

## Ngành giấy

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2021

Mã giao dịch: DHC

Reuters: DHC.HM

Bloomberg: DHC VN

## KQKD Q2 2021 tăng trưởng mạnh từ mức thấp cùng kỳ. Biên lợi nhuận có dấu hiệu bị thu hẹp lại.

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **90.000**

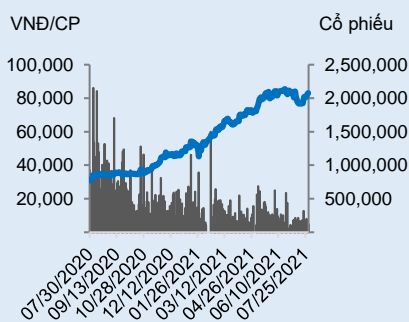
Giá thị trường (30/07/2021) **83.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **8,4%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	30.855-85.457
Vốn hóa	5.810 tỷ
SL cổ phiếu lưu hành	69.994.728
KLGD bình quân 10 ngày	140.940
% sở hữu nước ngoài	32,84%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,6%
Beta	0,88

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHC	72%	0%	15%	74%
VN-Index	19%	-7%	6%	24%

**KQKD Q2 2021 tăng trưởng mạnh từ mức thấp cùng kỳ** với doanh thu thuần 1.080 tỷ đồng (+66% yoy) và lợi nhuận sau thuế 128 tỷ đồng (+62% yoy). Lưu ý kể 6 tháng đầu năm, DHC đạt 2.097 tỷ đồng về doanh thu (+59% yoy) và 301 tỷ đồng về lợi nhuận sau thuế (+59% yoy), hoàn thành lần lượt 60% và 75% kế hoạch năm về hai chỉ tiêu trên.

- **Doanh thu giấy kraft ước tính tăng trưởng ~60% yoy** nhờ sản lượng tăng 20% yoy và giá bán bình quân tăng 3% yoy. Chúng tôi ước tính Giao Long 2 đang hoạt động vượt 13% công suất.
- **Doanh thu bao bì cũng tăng trưởng mạnh, ước tính hơn 40% yoy** nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa hồi phục tốt trong 1H 2021, trong khi cùng kỳ 2020 cũng là mức thấp do tác động của lệnh giãn cách xã hội. Đây là tiền đề để DHC đẩy mạnh đầu tư mở rộng thông qua nhà máy Bao bì số 1, dự kiến sẽ đưa vào vận hành từ đầu 2022.
- **Biên lợi nhuận có dấu hiệu thu hẹp trong Q2 2021.** DHC ghi nhận mức biên gộp ở mức 16,2% trong Q2, giảm mạnh so với mức 21,3% trong Q1. Nguyên nhân chính là do: (i) giá OCC tiếp tục đã tăng (60% YTD) do nhu cầu thế giới hồi phục trong khi nguồn cung – việc thu gom phế liệu lại bị hạn chế bởi dịch COVID-19 và chi phí vận chuyển tăng; (ii) giá bán nội địa có xu hướng giảm lại kể từ tháng 5 (xem phụ lục) khi dịch bệnh bắt đầu quay trở lại, kèm theo quy định kiểm soát dịch ngày càng khắt khe và đỉnh điểm là cách ly xã hội trong thời gian gần đây. Qua đó, **chúng tôi cho rằng tăng trưởng sẽ giảm tốc trong 2H 2021.**
- **Tình hình tài chính DHC tiếp tục cải thiện.** Báo cáo tài chính Q2 2021 cho thấy DHC đã trả hết nợ vay trung hạn trong khi vay ngắn hạn khá không biến động nhiều.

**Điều chỉnh giảm nhẹ dự báo cả năm 2021.** Từ những quan sát và diễn biến trong Q2 2021, chúng tôi cho rằng giá bán sẽ tiếp tục diễn biến tiêu cực trong Q3 trước khi có mức hồi phục vào mùa cao điểm trong Q4 2021 sau khi các lệnh cách ly được dỡ bỏ và vaccine được tiêm rộng rãi khắp cả nước. **Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm đạt 4.156 tỷ đồng (+44% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 562 tỷ đồng (+43% yoy), tương ứng EPS 2021 là 8.031 đồng/cp và P/E dự phóng 10x.**

**BVSC chưa nhìn thấy động lực tăng trưởng mạnh sau 2021, ít nhất là đến khi Giao Long 3 được đưa vào vận hành.** Với việc Giao Long 2 đã vượt công suất, chúng tôi cho rằng tăng trưởng trong 2022 chủ yếu sẽ đến từ mảng bao bì và giá OCC đầu vào hạ nhiệt. Xem xét các yếu tố trên, chúng tôi đang dự báo

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú, CFA**

(84 28) 3914 6888 ext. 258

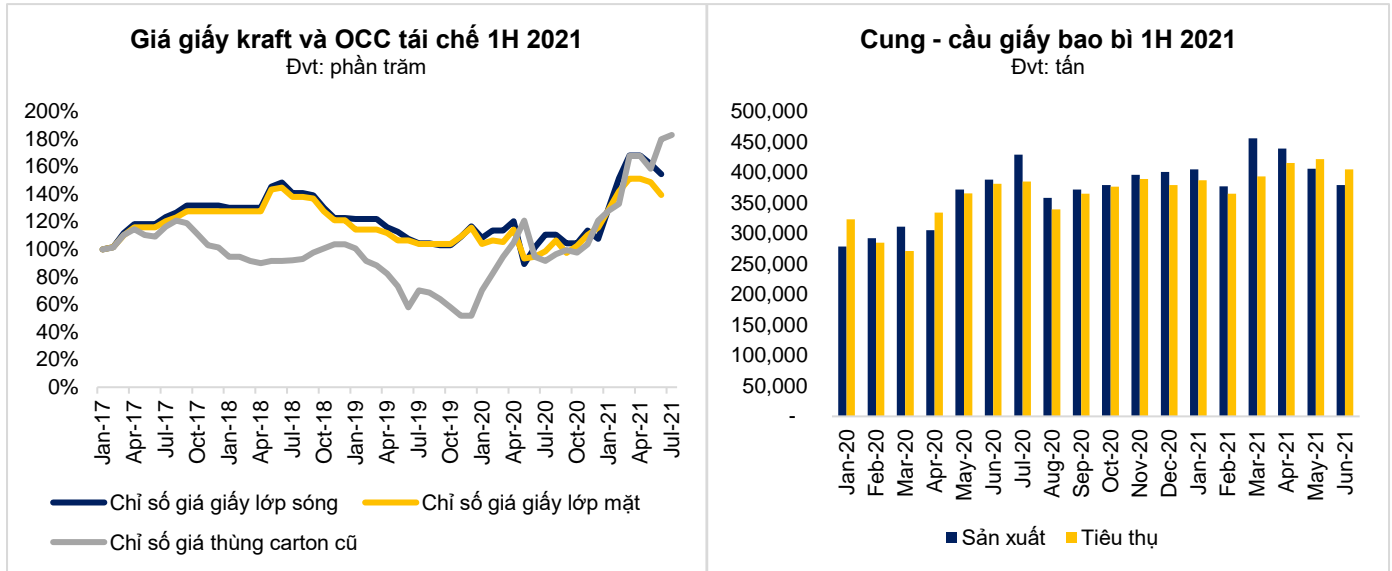
truongsyphu@baoviet.com.vn

lợi nhuận 2022 tăng trưởng khoảng 11%. **EPS 2022 là 8.915 đồng/cp và P/E dự phóng 9x.**

Về Giao Long 3, hiện tại DHC đang tiến hành nghiên cứu khả thi và sẽ tiến hành phương án thuê đất tại KCN Phú Thuận – Bến Tre và triển khai xin các giấy phép liên quan. Dự án dự kiến sẽ tăng ít nhất gấp đôi năng lực sản xuất hiện tại của DHC và có thể sẽ chia làm nhiều giai đoạn.

**Khuyến nghị đầu tư:** Với việc giá DHC đã có mức tăng khá ấn tượng trong thời gian qua, BVSC hạ khuyến nghị xuống **NEUTRAL** với giá mục tiêu **90.000 đồng/cp** bằng phương pháp DCF, tương ứng với P/E 2022 là 10x.

## Phụ lục: Tổng quan ngành giấy 1H 2021



### Một số dự án giấy nổi bật

Marubeni	450.000 tấn/năm
Giấy Khôi Nguyên	120.000 tấn/năm
Giấy Phát Đạt	100.000 tấn/năm
SX TM-TT Toàn Cầu	80.000 tấn/năm
Tân Huy Kiệt	50.000 tấn/năm
Miza	120.000 tấn/năm
Giấy Hưng Hà	100.000 tấn/năm
Giấy Hoàng Văn Thụ	100.000 tấn/năm
Giấy Việt Tri	150.000 tấn/năm

Nguồn: VPPA

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
Doanh thu thuần	927	1.430	2.888	4.156
Giá vốn	(722)	(1.127)	(2.339)	(3.432)
Lợi nhuận gộp	205	303	548	724
Doanh thu tài chính	2	4	10	10
Chi phí tài chính	(15)	(30)	(41)	(23)
Lợi nhuận sau thuế	134	182	392	562

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	29	156	202	271
Các khoản phải thu ngắn hạn	167	387	555	799
Hàng tồn kho	337	311	315	462
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
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.812</b>	<b>2.113</b>	<b>2.276</b>	<b>2.730</b>
Nợ ngắn hạn	412	555	744	885
Nợ dài hạn	558	440	145	-
Vốn chủ sở hữu	842	1.118	1.395	1.845
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.812</b>	<b>2.113</b>	<b>2.276</b>	<b>2.730</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14%	54%	102%	44%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	68%	36%	115%	43%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22%	21%	19%	17%
Lợi nhuận thuần biên (%)	14%	13%	14%	14%
ROA (%)	7%	9%	17%	21%
ROE (%)	16%	16%	28%	31%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ/Tổng tài sản (%)	54%	47%	39%	32%
Nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	115%	89%	64%	48%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.348	3.179	6.827	8.035
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.035	19.970	24.908	26.394

## 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

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bào 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

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@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

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@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

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@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

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@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