

Binh Son Refining and Petrochemical JSC (BSR VN)



Company Background

เป็นบริษัทลูกของ PetroVietnam ที่จดทะเบียนในตลาด UPCoM ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการโรงกลั่นน้ำมันแห่งแรกในเวียดนาม Dung Quat Refinery ที่มีมูลค่าการลงทุนถึง USD3bn และมีกำลังการผลิตน้ำมันดิบกว่า 6.5 ล้านตันต่อปี หรือประมาณ 35% ของความต้องการภายในประเทศทั้งหมด ปัจจุบันขยายกำลังการผลิตเป็น 8.5 ล้านตันต่อปี

เรียกหาหรือผู้ถือหุ้นเพื่อเตรียมเข้า HSX

บริษัทจะมีประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 13 เม.ย 23 โดยจะพูดถึงเป้าหมายโดยรวมของปีนี้ และการย้ายหุ้นไปจดทะเบียนในตลาดหุ้น HSX (Ho Chi Minh Stock Exchange) อย่างไรก็ตามยังมีเกณฑ์ของตลาดหุ้น HSX ที่บริษัทยังไม่ผ่านคือ “การห้ามมีหนี้ค้างชำระเกิน 1 ปีก่อนวันที่จะเข้าจดทะเบียน” เนื่องจากบริษัทลูก Vietnam Central Biofuels (BSR-BF) ทำให้ยังเผชิญปัญหาการขาดทุน และยังมีหนี้ค้างชำระ (รวมดอกเบี้ย) มูลค่า USD60mn หรือ 1.8% ของสินทรัพย์รวมหรือ 8.8% ของเงินสดสุทธิของ BSR ซึ่งขณะนี้ BSR-BF ได้มีการปิดกิจการชั่วคราวเนื่องจากไม่มีสภาพคล่อง อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารกำลังหาหรือเพื่อแก้ไขปัญหานี้เป็นการเร่งด่วน

นักวิเคราะห์ HSC คาดว่าการย้ายไปตลาด HSX จะส่งผลให้หุ้นมีสภาพคล่องที่ดีขึ้น และเข้าถึงนักลงทุนต่างชาติได้มากขึ้น อีกทั้งยังเพิ่มความโปร่งใสของบริษัท

รายได้ปีที่ผ่านมามีแนวโน้มสูงสุดเป็นประวัติการณ์

รายได้และกำไรสุทธิปี 2022 อยู่ที่ VND167tn และ VND14.7tn เพิ่มขึ้น +65% YoY และ +120% YoY ตามลำดับ หนุนโดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) โดยเฉพาะใน 2Q22 เนื่องจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากทั่วโลก ปัญหาห่วงโซ่อุปทานเนื่องจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ทำให้กำลังการผลิตหยุดชะงักสาเหตุมาจากการปิดตัวของโรงงานหลายแห่งจากการระบาดของโควิด-19 ทำให้ราคาดีดตัวจาก USD11.5/บาร์เรล ใน 1Q22 เป็น USD30/บาร์เรล ใน 2Q22 และกลับมาอยู่ราวๆ USD 20/บาร์เรล ในครึ่งปีหลัง

ทั้งนี้สำหรับปี 23 ผู้บริหารกล่าวว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) จะอยู่ราวๆ USD18-20/บาร์เรล

เลื่อนการปิดปรับปรุงโรงงาน หากตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้น

ทุกๆ 3 ปีบริษัทจะมีการปิดปรับปรุงโรงงานซึ่งจะเกิดขึ้นอีกครั้งในปีนี้ บริษัทวางแผนจะปิดเป็นเวลา 52 วัน ซึ่งมีค่าใช้จ่ายของการบำรุงรักษาอยู่ราวๆ USD90mn อย่างไรก็ตามบริษัทอาจพิจารณาเลื่อนการปิดบำรุงรักษาไปเป็นปี 2024 หากตลาดกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น ซึ่งจะมีการสรุปอีกครั้งในเดือนเม.ย.นี้ ทั้งนี้หากเลื่อนการปิดออกไปบริษัทจะทำยอดขายปีนี้เพิ่มขึ้นราว 17%

ขยาย Dung Quat Refinery

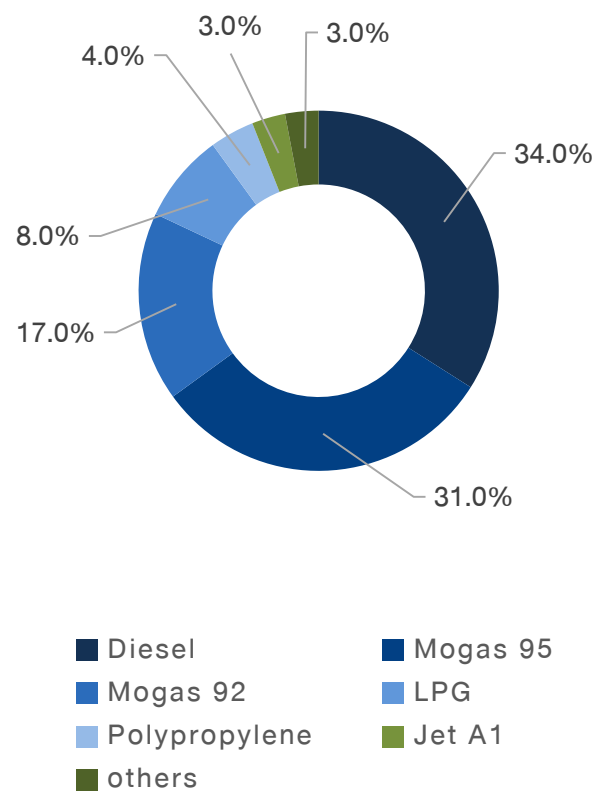
ปัจจุบันการขยายกำลังการผลิตอยู่ในช่วงยื่นเรื่องต่อรัฐบาลเพื่อขออนุมัตินโยบายการลงทุนในครั้งนี้ มีมูลค่า USD1.25bn ซึ่งน่าจะใช้เวลาอย่างน้อย 5 ปี ในการดำเนินการหลังจากที่ได้รับการอนุมัติ

Industry	Energy
Last Price	VND16,300
Bloomberg TP	VND20,929
Upside/Downside	+28.4%

Financial (VND bn)	22A	23E	24E
Net Sales	167,123	122,765	123,697
Gross Profit	15,890	91,83	10,830
Net Income	14,450	7,281	8,607
EBIDA	16,662	9,879	11,592
EPS (VND/share)	4,661	2,348	2,776
Dividend Yield (%)	6.17	9.26	9.26

Valuation	21A	22A	23E
P/E (x)	3.48	6.90	5.84
P/B (x)	0.99	0.91	0.85

Revenue Breakdown



ผลประกอบการ 1Q22 สัดส่วนรายได้หลักมาจากน้ำมันเชื้อเพลิง Diesel Mogas 92 และ Mogas 95 คิดเป็นกว่า 82% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท



DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนบริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน