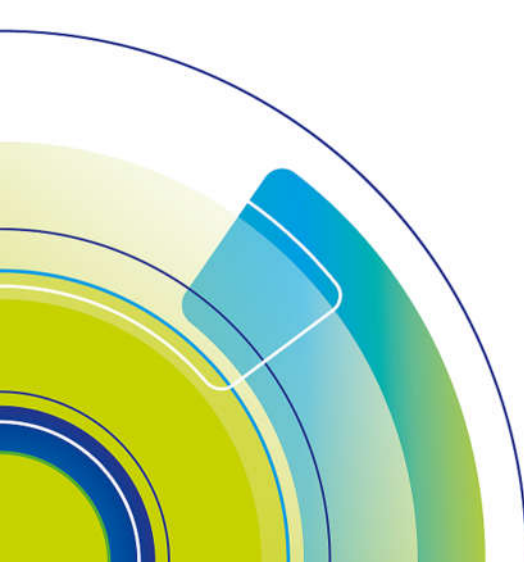




Cập nhật nhanh BSR – KHẢ QUAN

Ngày 01/11/2024



Phan Việt Hưng

(+84 8) 7300 7000 - Ext: 1044

hungpv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Upcom: BSR

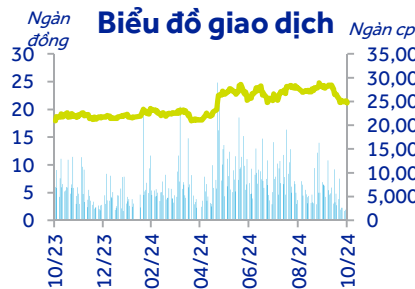
Lọc hóa dầu

Giá mục tiêu (VND)	23.000
Giá hiện tại (VND)	21.100
Tỷ lệ tăng giá	9,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	10,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	17,4	-8,1	2,5	24,4
Tương đối	3,7	-5,9	0,8	1,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN 92,13%

Thống kê

31/10/2024

Mã Bloomberg	BSR VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	17.200 – 25.300
SL lưu hành (triệu cp)	3.101
Vốn hóa (tỷ đồng)	65.731
Vốn hóa (triệu USD)	2.580
Room khối ngoại còn lại (%)	48,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	7,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	7.196.697
VND/USD	25.473
Index: VNIndex / HNX	1264,48/226,36

CTCP LỌC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR VN)

BSR công bố kết quả kinh doanh Q3/2024 với lỗ sau thuế 1.209 tỷ đồng (so với mức LNST 3.235 tỷ đồng trong Q3/2023), thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, do giá dầu liên tục giảm trong Q3/2024 (-17%), dẫn tới crack spread thu hẹp. 9T2024, BSR hoàn thành 58% kế hoạch của công ty và 12% dự phóng ban đầu của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST của BSR năm 2024 giảm 44,8% so với báo cáo trước nhưng kỳ vọng LNST 2025 sẽ hồi phục 79,1% svck trên nền thấp của năm 2024, nhờ sản lượng hồi phục do không có bảo dưỡng nhà máy. Giá mục tiêu của chúng tôi cho BSR đến cuối 2025 là 23.000 đ/cp, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 10,4%. Khuyến nghị **KHẢ QUAN**.

BSR ghi nhận doanh thu Q3/2024 đạt 31.945 tỷ đồng (-15,4% svck) và lỗ sau thuế 1.209 tỷ đồng (so với mức LNST 3.235 tỷ đồng trong Q3/2023). Mặc dù sản lượng tăng 9% svck, mức giảm doanh thu và lợi nhuận này là do:

- Giá dầu Brent giảm từ 85,31 USD/thùng trung bình tháng 7/2024 xuống còn 74,33 USD/thùng trong tháng 9/2024 đã làm cho crack spread (khoảng cách giữa giá dầu thô và giá sản phẩm) thu hẹp nhiều.
- Từ đó, biên lợi nhuận gộp các sản phẩm chủ lực như dầu Diesel, xăng RON92 và RON95 bị ảnh hưởng mạnh, lần lượt âm 0,04%, 8,5% và 11,1%.

Tuy nhiên, giá dầu tuần cuối tháng 9/2024 gần như đi ngang so với mức sụt giảm 8% cuối tháng 9/2023. Từ đó, khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong Q3/2024 giảm chỉ còn 177 tỷ đồng so với 821 tỷ đồng trong Q3/2023 giúp hạn chế mức lỗ gia tăng.

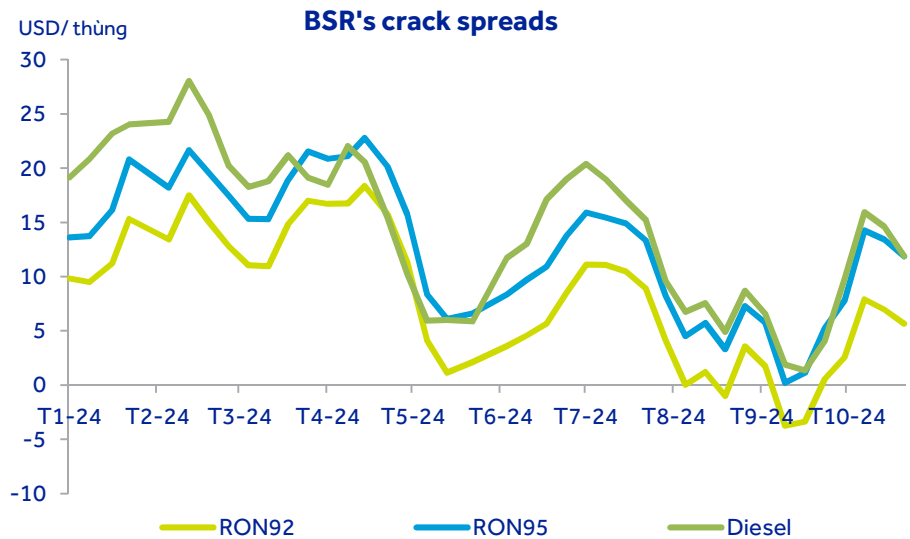
Lũy kế 9T2024, BSR ghi nhận doanh thu thuần đạt 87.058 tỷ đồng (-17,4% svck) và LNST đạt 674 tỷ đồng (-89% svck), hoàn thành 58,7% kế hoạch năm và 22% dự phóng sau điều chỉnh của chúng tôi.

Về triển vọng Q4/2024, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ phục hồi tốt khi crack spread trong tháng 10 cải thiện khá so với mức trung bình Q3 mặc dù vẫn thấp hơn Q1/2024. Tuy nhiên, đà phục hồi này dự kiến vẫn sẽ bị kìm hãm bởi: (1) giá dầu sẽ chịu áp lực từ kế hoạch OPEC gia tăng sản lượng từ tháng 12 năm nay và (2) áp lực cạnh tranh trong nước gia tăng từ các sản phẩm xăng dầu nhập khẩu (thuế nhập khẩu giảm xuống 0% từ mức 5% năm 2023). Ngược lại, xung đột ở Trung Đông nếu lan rộng có thể hỗ trợ đà tăng của giá dầu.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	167.124	147.423	125.541	134.284	131.592
Tăng trưởng	65%	-12%	-15%	7%	-2%
EBITDA (tỷ đồng)	16.865	10.217	3.923	6.265	7.515
Biên EBITDA (%)	10%	7%	3%	5%	6%
LN sau thuế (tỷ đồng)	14.669	8.455	3.093	5.538	6.932
Tăng trưởng	119%	-42%	-63%	78%	25%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.750	2.745	1.007	1.796	2.245
Tăng trưởng	119%	-42%	-63%	78%	25%
ROE	33%	16%	5%	9%	11%
ROIC	20%	9%	2%	4%	5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,0	-2,7	-7,6	-4,4	-3,3
PER (lần)	5,1	8,8	24,0	13,5	10,8
EV/EBITDA (x)	3,3	4,3	10,5	6,9	6,1
PBR (lần)	1,5	1,3	1,3	1,2	1,1
Cổ tức (đồng)	434	700	700	300	300
Suất sinh lợi cổ tức	2%	3%	3%	1%	1%

Kết quả kinh doanh của BSR	Q3/2024	Q3/2023	+/- svck	9T2024	9T2023	+/- svck
Doanh thu (tỷ VND)						
Xăng RON95	10.491	11.543	-9,1%	26.372	29.980	-12,0%
Xăng RON92	2.998	4.823	-37,8%	9.281	15.314	-39,4%
Dầu Diesel 0.05S (DO)	12.350	14.008	-11,8%	35.020	40.156	-12,8%
Biên lợi nhuận gộp (%)						
Xăng RON95	-8,5%	10,7%		-3,8%	5,8%	
Xăng RON92	-11,1%	8,7%		-6,5%	3,9%	
Dầu Diesel 0.05S (DO)	-0,04%	20,1%		5,8%	12,4%	
Chi phí bán hàng & Quản lý doanh nghiệp	293	313	-6,4%	822	1.061	22,5%
Lợi nhuận sau thuế	-1.209	3.235		674	6.186	-89,1%

Nguồn: BSR; ACBS



Nguồn: ACBS ước tính

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiitk@acbs.com.vn

CVPT- Dấu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.