

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 18/02/2022

Giá hiện tại: 26,300 VNĐ

Giá kỳ vọng: 32,000

Upside: 22%

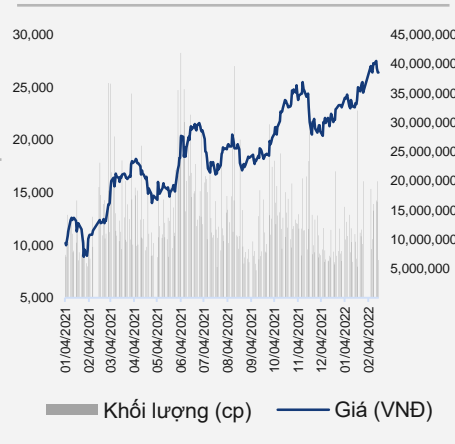
Mã cổ phiếu	PVS
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	27,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	11,851
Vốn hóa (tỷ đồng)	81,543.14
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	10,937,244
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	3,100.5
Beta	0.84
P/E	15.52
P/B	2.17

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn được thành lập vào năm 2008 với lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là sản xuất dầu mỏ tinh chế và buôn bán nhiên liệu rắn, lỏng, khí và các sản phẩm liên quan. Năm 2018, cổ phiếu BSR bắt đầu giao dịch trên hệ thống UPCoM của sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.

GIÁ XĂNG DẦU TĂNG CAO LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

- ✓ Giá dầu tăng cao giúp cải thiện biên lợi nhuận
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu năm 2022 dự kiến quay trở lại mức trước đại dịch
- ✓ Nâng công suất nhà máy lên 105%
- ✓ Chênh lệch giữa giá dầu thô và giá thành phẩm tiếp tục ở mức cao



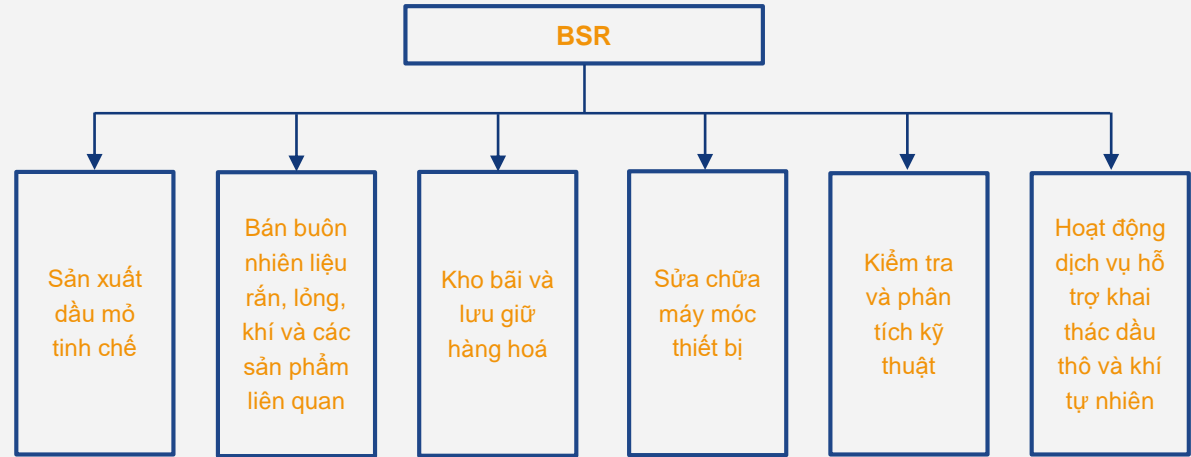
Nguồn: Fiiipro

	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	111,952	102,824	57,959	101,079
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	5,038	3,973	-2,225	7,733
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	3,771	2,990	-2,877	6,943
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3,557	2,873	-2,858	6,673
Tăng trưởng doanh thu thuần	37.6%	-8.2%	-43.6%	74.4%
Tăng trưởng LN gộp (%)	-44.6%	-21.1%	156.0%	-
Tăng trưởng LN ròng (%)	-53.6%	-19.2%	199.5%	-
Tỷ suất LN gộp (%)	4.5%	3.9%	-3.8%	7.7%
Tỷ suất LN ròng (%)	3.2%	2.8%	-4.9%	6.6%
ROA (%)	6.7%	5.4%	-5.1%	10.0%
ROE (%)	11.3%	8.4%	-9.2%	17.8%

Nguồn: BSR, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

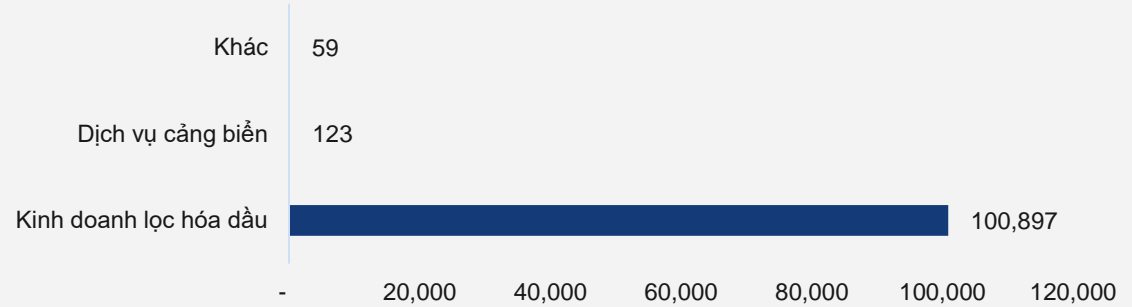
NGÀNH NGHỀ
KINH DOANH



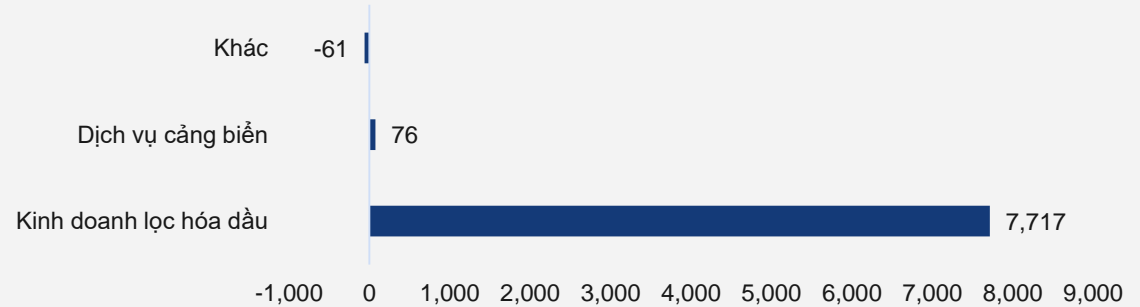
1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU DOANH THU, LỢI NHUẬN

Cơ cấu doanh thu 2021



Cơ cấu lợi nhuận gộp 2021



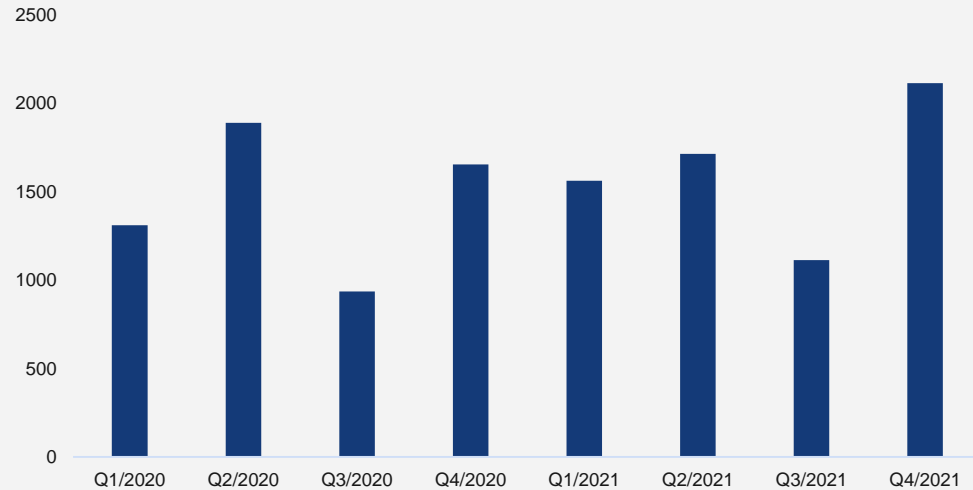
1. TỔNG QUAN

SẢN LƯỢNG

Sản lượng tiêu thụ tăng đáng kể

Quý IV/2021, khi tình hình dịch Covid được kiểm soát, các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng, sức tiêu thụ trên thị trường tăng vọt trở lại. Sản lượng tiêu thụ cả năm vượt kết hoạch đề ra, đạt 6,497,587 tấn.

Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)



1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Nhà máy lọc dầu Dung Quất là một trong hai nhà máy lọc dầu chủ lực trên cả nước, cùng với nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đáp ứng 75% nhu cầu trên thị trường. 	<ul style="list-style-type: none"> - Kết quả kinh doanh phụ thuộc rất lớn vào tình hình giá dầu trong khi giá dầu dễ bị ảnh hưởng bởi yếu tố bên ngoài.
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu tăng cao giúp cải thiện biên lợi nhuận - Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng trở lại sau địa dịch 	<ul style="list-style-type: none"> - Dự án nâng cấp mở rộng vẫn chưa đạt được những bước tiến khả quan trong vấn đề tìm kiếm nguồn vốn phù hợp cho đầu tư

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Trong năm 2022, BSR đã trả hơn 2,200 tỷ đồng nợ vay nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào. Tỷ lệ CFO/Doanh thu thuần tăng lên 8.4% do lợi nhuận trước thuế tăng mạnh. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính theo đó được cải thiện đáng kể

	2018	2019	2020	2021
Chỉ số tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu thuần	37.6%	-8.2%	-43.6%	74.4%
Tăng trưởng LN gộp	-44.6%	-21.1%	156.0%	-
Tăng trưởng LN ròng	-53.6%	-19.2%	199.5%	-
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	4.5%	3.9%	-3.8%	7.7%
Biên LN ròng	3.2%	2.8%	-4.9%	6.6%
ROA	6.7%	5.4%	-5.1%	10.0%
ROE	11.3%	8.4%	-9.2%	17.8%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản				
Nợ vay/VCSH	32.3%	18.5%	41.8%	28.7%
Nợ vay/Tổng tài sản	19.0%	11.8%	23.2%	16.1%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.44	0.65	0.63	0.61
Tỷ số thanh toán nhanh	1.13	1.42	1.06	1.27
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.83	2.08	1.47	1.65
Chỉ số dòng tiền				
CFO/Doanh thu thuần	4.8%	4.8%	0.7%	8.4%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2021

Quý 4/2021, doanh thu công ty tăng gấp đôi so với cùng kỳ, lợi nhuận gộp tăng 131%. Sau đợt giãn cách xã hội vào quý 3/2021, nhà máy hoạt động trở lại, vận hành liên tục ở mức công sức tối ưu nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường. Nhà máy lọc dầu Dung Quất có thời điểm hoạt động với công suất 108% - ngang với mức công suất trước khi các đợt dịch xảy ra.

Cả năm 2021, các chỉ tiêu doanh thu, lợi nhuận đều vượt xa kế hoạch được giao. Doanh thu thuần tăng 74% so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng tăng từ -2,858 lên gần 6,700 tỷ đồng nhờ (1) Sản lượng tăng, (2) Giá dầu Brent tăng 60% so với cuối năm 2020.

	Q4/2021	Q4/2020	%yoy	2021	2020	%yoy
Doanh thu thuần	34,492	17,135	101%	101,079	57,959	74%
Lợi nhuận gộp	3,175	1,372	131%	7,733	-2,225	-
Doanh thu tài chính	241	172	40%	1,017	666	53%
Chi phí tài chính	183	85	116%	619	498	24%
SG&A	378	217	74%	1,187	821	45%
LN thuần từ HĐKD	2,854	1,242	130%	6,943	-2,877	-
LNTT	2,879	1,247	131%	6,977	-2,852	-
LN ròng	2,675	1,246	115%	6,673	-2,858	-

3. TRIỂN VỌNG BSR

Giá dầu tăng cao giúp cải thiện biên lợi nhuận

Căng thẳng địa chính trị và sự chênh lệch giữa cung và cầu đã đẩy giá xăng dầu lên cao. Giá dầu Brent đã tăng hơn 15% chỉ trong tháng 1/2022 và lần đầu tiên vượt qua mức giá 90 USD/thùng trong hơn 7 năm.

Với đặc thù sản xuất, BSR luôn duy trì lượng tồn kho dầu thô lớn để sản xuất thành phẩm (khoảng 30 ngày). Do đó, giá dầu tăng mạnh giúp doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận nhờ nguồn hàng giá thấp. Biên lợi nhuận quý 1/2022 kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao.



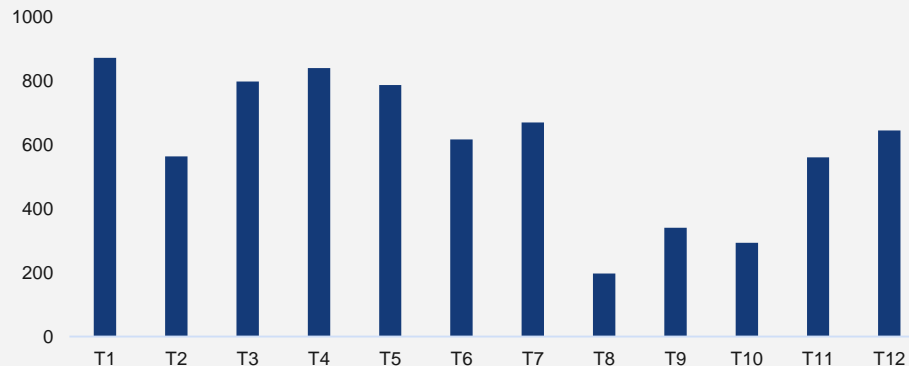
3. TRIỂN VỌNG BSR

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu năm 2022 dự kiến quay trở lại mức trước đại dịch

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa đã tăng vọt trở lại sau các đợt giãn cách xã hội. Sản lượng nhập khẩu tăng trở lại từ tháng 9/2021.

Trong tháng 1 và tháng 2.2022, BSR đã bán vượt 15% sản lượng cho các khách hàng đã ký kết hợp đồng. Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ xăng dầu sẽ phục hồi về mức trước khi dịch Covid xảy ra và tăng trưởng 5,5% mỗi năm trong giai đoạn 2022-2025 theo kế hoạch của Chính phủ.

Sản lượng nhập khẩu xăng dầu năm 2021 (nghìn tấn)



3. TRIỂN VỌNG BSR

Nâng công suất nhà máy lên 105%

Nhu cầu tiêu thụ tăng cao trong khi xăng dầu trong nước đang thiếu nguồn cung. Nhằm đáp ứng cho nhu cầu tăng đột biến này, nhà máy lọc dầu Dung Quất đã nâng công suất lên 105%.

Nhà máy Dung Quất có công suất thiết kế là 6.5 triệu tấn dầu thô mỗi năm (tương đương 148,000 thùng dầu mỗi ngày). Với công suất 105%, sản lượng dầu thô được chế biến mỗi năm lên đến hơn 6.8 triệu tấn.

Năm nay, nhà máy dự kiến chế biến thử nghiệm 7 loại dầu thô mới và hoàn thành thử nghiệm nâng công suất phân xưởng NHT (137%) và CCR (112%).

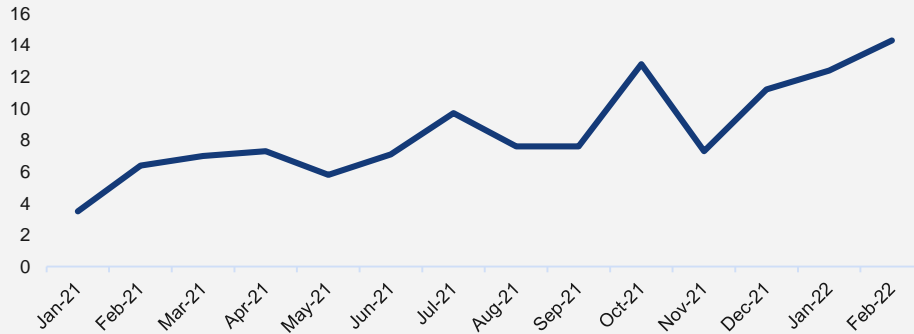
3. TRIỂN VỌNG BSR

Chênh lệch giữa giá dầu thô và giá thành phẩm (crack spread) tiếp tục ở mức cao

Giá các sản phẩm xăng dầu được dự báo sẽ tiếp tục tăng và tăng nhanh hơn mức tăng giá của dầu thô do sự tăng trở lại bất ngờ của nhu cầu tiêu thụ khi nền kinh tế phục hồi trở lại sau đại dịch cùng với sự thiếu hụt nguồn cung trên thị trường.

Crack spread xăng RON92 được dự báo sẽ tiếp tục tăng ~11% trong giai đoạn 2022-2030.

Chênh lệch giá dầu thô và giá xăng RON92 (USD/thùng)





Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.