

Ngành giấy

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **106.000**

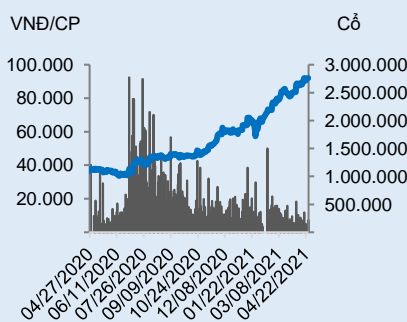
Giá thị trường (26/04/2021) 92.000

Lợi nhuận kỳ vọng **+17,4%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	33.600-92.000
Vốn hóa	5.152 tỷ
SL cổ phiếu lưu hành	55.995.783
KLGD bình quân 10 ngày	199.130
% sở hữu nước ngoài	30,06%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,88

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHC	51%	14%	43%	58%
VN-Index	10%	5%	7%	21%

Nhu cầu bao bì hồi phục mạnh, kết quả kinh doanh Q1 2021 tăng trưởng bùng nổ

Kết quả kinh doanh Q1 2021 bùng nổ nhờ giá giấy và Giao Long 2 vận hành vượt công suất thiết kế. DHC công bố KQKD Q1 2021 ấn tượng với doanh thu 1.017 tỷ đồng (+51,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế 173 tỷ đồng (+93% yoy).

Tiêu thụ giấy bao bì tăng trưởng mạnh trong Q1 2021. Tiêu thụ 3 tháng đầu năm 2021 tại Việt Nam đạt 1,145 triệu tấn, tăng 30% yoy nhờ: (i) xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng 23,7% yoy và (ii) dịch COVID-19 thúc đẩy sự phát triển nhanh của thương mại điện tử và tác động trực tiếp đến nhu cầu sử dụng thùng carton. BVSC dự báo nhu cầu cả năm 2021 có thể tăng trên 20%.

Việc tăng công suất của các công ty trong ngành chưa đáng ngại trong ngắn hạn. Theo thống kê của VPPA, từ cuối 2020 đến hết 2021, ước tính có khoảng 800.000 đến 1.400.000 tấn/năm công suất bao bì được đưa vào vận hành. Tuy nhiên, nếu nhìn vào mức tăng trưởng hiện nay của Việt Nam và sự thiếu hụt nguồn cung giấy tại các thị trường khác, đặc biệt là Trung Quốc ước tính thiếu ~5 triệu tấn trong 2021, BVSC cho rằng lượng công suất tăng thêm này có thể dễ dàng được thị trường hấp thụ.

Giá giấy kraft dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2021 nhờ: (i) hoạt động sản xuất quay trở lại ở các nền kinh tế lớn trên thế giới sau COVID-19; (ii) nhu cầu bao bì cho thương mại điện tử tăng trưởng mạnh cả trong và ngoài nước; (iii) các nước như Trung Quốc, Indonesia và Malaysia áp dụng chính sách khắt khe đối với nhập khẩu OCC; (iv) Trung Quốc có khả năng xem xét áp thuế chống bán phá giá đối với giấy Kraft nhập từ EU, Nhật Bản và Mỹ.

Dự báo lợi nhuận 2021 tăng trưởng 52%. BVSC điều chỉnh tăng dự báo 2021 với doanh thu 3.880 tỷ đồng (+34% yoy) và lợi nhuận sau thuế 595 tỷ đồng (+52% yoy), tương ứng EPS 10.409 đồng/cp và P/E dự phóng 8,9 lần.

Khuyến nghị đầu tư: Với diễn biến giá bán tăng mạnh và kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt kỳ vọng, BVSC nâng giá mục tiêu đối với DHC lên **106.000 đồng/cp** tương ứng với P/E 2021 là 10x và tổng lợi nhuận kỳ vọng 17,4% bao gồm suất cổ tức tiền mặt 2%.

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

Kết quả kinh doanh Q1 2021 bùng nổ nhờ giá giấy và Giao Long 2 vận hành vượt công suất thiết kế

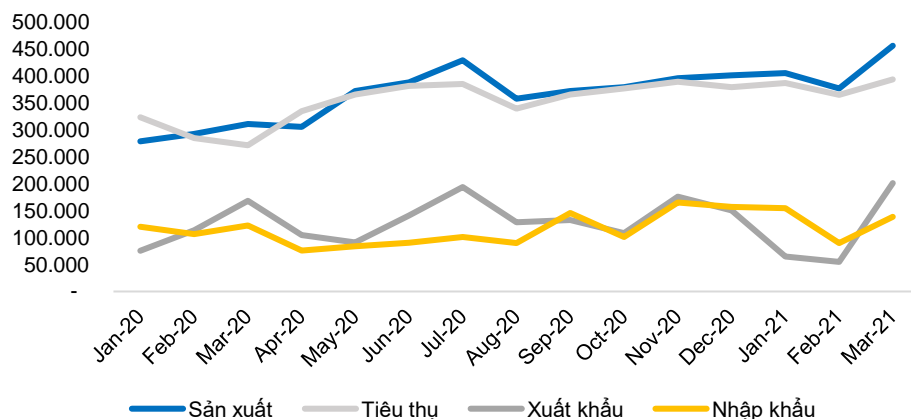
DHC công bố KQKD Q1 2021 ấn tượng với doanh thu 1.017 tỷ đồng (+51,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế 173 tỷ đồng (+93% yoy). Chúng tôi tóm tắt một số điểm nhấn chính sau đây:

- ❖ Giao Long 2 vận hành ở công suất 780 tấn/ngày, vượt hơn 18% so với thiết kế 660 tấn/ngày giúp doanh thu giấy tăng hơn 50% yoy. Giá bán bình quân ước tính tăng 18-20% yoy dựa trên diễn biến giá xuất khẩu.
- ❖ Biên gộp chung chỉ giảm nhẹ xuống 23,1% từ mức 24,2% dù giá OCC (tham chiếu theo OCC 11 từ Mỹ) tăng đến 73% yoy. Nguyên nhân của sự chênh lệch này là do: (i) giá bán tăng; (ii) từ Q4 2020 DHC đã có một số điều chỉnh giúp giảm chi phí vận hành; (iii) OCC chỉ chiếm khoảng 50% chi phí giá vốn và (iv) DHC còn tồn kho OCC giá thấp hơn từ các tháng trước.
- ❖ Chi phí tài chính giảm mạnh 55% do DHC đã trả phần lớn các khoản vay trung hạn liên quan đến việc đầu tư Giao Long 2. Dư nợ cuối Q1 2021 là 100 tỷ đồng, giảm 340 tỷ so với đầu 2020.
- ❖ SG&A tăng khoảng 20% nhưng không quá đáng kể nếu nhìn vào số tuyệt đối, chủ yếu do khoản trích lập dự phòng phải thu. Chúng tôi cho rằng khoản này có thể sẽ được hoàn nhập vào cuối năm.

Dự báo ngành giấy & bao bì khả quan trong cả năm 2021

Tiêu thụ giấy bao bì tăng trưởng mạnh trong Q1 2021. Tiêu thụ 3 tháng đầu năm 2021 tại Việt Nam đạt 1,145 triệu tấn, tăng 30% yoy nhờ: (i) xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng 23,7% yoy và (ii) dịch COVID-19 thúc đẩy sự phát triển nhanh của thương mại điện tử và tác động trực tiếp đến nhu cầu sử dụng thùng carton. BVSC dự báo nhu cầu cả năm 2021 có thể tăng trên 20%.

Thống kê ngành giấy bao bì trong Q1 2021

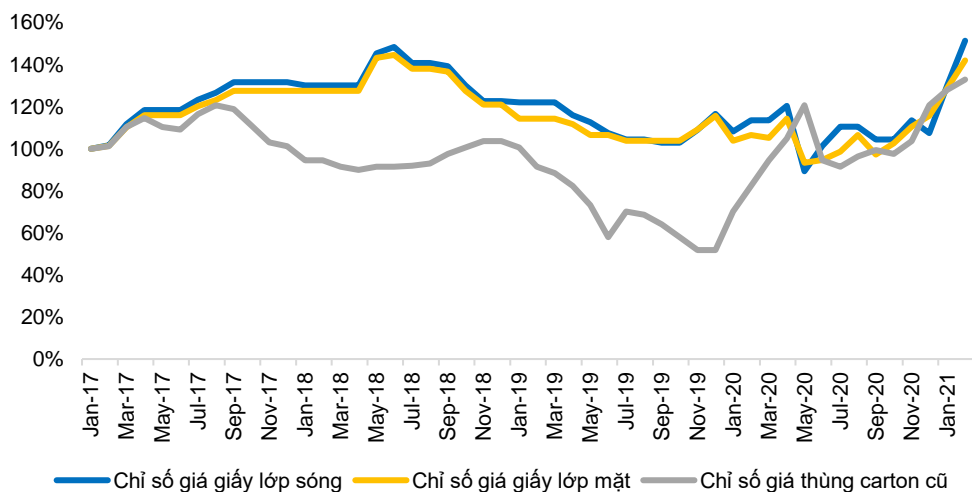


Nguồn: VPPA

Việc tăng công suất của các công ty trong ngành chưa đáng ngại trong ngắn hạn. Theo thống kê của VPPA, từ cuối 2020 đến hết 2021, ước tính có khoảng 800.000 đến 1.400.000 tấn/năm công suất bao bì được đưa vào vận hành, trong đó nổi bật có Marubani 450.000 tấn/năm, Giấy Phát Đạt 100.000 tấn/năm, Miza 120.000 tấn/năm, v.v. Tuy nhiên, nếu nhìn vào mức tăng trưởng hiện nay của Việt Nam và sự thiếu hụt nguồn cung giấy tại các thị trường khác, đặc biệt là Trung Quốc ước tính thiếu ~5 triệu tấn trong 2021, BVSC cho rằng lượng công suất tăng thêm này có thể dễ dàng được thị trường hấp thụ.

Giá giấy kraft dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2021 do: (i) hoạt động sản xuất quay trở lại ở các nền kinh tế lớn trên thế giới sau COVID-19; (ii) nhu cầu bao bì cho thương mại điện tử tăng trưởng mạnh cả trong và ngoài nước; (iii) các nước như Trung Quốc, Indonesia và Malaysia áp dụng chính sách khắt khe đối với nhập khẩu OCC; (iv) Trung Quốc có khả năng xem xét áp thuế chống bán phá giá đối với giấy Kraft nhập từ EU, Nhật Bản và Mỹ.

Biến động giá giấy thành phẩm và giấy thu hồi OCC 11



Nguồn: VPPA, BVSC tổng hợp

Do đó, BVSC cho rằng ngành giấy Việt Nam sẽ được hưởng lợi rất lớn nhờ: (i) chính sách quản lý môi trường và yêu cầu nhập khẩu phế liệu bột khắc khe hơn; (ii) vị trí ở gần các khu vực tiêu thụ giấy lớn như Trung Quốc, Indonesia, v.v.

Dự báo lợi nhuận 2021 tăng trưởng 52%

BVSC điều chỉnh tăng dự báo 2021 với doanh thu 3.880 tỷ đồng (+34% yoy) và lợi nhuận sau thuế 595 tỷ đồng (+52% yoy), tương ứng EPS 10.409 đồng/cp và P/E dự phóng 8,9 lần. Các giả định chính như sau:

- ❖ Sản lượng tiêu thụ giấy tăng 8% yoy và giá bán bình quân tăng 25% yoy
- ❖ Sản lượng bao bì tăng 15% yoy
- ❖ Tham chiếu giá OCC 11 bình quân ở mức 270 USD/tấn, tăng 70% yoy

- ❖ Biên lợi nhuận gộp cả năm ở mức 19,3% tăng nhẹ 0,3% so với cùng kỳ
- ❖ Chi phí tài chính giảm một nửa so với cùng kỳ nhờ trả hết nợ trung hạn trong 2021
- ❖ Chi phí thuế TNDN nhìn chung ổn định do Giao Long 2 vẫn trong thời gian được miễn thuế. Thuế sẽ tăng mạnh hơn kể từ 2022, khi thuế suất tăng từ 0% lên 10%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	927	1.430	2.888	3.880
Giá vốn	(722)	(1.127)	(2.339)	(3.132)
Lợi nhuận gộp	205	303	548	749
Doanh thu tài chính	2	4	10	2
Chi phí tài chính	(15)	(30)	(41)	(23)
Lợi nhuận sau thuế	134	182	392	595

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền & khoản tương đương tiền	29	156	202	415
Các khoản phải thu ngắn hạn	167	387	555	746
Hàng tồn kho	337	311	315	421
Tài sản cố định hữu hình	133	1.197	1.135	1.193
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3	3	5	5
Tổng tài sản	1.812	2.113	2.276	2.775
Nợ ngắn hạn	412	555	744	1.000
Nợ dài hạn	558	440	145	-
Vốn chủ sở hữu	842	1.118	1.395	1.775
Tổng nguồn vốn	1.812	2.113	2.276	2.775

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14%	54%	102%	34%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	68%	36%	115%	52%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22%	21%	19%	19%
Lợi nhuận thuần biên (%)	14%	13%	14%	15%
ROA (%)	7%	9%	17%	21%
ROE (%)	16%	16%	28%	34%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ/Tổng tài sản (%)	54%	47%	39%	36%
Nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	115%	89%	64%	56%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.348	3.179	6.827	10.409
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.035	19.970	24.908	31.696

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Khối Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888