

CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn (Upcom - BSR)



Mua, Giá mục tiêu: 8,300 VND

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của công ty bị ảnh hưởng nặng bởi dịch Covid-19 và giá dầu giảm, doanh thu đạt 31,727 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt -4,252 tỷ đồng. Dự báo hoạt động trong 6 tháng cuối năm sẽ khả quan hơn, đưa doanh thu và lợi nhuận cả năm 2020 ở mức 55,271 tỷ đồng và -3,690 tỷ đồng. Trong năm 2021, dựa trên sản lượng sản xuất và kinh doanh là 6.90-6.95 triệu tấn, giá dầu Brent đạt trung bình từ 50-52 usd/thùng, doanh thu và lợi nhuận dự báo đạt mức 83,150 tỷ đồng và 3,562 tỷ đồng. Định giá cổ phiếu ở mức 8,300 đồng/cổ phần, Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu BSR ở mức giá hiện tại với tiềm năng phát triển của công ty và nhu cầu xăng dầu trong nước tăng lên.

Tình hình sản xuất kinh doanh 6T.2020

Theo thông tin từ công ty, công suất vận hành trung bình của Nhà máy trong 6 tháng đầu năm là 105%, sản lượng sản xuất trong 6 tháng đầu năm đạt khoảng 3.45 triệu tấn sản phẩm các loại, sản lượng tiêu thụ đạt 3.43 triệu tấn, hoàn thành 108% kế hoạch cả năm.

Tổng khối lượng dầu thô mua trong 6 tháng đầu năm đạt 27.63 triệu thùng, trong đó tỷ lệ dầu thô trong nước chiếm 59%, dầu thô nhập khẩu chiếm 41%. Việc gia tăng tỷ lệ dầu thô nhập khẩu nằm trong chiến lược phát triển đa dạng nguồn dầu thô cho nhà máy, giảm phụ thuộc vào nguồn dầu trong nước đang cạn dần và nâng cao hiệu quả sản xuất lọc dầu.

Về kinh doanh, sau thời gian gặp khó khăn do dịch Covid-19 và giá dầu giảm, từ đầu tháng 5, tình hình tiêu thụ sản phẩm đã phục hồi tốt hơn cùng với giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh tăng lên theo giá dầu thế giới. Công ty đã nỗ lực đẩy mạnh hoạt động kinh doanh bán hàng, tính riêng trong tháng 6.2020, sản lượng bán hàng đạt khoảng 819 nghìn tấn, tăng gần 50% so với tháng 5.2020, hoạt động kinh doanh đã có lãi trở lại với lợi nhuận sau thuế đạt 1,405 tỷ đồng.

Hiện tại, Công ty đang thực hiện kế hoạch bảo dưỡng tổng thể lần 4, bắt đầu từ ngày 12/8, thời gian dự kiến là khoảng 52 ngày, nhà máy sẽ sản xuất trở lại từ đầu tháng 10.2020.

Kết quả kinh doanh quý II và 6 tháng đầu năm 2020

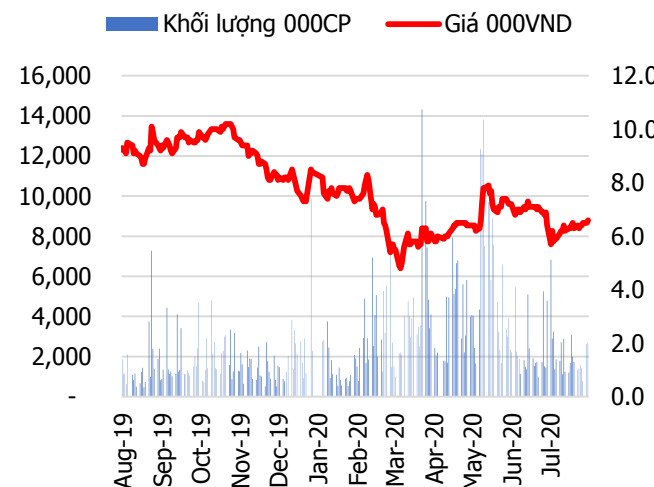
Mặc dù tình hình kinh doanh và giá dầu đã dần hồi phục trở lại từ tháng 5, kết quả kinh doanh trong quý II vẫn gặp nhiều khó khăn, doanh thu quý II đạt 13,737 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt -1,897 tỷ đồng.

Trong kỳ, công ty đã hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho 571 tỷ đồng, mặc dù vậy, giá vốn hàng bán vẫn cao hơn doanh thu, chủ yếu do giá dầu sản phẩm giảm mạnh, lợi nhuận gộp đạt -1,879 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp giảm sâu xuống -13.7% so với mức -11.1% của quý I.

Theo chia sẻ từ công ty, trong tháng 4, giá dầu sụt giảm mạnh nên công ty tiếp tục bị thua lỗ lớn, trong tháng 5 mặc dù kinh doanh khởi sắc nhưng giá dầu vẫn ở mức thấp và tiếp tục thua lỗ, chỉ sang tháng 6, hoạt động kinh doanh mới có lãi trở lại với 1,405 tỷ đồng, nhưng vẫn bị thua lỗ lớn trong quý II.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 31,727 tỷ đồng, bằng 62.3% cùng kỳ năm trước. Lỗ gộp lên đến 3,869 tỷ đồng so với mức lãi 1,297 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận trước và sau thuế đạt -4,252 tỷ đồng và -4,255 tỷ đồng.

Giao dịch của BSR trong 12 tháng



Giá hiện tại (25/08/2020)	6,600 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	8,300 VND
Upside (%)	26.3%
Bloomberg	
Giá trị vốn hóa	21,083 tỷ VND 916 triệu USD
Biến động giá 12 tháng(VND)	4,800-11,000
Khối lượng GDBQ trong 12 tháng (000cp/ngày)	2,680
Giá trị GDBQ trong 12 tháng (tỷ VND/ngày)	19.98
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại(%)	1.0%

Chi tiêu	Đơn vị	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Doanh thu	Tỷ đồng	102,824	55,271	83,150	95,595	87,979
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	3,973	-2,911	4,518	5,000	4,739
Biên Lợi nhuận gộp	%	3.9%	-5.3%	5.4%	5.2%	5.4%
EBIT	Tỷ đồng	3,471	-3,303	3,877	4,200	3,952
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	3,054	-3,690	3,562	3,966	2,828
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,873	-3,690	3,384	3,768	2,686
EPS	Đồng	898	-1,190	1,091	1,215	866
Tăng trưởng EPS	%	-28%	-233%	192%	11%	-29%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	0	0	500	600	800
Lợi tức cổ phần	%	na	0.0%	7.4%	8.8%	11.8%
P/E	Lần	6.46	(5.71)	6.23	5.60	7.85
P/B	Lần	5.29	6.96	6.56	6.19	6.16
EV/EBITDA	Lần	2.61	(30.41)	2.94	4.52	8.05
ROE	%	8%	-12%	11%	11%	8%
Nợ ròng/Vốn CSH	%	-2%	-5%	-5%	30%	95%

Nguồn: BSR, Trung tâm nghiên cứu MBS

Dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2020

Cho 6 tháng cuối năm 2020: Hiện tại công ty đang trong giai đoạn dừng sản xuất để thực hiện bảo dưỡng tổng thể lần 4, thời gian thực hiện dự kiến khoảng 52 ngày, do đó, chúng tôi dự báo sản lượng sản xuất và kinh doanh cho nửa cuối năm 2020 ở mức 2.35 triệu tấn sản phẩm các loại, lũy kế cả năm 2020, sản lượng sản xuất kinh doanh đạt mức từ 5.75-5.80 triệu tấn.

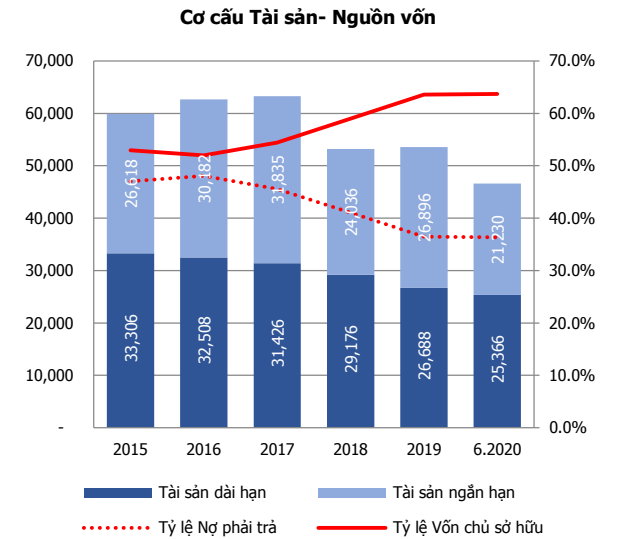
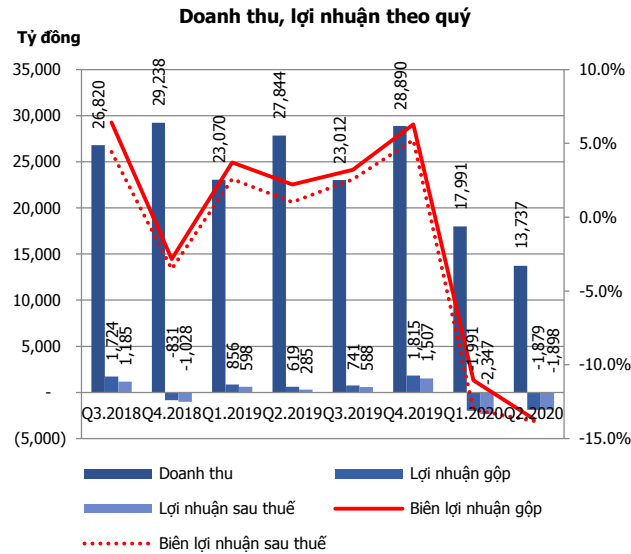
Với giả định giá dầu Brent tiếp tục tăng lên, đưa mức giá trung bình cả năm 2020 đạt 40-42 usd/thùng, doanh thu 6 tháng cuối năm 2020 có thể đạt mức 23,544 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 562 tỷ đồng. Lũy kế cả năm doanh thu dự báo đạt 55,271 tỷ đồng, bằng 53.8% của năm 2019. Lợi nhuận trước thuế đạt -3,670 tỷ đồng.

Cho năm 2021: Chúng tôi đánh giá hoạt động của công ty sẽ tăng trưởng khả quan dựa trên cơ sở là dịch Covid-19 được khống chế, hoạt động sản xuất kinh doanh toàn xã hội tăng trưởng trở lại và sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tăng lên. Trong khi đó, năng lực sản xuất của công ty được cải thiện khi nhà máy đã được bảo dưỡng tổng thể sẽ tiếp tục hoạt động an toàn, ổn định và gia tăng hiệu quả.

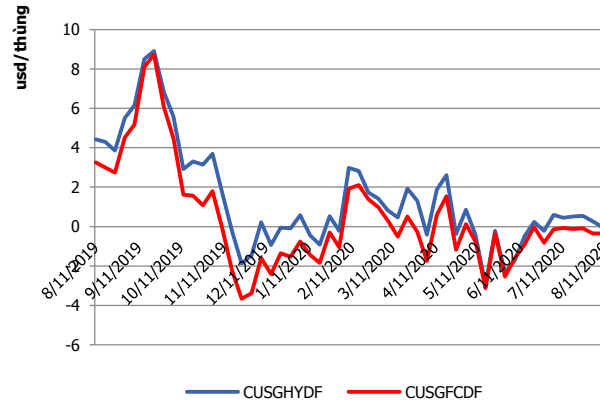
Chúng tôi dự báo, sản lượng sản xuất kinh doanh cả năm dự báo đạt mức tối đa với 6.90-6.95 triệu tấn, trong khi doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt mức 83,150 tỷ và 3,562 tỷ đồng (với giả thiết dầu Brent đạt mức trung bình 50-52 usd/thùng trong năm 2021).

Định giá cổ phiếu

Với các giả định về hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, Chúng tôi thực hiện xác định lại giá trị cổ phiếu của công ty, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE) kết hợp PB, EV/EBITDA, giá trị đạt cổ phiếu BSR đạt mức 8,300 đồng/cổ phần.

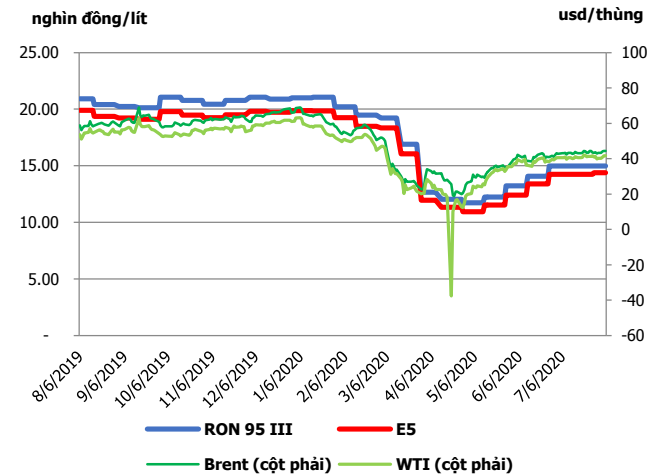


Biên lợi nhuận lọc hóa dầu tại Singapore (dầu thô Dubai)



CUSGHYDF: Singapore Dubai Hydrocracking Refinery Margin
CUSGFCD: Singapore Dubai Fluid Catalytic Cracking Refinery Margin

Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn (Upcom - BSR)



Kết quả kinh doanh	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	102,824	55,271	83,150	95,595	87,979
Giá vốn hàng bán	-98,851	-58,183	-78,632	-90,595	-83,240
Lợi nhuận gộp	3,973	-2,911	4,518	5,000	4,739
Doanh thu tài chính	537	429	429	386	348
Chi phí tài chính	-416	-387	-315	-233	-1,124
Chi phí bán hàng	-714	-470	-624	-717	-660
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-389	-359	-455	-478	-484
Lợi nhuận kinh doanh thuần	2,990	-3,698	3,554	3,958	2,819
Lợi nhuận trước thuế	3,054	-3,690	3,562	3,966	2,828
Lợi nhuận sau thuế	2,873	-3,690	3,384	3,768	2,686
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,914	-3,690	3,384	3,768	2,686

Tài sản – Nguồn vốn	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	26,896	21,263	24,415	25,249	19,874
Tài sản dài hạn	26,688	24,119	23,550	36,134	59,386
Tổng tài sản	53,584	45,382	47,966	61,383	79,259
Nợ phải trả	19,530	15,019	15,768	27,278	44,948
I. Nợ phải trả ngắn hạn	12,916	11,238	13,478	14,749	13,968
II. Nợ phải trả dài hạn	6,614	3,780	2,290	12,529	30,980
Vốn chủ sở hữu	34,054	30,364	32,198	34,105	34,311
Tổng nguồn vốn	53,584	45,382	47,966	61,383	79,259

Hệ số tài chính	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Hệ số lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	3.9%	-5.3%	5.4%	5.2%	5.4%
EBITDA Margin	6.0%	-1.1%	7.9%	7.2%	7.5%
Biên lợi nhuận ròng	2.8%	-6.7%	4.1%	3.9%	3.1%
ROE	8.4%	-12.2%	10.5%	11.0%	7.8%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-8%	-46%	50%	15%	-8%
Tăng trưởng LNTT	-19%	-221%	197%	11%	-29%
Tăng trưởng LNST	-19%	-228%	192%	11%	-29%
Tăng trưởng EPS	-28%	-233%	192%	11%	-29%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	2.1	1.9	1.8	1.7	1.4
Hệ số thanh toán nhanh	1.4	1.4	1.3	1.1	0.9
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.6	0.5	0.5	0.8	1.3
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	9.6	-10.2	12.6	18.0	3.5
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	na	0%	7%	9%	12%
EPS (VND)	898	-1,190	1,091	1,215	866
BVPS (VND)	10,960	9,770	10,362	10,977	11,044

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Trương Thùy Dương

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn -Tel/ 0942434432)

Dầu khí, Khu Công Nghiệp

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn- Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, bất động sản

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn-Tel: 0988739505)

Gas và Năng Lượng

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

(Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn- Tel: 0774701272)

Nhựa, Hàng tiêu dùng

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn- Tel: 0978877784)

Ngân hàng, Logistics

Lê Khánh Tùng

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn – Tel: 0335699989)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Phạm Việt Duy

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn- Tel: 0986696617)

Phạm Thu Yến

(Yen.PhamThu@mbs.com.vn – Tel: 0376965910)

Đệt may

Phạm Thị Phương Anh

(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn – Tel: 0886721196)

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2019, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn