

Vài nét về doanh nghiệp

BSR là đơn vị quản lý vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất, là công trình trọng điểm quốc gia có tổng vốn đầu tư trên 3 tỷ USD, công suất chế biến 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148.000 thùng/ngày, công ty hiện chiếm khoảng 30% nhu cầu năng lượng của Việt Nam.

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xăng dầu
Thị giá (04/10/2024)	24.100
Biến động 1 năm	17,4 – 24,8
KLGD bình quân 52T	7.674.440
Vốn hóa (Tỷ đồng)	75.342
P/E	10,x
P/B	1,3
%NN sở hữu	0,8%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BSR	1,17%	11%	10,7%
VNindex	0,65%	3%	11,9%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	0%
Quỹ ngoại	0,53%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phtmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TRIỂN VỌNG CHUYỂN SÀN TÍCH CỰC VÀ CẬP NHẬT DỰ ÁN NCMR NMLD DUNG QUẤT

ĐÁNH GIÁ

Mặc dù giá cổ phiếu hiện tại đang tiệm cận với giá mục tiêu và triển vọng của ngành lọc dầu đang gặp thách thức khi thị trường dầu mỏ suy yếu và crack spread suy giảm. **Tuy nhiên chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu BSR do (1) KQKD 2025 kỳ vọng sẽ phục hồi từ mức nền thấp 2024 sau khi doanh nghiệp hoàn thành bảo dưỡng và (2) Việc niêm yết trên HOSE kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho BSR trong việc huy động vốn để gia tăng quy mô doanh nghiệp và nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh. Chúng tôi sẽ cập nhật báo cáo chi tiết khi doanh nghiệp công bố KQKD quý III.**

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG CHUYỂN SÀN CẬP NHẬT DỰ ÁN NCMR NMLD DUNG QUẤT

Triển vọng chuyển sàn tích cực hơn

BSR đã công bố Báo cáo tài chính bán niên được soát xét. Kết luận của kiểm toán viên tại báo cáo này nêu rõ: ngày 27 tháng 5 năm 2024, Tòa án đã ban hành Quyết định số 01/2024/QĐ-MTTPS mở thủ tục phá sản đối với BSR-BF nên đã chấm dứt quyền kiểm soát của Công ty cổ phần Lộc hóa dầu Bình Sơn tại BSR-BF và theo đó, báo cáo tài chính của BSR-BF được chấm dứt hợp nhất vào báo cáo tài chính hợp nhất giữa niên độ của Công ty từ ngày này. Điều này đồng nghĩa với việc BSR giải quyết được tiêu chí: các khoản nợ quá hạn và đủ điều kiện niêm yết trên HOSE.

Khoản nợ quá hạn của BSR-BF là vướng mắc cuối cùng trong lộ trình niêm yết cổ phiếu BSR. **Ngày 21/08/2024, BSR đã nộp hồ sơ đăng ký niêm yết 3,1 tỷ cổ phiếu BSR lên HSX. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ được chấp thuận niêm yết sàn Hose vào cuối năm 2024.**

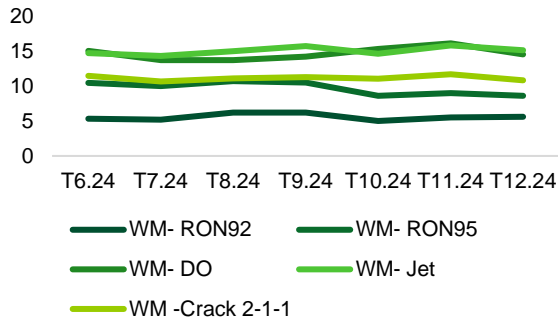
Thị trường dầu mỏ suy yếu là thách thức đối với các nhà máy lọc dầu

Quý 3/2024 ghi nhận sự suy yếu của thị trường dầu mỏ thế giới khi giá dầu chạm mốc thấp nhất trong gần 3 năm. Điều này đã làm cho các nhà máy lọc dầu trên thế giới và Việt Nam gặp nhiều khó khăn. Biên lợi nhuận lọc dầu trên khắp châu Á giảm mạnh và chạm mức thấp nhất trong 4 năm kể từ năm 2020, sau khi nhu cầu nhiên liệu đạt đỉnh vào mùa hè. BSR cũng đang chịu tác động bởi giá dầu biến động.

Theo đánh giá của WM thì **cracpsread năm 2024 sẽ thấp hơn cùng kỳ chủ yếu do triển vọng kém tích cực của giá dầu nửa cuối năm** do nhu cầu giảm và nguồn cung tăng từ các nước không thuộc OPEC, khi số liệu nhu cầu của Trung Quốc vẫn kém khả quan. OPEC+ cũng hạ dự báo nhu cầu trong năm nay và năm 2025. Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) mới đây đã cắt giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu mỏ trong năm 2024 xuống còn 970.000 thùng/ngày và năm 2025 là 950.000 thùng/ngày.

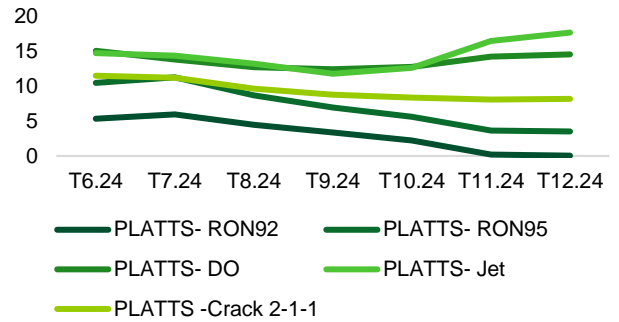
Do đó **chúng tôi kỳ vọng KQKD nửa cuối năm sẽ chưa tích cực dù doanh nghiệp đạt mức sản lượng cao hơn khi Nhà máy Lọc dầu Dung Quất hoạt động với hiệu suất cao, 114% CSTK.**

Hình 1: Dự báo crack spread của WM



Nguồn: WM, VCBS tổng hợp

Hình 2: Dự báo crack spread của Platts



Nguồn: Platts, VCBS tổng hợp

Dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn.

Ngày 28/3/2024, BSR đã phê duyệt điều chỉnh Dự án nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất và bắt đầu được triển khai vào quý 2/2024. Cao điểm giải ngân xây dựng vào năm 2025 với tiến độ thực hiện dự án dự kiến là 37 tháng kể từ ngày ký Hợp đồng EPC và đưa dự án vào vận hành vào Quý 3 năm 2028. **Sau khi hoàn thành và đưa dự án vào hoạt động, NMLD Dung Quất sẽ giúp nâng công suất chế biến dầu thô thêm 15% so với hiện tại.**

Công suất tăng trở lại sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ

Sản lượng năm 2024 sẽ giảm đi tương ứng 50 ngày công suất. **Sau bảo dưỡng, nhà máy sẽ được nâng công suất lên 114% CSTK.** Doanh nghiệp sẽ vận hành linh hoạt đảm bảo hiệu quả tối ưu và sẵn kịch bản nhập dầu thô để vận hành nhà máy với công suất tối đa (114% CSTK) nhằm tối đa hóa lợi nhuận khi giá dầu thô và crackspread có sự cải thiện.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phtmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>