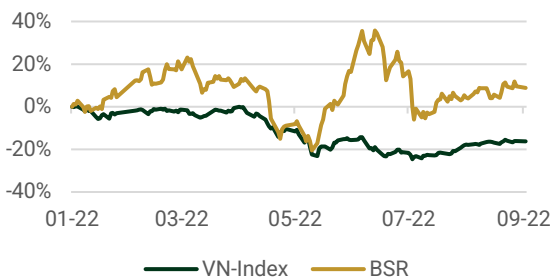
### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 3,100.5  
Free float (triệu) 310  
Vốn hóa (tỷ VND) 78,994.5  
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 14.1 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



Ngày cập nhật: 08/09/2022

**Kết quả kinh doanh:** Trong nửa đầu năm đầu tiên kết thúc vào ngày 30 tháng 6 năm 2022, doanh thu thuần của công ty đạt 87.2 nghìn tỷ đồng (+78% YoY) và LNST tăng vọt lên 12.4 nghìn tỷ đồng (+253% YoY), vượt qua mức dự báo của chúng tôi cho cả năm nay. Đây là mức tăng trưởng phi thường trong bối cảnh nguồn cung eo hẹp trên toàn cầu khi mà công suất lọc dầu vẫn đang bị tụt lại phía sau và thậm chí còn đang giảm dần.

**Dự phóng:** Xét đến cuộc xung đột vũ trang kéo dài ở châu Âu và việc Nga, một trong những nhà cung cấp lớn nhất, đang ngày càng bị cô lập khỏi thị trường dầu khí thế giới, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi nâng giá dầu Brent trung bình năm 2022 lên 95 USD/thùng (trước đây là 90 USD/thùng) để phản ánh sự hỗn loạn tiềm tàng của cán cân cung - cầu khi mùa đông đến. Khi đó, Doanh thu thuần có thể đạt 143.2 nghìn tỷ đồng (+41.7% YoY) và LNST đạt 17.2 nghìn tỷ đồng (+158% YoY). Từ Q1 2021, biên lợi nhuận đã cải thiện nhanh chóng, theo sau sự gia tăng của giá dầu do tình hình nguồn cung thắt chặt bởi chiến tranh Nga - Ukraine. Trong H1 2022, Biên lợi nhuận gộp đã đạt 15.5%, con số cao nhất từ trước đến nay, nhờ vào Biên lọc dầu ở mức cao trong thời gian dài. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Biên lợi nhuận gộp sẽ giảm trong thời gian tới và duy trì ở mức 13.5% trung bình cho cả năm 2022.

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Sự phục hồi mạnh mẽ của giá bán và biên lợi nhuận đang diễn ra trong năm 2022, dưới điều kiện thuận lợi chưa từng có, nhu cầu về xăng dầu bùng nổ trong bối cảnh nguồn cung thắt chặt. (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 cũng như đáp ứng yêu cầu chất lượng EURO5 do chính phủ quy định. Theo BSR, dự án này dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025, do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng có thể bật tăng thêm ~16% vào năm 2026.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 29,900 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 25%. Định giá này đã tính đến kế hoạch nâng cấp nhà máy lọc dầu Dung Quất gần nhất và đợt bảo dưỡng tổng thể lần thứ 5, có thể khiến sản lượng giảm 12.5% YoY vào năm 2023, theo ước tính của chúng tôi, giá trị hợp lý đã giảm 7% so với trước đây do phản ánh những thay đổi như đã đề cập.

**Rủi ro:** (1) Sự xuất hiện trở lại của các chủng virus corona mới; (2) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (3) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét; (4) Nạn buôn lậu 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	143,181
LNST (tỷ VND)	7,673	3,557	2,873	(2,858)	6,684	17,247
EPS (VND)	2,696	1,142	858	(909)	2,162	5,576
Tăng trưởng EPS (%)	72.01%	-57.64%	-24.87%	-205.94%	N/A	157.90%
Giá trị sổ sách (VND)	12,012	10,120	10,983	10,019	12,115	17,378
P/E	9.94	23.45	31.21	N/A	12.39	10.92
P/B	2.24	2.66	2.44	2.68	2.21	1.72
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	-	300