

## Công ty Cổ phần Lọc Hóa dầu Bình Sơn (BSR: UPCOM)

### Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 1 năm: 16.600 Đồng/cp

#### Chuyên viên phân tích:

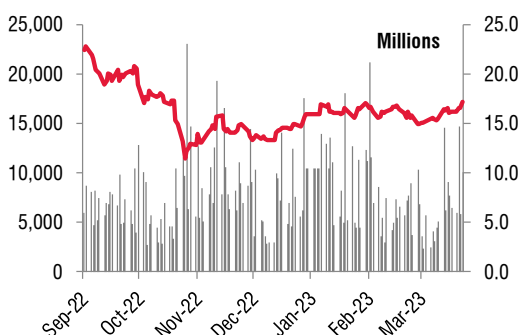
Đào Minh Châu, CFA (Mr.)

chaudm@ssi.com.vn

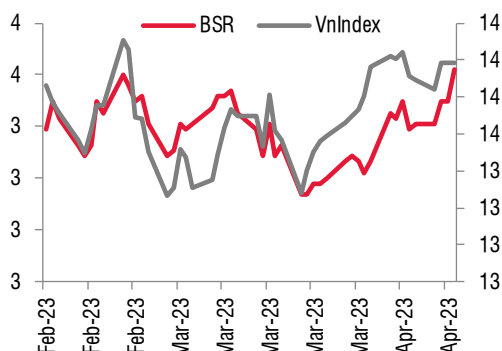
#### Thông số cơ bản

Giá	16.600
Vốn hóa (tỷ VND)	53.329
Số lượng CP lưu hành	3.100.500.000
KLGD TB 3T	7.967.710
GTGD TB 3T (tỷ VND)	127,77
P/E	3,62
P/B	1,04
ROE	33,2%
ROA	20,3%
Sở hữu NN	92,13%
Sở hữu NĐTNN	0,58%
Room NĐTNN	8%
Free-float	7,9%

#### Biên động giá cổ phiếu



#### P/E so sánh



### Cập nhật ĐHCĐ 2023: Điều chỉnh kế hoạch bảo trì định kỳ có thể giúp tăng KQKD so với kế hoạch

**Duy trì kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2023:** Kế hoạch kinh doanh chính thức cho năm 2023 đã được thông qua theo nghị quyết của Hội đồng quản trị được công bố trước đó, với doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 95,7 nghìn tỷ đồng (-42,8% svck) và 1,3 nghìn tỷ đồng (-89% svck), dựa trên giả định giá dầu Brent bình quân ở mức 70 USD/thùng. Chúng tôi lưu ý rằng từ năm 2023, thuế thu nhập doanh nghiệp của BSR sẽ được điều chỉnh tăng lên 10% từ mức 5% trong 9 năm qua.

Cổ tức tiền mặt năm 2023 được thông qua với tỷ lệ 7%/mệnh giá, tương đương tỷ suất cổ tức là 4% ở mức giá hiện tại.

	2022	2023F	% tăng trưởng
Sản lượng tiêu thụ	7.003	5.625	-19,7%
Doanh thu	167.124	95.645	-42,8%
Lợi nhuận ròng	14.669	1.628	-88,9%
Cổ tức	7%	3%	

Nguồn: BSR

**Việc điều chỉnh kế hoạch bảo dưỡng tổng thể có thể giúp tăng KQKD so với kế hoạch:** Theo kịch bản cơ sở, kế hoạch sản lượng tiêu thụ năm 2023 giảm 20% svck xuống còn 5,6 triệu tấn và BSR sẽ thực hiện bảo trì tổng thể kéo dài 50 ngày vào giữa tháng 6 đến tháng 8. Tuy nhiên, BSR có thể lùi kế hoạch bảo dưỡng vài tháng qua năm 2024, do crack spread dự kiến sẽ duy trì ở mức khả quan cho năm 2023 trước khi điều chỉnh sâu hơn vào năm 2024. Tuy nhiên, công ty phải làm việc với các bên liên quan, bao gồm Chính phủ và chuyên gia kỹ thuật, công ty bảo hiểm để đảm bảo hoạt động trong khuôn khổ pháp luật và đảm bảo an toàn khi vận hành máy móc. **Nếu kế hoạch diễn ra theo đúng kỳ vọng, ban lãnh đạo dự kiến sản lượng tiêu thụ năm 2023 sẽ tương đương với năm 2022, điều này giúp tăng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023 lần lượt 18-24 nghìn tỷ đồng và 1 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch của BSR theo kịch bản cơ sở.**

Chúng tôi cho rằng đây là một quyết định hợp lý, đặc biệt là khi Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn cũng dự kiến sẽ tiến hành bảo trì tổng thể lần đầu tiên trong vòng 55 ngày vào cuối tháng 8/2023, điều này có thể sẽ dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung tạm thời trong Q3/2023.

Mặt khác, BSR đang kiến nghị Chính phủ thành lập kho dự trữ dầu quốc gia gần Nhà máy lọc dầu Dung Quất, nếu đề xuất này được phê duyệt có thể giúp BSR tăng cường ổn định nguồn cung đầu vào và tiết giảm chi phí hoạt động.

**Kế hoạch niêm yết trên sàn HOSE sẽ diễn ra trong năm 2023 nếu vấn đề nợ quá hạn được giải quyết:** BSR đã đáp ứng gần như đầy đủ 9 tiêu chí để niêm yết trên sàn HOSE, ngoại trừ một vấn đề còn lại liên quan đến nợ quá hạn. HOSE yêu

cầu công ty không có nợ quá hạn trên 1 năm tính đến thời điểm đăng ký niêm yết. Công ty mẹ BSR không có nợ quá hạn, nhưng một trong các công ty con là Công ty Cổ phần Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF) có khoản nợ quá hạn chưa thanh toán là 1,06 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2022. BSR đang làm việc với các bên để xác định liệu tiêu chí nợ quá hạn là tính trên báo cáo tài chính của công ty mẹ hay là báo cáo hợp nhất. Nếu vấn đề này được giải quyết, BSR dự kiến sẽ niêm yết cổ phiếu trên sàn HOSE trong Q3/2023.

**KQKD Q1/2023 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thời tiết và giá dầu biến động:** Ban lãnh đạo chưa công bố kết quả kinh doanh Q1/2023 chính thức, nhưng theo như chia sẻ, công ty buộc phải giảm công suất hoạt động vào đầu tháng 1 do thời tiết xấu gây cản trở việc nhập khẩu dầu thô. Ngoài ra, giá dầu giảm trong tháng 3 có thể ảnh hưởng đến việc trích lập dự phòng hàng tồn kho trong Q1/2023.

### **Định giá và luận điểm đầu tư**

BSR hiện đang giao dịch ở mức P/E 2023 là 7,8x, theo quan điểm của chúng tôi mức này là khá hợp lý. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của BSR và giá mục tiêu 1 năm là **16.600 đồng/cổ phiếu** dựa trên ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 là 6,4 nghìn tỷ đồng (giảm 56% svck). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ đi ngang ở mức 7 triệu tấn trong năm 2023. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp có thể quay về mức bình thường là 5,2% từ mức nền cao là 9,6% được thiết lập trong năm 2022, do giá dầu giảm và crack spread thu hẹp.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhhtt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
tungdn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### Phân tích Ngành Dầu khí

#### Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc  
chaudm@ssi.com.vn  
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3052

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715