

Lọc hoá dầu Bình Sơn (BSR)

Biên lọc dầu kém khả quan

Ngày 30/10, BSR công bố báo cáo tài chính 3Q24 với một số điểm đáng chú ý.

Ghi nhận lỗ lần đầu kể từ khi dịch bệnh bùng phát

- Doanh thu 3Q24 đạt 31.9 nghìn tỷ đồng (-16% q/q, +14% n/n) bất chấp sản lượng tăng 17% n/n (Hình 1, theo ước tính của chúng tôi). Nguyên nhân có thể đến từ (1) biên lọc dầu (hay crack spread: chênh lệch giữa giá 1 thùng xăng dầu thành phẩm với 1 thùng dầu thô) giảm mạnh, với crack spread của xăng mogas 92 Singapore sụt giảm 46% n/n trong 3Q24 (Hình 2); và (2) giá Brent giảm 7.7% n/n trong 3Q24.
- BSR ghi nhận khoản lỗ gộp 1.5 nghìn tỷ đồng (Hình 4), và là lần ghi nhận lỗ đầu tiên kể từ khi dịch bệnh bùng phát (1Q20). Theo đó, LNST cũng ghi nhận ở mức lỗ 1.2 nghìn tỷ đồng (Hình 5).

Lo ngại về biên lọc dầu thấp

- Theo Reuters, công suất lọc dầu toàn cầu đã tăng khoảng 1.8 triệu thùng/ngày tính đến tháng 9/2024, với công suất tăng thêm từ các nhà máy mới ở Nigeria, Mexico, Kuwait và Oman (tương ứng tăng 1.8% so với thời điểm cuối 2023, theo ước tính của chúng tôi). Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy tỉ lệ sử dụng (hay utilization rate) của các nhà máy lọc dầu đang đi theo xu hướng giảm trong các tháng gần đây (Hình 6: selected Asia; hình 7: Hoa Kỳ). Điều này theo chúng tôi hàm ý tình trạng dư thừa công suất lọc dầu, và có thể tiếp tục gây áp lực cho crack spread trong các giai đoạn sắp tới.

Niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh

- Theo ban lãnh đạo, BSR đáp ứng đủ các điều kiện để niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh (HSX) sau khi hoàn thành mở thủ tục phá sản cho công ty con BSR-BF, để loại bỏ các khoản nợ quá hạn tồn đọng trong báo cáo tài chính, nhằm mục đích đáp ứng điều kiện niêm yết. Ngày 21/08, BSR đã chính thức nộp hồ sơ đăng kí niêm yết lên HSX.

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (tỷ đồng)	102,824	57,959	101,114	167,126	147,423
Tăng trưởng (% n/n)	(8.2)	(43.6)	74.4	65.3	(11.8)
LN hoạt động (tỷ đồng)	2,990	(2,877)	6,907	15,500	9,602
LN ròng (tỷ đồng)	2,873	(2,858)	6,684	14,669	8,593
EPS (đồng)	858	(909)	2,075	4,750	2,678
Tăng trưởng (% n/n)	(24.9)	(205.9)	N/A	128.9	(43.6)
EBITDA (tỷ đồng)	5,539	(494)	8,822	16,865	10,374
PE (x)	14.43	(25.80)	7.21	4.02	7.77
EV/EBITDA (x)	6.56	(147.62)	4.63	2.68	5.63
PB (x)	1.13	2.34	1.24	1.15	1.13
ROE (%)	8.93	(8.67)	19.58	33.16	15.92
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0	0	2	0	3.4

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: FinproX, KIS Research

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

05/11/2024

Xếp hạng 12T Không xếp hạng

Giá mục tiêu N.A

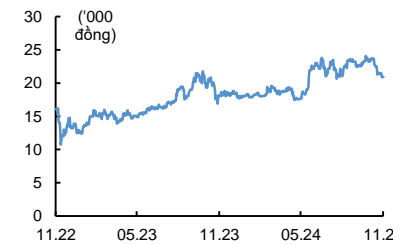
Thông kê

VNIndex (04/11, điểm)	1,245
Giá cp (04/11, đồng)	20,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,559
SLCP lưu hành (triệu)	3,101
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	24,089/17,484
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	7.43
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	7.9/7
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	92.13

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(10.3)	18.2	15.7
Tương đối với VNI (%p)	(8.3)	14.9	(2.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

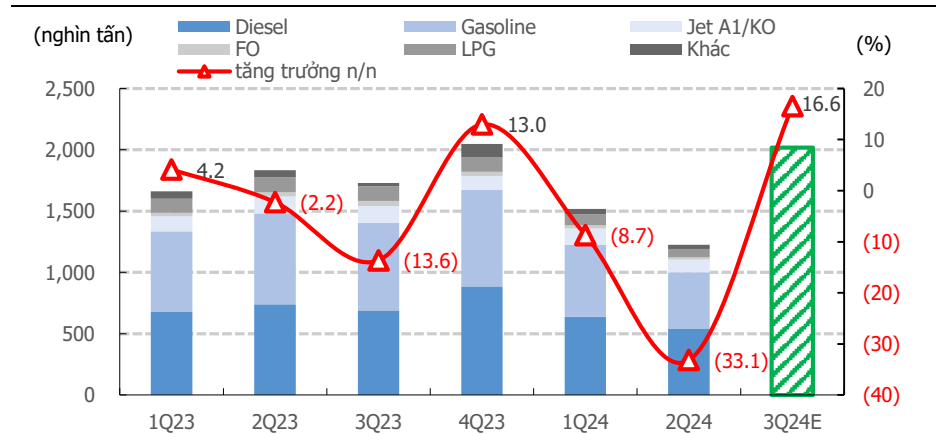
Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Q/q	N/n
Doanh thu	37,756	41,933	30,689	24,424	31,946	30.8	(15.4)
LN hoạt động	3,619	2,538	1,261	836	(1,334)	(259.6)	(136.9)
Biên LN hoạt động	9.6	6.1	4.1	3.4	(4.2)	(7.6)	(13.8)
LNTT	3,620	2,546	1,271	840	(1,329)	(258.2)	(136.7)
LNST	3,235	2,269	1,115	769	(1,209)	(257.4)	(137.4)

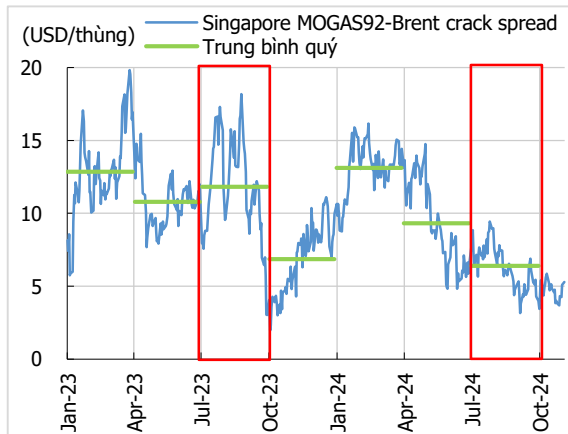
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 1. Sản lượng tăng 17% n/n trong 3Q24 ...



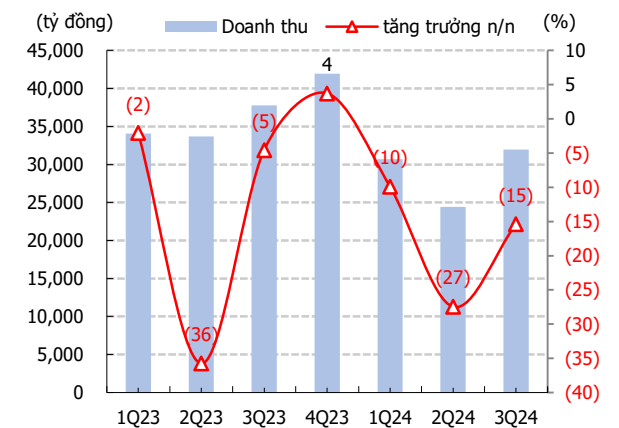
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research ước tính.

Hình 2: ... nhưng crack spread Singapore mogas 92 giảm 46% n/n ...



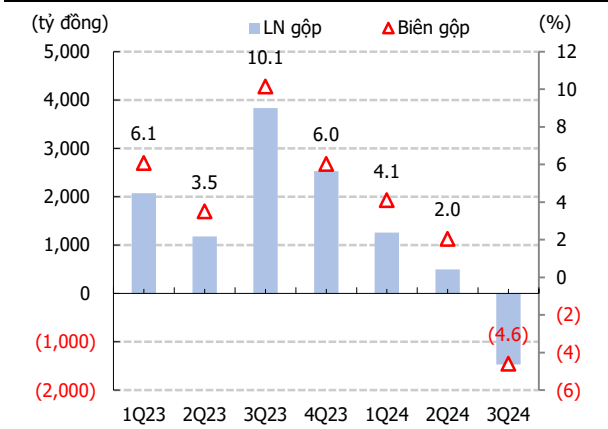
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 3: ... làm doanh thu giảm 15% n/n trong 3Q24



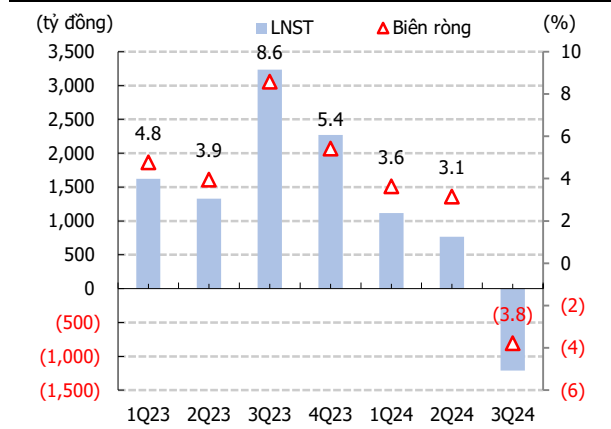
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 4. BSR ghi nhận lỗ gộp 1.47 nghìn tỷ đồng ...



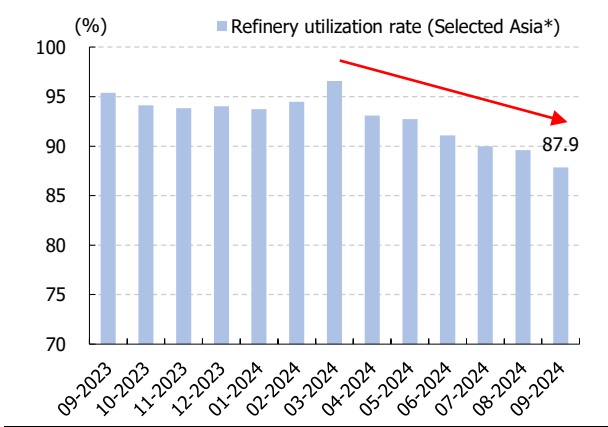
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Figure 5. ... và lỗ ròng 1.21 nghìn tỷ đồng trong 3Q24



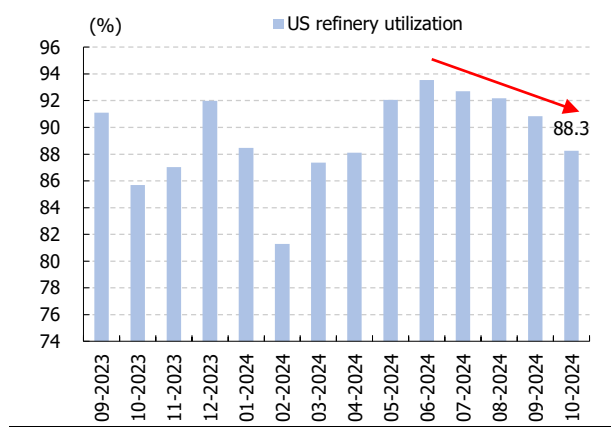
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 6. Utilization rate của các nhà máy lọc dầu ở các nước selected Asia



Nguồn: OPEC, KIS Research
*Selected Asia: Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản, Singapore và Hàn Quốc

Hình 7. Utilization rate của các nhà máy lọc dầu ở Hoa Kỳ



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/11/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/11/2024.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..