

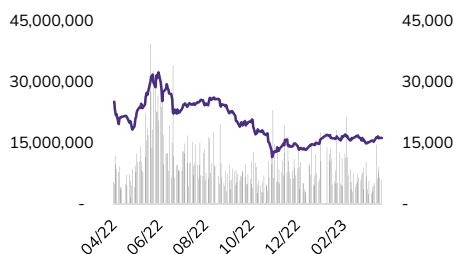
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

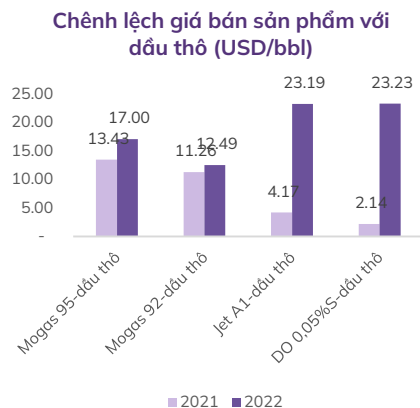
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Dầu Khí
Ngày báo cáo	: 13/04/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 16.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 48.988
SLCPLH (CP)	: 3.100.499.616

DIỄN BIẾN GIÁ



CHÊNH LỆCH GIÁ BÁN SẢN PHẨM-DẦU THÔ



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	74%	65%
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	119%
Biên LNG (%)	7,6%	9,6%
Biên LNST (%)	6,6%	8,8%
ROA (%)	10,0%	18,7%
ROE (%)	17,8%	28,7%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,29	0,17
EPS (VND/CP)	2.156	4.731
BVPS (VND/CP)	12.115	16.510

Kế hoạch kinh doanh 2023 giảm mạnh

Điểm chính của ĐHĐCĐ

- Lũy kế năm 2022, doanh thu thuần của BSR đạt 167.124 tỷ đồng (+65% svck) & LNST đạt 14.669 tỷ đồng (+119% svck). Đây là mức lợi nhuận kỷ lục BSR đạt được từ trước tới nay.
- Về tình hình sản xuất kinh doanh năm 2022:**
 - Các chỉ tiêu sản xuất kinh doanh đều vượt xa kế hoạch do ĐHĐCĐ phê duyệt và kế hoạch điều chỉnh. Theo đó, năm 2022, sản lượng sản xuất và tiêu thụ của BSR đạt trên 7 triệu tấn, đạt 107,9% kế hoạch.
 - Năm 2022, BSR mua khoảng 7,45 triệu tấn dầu thô trong nước và nhập khẩu (+5,23% svck) trong đó khối lượng dầu Việt Nam (từ các mỏ Bạch Hổ, Đại Hùng, Tê Giác Trắng, Sư Tử Đen, Ruby, Chim Sáo, Rạng Đông, Hải Thạch) là 5,69 triệu tấn (chiếm 76,4%), khối lượng dầu thô nhập khẩu các loại (Azeri, WTI Midland, Kimanis, Bu Attifel, Rabi) là 1,76 triệu tấn (chiếm 23,6%).
 - Về tình hình tiêu thụ sản phẩm, năm 2022, tổng khối lượng xăng dầu BSR xuất bán là 6,4 triệu tấn (108,6% kế hoạch), LPG là gần 477 nghìn tấn (101,8% kế hoạch), Polypropylene là 160,33 nghìn tấn (94,4% kế hoạch). Tồn kho cuối năm 2022 là 214 nghìn tấn dầu thô và 110,67 nghìn tấn sản phẩm còn lại.
 - Chênh lệch giá sản phẩm và dầu thô cải thiện đáng kể và cao nhất kể từ khi NMLD Dung Quất đi vào vận hành, cụ thể: Mogas 95-dầu thô là 17 USD/bbl (+26,6% svck), Mogas 92-dầu thô là 12,49 USD/bbl (+10,92% svck), Jet A1-dầu thô là 23,19 USD/bbl (+456,1% svck) và DO 0,05S-dầu thô là 23,23 USD/bbl (+985,5% svck).
- Kế hoạch năm 2023:**
 - Xác định những khó khăn, thách thức năm 2023 là hiện hữu (lạm phát và lãi suất vẫn cao, ảnh hưởng từ Nghị định 95 về công thức giá, thị trường dầu mỏ biến động khó lường, thuế nhập khẩu xăng giảm từ 8% về 5% trong khi thuế TNDN tăng từ 5% lên 10%...) nên BSR đưa ra **kế hoạch năm 2023 giảm mạnh so với năm 2022** dựa trên kịch bản cơ sở với giá dầu thô trung bình 70 USD/thùng. Sản lượng sản xuất & tiêu thụ năm 2023 dự kiến là 5,6 triệu tấn (-19,8% YOY), trong đó cao nhất là dầu diesel chiếm hơn 2,36 triệu tấn, tiếp theo là xăng RON 95 đạt 1,38 triệu tấn, RON 91/92 gần 789 ngàn tấn.
 - Tổng doanh thu năm 2023 dự kiến đạt 95.645 tỷ đồng (-42,8% svck) & LNST dự kiến là 1.628 tỷ đồng (-88,9% svck).
 - Trường hợp đặc biệt:** hiện BSR đang làm việc với Bộ Công thương và các cơ quan ban ngành để có các công cụ kiểm soát rủi ro để có thể giảm tiến độ thực hiện Kế hoạch bảo dưỡng tổng thể NMLD Dung Quất

(TA5). Ban Lãnh đạo BSR chia sẻ nếu hoãn TA5 thì doanh thu có thể tăng thêm 14.000 tỷ đồng và lợi nhuận tăng thêm 1.000 tỷ đồng.

- ✓ Dự kiến chia **cổ tức năm 2022** là 7% bằng tiền mặt, để dành vốn cho mở rộng đầu tư.
- ✓ Về **kế hoạch đầu tư năm 2023**, tổng nhu cầu vốn đầu tư dự kiến năm 2023 là 1.622,5 tỷ đồng, trong đó gần 955 tỷ đồng là cho Dự án NCMR NMLD Dung Quất. Dự án NCMR NMLD Dung Quất có tổng vốn đầu tư là hơn 1,2 tỷ USD. Do đây là dự án không có bảo lãnh của Chính phủ, nên phương án thu xếp vốn có thể thay đổi từ 40% VCSH lên 60% VCSH. Tổng nhu cầu VCSH cho hoạt động đầu tư của BSR trong giai đoạn 2021-2025 có thể lên tới 18.406 tỷ đồng.
- ✓ **Kế hoạch chuyển sàn niêm yết từ UPCOM sang HOSE:** BSR trình ĐHCĐ thông qua kế hoạch chuyển sàn niêm yết sang Hose. Hiện nay, Công ty đã đáp ứng 8/9 điều kiện, ngoại trừ điều kiện liên quan khoản nợ quá hạn trên 1 năm tại Công ty con là CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung. Công ty đang tiếp tục làm việc với các cơ quan liên quan để làm rõ việc xem xét điều kiện niêm yết này.
- ✓ Về **KQKD Quý 1/2023**, lãnh đạo BSR không cho biết con số cụ thể nhưng kỳ vọng có lợi nhuận tốt mặc dù NMLD Dung Quất chịu ảnh hưởng lớn từ thời tiết trong Q1 & tháng 1 có nhiều ngày nhà máy không thể nhập được dầu thô, dẫn đến giảm sản lượng.

Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch của BSR, doanh thu năm 2023 là 95.645 tỷ đồng, LNST là 1.628 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2023 là 525 đồng/cổ phiếu, P/E 2023F hiện ở mức 31,8x.
- Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh năm 2023 mà BSR đưa ra khá thận trọng và **chúng tôi đánh giá Công ty hoàn toàn có thể vượt xa kế hoạch đề ra**. Hiện nay giá dầu đã điều chỉnh mạnh so với giá năm 2022 nhưng chúng tôi nhận thấy vẫn có nhiều yếu tố hỗ trợ khiến giá dầu sẽ vẫn duy trì ở mức cao. Chênh lệch giá bán các sản phẩm và giá dầu thô dự kiến vẫn duy trì ở mức cao trong năm 2023 do nhu cầu tiêu thụ toàn cầu được thúc đẩy nhất là khi Trung Quốc đã mở cửa kinh tế; thị trường dầu thô và xăng dầu thành phẩm tiếp tục bị thắt chặt do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine kéo dài, đặc biệt là ở châu Âu; OPEC thắt chặt nguồn cung; hạn chế gia tăng công suất lọc dầu trong xu hướng giảm phát thải carbon dài hạn; v.v.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023 CỦA BSR

Chỉ tiêu	ĐVT	TH 2022	KH 2023	%svck
Sản lượng sản xuất	tấn	7,010,828	5,624,734	-19.8%
Sản lượng tiêu thụ	tấn	7,003,079	5,624,734	-19.7%
Doanh thu	tỷ đồng	167,126	95,645	-42.8%
LNTT	tỷ đồng	15,586	1,821	-88.3%
LNST	tỷ đồng	14,669	1,628	-88.9%

Nguồn: BSR, ABS Research

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

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn