

Vài nét về doanh nghiệp

BSR là đơn vị quản lý vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất, là công trình trọng điểm quốc gia có tổng vốn đầu tư trên 3 tỷ USD, công suất chế biến 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148.000 thùng/ngày, công ty hiện chiếm khoảng 30% nhu cầu năng lượng của Việt Nam.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	25.000
Tiềm năng tăng giá	16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xăng dầu
Thị giá (12/12/2024)	21,5
Biến động 1 năm	17,5 – 24,8
KLGD bình quân 52T	6.988.603
Vốn hóa (Tỷ đồng)	58.909
P/E	19,6
P/B	1,05
%NN sở hữu	0,7%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BSR	3,88%	-5%	17%
VNindex	2%	1%	12%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	0%
Quý ngoại	0,53%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy
phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
 Bloomberg: VCBS <GO>

ĐÓN TIN VUI CUỐI NĂM

ĐÁNH GIÁ:

Mặc dù giá cổ phiếu hiện tại đang tiệm cận với giá mục tiêu và triển vọng của ngành lọc dầu đang gặp thách thức khi thị trường dầu mỏ suy yếu và crack spread vẫn duy trì ở mức thấp. Chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu BSR do (1) KQKD 2025 kỳ vọng sẽ phục hồi từ mức nền thấp 2024 sau khi doanh nghiệp hoàn thành bảo dưỡng và (2) Việc niêm yết trên HOSE kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho BSR trong việc huy động vốn để gia tăng quy mô doanh nghiệp và nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh. Với hiệu suất vận hành cao và crack spread ổn định, lợi nhuận sau thuế của BSR được dự báo sẽ cải thiện trong năm 2025. Chúng tôi cập nhật khuyến nghị từ báo cáo MUA gần nhất “**Báo cáo cập nhật BSR ngày 20.11.2024**” và nâng giá mục tiêu thêm 7% lên **25.000 đồng/cp – upside 16% so với giá đóng cửa ngày 12.12.2024** do việc chuyển sang HOSE thường giúp cổ phiếu duy trì trạng thái giao dịch tốt hơn do doanh nghiệp sẽ hoạt động hiệu quả, bền vững hơn, các thông tin về doanh nghiệp cũng trở nên minh bạch hơn dưới các tiêu chuẩn khắt khe để được niêm yết tại HOSE.

BSR được chấp thuận niêm yết sàn HOSE

Ngày 12/12, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HoSE) vừa công bố chấp thuận đăng ký niêm yết cho hơn 3,1 tỷ cổ phiếu của CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) được niêm yết trên HoSE. Việc chuyển sàn giúp nâng cao tính minh bạch, nâng cao hình ảnh thương hiệu, gia tăng khả năng tiếp cận vốn và thu hút thêm các nhà đầu tư chiến lược. Đồng thời mở ra triển vọng được đưa vào chỉ số VN30 trong vòng 6 tháng sau khi hoàn tất chuyển sàn sang HOSE, nếu đáp ứng các điều kiện về tỷ lệ free float, thanh khoản, khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch và vốn hóa trung bình 12 tháng gần nhất.

Thị trường dầu mỏ Thế giới suy yếu là thách thức đối với các nhà máy lọc dầu. Tuy nhiên BSR vẫn hoạt động có lãi trong bối cảnh khó khăn

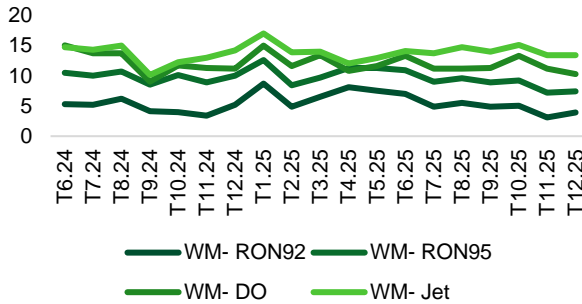
Nửa cuối năm 2024 ghi nhận sự suy yếu của thị trường dầu mỏ thế giới khi giá dầu chạm mốc thấp nhất trong gần 3 năm. Điều này đã làm cho các nhà máy lọc dầu trên thế giới và Việt Nam gặp nhiều khó khăn. Biên lợi nhuận lọc dầu trên khắp châu Á giảm mạnh và chạm mức thấp nhất trong 4 năm kể từ năm 2020, sau khi nhu cầu nhiên liệu đạt đỉnh vào mùa hè. BSR cũng đang chịu tác động bởi giá dầu biến động.

- **Crack spread phục hồi:** Chênh lệch giữa giá dầu thô và giá xăng dầu thành phẩm (Crack spread) là yếu tố dẫn đến lợi nhuận của BSR. Mà giá Platts xăng dầu biến động đồng pha với giá dầu thô, do đó Crack spread cũng biến động đồng pha với giá dầu. Crack spread của các sản phẩm xăng dầu đã bắt đầu hồi phục kể từ đầu quý 4. Với kỳ vọng thời điểm cuối năm thường là giai đoạn cao điểm của ngành hàng không và mùa lễ hội lớn trong năm sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đối với xăng máy bay (Jet A1) và sản phẩm dầu Diesel

(DO). Dự báo lợi nhuận gộp trong quý 4 của công ty sẽ cải thiện, hoạt động kinh doanh cả năm có lợi nhuận.

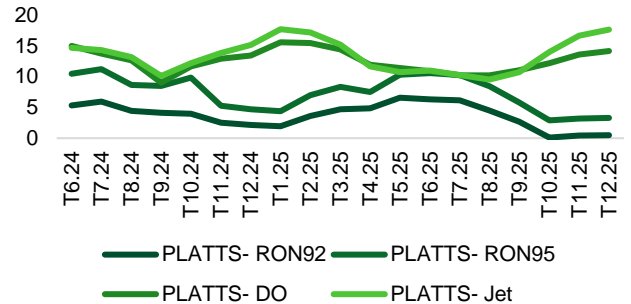
- **Chiến lược của công ty:** BSR đã tăng công suất vận hành, xuất bán nhanh sản phẩm và duy trì tồn kho ở mức hợp lý để giảm thiểu rủi ro, giảm giá hàng tồn kho, đẩy mạnh công tác bán hàng và áp dụng chính sách bán hàng linh hoạt để hạn chế ảnh hưởng trong trường hợp giá dầu điều chỉnh giảm.

Hình 1: Dự báo crack spread của WM



Nguồn: WM, VCBS tổng hợp

Hình 2: Dự báo crack spread của Platts



Nguồn: Platts, VCBS tổng hợp

Dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn.

Ngày 28/3/2024, BSR đã phê duyệt điều chỉnh Dự án nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất và bắt đầu được triển khai vào quý 2/2024. Cao điểm giải ngân xây dựng vào năm 2025 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 vào Quý 3 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.

Công suất tăng trở lại sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ

Sản lượng năm 2024 sẽ giảm đi tương ứng 50 ngày công suất. Sau bảo dưỡng, nhà máy sẽ được nâng công suất lên 114% CSTK. Doanh nghiệp sẽ vận hành linh hoạt đảm bảo hiệu quả tối ưu và sẵn kịch bản nhập dầu thô để vận hành nhà máy với công suất tối đa (114% CSTK) nhằm tối đa hóa lợi nhuận khi giá dầu thô và crackspread có sự cải thiện.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>