

CÔNG TY CỔ PHẦN LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (UPCOM: BSR)

03/2021

ĐÁNH GIÁ

Phù hợp

KQKD Quý 4/2020 hồi phục đáng kể, giảm lỗ ròng 9 tháng đầu năm

Giá mục tiêu mới	13,820
Giá mục tiêu cũ	10,800
Giá đóng cửa tại ngày 1/3/2021	18,850
Upside	-26,7%

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	UPCOM
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	16.800/4.476
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	51.158
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.100,49
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	5.730.655
Sở hữu trong nước (%)	92%
Sở hữu nước ngoài (%)	0,21%
Room nước ngoài (%)	8%

Một số chỉ tiêu chính

ĐVT (tỷ đ)	2019	2020	2021F
DT thuần	102,824	111,939	82,450
GVHB	98,973	102,914	77,273
Lợi nhuận gộp	3,851	9,025	5,576
DT tài chính	530	629	706
CF tài chính	419	809	446
CF bán hàng	715	750	788
CF QLDN	381	339	384
LNTT	2,929	7,771	4.465
LNST	2,797	7,586	4.242

BSR trong quý 4/2020 ghi nhận doanh thu đạt 17.135 tỷ đồng (+40,7% yoy) và LNST đạt 1.246 tỷ đồng (-23,3% yoy) do sản lượng tiêu thụ xăng dầu giảm -14,7% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp đã được cải thiện trong Quý 4 từ mức cơ sở thấp của Quý 3/2020, từ 3% lên 8%.

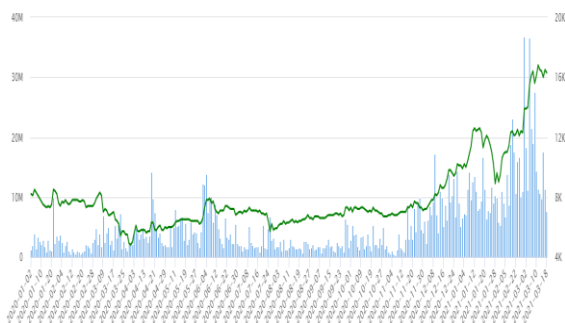
Doanh thu cả năm 2020 của BSR đạt 57.959 tỷ đồng (-43,6% yoy) và lỗ ròng 2.848 tỷ đồng. Mặc dù BSR lỗ ròng cả năm 2.848 tỷ đồng, kết quả kinh doanh Quý 4/2020 đã cho thấy sự bứt phá mạnh mẽ từ mức lợi nhuận âm kỷ lục trong 9 tháng đầu năm 2020.

Crack margin tính đến tháng 12/2020 của hầu hết các sản phẩm xăng dầu đều dương trở lại. Đây là yếu tố chính hỗ trợ đà hồi phục lợi nhuận trong Quý 4/2020.

Trong năm 2021, với kịch bản giá dầu trung bình đạt USD 55/thùng nhờ nhu cầu dầu thô hồi phục, **chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ đạt 6,83 triệu tấn, doanh thu đạt 82.850 tỷ (+42,9% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 4.242 tỷ đồng.**

Với triển vọng tích cực của giá dầu thế giới hồi phục và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu bình thường trở lại, **chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm từ 10.800 đồng/cp lên 13.820 đồng/cp dựa trên hệ số P/E forward là 10,13.**

Diễn biến giá cổ phiếu

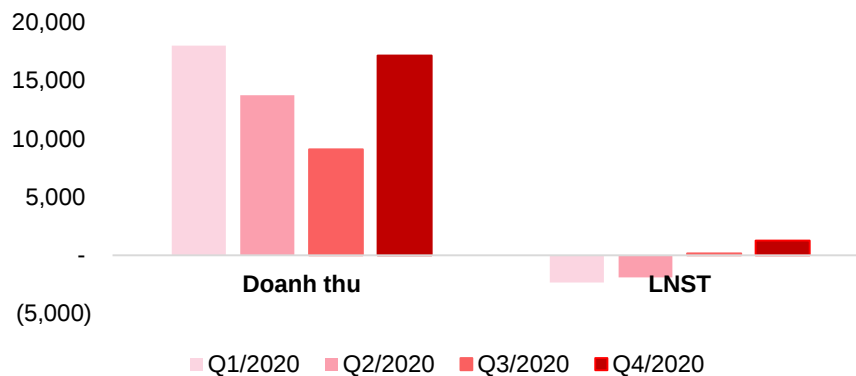


Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	92.2%	79,94%79,94%
Cổ đông khác	7.8%	

Crack margin trong Quý 4/2020 tiếp tục cải thiện, củng cố đà phục hồi KQKD năm 2020

BSR trong quý 4/2020 ghi nhận doanh thu đạt 17.135 tỷ đồng (+40,7% yoy) do sản lượng tiêu thụ xăng dầu giảm -14,7% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp đã được cải thiện trong Quý 4 từ mức cơ sở thấp của Quý 3/2020, từ 3% lên 8%. Theo đó, hỗ trợ đà phục hồi lợi nhuận quý 4 của BSR với LN ròng đạt 1.246 tỷ đồng, gấp 7,6 lần LN ròng quý 3 (chỉ đạt 163 tỷ đồng) và lỗ ròng 4.257 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2020.

KDKQ Quý 4/2020 hồi phục rõ rệt


Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020	Q3/2020	Q4/2020	QoQ
Doanh thu thuần	102.824	57.959	9.083	17.135	88,6%
Giá vốn hàng bán	98.851	60.174	8.787	15.763	79,4%
Lợi nhuận gộp	3.973	(2.215)	297	1.372	362%
Doanh thu hoạt động tài chính	537	666	130	172	32,3%
Chi phí tài chính	416	499	102	85	-16,7%
Chi phí bán hàng	714	552	94	142	51,1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	389	268	64	75	17,2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.990	(2.867)	167	1.242	643,7%
Lợi nhuận khác	64,5	25	3,9	5,6	43,6%
LNTT	3.054	(2.842)	171	1.247	629,2%
LNST	2.873	(2.848)	171	1.246	628,7%

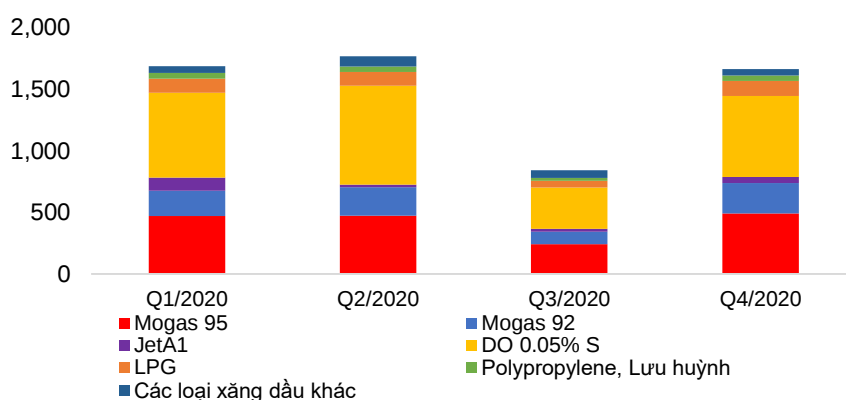
Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

Doanh thu cả năm 2020 của BSR đạt 57.959 tỷ đồng (-43,6% yoy) và lỗ ròng 2.848 tỷ đồng. Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm đạt 5,93 triệu tấn, giảm -14,3% so với năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do:

- (i) Ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid-19 làm giảm nhu cầu tiêu thụ, trong đó tiêu thụ sản phẩm Jet A1 bị tác động mạnh nhất (giảm - 63,7% yoy) do hạn chế các chuyến bay nội địa và quốc tế vẫn tiếp tục diễn ra.
- (ii) Giá dầu thô lao dốc trong khi lượng hàng tồn kho tăng cao khiến crack margin thu hẹp trong 6 tháng đầu năm 2020, nhiều tháng âm;
- (iii) NMLD Dung Quất bảo dưỡng tổng thể kéo dài 51 ngày trong Quý 3/2020, ảnh hưởng đến tình hình sản xuất của BSR. Tính riêng sản lượng Quý 3 đã giảm -52,5% so với cùng kỳ năm trước.

Mặc dù BSR lỗ ròng cả năm 2.848 tỷ đồng, kết quả kinh doanh Quý 4/2020 đã cho thấy sự bứt phá mạnh mẽ từ mức lợi nhuận âm kỷ lục trong 9 tháng đầu năm 2020.

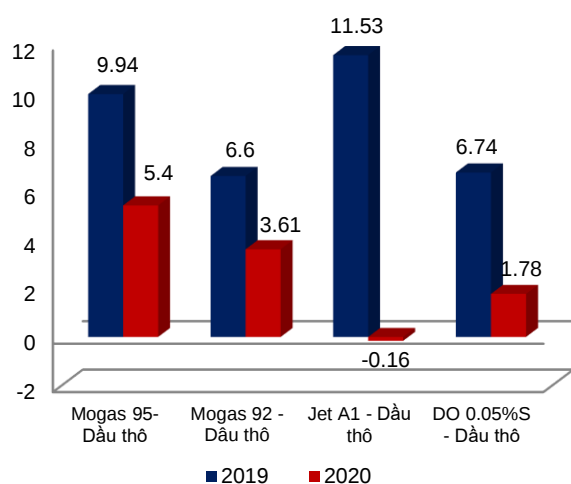
Tình hình tiêu thụ xăng dầu (nghìn tấn)



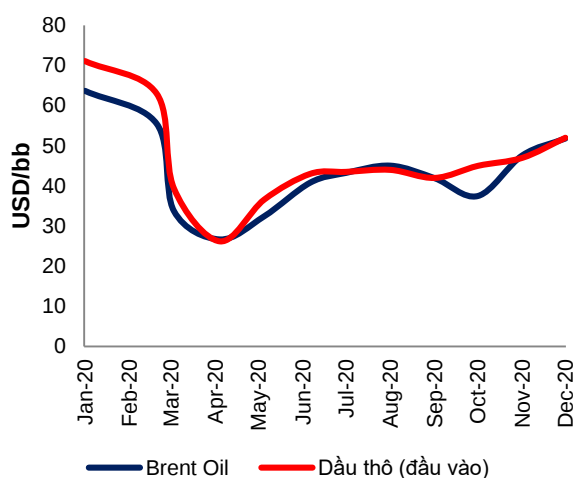
Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

Crack margin tính đến tháng 12/2020 của hầu hết các sản phẩm xăng dầu đều dương trở lại: So với năm 2019, chênh lệch giữa giá dầu thô và sản phẩm xăng bị thu hẹp nhiều. Tuy nhiên, crack margin của các sản phẩm dầu trong Quý 4/2020 đã tăng trở lại theo xu hướng giá dầu thế giới hồi phục và giữ ở mức chênh lệch dương, ngoại trừ sản phẩm xăng Jet A1 do trì hoãn các chuyến bay quốc tế.

Chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm YTD 12/2020



So sánh biến động giá dầu thô



Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

Năm 2021: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng mạnh mẽ đi cùng xu thế tích cực của giá dầu thế giới

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 82.850 tỷ đồng và LNST đạt 4.242 tỷ đồng với kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2021 là USD 55/thùng đến từ:

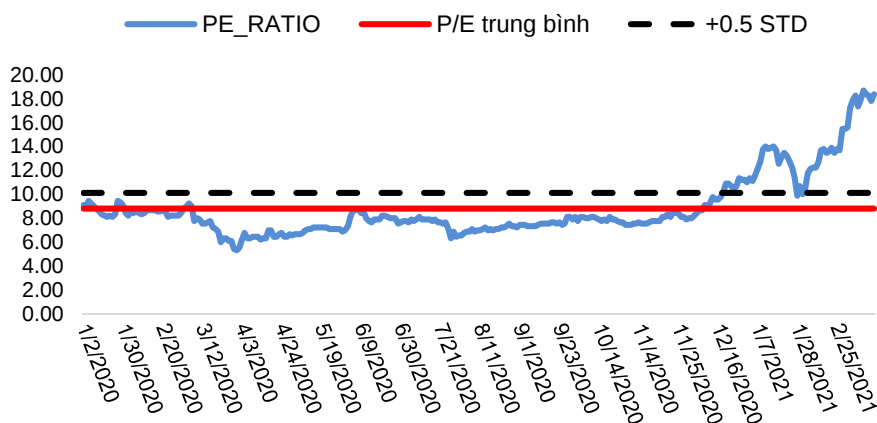
- Giá dầu Brent tăng mạnh:** BSR hưởng lợi trực tiếp từ diễn biến tích cực của giá dầu thế giới do độ tương quan cùng chiều giữa giá dầu thô và giá các sản phẩm xăng dầu;
- Crack spread của hầu hết các sản phẩm xăng dầu Mogas 92 và Mogas 95, DO 0.05% S mở rộng và ở mức dương** kể từ đầu năm 2021 đến nay là động lực chính để BSR tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2021;

3. Có thể đạt 105% công suất vận hành sau khi hoàn thành chu kỳ bảo dưỡng tổng thể Nhà máy lọc dầu Dung Quất đúng kế hoạch và trở lại hoạt động ổn định trong năm 2021. Ước tính tổng sản lượng sản xuất trong năm 2021 của BSR đạt 6,8 triệu tấn (+23,6% yoy);
4. Sự phục hồi của nền kinh tế sau khi đại dịch Covid-19 cơ bản được kiểm soát tốt trong nước và Vaccine dần phổ biến là tiền đề cho việc gia tăng tiêu thụ sản phẩm xăng dầu nội địa.

Định giá doanh nghiệp

Với triển vọng tích cực của giá dầu thế giới hồi phục và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu bình thường trở lại, chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm từ 10.800 đồng/cp lên 13.820 đồng/cp dựa trên hệ số P/E forward được xác định bằng P/E trung bình + 0,5 STD = 10,13.

Diễn biến P/E ratio của BSR





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.