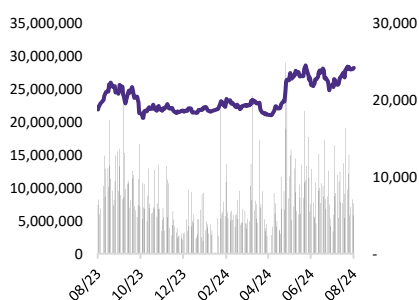


Lê Thị Kim Huê

 Email: hue.lenthikim@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Dầu khí
 Ngày báo cáo : 04/09/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 23.300
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 72.242
 SLCPLH (CP) : 3.100.499.616

DIỄN BIẾN GIÁ


Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu | 2Q23 | 2Q24 |
|----------------------|--------|--------|
| Tăng trưởng DTT (%) | -35,7% | -27,4% |
| Tăng trưởng LNST (%) | -86,8% | -42,8% |
| Biên LNG (%) | 3,5% | 2,0% |
| Biên LNST (%) | 4,0% | 3,1% |
| ROA (%) | 1,8% | 0,9% |
| ROE (%) | 2,6% | 1,3% |
| Nợ vay/VCSH (lần) | 0,07 | 0,25 |
| EPS (VND/CP) | 405 | 248 |
| BVPS (VND/CP) | 16.681 | 19.020 |

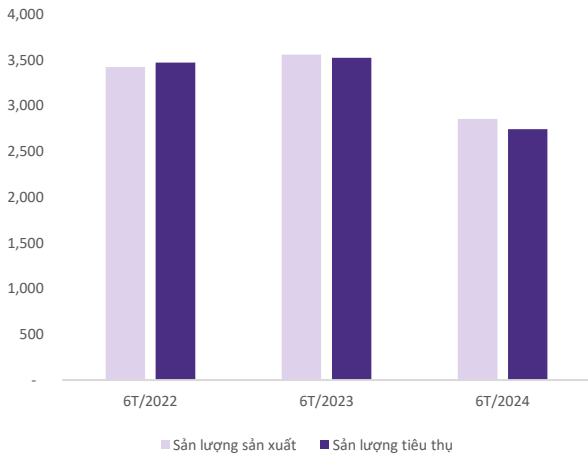
Nguồn: FiinPro, ABS Research

Đẩy nhanh việc niêm yết trên sàn Hose

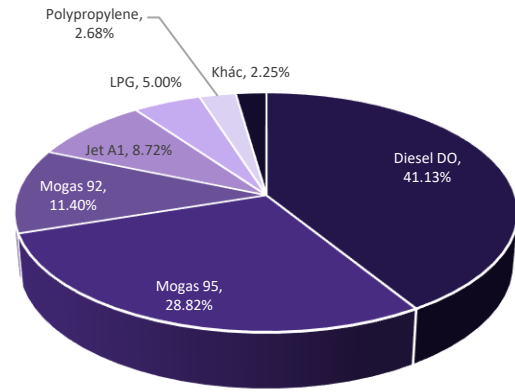
- **KQKD Q2/2024 sụt giảm mạnh svck do BSR tiến hành bảo dưỡng tổng thể lần 5 Nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất. Cụ thể:**
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) của BSR đạt gần 24.429 tỷ đồng (-27,4% svck), lợi nhuận gộp đạt 498,2 tỷ đồng (-57,7% svck), biên lợi nhuận gộp giảm về 2% từ mức 3,5% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu dẫn tới sự sụt giảm mạnh về doanh thu, lợi nhuận của BSR là do Công ty tiến hành bảo dưỡng tổng thể lần 5 (TA5) NMLD Dung Quất từ ngày 15/3 tới ngày 1/5 (khoảng 50 ngày), từ đó ảnh hưởng tới sản lượng sản xuất & tiêu thụ của BSR ở trong kỳ.
 - ✓ Trong kỳ, chi phí bán hàng & chi phí QLDN giảm về 270 tỷ đồng (-19,2% svck). Doanh thu tài chính Q2/2024 đạt 745,8 tỷ đồng (+4,1% svck), chủ yếu là lãi tiền gửi, trong khi chi phí tài chính tăng lên trên 138 tỷ đồng (+48,5% svck), trong đó chi phí lãi vay tăng 14% svck lên 50,3 tỷ đồng. Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 đạt gần 767,8 tỷ đồng (-42,8% svck).**
- **LNST 6T/2024 kém khả quan:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của BSR đạt 55.113 tỷ đồng (-18,6% svck).
 - Trong đó, doanh thu chủ yếu đến từ các sản phẩm như: Dầu Diesel DO là 22.671 tỷ đồng (-13,3% svck và chiếm 41,1% cơ cấu DTT), Mogas 95 là 15.881 tỷ đồng (-13,9% svck và chiếm 28,8% cơ cấu DTT), Mogas 92 là 6.282 tỷ đồng (-40,1% svck và chiếm 11,4% cơ cấu DTT), Jet A1 là 4.806 tỷ đồng (-6,4% svck và chiếm 8,7% cơ cấu DTT), LPG là 2.757 tỷ đồng (-28,9% svck và chiếm 5% cơ cấu DTT).
 - Sản lượng sản xuất trong nửa đầu năm đạt 2.856 nghìn tấn (-19,8% svck). Sản lượng tiêu thụ đạt 2.743 nghìn tấn (-22,1% svck), tất cả các sản phẩm của BSR đều có lượng tiêu thụ sụt giảm svck.
 - ✓ Lợi nhuận gộp đạt gần 1.754 tỷ đồng (-46% svck), biên lợi nhuận gộp sụt giảm về 3,2% trong khi cùng kỳ năm trước đạt 4,8%. Chi phí bán hàng & chi phí QLDN giảm mạnh về 529 tỷ đồng (-29,2% svck).
 - ✓ Doanh thu tài chính trong kỳ đạt 1.266 tỷ đồng (-1% svck). Trong kỳ, mặc dù lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá đều giảm mạnh svck, cụ thể lãi tiền gửi là 640,2 tỷ đồng (-16% svck) & lãi chênh lệch tỷ giá là 235 tỷ đồng (-53,8% svck), nhưng lại có khoản lãi đột biến khoảng gần 391 tỷ đồng từ việc dừng hợp nhất CTCP Nhiên liệu sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF) nên doanh thu tài chính không biến động nhiều svck. Khoản lãi từ việc dừng hợp nhất BSR-BF được ghi nhận do tại 30/6/2024 BSR chuyển khoản đầu tư vào Công ty con này thành khoản đầu tư góp vốn vào đơn vị khác sau khi Tòa án Nhân dân tỉnh Quảng Ngãi ban hành quyết định mở thủ tục phá sản đối với BSR-BF vào ngày 27/5/2024. Trong khi đó, chi phí tài chính trong nửa đầu năm ghi nhận 394 tỷ đồng (-18,6% svck), chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 11,6% svck về còn 283,6 tỷ đồng & chi phí lãi vay giảm về 107,6 tỷ đồng (-31,3% svck). Tổng cộng, lãi ròng từ hoạt động tài chính trong kỳ ghi nhận khoảng 872 tỷ đồng (+9,8% svck).

- ✓ Kết quả, 6T/2024, **LNST cổ đông Công ty mẹ đạt trên 1.925 tỷ đồng (-35,2% svck)**. Năm 2024, BSR đặt kế hoạch 95.274 tỷ đồng doanh thu và 1.148 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, BSR đã hoàn thành 57,8% kế hoạch doanh thu & 164,1% kế hoạch LNST.

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ của BSR 6T/2022-6T/2024 (nghìn tấn)



Cơ cấu doanh thu của BSR 6T/2024 (%)



Nguồn: BSR, ABS Research

- **Tình hình tài chính lành mạnh – lượng tiền dồi dào, đòn bẩy tài chính thấp:**
- ✓ **Lượng tiền cực kỳ dồi dào.** Tại 30/6/2024, BSR có trên 39.964 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+4,8% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 46,3% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào giúp BSR chủ động trong hoạt động kinh doanh.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

| Chỉ tiêu | 2Q23 | 2Q24 | %YoY | 1H23 | 1H24 | %YoY |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 33.669 | 24.429 | -27,4% | 67.735 | 55.113 | -18,6% |
| Lợi nhuận gộp | 1.178 | 498 | -57,7% | 3.249 | 1.754 | -46,0% |
| Biên LN gộp | 3,5% | 2,0% | | 4,8% | 3,2% | |
| Chi phí BH & QLDN | (334) | (270) | -19,2% | (748) | (529) | -29,2% |
| Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT | 1,0% | 1,1% | | 1,1% | 1,0% | |
| Doanh thu tài chính | 716 | 746 | 4,1% | 1.279 | 1.266 | -1,0% |
| Chi phí tài chính | (93) | (138) | 48,5% | (484) | (394) | -18,6% |
| Chi phí lãi vay | (44) | (50) | 14,0% | (157) | (108) | -31,3% |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 1.467 | 836 | -43,0% | 3.296 | 2.097 | -36,4% |
| Lợi nhuận trước thuế | 1.474 | 840 | -43,0% | 3.317 | 2.112 | -36,3% |
| LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số | 1.341 | 768 | -42,8% | 2.970 | 1.925 | -35,2% |
| Biên LN ròng | 4,0% | 3,1% | | 4,4% | 3,5% | |

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- ✓ **Các khoản phải thu giảm nhẹ,** Tại 30/6/2024, BSR có khoản phải thu trị giá gần 14.786 tỷ đồng (-4,6% so với cuối năm 2023), chiếm 17,1% cơ cấu TTS.
- ✓ **Hàng tồn kho sụt giảm.** Tại 30/6/2024, hàng tồn kho có giá trị 14.287 tỷ đồng (-8% so với thời điểm cuối năm 2023) và chiếm 16,6% cơ cấu TTS, chủ yếu là thành phẩm và nguyên vật liệu. Trích lập dự phòng khoảng gần 113 tỷ đồng (-9% so với cuối năm 2023 nhưng tăng +138% so với cuối Q1/2024). Mặc dù lượng hàng tồn kho đã giảm so với cuối năm 2023 nhưng lại tăng mạnh 74% so với cuối Q1/2024 do Công ty tăng cường tích trữ dầu sau giai đoạn bảo dưỡng tổng thể TA5.
- ✓ **Đòn bẩy tài chính thấp, nợ vay ngắn hạn tăng.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của BSR là 14.888 tỷ đồng (+36% so với cuối năm 2023), trong đó toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng nợ vay ngắn hạn tăng chủ yếu là để phục vụ nhu cầu vốn lưu động, trong đó có việc tích trữ hàng tồn kho. Hệ số D/E tăng lên 0,25 lần từ mức 0,19 lần của cuối năm 2023. Mặc dù tăng lên nhưng chúng tôi đánh giá hệ số D/E vẫn ở mức an toàn. Nhìn chung, nợ vay dài hạn của BSR đã giảm mạnh trong vài năm qua, nếu như năm 2019 là 5.192 tỷ đồng thì từ năm 2022 đã giảm về 0. Trong khi đó, nợ vay ngắn hạn lại đang tăng lên, năm 2019 là 1.106 tỷ đồng thì đến 30/6/2024 đã lên tới 14.888 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng nhu cầu vốn của BSR thời gian tới là rất lớn, nhằm đáp ứng vốn cho Dự án Nâng cấp mở rộng (NCMR) NMLD Dung Quất. Dự án có tổng vốn đầu tư điều chỉnh là 36.397 tỷ đồng, tương đương 1,49 tỷ USD, theo cơ cấu VCSH/vốn vay là 60/40, dự kiến đi vào vận hành năm 2028. Theo ĐHCĐ 2024, BSR đang báo cáo Tập đoàn Dầu khí Việt Nam xem xét, trình cấp thẩm quyền phê duyệt phương án tăng vốn điều lệ của BSR từ 31 lên 50 nghìn tỷ (từ nguồn vốn chủ sở hữu). Còn phần vốn vay cho Dự án này sẽ được thu xếp từ nguồn vay ECA, thương mại trong nước và quốc tế, trái phiếu xanh cũng như các nguồn vốn phù hợp, khả thi khác...

Đòn bẩy tài chính thấp, nợ vay ngắn hạn tăng

| Nợ vay của BSR (tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 30/6/2024 |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Vay ngắn hạn | 1.106 | 9.969 | 9.829 | 8.954 | 10.970 | 14.888 |
| Vay dài hạn | 5.192 | 3.022 | 943 | - | - | - |
| Tổng nợ vay | 6.299 | 12.991 | 10.772 | 8.954 | 10.970 | 14.888 |
| VCSH | 34.054 | 31.065 | 37.564 | 51.190 | 57.269 | 59.005 |
| D/E (lần) | 0,18 | 0,42 | 0,29 | 0,17 | 0,19 | 0,25 |

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng dự báo sẽ khả quan dựa trên các yếu tố sau:**

- ✓ Giá dầu vẫn “neo” cao do những yếu tố: 1) Căng thẳng địa chính trị leo thang; 2) FED dự kiến hạ lãi suất trong tháng 9/2024, từ đó thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ dầu. Điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ Crack spread duy trì tích cực trong nửa cuối năm 2024.
- ✓ Công việc đại tu NMLD Dung Quất kết thúc là cơ sở để BSR tăng công suất hoạt động của nhà máy.
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam được dự báo có tốc độ tăng trưởng kép 5,5%/năm trong giai đoạn 2022-2030.
- ✓ Dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR thời gian tới. Ngày 28/3/2024, BSR đã phê duyệt điều chỉnh Dự án nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất với tiến độ thực hiện dự án dự kiến là 37 tháng kể từ ngày ký Hợp đồng EPC và đưa dự án vào vận hành trong năm 2028. Sau khi hoàn thành và đưa dự án vào hoạt động, NMLD Dung Quất sẽ giúp nâng công suất chế biến dầu thô thêm 15% so với hiện tại.
- ✓ Việc niêm yết trên sàn Hose đang được thúc đẩy tiến độ, đặc biệt sau khi “nút thắt” liên quan tới khoản nợ quá hạn tại BSR-BF đã được giải quyết. Ngày 21/08/2024, BSR đã nộp hồ sơ đăng ký niêm yết 3.1 tỷ cổ phiếu BSR lên HOSE. Việc chuyển sàn sẽ giúp gia tăng tính minh bạch, gia tăng thanh khoản của cổ phiếu BSR, từ đó giúp công ty sẽ dễ dàng tiếp cận các dòng vốn trong & ngoài nước và hấp dẫn nhà đầu tư.
- ✓ HĐQT của BSR vừa ra nghị quyết về việc chi trả cổ tức 2023 bằng tiền ở mức 700 đ/cp. Ngày GDKHQ là 14/10/2024.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024 của BSR dự kiến đạt 6.525 tỷ đồng (-24,6% svck). 2024F EPS và BVPS ở mức 2.105 đ/cp và 19.916 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, BSR đang giao dịch với 2024F P/E và P/B tương ứng 11,3 lần và 1,2 lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|---------------------|---|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15% |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5% |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminh@abs.vn