

Khan hiếm nguồn cung đã hạ nhiệt

MUA [+60%]

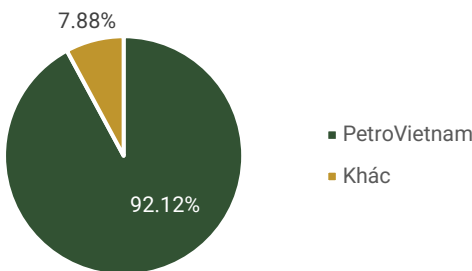
Giá hợp lý 24,900 VND
Giá hiện tại 15,600 VND

Ngày cập nhật: 14/02/2023

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 3,100.5
Free float (triệu) 310
Vốn hóa (tỷ VND) 48,677.8
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 9.2 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



Kết quả kinh doanh: Kết thúc năm 2022, doanh thu thuần của công ty đạt 167.1 nghìn tỷ đồng (+65% YoY) và LNST tăng vọt lên 14.4 nghìn tỷ đồng (+115% YoY), con số tăng trưởng vượt bậc trong nhiều năm nhờ vào điều kiện kinh doanh đặc biệt thuận lợi. Thế giới và Việt Nam trong năm qua đều trải qua giai đoạn khan hiếm nguồn cung xăng dầu nghiêm trọng vì các nhà máy lọc dầu chưa kịp khởi động lại trong lúc chiến sự ở Ukraine leo thang nhanh chóng. Ngoài ra, BSR còn hưởng lợi ngắn hạn nhờ sự gián đoạn hoạt động của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn vì vấn đề tài chính.

Dự phóng: Chiến sự ở Ukraine được cho là sẽ kéo dài nhưng cán cân cung - cầu đã dần tìm lại được thăng bằng khi các nhà cung cấp lớn đã tăng sản lượng để khóa lấp phần nào khoảng trống mà Nga để lại. Dù vậy vẫn tồn tại nhiều nguy cơ gây áp lực lên nguồn cung như việc Trung Quốc ngày càng mở cửa nền kinh tế và Nga liên tiếp đe dọa cắt giảm nguồn cung để đối phó với các lệnh trừng phạt. Do đó, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent trung bình năm 2023 sẽ là 90 USD/thùng, biên lợi nhuận của các sản phẩm chủ chốt như Mogas 92, Mogas 95 có thể giảm đáng kể và duy trì ở mức 12 USD/thùng, DO là 17 USD/thùng. Ngoài ra, năm 2023, công ty sẽ bước vào giai đoạn bảo trì lớn lần 5, việc sản xuất sẽ bị gián đoạn từ 45 đến 60 ngày, vì vậy, chúng tôi dự phóng sản lượng cho năm 2023F giảm 12.5% YoY. Khi đó, Doanh thu thuần sẽ lui về 118.7 nghìn tỷ đồng (-17.1% YoY) và LNST là 7.4 nghìn tỷ đồng (-48% YoY). Và Biên LN gộp được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt về mức 7% trong năm 2023, giảm đáng kể từ mức đỉnh 10% trong năm qua.

Điểm nhấn đầu tư: (1) BSR có thể tiếp tục củng cố biên lợi nhuận nhờ biên lọc dầu tốt của DO, được sử dụng thay cho khí để sản xuất điện.

(2) Do DQRE thường xuyên hoạt động trên 100% công suất thiết kế, công ty sẽ tiến hành mở rộng nhà máy 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 24,900 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 60%. 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.

Rủi ro: (1) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (2) Rủi ro suy thoái kinh tế tiềm tàng; (3) Nạn buôn lậu dai dẳng.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	111,952	102,824	57,959	101,080	167,123	118,690
LNST (tỷ VND)	3,557	2,873	(2,858)	6,684	14,394	7,375
EPS (VND)	1,142	858	(909)	2,162	4,661	2,391
Tăng trưởng EPS (%)	-57.6%	-24.87%	-205.94%	N/A	115.57%	-48.16%
Giá trị sổ sách (VND)	10,120	10,983	10,019	12,115	16,422	18,154
P/E	23.45	31.21	N/A	12.39	3.55	10.41
P/B	2.66	2.44	2.68	2.21	1.01	1.37
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	300	600