

CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn (Upcom - BSR)



Mua, Giá mục tiêu: 11.650 VND

Cập nhật kết quả kinh doanh quý VI và cả năm 2019, Chúng tôi giữ nguyên giá trị định giá cổ phiếu BSR và tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 12 tháng tới ở mức 11.650 đồng.

Kết quả kinh doanh quý IV và cả năm 2019

Nhờ giá dầu hồi phục trong kỳ, hoạt động sản xuất kinh doanh quý VI đạt kết quả khả quan, lợi nhuận theo quý đạt mức cao nhất kể từ khi công ty chuyển sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần.

- Doanh thu quý IV.2019 đạt 28.890 tỷ đồng, bằng 99% cùng kỳ năm trước, trong khi đó, lợi nhuận gộp đạt 1.815 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 831 tỷ đồng cùng kỳ năm trước, biên lợi nhuận gộp đạt 6.3%. Chi phí tài chính, bán hàng, quản lý đều giảm dẫn đến lợi nhuận trước thuế đạt 1.605 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.507 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 1.011 tỷ đồng cùng kỳ 2018.

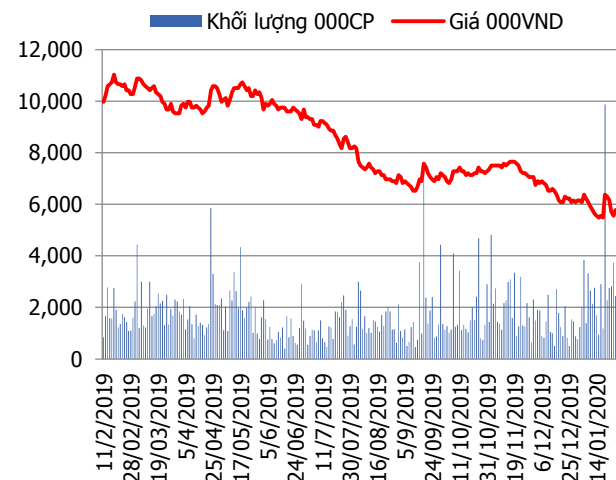
- Lũy kế cả năm 2019, doanh thu đạt 102.823 tỷ đồng, bằng 92% so với năm 2018, doanh thu giảm chủ yếu do giá dầu nguyên liệu trung bình trong năm giảm mạnh theo giá dầu trên thị trường quốc tế. Lợi nhuận gộp cả năm đạt 3.850 tỷ đồng, bằng 76% của năm 2018, biên lợi nhuận gộp đạt 3.7%.

- Chi phí tài chính trong năm 2019 cũng giảm mạnh 52% xuống còn 419 tỷ đồng, chi phí lãi vay đạt 360 tỷ đồng, giảm 21%. Chi phí bán hàng cũng giảm 5% đạt 715 tỷ đồng. Riêng chi phí quản lý tăng 13% đạt 381 tỷ đồng.

- Lợi nhuận trước và sau thuế cả năm lần lượt đạt 2.929 tỷ đồng và 2.756 tỷ đồng, bằng 77% của năm 2018 và đạt 94% kế hoạch đầu năm. Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.798 tỷ đồng.

- Trong năm 2019, công ty đã giảm nợ vay với giá trị lớn lên đến 3.883 tỷ đồng, trong đó nợ dài hạn giảm 2.123 tỷ đồng, vay nợ ngắn hạn giảm 1.710 tỷ đồng. Dư nợ vay dài hạn đến cuối năm 2019 còn 5.190 tỷ đồng. Như vậy, chi phí vay nợ năm tới tiếp tục giảm và sẽ giảm bớt ảnh hưởng của biến động tỷ giá nợ vay bằng ngoài tệ.

Giao dịch cổ phiếu BSR trong 12 tháng



Giá hiện tại (17/02/2020)	7.800 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	11.650 VND
Upside (%)	48%
Bloomberg	
Giá trị vốn hóa	24.184 tỷ VND 1.044 triệuUSD
Biến động giá 12 tháng(VND)	7.300-14.700
Khối lượng GDBQ trong 12 tháng (000cp/ngày)	1.737
Giá trị GDBQ trong 12 tháng (tỷ VND/ngày)	19.18
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại(%)	1.1%

Đ.vị: Tỷ đồng	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Doanh thu	102,823	84,819	104,667	104,376	140,142
Lợi nhuận gộp	3,850	3,810	5,206	5,671	7,664
Biên Lợi nhuận gộp	3.7%	4.5%	5.0%	5.4%	5.5%
EBIT	3,348	3,203	4,537	4,940	6,462
Lợi nhuận trước thuế	2,929	2,886	4,387	4,857	4,194
Lợi nhuận sau thuế	2,757	2,742	4,168	4,615	3,985
EPS (VND)	902	884	1,344	1,488	1,285
Tăng trưởng EPS (%)	-24%	21%	52%	11%	-14%
P/E (x)	8.64	9.39	6.17	5.91	6.15
EV/EBITDA (x)	3.69	4.53	7.07	4.55	3.57
Cổ tức mỗi cổ phần(VND)	0	500	600	800	800
Lợi tức cổ phần (%)	na	6.0%	7.2%	9.1%	10.1%
P/B (x)	7.14	7.42	6.96	6.94	6.03
ROE (%)	8%	8%	11%	12%	10%
Nợ ròng/Vốn CSH (%)	-2%	-7%	25%	77%	66%

Nguồn: BSR, Trung tâm nghiên cứu MBS

Dự báo tình hình sản xuất kinh doanh và kết quả năm 2020

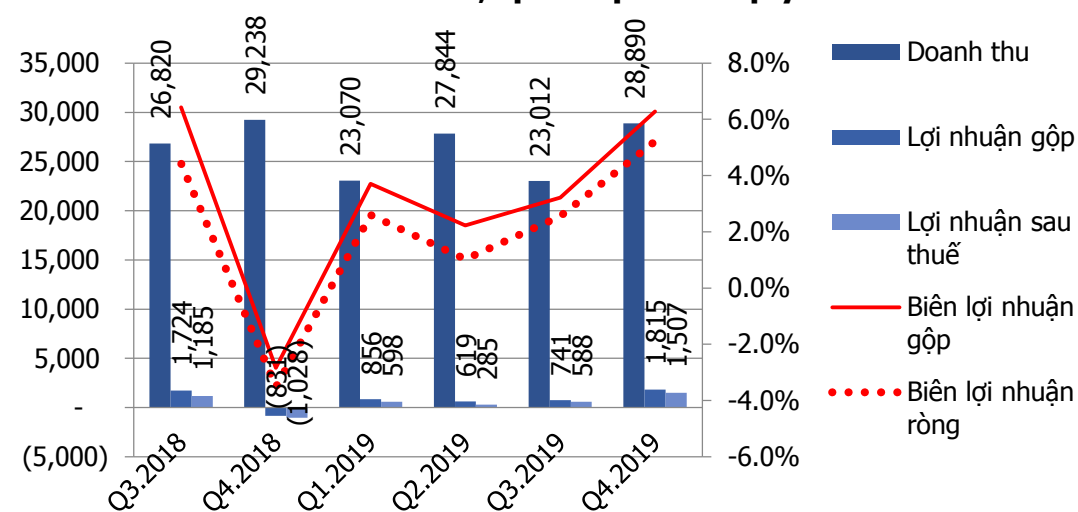
Năm 2019, sản lượng sản xuất đạt 6,94 triệu tấn, vượt 7,4% kế hoạch năm, sản lượng tiêu thụ đạt 7,02 triệu tấn, vượt 8,7% kế hoạch năm.

Trong năm 2020, Công ty xây dựng kế hoạch sản xuất kinh doanh với sản lượng sản xuất hơn 5,56 triệu tấn; doanh thu 80.315 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.289 tỷ đồng.

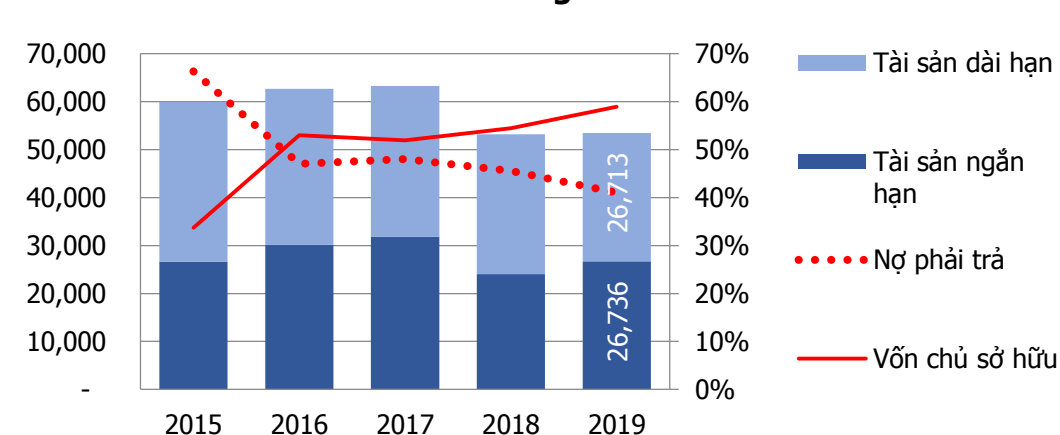
Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá thận trọng, nhất là về chỉ tiêu lợi nhuận, khi giảm đến 63% so với thực hiện của năm 2019. Sản lượng sản xuất theo kế hoạch giảm 20% về mức 5,56 triệu tấn, điều này là phù hợp khi trong năm công ty sẽ thực hiện bảo dưỡng tổng thể định kỳ nhà máy khoảng gần 2 tháng, doanh thu cũng vì thế giảm theo.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo so với báo cáo trước, theo đó, sản lượng sản xuất năm 2020 có thể đạt mức 5,8 triệu tấn, doanh thu thể đạt mức 84.819 tỷ đồng, bằng 82% so với thực hiện của năm 2019. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 2.886 tỷ đồng và 2.742 tỷ đồng, bằng 99% thực hiện của năm 2019.

Doanh thu, lợi nhuận theo quý



Tài sản- Nguồn vốn



Nguồn: BSR, Trung tâm nghiên cứu MBS

Kết quả kinh doanh	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	102,823	84,819	104,667	104,376	140,142	131,408	144,536
Giá vốn hàng bán	-98,973	-81,009	-99,462	-98,704	-132,477	-124,213	-136,623
Lợi nhuận gộp	3,850	3,810	5,206	5,671	7,664	7,195	7,912
Doanh thu tài chính	529	504	454	408	368	368	368
Chi phí tài chính	-419	-230	-119	-52	-2,268	-2,041	-1,814
Chi phí bán hàng	-715	-636	-785	-783	-1,051	-986	-1,084
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-381	-587	-450	-470	-631	-657	-723
Lợi nhuận kinh doanh thuần	3,348	3,203	4,537	4,940	6,462	6,032	6,585
Lợi nhuận trước thuế	2,929	2,886	4,387	4,869	4,194	3,991	4,771
Lợi nhuận sau thuế	2,757	2,742	4,168	4,626	3,985	3,791	4,532
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,798	2,742	4,168	4,626	3,985	3,791	4,532
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-41	0	0	0	0	0	0

Tài sản – Nguồn vốn	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	26,736	23,379	22,527	19,142	25,024	26,813	33,131
Tài sản dài hạn	26,713	26,246	38,786	62,025	57,541	53,057	48,573
Tổng tài sản	53,449	49,625	61,313	81,167	82,565	79,870	81,704
Nợ phải trả	19,511	14,844	24,225	41,739	41,633	37,626	37,409
I. Nợ phải trả ngắn hạn	12,894	10,322	10,851	10,186	13,319	12,552	15,575
II. Nợ phải trả dài hạn	6,617	4,522	13,375	31,554	28,314	25,074	21,834
Vốn chủ sở hữu	33,936	34,780	37,088	39,428	40,933	42,244	44,296
Tổng nguồn vốn	53,447	49,625	61,313	81,167	82,565	79,870	81,704

Hệ số tài chính	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
Hệ số lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	3.7%	4.5%	5.0%	5.4%	5.5%
EB/ITDA	5.9%	6.9%	6.9%	7.3%	7.9%
Biên lợi nhuận ròng	2.7%	3.2%	4.0%	4.4%	2.8%
ROE	8.1%	7.9%	11.2%	11.7%	9.8%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-8%	-18%	23%	0%	34%
Tăng trưởng LNTT	-23%	-1%	52%	11%	-14%
Tăng trưởng LNST	-22%	-1%	52%	11%	-14%
Tăng trưởng EPS	-24%	-1%	52%	11%	-14%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	2.1	2.3	2.1	1.9	1.9
Hệ số thanh toán nhanh	1.4	1.6	1.3	1.1	1.0
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.6	0.4	0.7	1.1	1.0
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.0	13.9	38.1	95.9	2.8
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	na	6%	7%	10%	10%
EPS (VND)	902	884	1,344	1,492	1,285
BVPS (VND)	10,922	11,181	11,925	12,680	13,102

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

MBS Equity Research

Nguyễn Thị Huyền Dương – (Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn – Tel: 0982268088) – Southern Area Team Leader

Consumer Goods

Nguyễn Thị Huyền Dương

(Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn – Tel: 0982268088)

Construction, Materials, Real estate

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn – Tel: 0988739505)

Aviation

Nguyễn Nam Khoa

(Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn – Tel: 0912323051)

Logistics

Lê Khánh Tùng

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn – Tel: 0335699989)

Industrial, Energy

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Securities

Phạm Việt Duy

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn – Tel: 0986696617)

Oil, Gas & Power

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

(Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn – Tel: 0774701272)

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2019, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn