



**TẠO LẬP THÀNH CÔNG**  
SEEDING YOUR SUCCESS



**GIỚI THIỆU CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

**CÔNG TY TNHH MTV LỘC HÓA  
DẦU BÌNH SƠN (BSR)**

*01/2018*



**PHẦN I. GIỚI THIỆU VỀ CỔ PHIẾU**  
**CÔNG TY TNHH MTV LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR)**

Tổ chức phát hành	CÔNG TY LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR)
Tên viết tắt	BSR Co, Ltd.
Tên cổ phiếu	BSR
Loại cổ phiếu	Cổ phiếu phổ thông tự do chuyển nhượng
Hạn cuối đăng ký đầu giá	16h00 ngày 09/01/2018 tại các Đại lý đầu giá
Tỷ lệ nắm giữ	Tập đoàn dầu khí nắm 100% (vốn cổ phần, vốn điều lệ )
Địa điểm đầu giá	SGDCK TP. Hồ Chí Minh (HOSE)
Giá khởi điểm	14,600 đồng/ CP
Phương thức giao dịch	Khớp lệnh hoặc thỏa thuận
Sàn giao dịch	Dự kiến sẽ giao dịch sớm trên sàn UPCOM
Thời gian đầu giá dự kiến	17/01/2018

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG SAU IPO	
Nhà nước	1,333,214,835 CP (43.00%)
Người lao động	6,483,000 CP (0.21%)
Công khai	241,556,969 CP (7.79%)
NĐT chiến lược	1,519,244,812 CP (49.00%)



## **PHẦN II. GIỚI THIỆU CÔNG TY**

**CÔNG TY TNHH MTV LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR)**

## MÔ TẢ

### Giới thiệu chung

- Công ty TNHH MTV Lọc - Hóa Dầu Bình Sơn (BSR) được thành lập 09/05/2008 (theo Quyết Định số 1018/QĐ-DKVN), có trọng trách tiếp nhận, quản lý, vận hành sản xuất kinh doanh Nhà máy lọc dầu Dung Quất.
- Giấy phép số 3404000189 do Sở kế hoạch và đầu tư tỉnh Quảng Ngãi cấp.
- Tên đầy đủ: Công ty Trách nhiệm hữu hạn một thành viên Lọc – Hóa Dầu Bình Sơn.
- Tên giao dịch quốc tế: Binh Son Refining and Petrochemical Company Limited
- Tên viết tắt tiếng Anh: BSR Co, Ltd.

**Vốn ĐL** 31,000 tỷ đồng

**Ngành** Xăng/ Khí hóa lỏng/ Dầu/ Hạt nhựa - PopyPropylene

### Lĩnh vực kinh doanh

- Kinh doanh, xuất, nhập khẩu, tàng trữ và phân phối dầu thô.
- Sản xuất, bán buôn và bán lẻ các sản phẩm dầu mỏ, sản phẩm trung gian, nhiên liệu sinh học, hạt nhựa Polypropylene v.v.
- Cung cấp dịch vụ bảo dưỡng sửa chữa và tư vấn kỹ thuật trong lĩnh vực lọc – hóa dầu.
- Đào tạo và cung ứng nguồn nhân lực trong công nghiệp lọc - hóa dầu.
- Cung cấp dịch vụ hàng hải và cảng biển liên quan đến ngành lọc – hóa dầu.
- Đầu tư và phát triển các dự án lọc – hóa dầu, nhiên liệu sinh học v.v

**Địa chỉ** Trụ sở chính: 208, đường Hùng Vương, thành phố Quảng Ngãi, tỉnh Quảng Ngãi.  
Điện thoại: (84-255) 3825 825 – Fax: (84-255) 3825 826.

## CÔNG TY CON

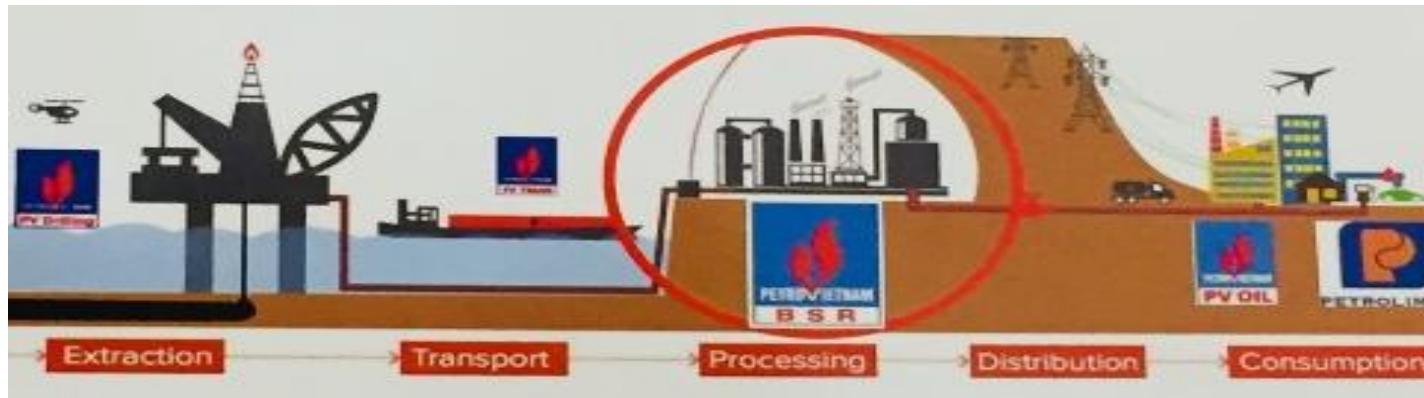
**CTCP Nhà & TM Dầu khí** - Vốn: 175 tỷ  
- Sở hữu: 96.53%

**CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung** - Vốn: 1,120 tỷ  
- Sở hữu: 65.68%

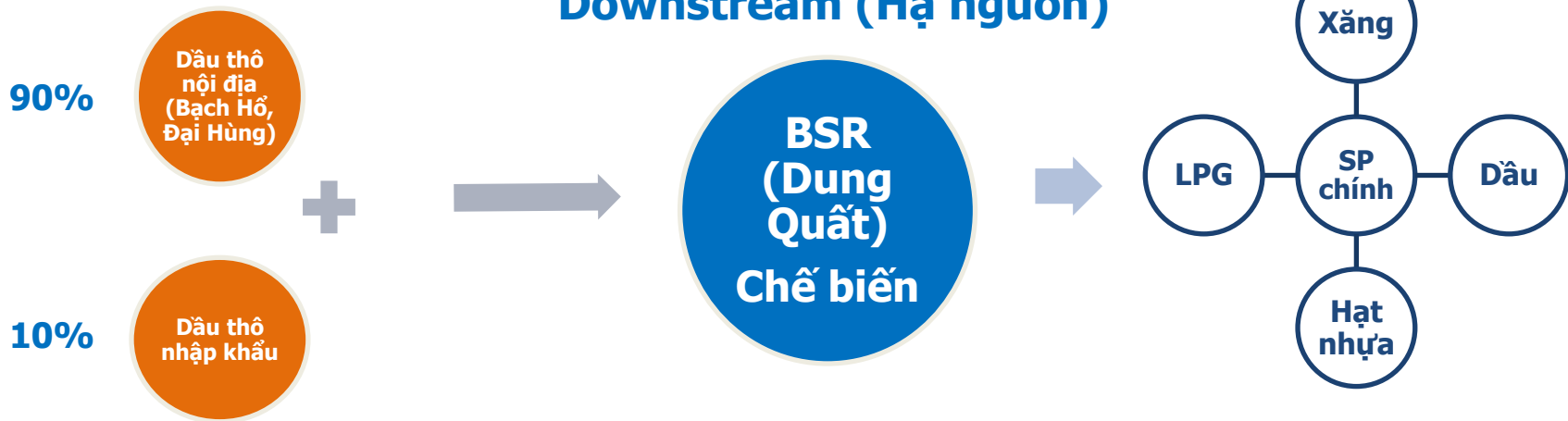
## CÔNG TY LIÊN KẾT

**CTCP Bảo dưỡng & Sửa chữa Công trình Dầu khí (PMS)** - Vốn: 80 tỷ  
- Sở hữu: 8.75%

**CT TNHH Kho ngầm Xăng dầu Dầu khí Việt Nam (PVOS)** - Vốn: 55.69 tỷ  
- Sở hữu: 7.99%



## Downstream (Hạ nguồn)





## **PHẦN III. CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

**CÔNG TY TNHH MTV LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR)**

1

- **Nhu cầu sử dụng các sản phẩm lọc , hóa dầu tiếp tục tăng trong những năm tới.**
- 2018-2022: tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong cả nước trung bình ~ 6.5tr tấn xăng & 8.5tr tấn dầu DO.

2

- **Năng lực sản xuất lớn** (6.5tr tấn dầu thô/năm & sản lượng bán ra ~2.746tr tấn xăng/năm & ~3.068tr tấn dầu DO) + Thị phần xăng >30% & đang tiếp tục mở rộng.
- Cuối 2021, dự kiến công suất tăng thêm 30% & đáp ứng 50-60% nhu cầu tiêu thụ xăng cả nước.

3

- **Chất lượng sản phẩm cao hơn mức tiêu chuẩn của Việt Nam.**  
Hàm lượng lưu huỳnh 30 - 135 phần triệu (tiêu chuẩn VN là 500 phần triệu).  
Hàm lượng benzen 1.15 - 1.46% (tiêu chuẩn VN là 2.5%).
- **Hệ thống xử lý môi trường luôn tốt hơn so với tiêu chuẩn** (nước thải từ nhà máy đạt tiêu chuẩn cột B).

4

**Giá bán linh hoạt, được tự tính:** Theo QĐ của Chính Phủ, công ty được tự quyết định giá bán từ 2017 + giá bán sản phẩm không chịu mức thu điều tiết từ 1/1/2017 => đem lại 3,312 tỷ LNTT trong năm 2017.

5

**Đảm bảo nguồn cung nhờ đa dạng hóa sản phẩm.** Hiện nay có khả năng chế biến > 67 chủng loại dầu thô khác nhau ngoài dầu thô Bạch Hổ (bao gồm 10 loại dầu trong nước & > 57 loại dầu nước ngoài).

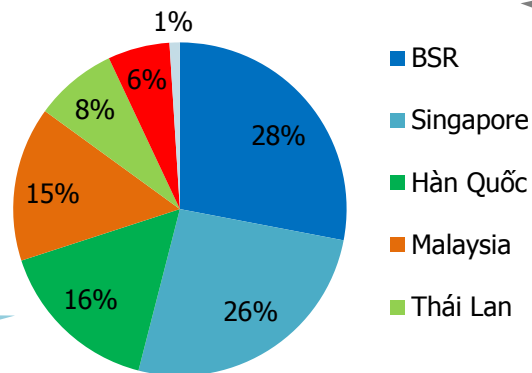
6

11 tháng, LNST trên 7,300 tỷ đồng & ROE vượt xa so với 2017 (21.12% so với 14.1% của năm 2016)



Công suất 6.5 tr tấn  
dầu thô/năm

## THỊ PHẦN XĂNG DẦU 9T2017



Thị phần xăng > 30%

Cung ứng trên 30%  
nhu cầu xăng dầu cả  
nước

Sản lượng 2.7 tr tấn  
xăng & 3.07 tr tấn  
dầu DO

Hoạt động ổn định tại  
105-110% công suất  
thiết kế

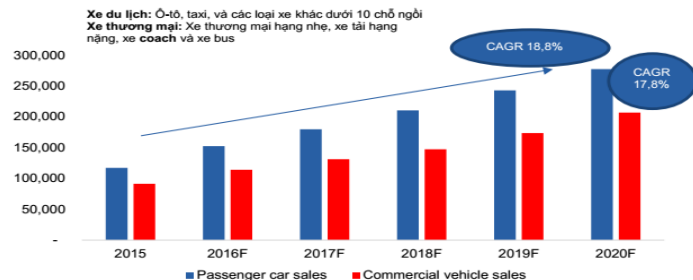
*Nhu cầu xăng dầu trong nước dự báo tiếp tục tăng cao trong những năm tới khi mà số lượng phương tiện giao thông tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 con số song song với tăng trưởng GDP. Bên cạnh đó, mức tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam còn thấp so với các nước trong khu vực châu Á. Giá xăng dầu VN cũng còn thấp hơn trung bình các nước ASEAN.*

## Tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu song song với tăng trưởng GDP



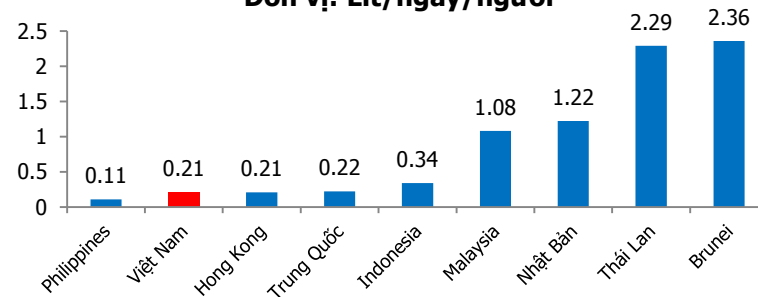
Nguồn: Wood Mackenzie và Bộ Công Thương, Tổng cục Thống kê

## Triển vọng xe du lịch & thương mại tại Việt Nam

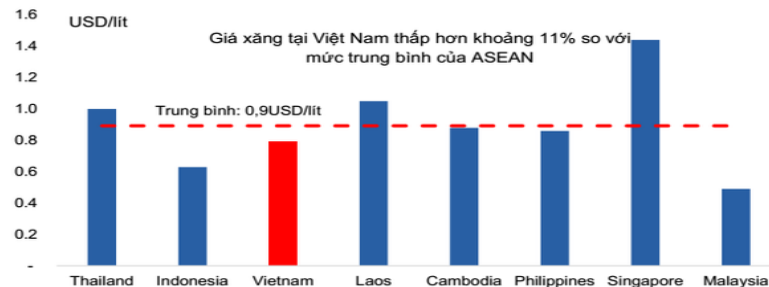


Nguồn: OICA

## Mức tiêu thụ xăng dầu bình quân đầu người

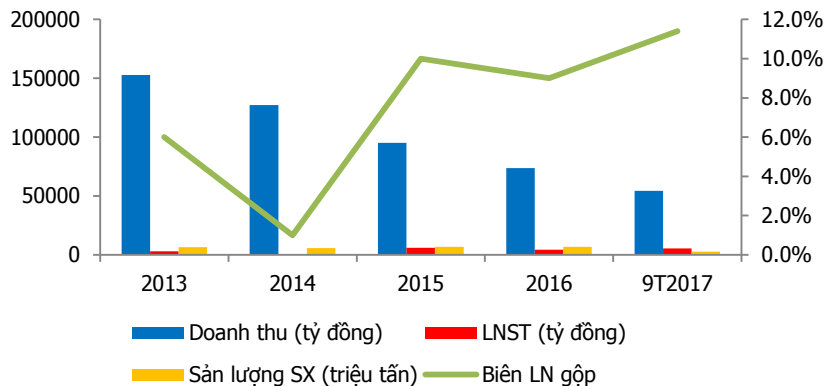


## Giá xăng dầu các nước ASEAN

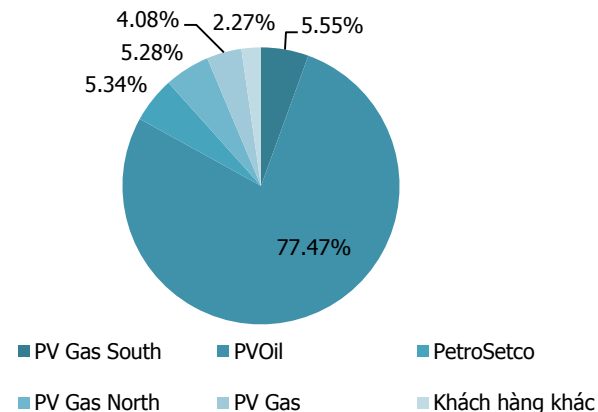


Nguồn: GlobalPetrolPrice, 29/05/2017

## MỘT SỐ KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA BSR



## CƠ CẤU DOANH THU THEO KHÁCH HÀNG 9T2017



Chỉ số tài chính quan trọng	30/11/2017	30/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
<b>ROA</b>	11.9%	7.5%	8.9%	0.2%
<b>ROE</b>	21.12%	14.1%	21.1%	0.6%
<b>Tỷ suất thanh toán tiền mặt</b>	1.2 : 1	0.9 : 1	1.1 : 1	0.7 : 1
<b>TSNH/NNH</b>	2.5 : 1	2.1 : 1	2.4 : 1	1.3 : 1
<b>Đòn bẩy tài chính</b>	0.7 : 1	0.9 : 1	0.9 : 1	1.9 : 1

1

**Dư cung toàn cầu:** Cung hầu hết SP lọc hóa dầu dự kiến vượt cầu (PVN) -> áp lực co hẹp crack spreads + tăng cạnh tranh -> ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các nhà máy lọc dầu.

2

**Rủi ro thu hồi tiền gửi tại Ocean Bank:** Tổng giá trị tiền gửi tại Ocean Bank đã ngừng giao dịch: 2,741 tỷ đồng. Hiện khoản tiền này đã bị ngừng giao dịch. BSR đã thu về khoảng 700 tỷ đồng. NHNN vẫn đảm bảo thực hiện đầy đủ trách nhiệm. Nhưng chưa biết bao giờ khoản tiền này mới được giao dịch lại.

3

**Công ty con thua lỗ:** BSR-BF liên tục thua lỗ và đã dừng hoạt động 2 năm. Tổng lỗ lũy kế 571 tỷ đồng. Tổng vốn đầu tư là 742 tỷ đồng. BSR-BF dự kiến vận hành trở lại vào quý I.2018. Trong giai đoạn vận hành lại, BSR sẽ không đầu tư thêm. Chính phủ cho phép BSR thoái toàn bộ vốn sau khi khởi động lại.

4

**Tỷ giá:** Rủi ro crack spreads do nguyên liệu đầu vào và giá bán sản phẩm neo theo USD (nguyên liệu nhập khẩu chiếm 10% cơ cấu đầu thô của BSR) + dư nợ vay dài hạn 599 tr USD + dự án nâng cấp mở rộng dự kiến 1.26 tỷ USD. Tuy nhiên một phần rủi ro sẽ được bù đắp do công ty đã ký hợp đồng với NCC đảm bảo crack spreads đạt trên 8\$/thùng.

5

**Cạnh tranh tăng:** NM Nghi Sơn (dự kiến vận hành quý I.2018) với công suất 10tr tấn/năm ~ 50% nhu cầu cả nước + hợp đồng bao tiêu toàn bộ sản phẩm với PVN.

6

**Lãi suất:** Tổng dư nợ vay NH cuối tháng 09/2017 là ~13K tỷ đồng (~2.5K tỷ theo Is thả nổi) + dự án nâng cấp được tài trợ 70% bằng vốn vay (1.26 tỷ USD, trong đó vay NH trong nước 300tr USD, còn lại là vay nước ngoài).

7

**Giá dầu giảm:** Giá dầu giảm nhanh và liên tục -> giảm giá trị HTK & chi phí đầu vào cho sản xuất của công ty. Tuy nhiên, để đảm bảo lợi nhuận trước biến động của giá dầu, công ty đã ký hợp đồng với NCC, trong đó đảm bảo crack spread đạt trên 8\$/thùng.

1

Lọc hóa dầu thuộc khâu Downstream trong chuỗi giá trị ngành dầu khí, ít chịu tác động của biến động giảm giá của dầu vào giá dầu.

2

Công suất NMLD tiếp tục tăng đạt khoảng 103-111 tr thùng/ngày vào năm 2020. Các tổ chức uy tín thế giới như IEA, Wood Mackenzie, Opec đều nhận định Công suất lọc dầu tại các NMLD Châu Á dự báo tăng thêm 2.8tr thùng vào năm 2020.

3

Việt Nam cùng Trung Quốc đạt mức tăng trưởng nhanh nhất ở Châu Á về tiêu thụ các sản phẩm lọc dầu. Trong giai đoạn 2000 đến 2015, thị trường VN tăng 2.4 lần xấp xỉ Trung Quốc và vượt 1.4 của Indonesia và Phillipines.

1

BSR đang đầu tư vào hệ thống TSCĐ hiện đại, được xây dựng theo Tiêu chuẩn Quốc tế. Dự kiến 2021 công suất nhà máy tăng thêm 30%, đạt mức 8.5tr tấn/năm và đáp ứng 50-60% nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước.

2

BSR chiếm lĩnh được thị phần xăng dầu tương đối lớn ở trong nước (khoảng 30%) và cạnh tranh với hàng hóa (xăng, dầu, LPG...) nhập khẩu. Giá thành xăng dầu nước ta thấp do vậy BSR có thể mở rộng thị trường

3

BSR đang nghiên cứu đa dạng hóa sản phẩm thân thiện với môi trường và phù hợp với nhu cầu của nhiều tầng lớp khác nhau trong xã hội. Đồng thời xây dựng hệ thống quản lý chất lượng ISO theo tiêu chuẩn quốc tế.

4

BSR chiếm 16% doanh thu toàn PVN. Nộp ngân sách Nhà nước chiếm 10% PVN. Đặc biệt, BSR đóng góp 33% lợi nhuận toàn PVN.

5

Với sự ra đời của NMLD Nghi Sơn vào năm 2018, BSR và nhà máy Nghi Sơn cũng chỉ đáp ứng được 80% nhu cầu tiêu thị trường → dư địa tăng trưởng mở rộng còn lớn.

6

Kế hoạch 2018, BSR đặt ra chỉ tiêu tổng doanh thu 78,392 tỷ đồng, nộp NSNN 8,326 tỷ đồng; LNST 3,473 tỷ đồng. Với đà tăng trưởng và sự ổn định trong vận hành của NMLD Dung Quất; chắc chắn BSR sẽ đạt và vượt các chỉ tiêu tài chính 2018.



NM chạy vượt công suất

Cắt giảm chi phí



SP cạnh tranh

2017



(Theo Ban lãnh đạo BSR)

Doanh thu > 80,000 tỷ đồng

LNST > 8,000 tỷ đồng

LNST/VCSH ~ 24%

## ĐỊNH GIÁ

LNST 2017F	8,000 tỷ đồng
EPS forward 2017	2,580 đồng
Giá khởi điểm	14,600 đồng
P/E theo giá khởi điểm	5.65x

# VietinBank



## SECURITIES

Chúng tôi sẽ cùng quý khách  
tạo lập thành công khi được trao cơ hội.  
**Cám ơn sự quan tâm!**



---

### TRỤ SỞ CHÍNH

306 Bà Triệu, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 39 741771  
Fax: 9+84) 24 3974 1760

### CN ĐÀ NẴNG

Tầng 8, 36 Trần Quốc Toàn, Q. Hải Châu, ĐN  
Điện thoại: (+84) 24 39 741771 (3401)

### CN TP. HỒ CHÍ MINH

49 Tôn Thất Đạm, P. Nguyễn Thái Bình, Q.1,  
TP. HCM  
Điện thoại: (+84) 28 3820 9987