

Lọc hoá dầu Bình Sơn (BSR)

Cuộc họp chuyên viên phân tích

Ngày 16/01, chúng tôi tham dự sự kiện “Hành trình niêm yết và Phát triển bền vững của BSR, trước thềm niêm yết lên sàn HSX.

Niêm yết trên HSX và cơ hội tham gia rổ chỉ số VN30

- Cổ phiếu BSR sẽ giao dịch phiên đầu tiên trên HSX sáng 17/01/2025. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa là 49%.
- Ban lãnh đạo (BLĐ) lạc quan về triển vọng BSR gia nhập VN30, do công ty đã đáp ứng các điều kiện về khối lượng giao dịch, tỷ lệ cổ phiếu tự do và về vốn hoá. BLĐ kỳ vọng BSR có thể vào rổ VN30 trong vòng 6 tháng tới.

Sơ lược triển vọng kinh doanh

- Kết quả kinh doanh sơ bộ 2024 cho thấy doanh thu giảm 15.4% n/n (tương ứng 124.7 nghìn tỷ đồng) và LNTT đạt 369 tỷ đồng (-96% n/n).
- BLĐ cho rằng 2025F sẽ là năm phục hồi. Sản lượng sản xuất có thể tăng ít nhất 10-15% do năm 2025F BSR sẽ không có đợt bảo dưỡng lớn nào.
- Về kế hoạch tăng vốn lên 50 nghìn tỷ qua cổ phiếu thường và cổ tức cổ phiếu, kế hoạch đã được phê duyệt và dự kiến sớm triển khai trong 1H25F.

Dự án nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất

- Tổng vốn đầu tư của dự án là 1.5 tỷ USD với tỷ lệ vốn chủ trên nợ là 60:40.
- Lộ trình tổng thể của dự án bao gồm: (1) 5/2025 – hoàn thành FEED (Thiết kế kỹ thuật tổng quát), (2) 12/2025 – ký hợp đồng EPC (Thiết kế, Mua sắm và Xây dựng), và (3) năm 2028 – đưa vào vận hành thương mại.
- Công suất lọc dầu có thể tăng 15.5% lên 171,000 thùng/ngày.
- Theo BSR, một trong những mục tiêu chính của dự án là nâng cao chất lượng sản phẩm lọc dầu đạt tiêu chuẩn Euro-V và cải thiện cơ cấu nguyên liệu đầu vào. Sau khi nâng cấp, BSR có thể lọc dầu thô chưa hơn (hàm lượng lưu huỳnh cao hơn gấp 3 lần), cho phép xử lý dầu thô từ Trung Đông, Mỹ (WTI) và Nga, theo BSR.

	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

17/01/2025

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

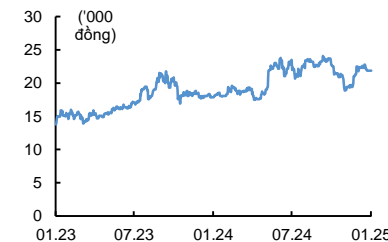
Thông kê

VNIndex (16/01, điểm)	1,242
Giá cp (16/01, đồng)	21,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,702
SLCP lưu hành (triệu)	3,101
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	24,089/17,484
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	5.22
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	79.0/6
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	92.13

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(0.5)	0.7	23.7
Tương đối với VNI (%p)	1.1	1.9	14.8

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

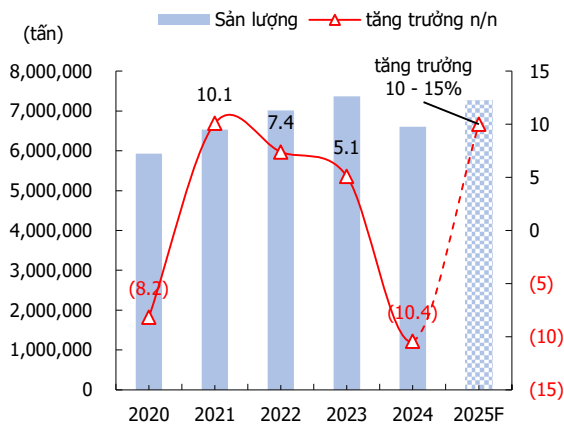
Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Hợp tác giữa BSR – PV GAS

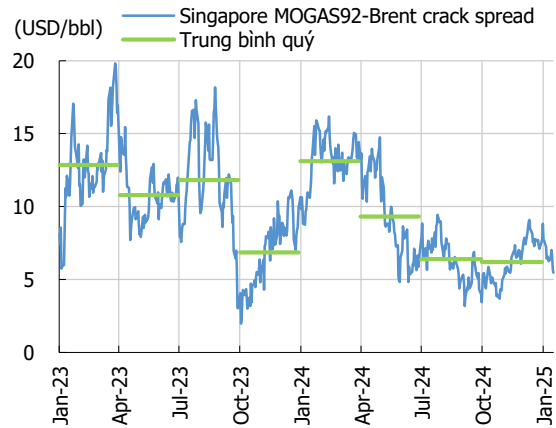
- PV GAS sẽ cung cấp condensate (cấu tử có trị số octan cao, dùng để pha trộn xăng và dùng trong hoá dầu) cho BSR với các hợp đồng dài hạn. Điều này sẽ hỗ trợ BSR chuyển đổi sản xuất sang 100% RON95, loại nhiên liệu có lợi nhuận cao hơn. Lưu ý rằng nhà máy lọc dầu Dung Quất ban đầu được thiết kế để sản xuất 65% RON92.
- PV GAS sẽ cung cấp LNG cho BSR để thay thế FO làm nhiên liệu đốt trong sản xuất, nhằm giảm phát thải. Theo BSR, điều này có thể giúp giảm chi phí phát thải trong tương lai.

Hình 1. BLĐ kỳ vọng sản lượng cả thien 10-15% trong 2025F



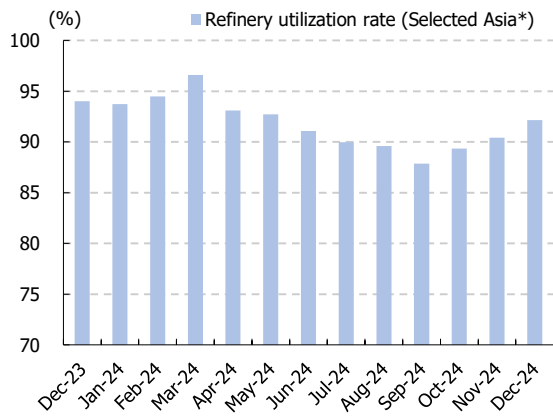
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Biên lọc dầu MOGAS92 cải thiện từ tháng 11



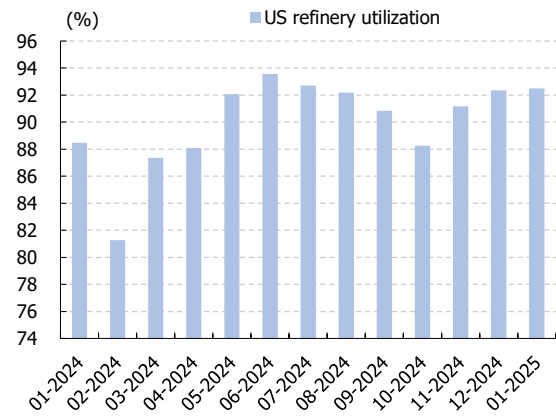
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 3. Tỷ lệ sử dụng (utilization rate) của nhà máy lọc dầu ở selected asia đang dần cải thiện



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

Hình 4. Tỷ lệ sử dụng của các nhà máy lọc dầu Mỹ



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 17/01/2025.

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 17/01/2025.

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 © 2025 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..