

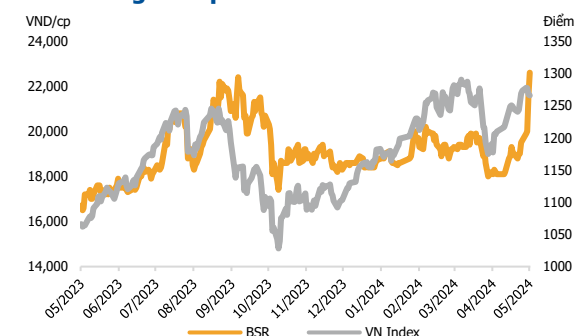
CTCP LỘC – HÓA DẦU BÌNH SƠN (UPCOM: BSR) – CẬP NHẬT ĐHCĐ NĂM 2024

Ngành DẦU KHÍ

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

	2022	2023
Doanh thu thuần	167,123	147,423
Lợi nhuận gộp	16,096	9,760
EBITDA	18,031	12,197
LN ròng	14,669	8,593
Biên EBITDA (%)	10.8%	8.3%
EPS (VND)	4,750	2,790
BVPS (VND)	16,531	18,511
ROE (%)	33.1%	15.8%
ROA (%)	20.2@	10.4%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn (cập nhật đến 23/05/2024)

PVN	92.13%
-----	--------

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

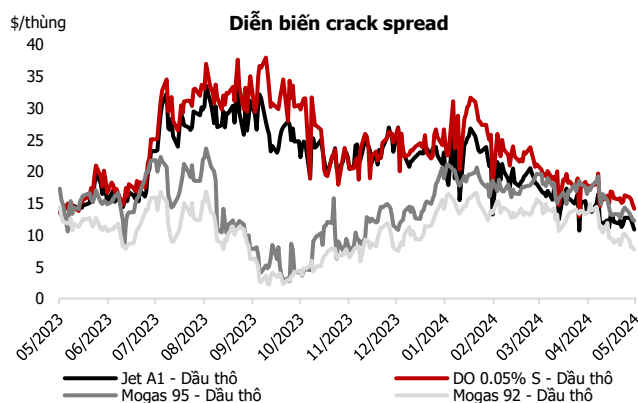
Đồng Việt Dũng

dungdv@psi.vn

TRIỂN VỌNG TỪ CRACK SPREAD HỒI PHỤC, MỞ RỘNG NHÀ MÁY LỘC DẦU DUNG QUẤT VÀ NIÊM YẾT HSX

Quá trình bảo dưỡng Nhà máy Lộc dầu Dung Quất đi đúng tiến độ. BSR hiện đang tăng tốc hoàn thành việc bảo dưỡng lần 5 của Nhà máy Lộc dầu Dung Quất (Quảng Ngãi) ngay trong quý 2/2024. Hiện đã có 4/6 gói thầu được các nhà thầu bàn giao cho BSR.

Dự báo crack spread sẽ phục hồi trong thời gian tới. Kế hoạch kinh doanh của BSR được xây dựng dựa trên kịch bản giá dầu đi quanh mức \$70/thùng, crack spread đạt \$8/thùng. Hiện tại, giá dầu và crack spread vẫn đang cao hơn khá nhiều so với kế hoạch, BSR đang kỳ vọng crack spread vẫn ở mức thấp và sẽ tăng trở lại từ tháng 6. Công ty đã chuẩn bị dầu thô để chuẩn bị tăng công suất khi crack spread cao.



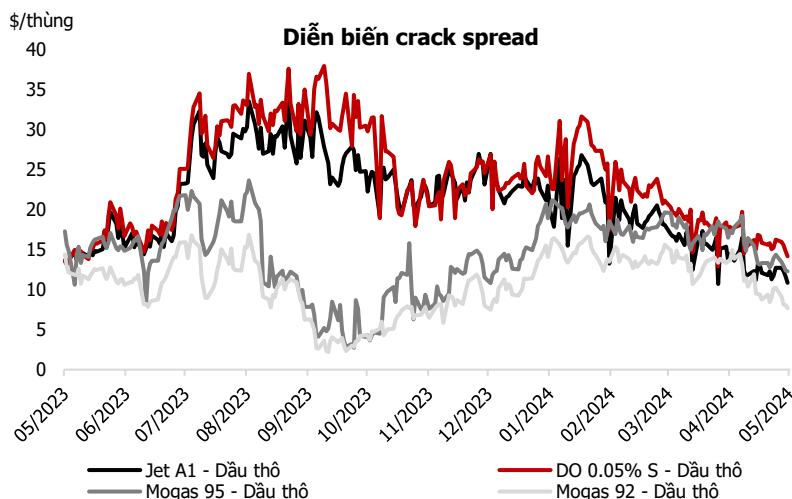
Kế hoạch và tiến độ dự án mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất. Trong năm 2024 BSR dự kiến sẽ đầu tư 1,300 tỷ đồng cho giai đoạn 2 của dự án, thời điểm 2025 – 2027 sẽ là cao điểm thực hiện khi hợp đồng EPC có hiệu lực. Dự án sẽ mở rộng công suất định danh từ 6.5 lên 7.1 triệu tấn, nhưng thực tế hiện tại công suất có thể lên tới 7.9 triệu tấn.

Việc xin phá sản đối với BSR-BF. Doanh nghiệp đang chờ thông báo thụ lý phá sản CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF), hiện BSR vẫn đang tích cực phối hợp với Công ty kiểm toán Deloitte cho các thủ tục cần thiết. BSR dự kiến vụ việc này có thể được hoàn tất trong 2 quý cuối năm 2024.

Cập nhật việc niêm yết lên sàn HSX của BSR. Công ty đang tích cực làm việc với UBCK về Nghị định 155 cũng như làm thủ tục phá sản công ty con – CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF) tại TAND Quảng Ngãi. Công ty kỳ vọng sẽ có thông tin khả quan trong 6 tháng cuối năm.

Phương án tăng vốn điều lệ. BSR đang có hai phương án để tăng vốn điều lệ lên mức 50,000 tỷ đồng: Phát hành cổ phiếu từ nguồn VCSH, tỷ lệ 32%; phát hành cổ phiếu trả cổ tức, tỷ lệ 18%.

Thời điểm bảo dưỡng nhà máy đúng vào giai đoạn thấp điểm của crack spread. BSR hiện đang tăng tốc hoàn thành việc bảo dưỡng lần 5 của Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (Quảng Ngãi) ngay trong quý 2/2024. Đợt bảo dưỡng tổng thể lần 5 gồm 6 gói thầu chính và theo cập nhật của chúng tôi, hiện đã có 4/6 gói thầu được các nhà thầu bàn giao cho BSR. Thời điểm bảo dưỡng nhà máy trùng vào giai đoạn crack spread của nhiều sản phẩm đang ở mức thấp, công ty đã chuẩn bị dầu thô để chuẩn bị tăng công suất khi crack spread cao. BSR đã dự báo việc giá xăng dầu giảm trong quý II do vậy thời điểm dừng hoạt động nhà máy là thích hợp để tránh lỗ do tồn kho, dự kiến tháng 5 sẽ khởi động chạy lại.



Nguồn: Bloomberg

Gói thầu	Hạng mục bảo dưỡng	Thời gian triển khai
Số 1	Cụm phân xưởng RFCC	Hoàn thành ngày 23/4
Số 2	Cụm thiết bị phân xưởng A1/A3/UTI/OMS/PP	Hoàn thành ngày 18/3
Số 3	Hệ thống trao đổi nhiệt (H/E, AFC)	
Số 4	Hệ thống đường ống nước biển làm mát	Hoàn thành ngày 8/4
Số 5	Van tại xưởng	
Số 6	Hệ thống phao SPM	Hoàn thành ngày 30/3

Bảng 1. Tình hình bảo dưỡng lần 5 các hạng mục của Nhà máy Lọc dầu Dung Quất. Nguồn: PSI tổng hợp

Triển vọng crack spread phục hồi trong thời gian tới. Kế hoạch kinh doanh của BSR được xây dựng dựa trên kịch bản giá dầu đi quanh mức \$70/thùng, crack spread đạt \$8/thùng. Hiện tại, giá dầu và crack spread vẫn đang cao hơn khá nhiều so với kế hoạch, BSR đang kỳ vọng crack spread vẫn ở mức thấp và sẽ tăng trở lại từ tháng 6.

Stt	Chỉ tiêu	ĐVT	KH năm 2024
1	Tổng doanh thu	Tỷ đồng	95.274,4
2	Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1.291,3
3	Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.148,2
4	Nộp NSNN	Tỷ đồng	10.597,6
5	Năng suất lao động bình quân (tính theo doanh thu)	Tỷ đồng/người/ tháng	4,2

Bảng 2. Kế hoạch kinh doanh 2024 của BSR. Nguồn: Tài liệu ĐHDCT BSR 2024

Kế hoạch và tiến độ dự án mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất. Trong năm 2024 BSR dự kiến sẽ đầu tư 1,300 tỷ đồng cho giai đoạn 2 của dự án, thời điểm 2025 – 2027 sẽ là cao điểm thực hiện khi hợp đồng EPC có hiệu lực. Dự án sẽ mở rộng công suất định danh từ 6.5 lên 7.1 triệu tấn, nhưng thực tế hiện tại công suất có thể lên tới 7.9 triệu tấn. Nguồn vốn thực hiện dự án này (khoảng gần \$1.5

tỷ) được huy động thông qua vốn vay ECA từ Ngân hàng HSBC (Vốn vay tín dụng xuất khẩu – Export Credit Arrangement) và vay từ các ngân hàng nội địa. Hiện tại 70% nguồn đầu thô đầu vào được BSR tiêu thụ từ thị trường nội địa (các mỏ Đại Hùng, Bạch Hổ, Sư Tử Đen, Tê Giác Trắng, Ruby,...) và 30% còn lại nhập khẩu từ nước ngoài (mỏ Azeri – Azerbaijan, WTI Midland – Mỹ, Bu Attifel – Libya, Rabi – Gabon,...).

Việc xin phá sản đối với BSR-BF. Doanh nghiệp đang chờ thông báo thụ lý phá sản CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF). Hiện tại BSR đang tích cực phối hợp với Công ty kiểm toán Deloitte cho các thủ tục cần thiết. BSR dự kiến hoàn tất vụ việc trong 2 quý cuối năm 2024. Trước đó, khoản đầu tư tại BSR vào BSR-BF (gần 206 tỷ đồng) đã được trích lập dự phòng toàn bộ.

Cập nhật việc niêm yết lên sàn HSX của BSR. Công ty đang tích cực làm việc với UBCK về Nghị định 155 cũng như làm thủ tục phá sản công ty con – CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF) tại TAND Quảng Ngãi. Công ty kỳ vọng sẽ có thông tin khả quan trong 6 tháng cuối năm.

Phương án tăng vốn điều lệ. BSR đang có hai phương án để tăng vốn điều lệ lên mức 50,000 tỷ đồng.

- Phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu, tỷ lệ 32%;
- Phát hành cổ phiếu trả cổ tức, tỷ lệ 18%.

Nhu cầu vốn của BSR là rất lớn nên việc tăng vốn là cần thiết cho doanh nghiệp, dự kiến phương án tăng vốn sẽ được trình lên ĐHCĐ để được thực hiện trong năm 2024-2025.

Chủ trương cổ phần hóa và thoái vốn Nhà nước. BSR cho biết sẽ tiếp tục bám sát Ủy ban quản lý vốn Nhà nước và cơ quan chức năng có liên quan để làm rõ/giải trình/cung cấp hồ sơ (nếu cần thiết) nhằm sớm đạt được phê duyệt công tác quyết toán cổ phần hóa BSR trong năm 2024. Hiện tại, vốn điều lệ của BSR là 31,004 tỷ đồng, trong đó PVN nắm 92.13% vốn. Theo phương án cổ phần hóa, sau khi IPO, BSR sẽ chào bán 49% cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược qua đó tiến tới giảm sở hữu Nhà nước xuống còn 43%.



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,

Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.

Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.