



Báo cáo phân tích

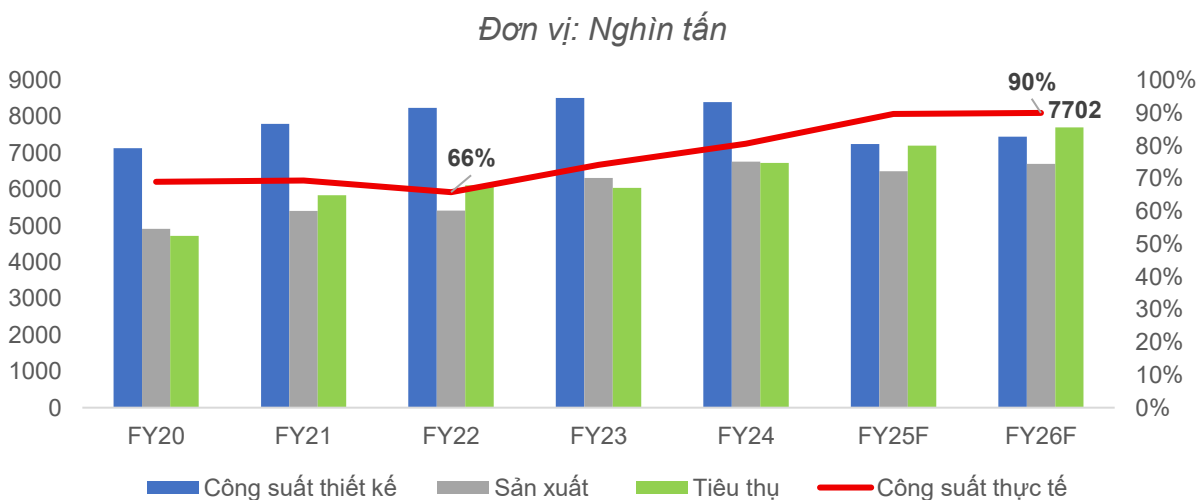
Ngành giấy bao bì: KQKD các doanh nghiệp dự kiến tăng mạnh từ Q2

SỰ KIỆN

Đóng cửa làng nghề Phong Khê giúp cân bằng cung-cầu thị trường trong nước

336 trong tổng số 338 nhà máy sản xuất giấy tại Phong Khê, tỉnh Bắc Ninh đã lần lượt bị đóng cửa từ Q4/2024 đến Q1/2025 do các vấn đề liên quan đến môi trường. Cụm làng nghề này (gồm làng nghề và 2 cụm công nghiệp) chủ yếu sản xuất giấy bao bì, giấy vệ sinh sử dụng nguyên liệu chính là giấy phế liệu và nước từ lâu đã là điểm nóng về ô nhiễm. Việc đóng cửa dẫn đến công suất thiết kế ngành giấy ước tính giảm từ 1,5 triệu tấn (khoảng 20% tổng công suất giấy của Việt Nam) về khoảng 7,2 triệu tấn, đóng góp rất tích cực vào việc cân bằng lại tình hình dư cung của thị trường – đặc biệt tại khu vực Miền Bắc. CTCP Quản lý quỹ Trí tuệ Việt Nam (IVAM) cho rằng cần tốn từ 1.5 – 2 năm để các nhà máy mới di dời từ Phong Khê đi vào hoạt động nên việc cân bằng của thị trường sẽ được kéo dài tới ít nhất là cuối 2026.

Công suất thiết kế và sản xuất thực tế Ngành giấy

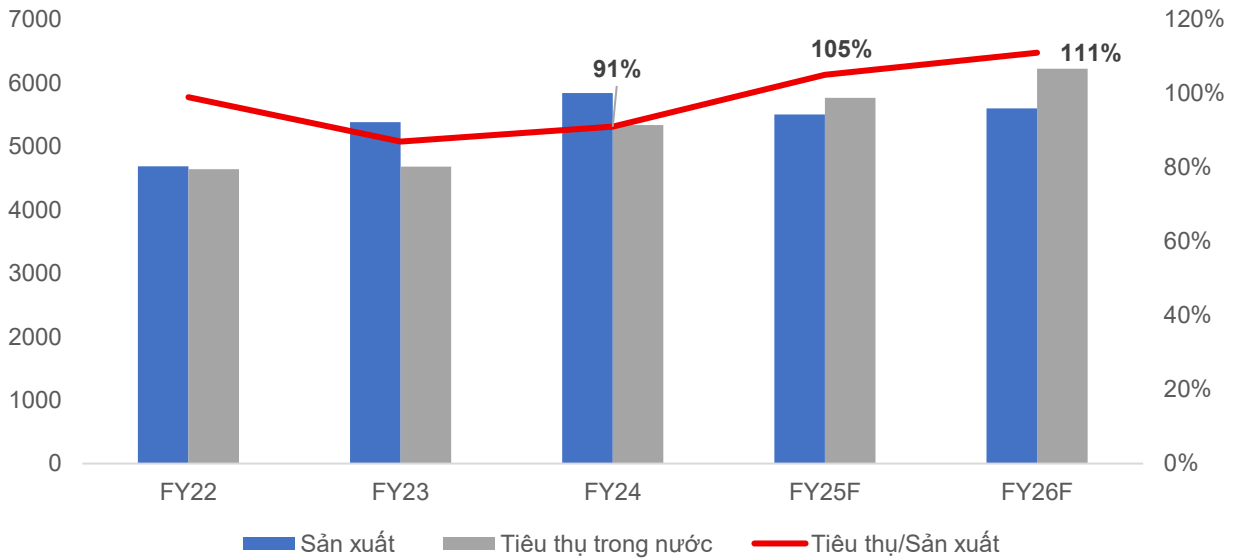


Nguồn: VPPA, IVAM ước tính

Đối với các dự án mới, IVAM nhận thấy sẽ không có sự bổ sung công suất lớn nào từ nay tới giữa 2026 (chúng tôi cho rằng là hợp lý do thị trường đã bước vào tình trạng dư cung mạnh từ 2022), trong khi nhu cầu được dự báo tăng trưởng 6-8%. Trong đó giấy bao bì dự kiến vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (khoảng 85% sản xuất và 75% tiêu thụ).

Nhu cầu tiêu thụ giấy bao bì

Đơn vị: Nghìn tấn

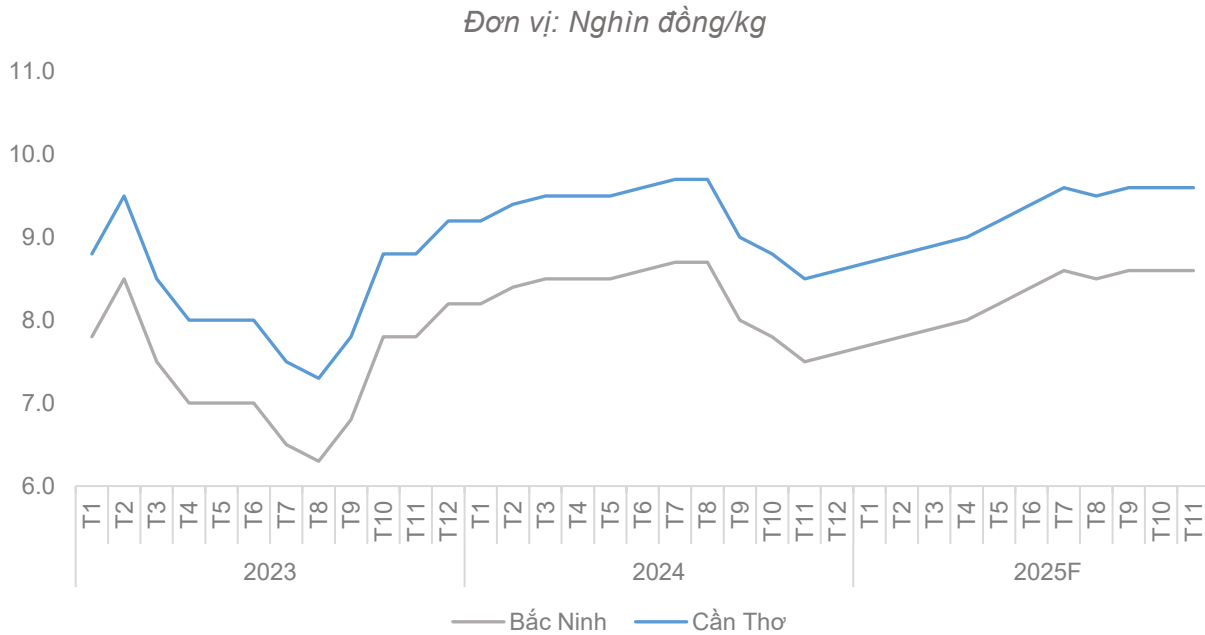


Nguồn: VPPA, IVAM ước tính

Trái ngược với thị trường trong nước, thị trường xuất khẩu chính là Trung Quốc tiếp tục gặp nhiều khó khăn do nhu cầu tiêu dùng giảm mạnh. Nửa đầu năm nay giá giấy tại Trung Quốc giao động quanh mức \$350/tấn (khoảng 8.700đ/kg) thấp hơn so với giá tại Việt Nam (khoảng 9.000-9.300đ/kg), qua đó kéo thấp biên lợi nhuận hoạt động xuất khẩu đồng thời gây áp lực lên giá giấy trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động tích cực từ việc đóng cửa làng nghề Phong Khê vẫn sẽ cao hơn tác động tiêu cực từ Thị trường Trung Quốc và dự báo giá giấy Medium trong nửa cuối năm 2025 duy trì trong biên độ 9.300-9.600đ/kg, cao hơn trung bình 2023 và 2024.



Diễn biến giá giấy cuộn Carton định lượng 90-120 Giai đoạn 2023 - 2025

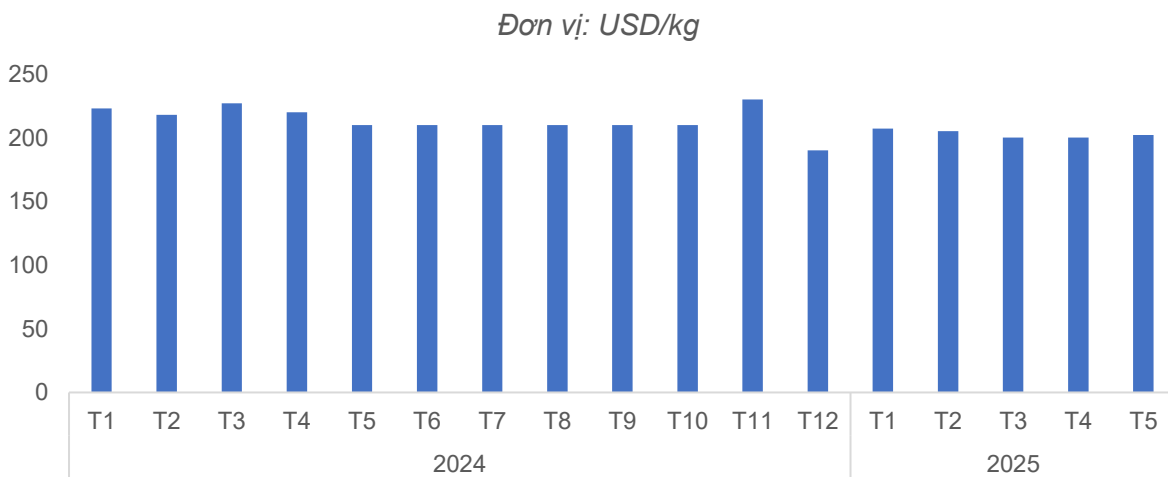


Nguồn: VPPA, IVAM ước tính

Giá nguyên liệu đầu vào giảm giúp cải thiện Biên lợi nhuận.

Do nhu cầu yếu tại thị trường Trung Quốc, Giá nguyên liệu đầu vào chính của ngành giấy bao bì là thùng carton cũ (OCC) tại 3 thị trường Việt Nam nhập khẩu chính lẫn Giá nguyên liệu thu gom trong nước đều có xu hướng giảm trong nửa đầu năm.

Giá thùng carton cũ nhập từ Mỹ (OCC)



Nguồn: VPPA, IVAM ước tính

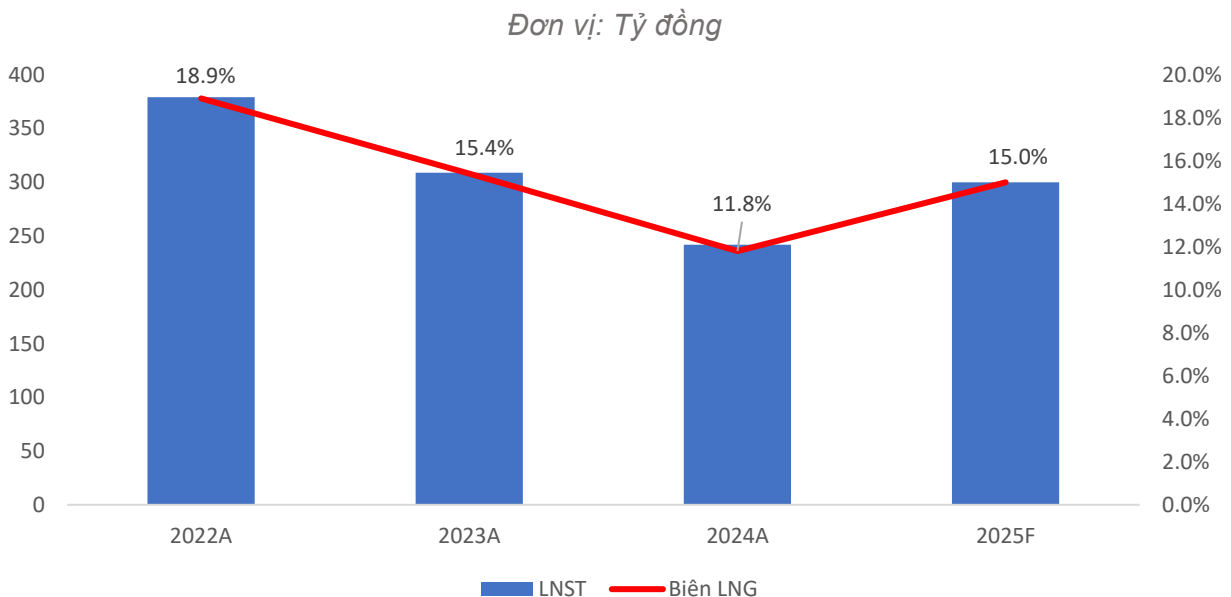
Theo đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của DHC trong Q2 có thể hồi phục lên mức 15-16% (từ mức 14% của Q1/2025) trong khi biên lợi nhuận gộp hoạt động sản xuất của HHP tăng mạnh lên mức 19% (từ mức 15% của Q1/2025).

CHÚNG TÔI DỰ BÁO KQKD CỦA DHC VÀ HHP TĂNG MẠNH TRONG Q2 VÀ CẢ NĂM 2025.

DHC:

- Công ty tiếp tục có kế hoạch tăng giá 2-3% trong Q3 tùy tình hình thị trường. IVAM dự báo nhà máy giấy dự kiến chạy tối đa công suất trong năm nay trong khi nhà máy bao bì đạt 85-90% công suất do nhu cầu cao.
- Giá OCC từ EU (chiếm 50% nguyên liệu đầu vào của DHC) đã giảm 8%yoy.
- IVAM dự phóng LNST Q2 của DHC đạt 85 tỷ (+40% yoy, +13% qoq), LNST cả năm 2025 có thể đạt 300 tỷ (+23% yoy).
- DHC đang giao dịch tại P/E forward 2025 ở mức 8.4, thấp so với lịch sử.

LNST và BLNG của DHC Giai đoạn 2022-2025F



Nguồn: DHC, IVAM ước tính



HHP:

- IVAM dự báo nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng sẽ chạy 120% công suất trong Q2 và tiếp tục chạy tối đa công suất trong năm 2025.

Công suất và sản lượng của HHP

	Hoàng Hà Hải Phòng
Công suất thiết kế	100.000 tấn/năm
Sản lượng từ 4/2 (chính thức đi vào hoạt động) tới hết tháng 5	37.470 tấn
Công suất hoạt động thực tế từ 4/2 tới hết tháng 5	120 – 125%
Dự kiến công suất từ T6 – hết năm	72.800 tấn

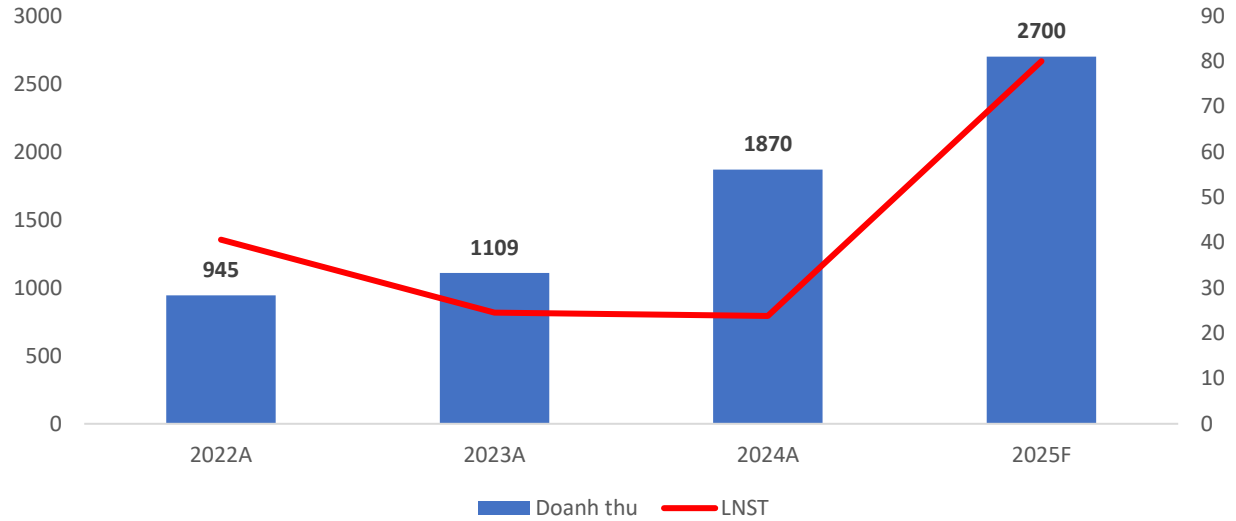
Nguồn: HHP, IVAM ước tính

- Công ty chuyển chiến lược sang sản xuất giấy Medium và tập trung bán hàng trong nước thay thế nguồn cung của làng nghề Phong Khê. Chúng tôi cũng đánh giá rằng giá giấy tại Miền Bắc sẽ tăng mạnh hơn khu vực Miền Nam do thiếu nguồn cung cục bộ, HHP có lợi thế rõ rệt nhờ vị trí địa lý khi chi phí vận chuyển giấy từ khu vực Miền Nam ra khu vực Miền Bắc hiện khoảng 500-700đ/kg (5% giá thành).
- IVAM dự phóng LNST Q2 của HHP đạt 25 tỷ (+104%yoy, + 115%qoq), LNST cả năm 2025 có thể đạt 80 tỷ (+323% yoy) – chủ yếu do nhà máy Hoàng Hà Hải Phòng đã đi vào hoạt động chính thức từ đầu năm 2025.
- HHP cũng sẽ tiếp tục đưa vào hoạt động nhà máy Hoàng Hà Phú Yên trong năm 2026, đồng thời đã ký kết với công ty NHS (Chủ dự án NHS Trung Văn) và sẽ thực hiện xây dự án NOXH tại lô đất trước đây là nhà máy cũ tại 194 Kiều Hạ - Hải Phòng. Tuy nhiên cả 2 dự án này sẽ chưa tác động tới Kết quả kinh doanh năm 2025.
- HHP đang giao dịch tại P/E forward 2025 ở mức 9.2, thấp so với lịch sử.



Doanh thu và LNST của HHP Giai đoạn 2022-2025F

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: HHP, IVAM ước tính



ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về IVAM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi IVAM dựa vào các nguồn thông tin mà IVAM coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của IVAM. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Báo cáo này thuộc bản quyền của IVAM. Mọi hành động sao chép nội dung hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của IVAM đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ QUỸ TRÍ TUỆ VIỆT NAM

Website: www.ivam.vn

Địa chỉ: Tầng 7, số 2A Đại Cồ Việt, phường Lê Đại hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

SĐT: +84 24 3772 8369

Email: info@ivam.vn