

Khan hiếm nguồn cung đã hạ nhiệt

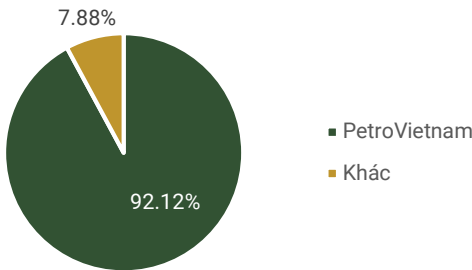
NĂM GIỮ [+8%]

Giá hợp lý 20,200 VND
Giá hiện tại 18,700 VND

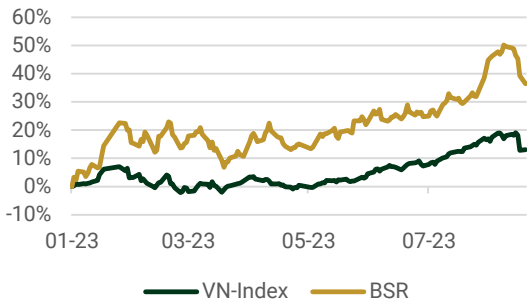
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

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) 9.6 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: 28/08/2023

Kết quả kinh doanh: Trong nửa đầu năm 2023, doanh thu thuần của công ty đạt 67.7 nghìn tỷ đồng (-22% YoY) và LNST giảm mạnh xuống 2.9 nghìn tỷ đồng (-76% YoY), đây là sự sụt giảm rất đáng kể khi sự khan hiếm nguồn cung về xăng dầu không còn và biên lợi nhuận đã quay về mức bình quân như trước chiến tranh ở Ukraine. Ngoài ra, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn cũng đã trở lại hoạt động tối đa công suất và cạnh tranh với BSR sau thời gian gián đoạn do các vấn đề tài chính trong nửa đầu năm 2022.

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 Nga và OPEC liên tiếp đưa ra quyết định giảm sản lượng để giữ giá dầu thô ở mức cao. Do đó, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent trung bình năm 2023 sẽ đạt 85 USD/thùng, khi đó, biên lợi nhuận của các sản phẩm chủ chốt như Xăng và Dầu diesel (DO) có thể giảm đáng kể và duy trì lần lượt ở mức 15 USD/thùng và 14 USD/thùng. Bên cạnh đó, BSR đã quyết định sẽ dời đợt bảo dưỡng tổng thể lần 5 sang năm 2024 thay vì 2023 như dự định ban đầu. Khi đó, Doanh thu thuần trong năm nay sẽ đạt 135.6 nghìn tỷ đồng (-18.9% YoY) và LNST là 7.3 nghìn tỷ đồng (-50.3% YoY). Và Biên LN góp được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt về mức 7% trong năm 2023, giảm đáng kể từ mức đỉnh 10% trong năm trước.

Điểm nhấn đầu tư: (1) BSR có thể duy trì biên lợi nhuận khá nhờ các yếu tố như tồn kho xăng dầu toàn cầu giảm và các nhà máy lọc dầu châu Á cắt giảm sản lượng trong nửa cuối năm 2023.

(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 20,200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 8%. 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 5 dự kiến tiến hành trong năm 2024F.

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	167,124	135,575
LNST (tỷ VND)	3,557	2,873	(2,858)	6,684	14,669	7,288
EPS (VND)	1,142	858	(909)	2,162	4,750	2,364
Tăng trưởng EPS (%)	-57.64%	-24.87%	-205.94%	N/A	119.68%	-50.22%
Giá trị sổ sách (VND)	10,120	10,983	10,019	12,115	16,510	18,160
P/E	16.59	22.07	N/A	9.13	4.08	8.74
P/B	1.88	1.73	1.89	1.56	1.15	1.14
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	300	700