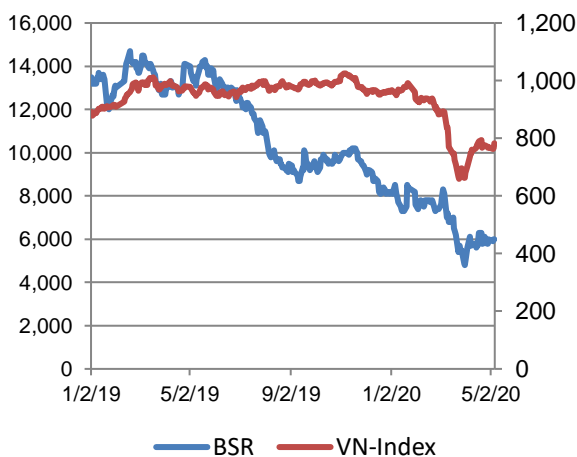


Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	UPCOM
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	14.581/5.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	18.603
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3100,49
KLGD 52 tuần (cổ phiếu)	2.074.005
Sở hữu trong nước (%)	98,9%
Sở hữu nước ngoài (%)	1,1%
Room nước ngoài (%)	100%

Một số chỉ tiêu chính

	2019	Q1.2019	Q1.2020
Doanh thu (tỷ VND)	102,824	23,070	17,991
LN gộp (tỷ VND)	3,851	856	-1,991
EBIT (tỷ VND)			
LN ròng (VND)	2,756	598	-2,345
Tăng trưởng LNR (%)	-1.80%	-63.40%	3.70%
EPS (VND)	861	196	-752
BVPS (VND)	10,923	11,854	13,212
ROE (%)	8.3%	2%	-7%
ROA (%)	5.2%	1.1%	-4.9%

Biến động giá cổ phiếu và VN-Index

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	92.1 %
Cổ đông khác	7.9 %

Kết quả kinh doanh quý I.2020 chịu tác động kép từ Covid 19 và giá dầu

KQKD quý I của BSR ghi nhận lỗ 2,3 nghìn tỷ VND (so với lợi nhuận 597.8 tỷ VND ở quý I.2019) chủ yếu do giá dầu liên tục giảm từ cuối tháng 1 từ 65USD/thùng xuống còn 20USD/thùng đến cuối tháng 3.

Lượng sản phẩm tiêu thụ xăng dầu quý I tương đương 94% so với cùng kỳ, tuy nhiên giá dầu giảm mạnh khiến tổng doanh thu của quý I giảm trong khi giá nguyên vật liệu cao hơn giá bán (do BSR có vòng quay hàng tồn kho khoảng 30 ngày và ghi nhận kế toán theo FIFO – Nhập trước xuất trước) khiến lợi nhuận gộp quý I lỗ 1.990 tỷ đồng.

Tồn kho tăng mạnh – tank top

Theo PVN, tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong cả nước Quý I/2020 ước giảm khoảng 30%, trong khi đó lượng nhập khẩu chiếm 61,67% nhu cầu trong nước dẫn đến BSR có lượng tồn kho sản phẩm lớn, đặc biệt là mặt hàng xăng.

Tại thời điểm ngày 30/3/2020, tồn kho các sản phẩm (trừ DO) đều vượt ngưỡng nguy cơ vượt giới hạn tồn trữ (tank top). Cụ thể, tồn kho dầu thô Nghi Sơn là 533,500 m3 với tỷ lệ tồn kho là 64%; tồn kho xăng tại NMLD Nghi Sơn là 167,520 m3, chiếm tỷ lệ 81%.

Chúng tôi ước tính, BSR có khả năng lưu kho lượng sản phẩm xăng dầu sản xuất ra trong khoảng 30 ngày. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu liên tục giảm trong 4 tháng đầu năm, đặc biệt giảm mạnh trong tháng 4 dẫn đến tình trạng tank top và BSR có khả năng giảm công suất hoạt động của nhà máy.

Cập nhật đánh giá KQKD

Chúng tôi vẫn đánh giá HĐKD của BSR gặp nhiều khó khăn trong quý II tới do:

(1) Nhu cầu đi lại giảm mạnh trong tháng 4 khiến nhu cầu xăng dầu giảm, lượng tồn kho lớn. Đặc biệt xăng Jet A1 cung cấp cho hàng không hầu như không phát sinh doanh thu trong tháng.

(2) Giá dầu Brent trong tháng 4 tiếp tục giảm xuống dưới USD/thùng trước khi có nhịp hồi phục lên hơn 30 USD tính đến đầu tháng 5.2020.

(3) Đại tu được dự kiến diễn ra vào Q2 hoặc Q3 và mất khoảng 2 tháng. Hiệu suất vận hành sẽ giảm còn 86% công suất thiết kế (so với 110% thông thường), ước tính tổng sản lượng sẽ giảm 20% so với thông thường.

Kết quả kinh doanh quý I năm 2020

KQKD quý I của BSR ghi nhận lỗ 2,3 nghìn tỷ VND (so với lợi nhuận 597.8 tỷ VND ở quý I.2019) chủ yếu do giá dầu giảm nhanh từ cuối tháng 1 từ 65 USD/thùng xuống còn 20 USD/thùng đến cuối tháng 3. Lượng sản phẩm tiêu thụ xăng dầu quý I tương đương 94% so với cùng kỳ, tuy nhiên giá dầu giảm mạnh khiến tổng doanh thu của quý I giảm trong khi giá nguyên vật liệu cao hơn giá bán (do BSR có vòng quay hàng tồn kho khoảng 30 ngày và ghi nhận kế toán theo FIFO – Nhập trước xuất trước) khiến lợi nhuận gộp quý I lỗ 1.990 tỷ đồng.

	QI.2019	QII.2019	QIII.2019	QIV.2019	QI.2020
Doanh thu thuần	23,070	27,845	23,012	28,890	17,991
Lợi nhuận gộp	856	619	741	1,815	(1,991)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	617	308	600	1,590	(2,349)
Lợi nhuận sau thuế	598	299	598	1,507	(2,345)
Biên lợi nhuận gộp	3.7%	2.7%	3.2%	7.9%	-8.6%
Biên lợi nhuận HĐKD	2.7%	1.3%	2.6%	6.9%	-10.2%
Biên lợi nhuận ròng	2.6%	1.3%	2.6%	6.5%	-10.2%

Tình hình hàng tồn kho của doanh nghiệp

Theo PVN, tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong cả nước Quý I/2020 ước giảm khoảng 30%, trong khi đó lượng nhập khẩu chiếm 61,67% nhu cầu trong nước dẫn đến BSR có lượng tồn kho sản phẩm lớn, đặc biệt là mặt hàng xăng.

Tại thời điểm ngày 30/3/2020, tồn kho các sản phẩm (trừ DO) đều vượt ngưỡng nguy cơ vượt giới hạn tồn trữ (tank top). Cụ thể, tồn kho dầu thô Nghi Sơn là 533,500 m³ với tỷ lệ tồn kho là 64%; tồn kho xăng tại NMLD Nghi Sơn là 167,520 m³, chiếm tỷ lệ 81%.

Chúng tôi ước tính, BSR có khả năng lưu kho lượng sản phẩm xăng dầu sản xuất ra trong khoảng 30 ngày. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu liên tục giảm trong 4 tháng đầu năm, đặc biệt giảm mạnh trong tháng 4 dẫn đến tình trạng tank top và BSR phải giảm công suất hoạt động của nhà máy.

Cập nhật đánh giá doanh nghiệp

Dự kiến doanh thu quý II của BSR giảm và lợi nhuận tiếp tục gặp nhiều khó khăn do:

+ Nhu cầu đi lại giảm mạnh trong tháng 4 khiến nhu cầu xăng dầu giảm, lượng tồn kho lớn. Đặc biệt xăng Jet A1 cung cấp cho hàng không hầu như không phát sinh doanh thu trong tháng.

+ Giá dầu Brent trong tháng 4 tiếp tục giảm xuống dưới 20 USD/thùng trước khi có nhịp hồi phục lên hơn 30 USD tính đến đầu tháng 5.2020

+ Đại tu được dự kiến diễn ra vào Q2 hoặc Q3 và mất khoảng 2 tháng dừng hoạt động nhà máy, ước tính tổng sản lượng sẽ giảm 20% so với năm ngoài với hiệu suất vận hành trong năm đạt 86% công suất thiết kế.

Giả định trong quý II giá dầu hồi phục về 35 USD/thùng nhưng vẫn thấp hơn trung bình Quý 1/2020, do đó chúng tôi đánh giá BSR vẫn gặp khó khăn, doanh thu ước tính đạt 12.900 tỷ đồng và lợi nhuận gộp tiếp tục lỗ 1.800 tỷ đồng

Dự phóng doanh thu năm 2020 với giả định giá dầu Brent tăng lên 35USD/thùng đạt 64.123 tỷ đồng. Từ quý 3 và quý 4, nền kinh tế bắt đầu phục hồi, nhu cầu xăng dầu trở về trạng thái bình thường, và giá dầu có xu hướng ổn định và tăng nhẹ trở lại với trung bình năm 2020 đạt 35 USD thì BSR sẽ có lãi trong 6 tháng cuối năm, tuy nhiên nhiều khả năng lợi nhuận không bù đắp hết khoản lỗ 2 quý đầu năm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhdth@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: ducnh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianlth@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

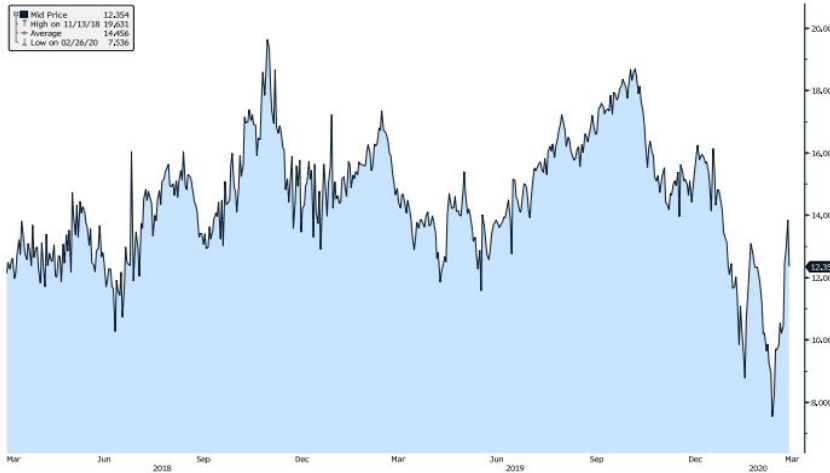
Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

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.

Hai tháng đầu năm 2020 là thời gian tồi tệ nhất đối với thị trường dầu mỏ kể từ năm 1991, giá Brent đã giảm hơn 48%, từ mức 66,3 USD xuống còn 34,3 USD/thùng. Trong khi đó, thỏa thuận trong liên minh OPEC+ chưa đạt được, thị trường đang phải đối mặt với sự gia tăng nguồn cung dầu lớn kết hợp với sự sụt giảm mạnh nhu cầu dầu từ Trung Quốc do ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19. Sau khi thỏa thuận OPEC thất bại, một số ngân hàng khác cũng đã cắt giảm dự báo giá dầu trong năm nay khi nghĩ rằng nguồn cung sẽ áp đảo thị trường dầu toàn cầu. Tổ chức xếp hạng S&P Global đã cắt giảm dự báo giá dầu Brent trung bình trong năm nay xuống còn 40 USD/thùng và ngân hàng Barclays dự báo giá dầu Brent giảm xuống còn 43 USD/thùng.

Biểu đồ Crack spread dầu thô Brent và sản phẩm xăng dầu trên thế giới

QSO1 Index (Bloomberg ICE Gasoil Brent Crude Oil First Month Spread)



(Nguồn: Bloomberg)

Đặc thù của BSR là bị ảnh hưởng bởi biến động đột ngột giá dầu thô, nếu biên độ lớn sẽ ảnh hưởng đến hệ số Crack spreads và ảnh hưởng đến kết quả sản xuất kinh doanh của công ty. Trong 2 tháng đầu năm, Cracking spread xăng trên thế giới giảm mạnh (~14%) cùng với tình hình giá dầu giảm mạnh, BSR sẽ đối mặt với rủi ro giá hàng tồn kho cao, theo đó chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp BSR sẽ sụt giảm so với năm 2019, mức giảm ~31%, đạt 2,662 tỷ, lợi nhuận sau thuế tương ứng giảm 32% xuống 1,868 tỷ đồng. Dự báo dựa trên giả định giá dầu Brent trung bình năm 2020 giảm xuống 40\$/thùng, và ước lượng cracking spread của BSR như sau:

CHÈNH LỆCH GIÁ DẦU THÔ & SẢN PHẨM (USD/thùng)

Ước lượng mức độ biến động kết quả kinh doanh năm 2020 (tỷ đồng)

STT	Nội dung	2018	2019	Ước lượng 2020
1	Dầu thô	74.56	68.56	48.8
2	Mogas 95	87.49	79.83	56.12
3	Mogas 92	84.92	76.47	54.66
4	DO	84.17	76.47	54.66
5	Mogas 95-Dầu thô	12.93	11.27	7.32
6	Mogas 92-Dầu thô	10.36	7.91	5.86
7	DO-Dầu thô	9.61	7.91	5.86

Chỉ tiêu	2019	Ước lượng 2020	% tăng giảm
Doanh thu	102.82	88.73	-14%
Lợi nhuận gộp	3.85	2.66	-31%
Lợi nhuận sau thuế	2.76	1.87	-32%

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (HOSE: POW)

PV POW là nhà sản xuất điện lớn thứ hai của Việt Nam, chỉ xếp sau Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). Tổng công ty sở hữu danh mục điện lớn với tổng công suất là 4,2GW, tương đương 10% công suất điện quốc gia. Các nhà máy điện khí là điểm mạnh của PV Power, chiếm 64% tổng công suất của Tổng công ty. Do đó, giá khí đầu vào có ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của công ty.

Trước tình hình giá dầu giảm mạnh trên thị trường, kéo theo giá dầu FO giảm theo, ảnh hưởng đến giá khí bán tại mỏ, giảm giá nguyên liệu khí đầu vào đối với các đơn vị sử dụng khí.

Giá khí bán cho sản xuất điện bằng mức giá khí thị trường cộng (+) chi phí vận chuyển, phân phối. Giá khí thị trường là giá khí miệng giếng được xác định bằng 46% MFO (giá dầu FO trung bình tháng tại thị trường Singapore theo Tạp chí Platt's).

Tuy nhiên, đối với lượng khí trong bao tiêu bán cho sản xuất điện hiện thực hiện theo thỏa thuận tại các hợp đồng mua bán khí với tổng sản lượng khoảng 3,55 tỷ m³/năm; PV POW tiêu thụ lượng khí ~3 tỷ m³/năm cho sản xuất điện và mua khí đầu vào theo hợp đồng, do đó, giá khí trên thị trường thay đổi ít có tác động đến giá nguyên liệu đầu vào.

Từ ngày 1/1/2015 bằng mức giá khí thị trường cộng (+) chi phí vận chuyển, phân phối.

Giá khí thị trường là giá khí miệng giếng được xác định bằng 46% MFO (giá dầu FO trung bình tháng tại thị trường Singapore theo Tạp chí Platt's). Riêng đối với lượng khí trong bao tiêu bán cho sản xuất điện hiện thực hiện theo



thỏa thuận tại các hợp đồng mua bán khí với tổng sản lượng khoảng 3,55 tỷ m³/năm; mức giá cụ thể được xác định theo từng năm đến 2023.