

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐÔNG HẢI BẾN TRE (DHC)

DHC GẶP NHIỀU THÁCH THỨC TRONG CÁC NĂM TIẾP THEO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	810.79	926.84	1,429.8	2,104.2
Giá vốn bán hàng	-678.16	-722.03	-1,126.5	-1,630.4
Lợi nhuận gộp	131.87	204.64	303.36	473.74
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	92.93	151.48	208.18	309.27
Lợi nhuận trước thuế	93.29	154.96	220.34	304.84
Chi phí thuế TNDN	-13.03	-20.85	-38.75	-56.66
Lợi nhuận sau thuế	80.25	134.12	181.59	248.17
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	80.25	134.12	181.59	248.17

(Nguồn: DHC, CTS tổng hợp)

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

- KQKD quý I/2020 diễn biến khá tích cực nhờ chưa cùng lúc chịu nhiều tác động.
- Từ những biến động về nguyên liệu đầu vào và thị trường tiêu thụ, chúng tôi ước tính tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt lần lượt 2,104.2 tỷ VND và 248.17 tỷ VND tương ứng 47.17% và 36.7% so với năm 2019.
- Các doanh nghiệp trong ngành ồ ạt gia tăng mở rộng năng lực sản xuất dẫn đến viễn cảnh chạy đua về thị phần.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DHC trong thời gian 12 tháng



NGÀNH CẤP 4:

Sản xuất giấy

Thông tin cổ phiếu (21/05/2020)

Số lượng CP niêm yết	55,995,783
Số lượng CP lưu hành	55,995,783
Vốn hóa (tỷ VND)	2,043
TN/CN	35.6/36.1
KLGD TB 10 ngày	376,971
% sở hữu nước ngoài	36.48%
Room nước ngoài còn lại	12.2%

Cổ đông lớn

DAWA-SSIAM Vietnam	13.69%
Growth Fund II LP	
KWWE Beteiligungen AG	7.73%
Công ty TNHH Quản lý Quỹ SSI	6.22%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Research Department

Email: research@cts.vn

KQKD quý I/2020 tăng trưởng mạnh

Quý I năm 2020, kết quả kinh doanh của DHC tăng trưởng mạnh. Bảng chứng cho thấy rằng, việc nhà máy Giao Long 1 vẫn chạy với công suất tương đương với quý I/2019 và nhà máy mới - giao Long II hoạt động gần như tối đa công suất khiến tổng doanh thu thuần của DHC trong quý I/2020 đạt 670,83 tỷ VNĐ, tăng gấp 3.27 lần so với quý I/2019.

Lợi nhuận gộp quý I/2020 đạt 162.21 tỷ VND tương đương biên lợi nhuận gộp ở mức 24.18% trong khi quý I/2019 là 18.27%. Lý giải cho sự tăng biên lợi nhuận là do giá nguyên liệu đầu vào – OCC quý I/2020 giảm mạnh hơn so với những tháng đầu năm 2019.

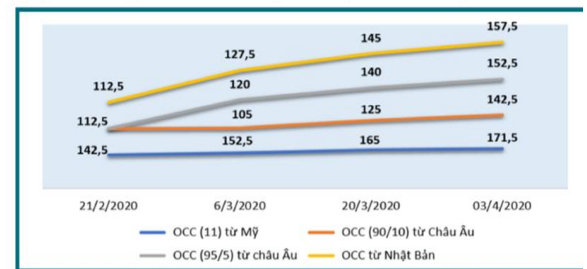
Ước tính KQKD năm 2020 bắt đầu chịu nhiều tác động

- **Biến động nguyên liệu đầu vào**

Kể từ khi nhà máy Giao Long II đi vào hoạt động, nhu cầu nguyên nguyên vật liệu đầu vào của DHC phải cần nhiều hơn so với trước đây để tối đa hóa công suất nhằm tiết kiệm chi phí sản xuất. Trong khi đó, thị trường giấy phế liệu trong nước (OCC) - nguyên liệu đầu vào chỉ đáp ứng khoảng 60% nhu cầu sản xuất, phần còn lại DHC phải nhập khẩu từ các nước như Singapore, Úc, Nhật Bản,... Trong bối cảnh diễn biến dịch bệnh phức tạp ở nhiều quốc gia trên thế giới, nhiều cửa hàng bán lẻ tại các nước đóng cửa, nên nhu cầu hàng hóa xuất khẩu cũng sẽ giảm, những mặt hàng không thiết yếu sẽ bị giảm tiêu thụ. Điều này làm giảm các loại OCC dẫn tới việc thiếu hụt nguyên liệu đầu vào kéo theo sản lượng sản xuất giảm – chi phí sản xuất tăng.

Hơn nữa việc khan hiếm nguyên liệu đầu vào gây ra hiện tượng tranh giành thu gom OCC trong thời điểm dịch chưa thực sự được kiểm soát. Điều này trực tiếp đẩy giá OCC tăng vọt. Cụ thể, theo báo cáo của hiệp hội giấy và bột giấy Việt Nam - VPPA, bì carton hòm hộp cũ (OCC) nhập khẩu vào các nước Đông Nam Á có xuất xứ từ Châu Âu và Nhật bản tăng tương ứng 26.6% và 40% từ 21/2/2020 – 03/4/2020. Việc OCC tăng phi mã ảnh hưởng lớn đến giá vốn hàng bán bởi nguyên liệu đầu vào chiếm 60% giá vốn hàng bán.

Giá giấy OCC nhập khẩu vào Đông Nam Á, đến các cảng chính:



Hình 4: Giá giấy OCC nhập khẩu vào Đông Nam Á

(Bảng 1 - nguồn: VPPA, CTS tổng hợp)

• **Biến động thị trường tiêu thụ**

Khách hàng chính của DHC chủ yếu thuộc lĩnh vực chế biến thủy hải sản và may mặc, chính vì thế những ảnh hưởng về kinh tế đối với các ngành công nghiệp này sẽ tác động mạnh mẽ đến đầu ra của công ty. Theo số liệu của Tổng Cục Hải Quan công bố hàng dệt may thuộc 1 trong những nhóm hàng giảm mạnh về xuất khẩu trong tháng 4/2020.

Cụ thể, xuất khẩu hàng dệt may trong tháng 4 giảm 31.2% so với tháng trước. Trong 4 tháng tính từ đầu năm 2020, đồng loạt các thị trường nhập khẩu hàng dệt may lớn nhất từ Việt Nam giảm trị giá nhập khẩu – Mỹ giảm 10.6% so với cùng kỳ năm 2019 và chiếm 45.7% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của cả nước, thị trường EU đứng thứ ba với hơn 1 tỷ USD, giảm mạnh 13.5%...

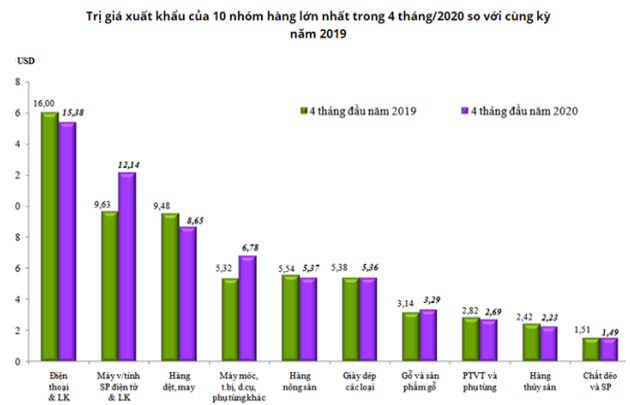
Ngoài ra, nhóm thủy sản cũng ghi nhận giảm 1,9% so với tháng trước với trị giá xuất khẩu trong tháng là 617 triệu USD, giảm 8% so với cùng thời gian năm 2019 bởi sản phẩm chủ yếu xuất khẩu qua Nhật Bản, Hoa Kỳ và EU. Diễn biến này có thể kéo dài đến khi dịch nằm trong tầm kiểm soát.

Cuộc đua giành thị phần kể từ cuối năm 2020

Theo ấn phẩm Công nghiệp giấy số 1/2020, giấy bao bì trong nước dự báo tăng trưởng hơn 11%. Có thể thấy rằng thị trường ngành giấy là thị trường tiềm năng và chưa bão hòa. Tuy nhiên, điều này cũng kéo theo việc các doanh nghiệp ồ ạt gia tăng mở rộng năng lực sản xuất dẫn đến viễn cảnh chạy đua về thị phần.

Theo số liệu thống kê từ Hiệp hội Giấy và Bột Giấy Việt Nam trong quý 4 năm 2020, 2 nhà máy thuộc doanh nghiệp FDI dự kiến đưa vào sản xuất với công suất 450.000 tấn/năm, đó là Công ty Marubeni 350.000 tấn/năm và Công ty Miza 100.000 tấn/năm. Năm 2021, dự kiến có 3 nhà máy đưa vào hoạt động sản xuất, với công suất thiết kế 320.000 tấn/năm.

Mặc dù sản lượng sản xuất giấy bao bì của các doanh nghiệp FDI chủ yếu được tiêu thụ ở thị trường Trung Quốc - thị trường xuất khẩu chính sản phẩm giấy Kraft của Việt Nam là trong khu vực Trung Quốc chiếm tỷ trọng khoảng 67%. Tuy nhiên, do tác động thương mại Mỹ-Trung cùng với nhu cầu tiêu thụ giấy Kraft có xu hướng giảm (2017-2019) khiến các FDI đẩy mạnh tiêu thụ trong



(Bảng 2 - nguồn: Tổng Cục Hải Quan, CTS tổng hợp)

nước làm tăng tính cạnh tranh với các doanh nghiệp cùng ngành nói chung và với DHC nói riêng khiến tương lai DHC có nguy cơ giảm thị phần.

Tăng trưởng năng lực – sản xuất – tiêu thụ giấy lớp mặt và sóng trên thị trường Trung Quốc 2019(E):

	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019(E)
Năng lực sản xuất	3.1%	14.6%	6.1%
Sản xuất	2.5%	3.0%	2.0%
Huy động hiệu suất	87.9%	79.4%	76.5%
Nhu cầu tiêu thụ	4.0%	2.9%	0.5%

Tăng trưởng xuất khẩu & nhập khẩu thị trường Trung Quốc năm 2019E (Đvt: 1.000 tấn)

(Bảng 3 - nguồn: VPPA, CTS tổng hợp)

RỦI RO

Thị trường tiêu thụ đối với các sản phẩm của công ty Đông Hải Bến Tre chủ yếu tại các tỉnh miền Đông Nam Bộ và Đồng bằng Sông Cửu Long. Vì vậy trong bối cảnh các tỉnh Đồng bằng Sông Cửu Long đang gia tăng tình trạng nhiễm mặn trong những năm gần đây ảnh hưởng trực tiếp không tốt tới ngành thủy sản nói chung và nhu cầu tiêu thụ của các đối tượng khách hàng DHC nói riêng.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 2,104.2 tỷ VND và 248.17 tỷ tương ứng 47.17% và 36.7% yoy.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E ngành cho cổ phiếu DHC. Với P/E 2020 bình quân ngành 7.8 lần và EPS dự phóng là 4,432 VNĐ/cổ phiếu. Giá cổ phiếu DHC: 34.57 đồng/cổ phiếu – tương đương giảm 5% giá trị so với mức giá đóng cửa ngày 21/05/2020. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DHC trong thời gian 12 tháng

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.