



Tháng 8

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

DHC

KỶ VỌNG NHU CẦU PHỤC HỒI

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

**Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT**

Website: **Fidt.vn**

Phone: **02.888.935.79**

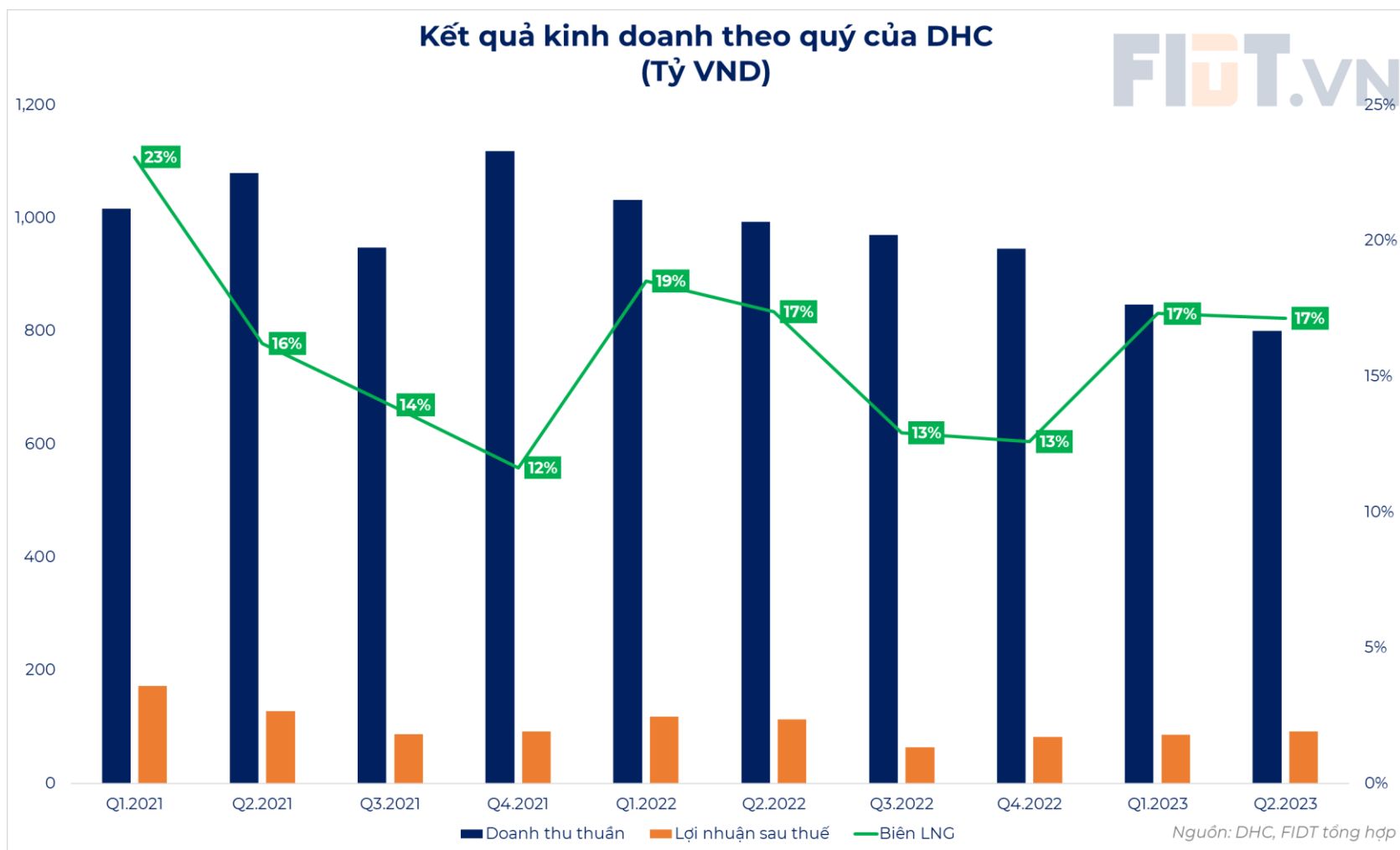
Email: **support@fidt.vn**

Mục Lục

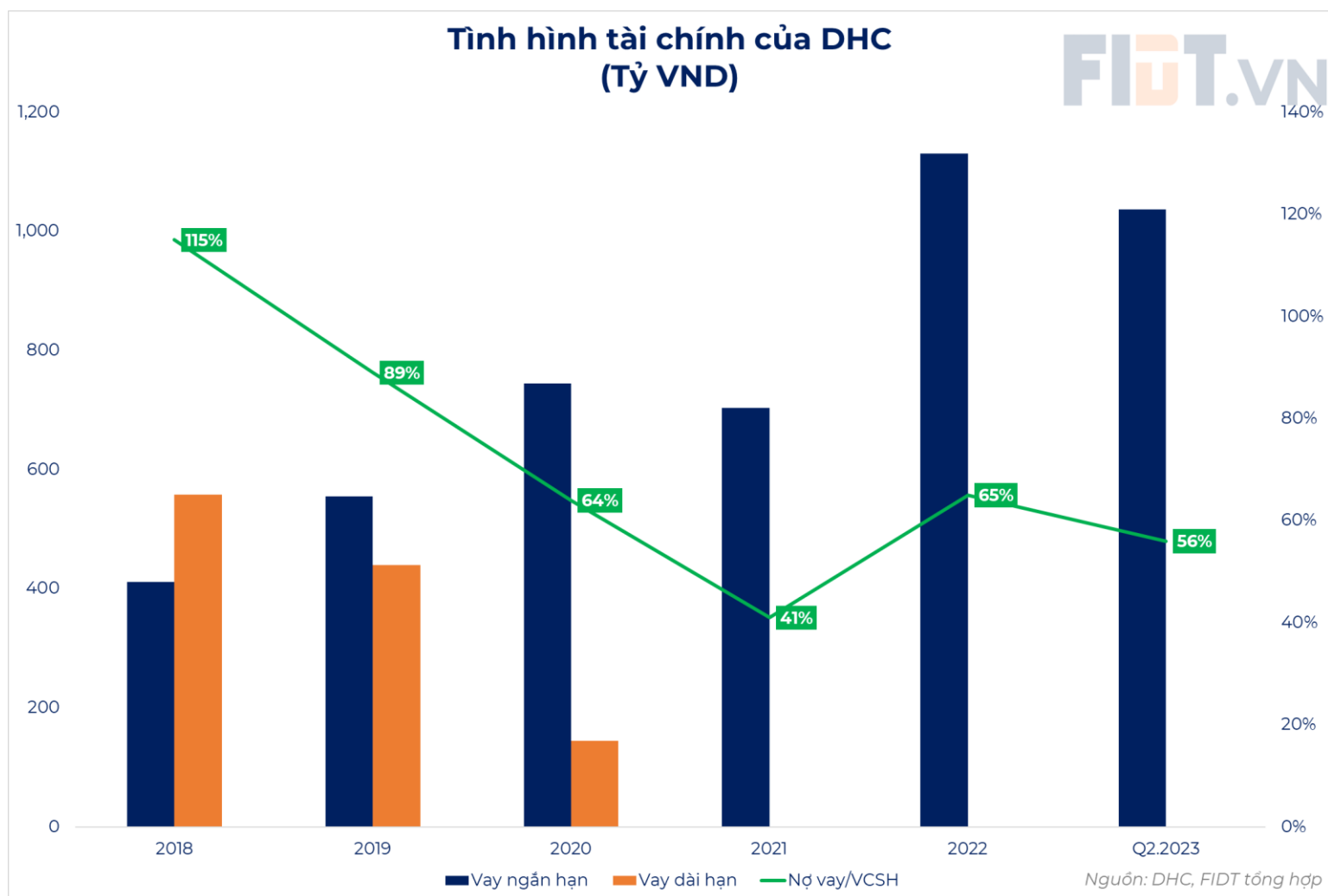
I. Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2023	3
II. Tiếp tục nắm giữ DHC trong danh mục tích sản	4
1) Nhu cầu tiêu thụ dự kiến hồi phục sau khi chạm đáy trong nửa đầu năm 2023	4
2) Triển vọng của nhà máy Giao Long 3	4
3) Tiếp tục duy trì trạng thái tài chính lành mạnh và ổn định	5
III. Vùng giá tích sản mới	5

I. Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2023

CTCP Đông Hải Bến Tre (DHC) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2023 phù hợp với KQKD sơ bộ đã công bố tại ĐHCĐ thường niên năm 2023 vào tháng 6/2023. Doanh thu quý 2/2023 giảm 19% QoQ do nhu cầu giảm so với quý 1/2023. Tuy nhiên, LNST quý 2/2023 tăng so với quý trước do chi phí SG&A giảm theo mùa bù đắp cho sản lượng bán giảm. Biên lợi nhuận gộp quý 2/2023 đi ngang so với quý trước ở mức 17.2% do giá đầu vào giảm phần nào bù đắp cho giá bán thấp hơn.



Với kết quả này, doanh thu và LNST 6 tháng đầu năm 2023 của DHC giảm 19% YoY và 23% YoY, **hoàn thành 51% và 59% kế hoạch lợi nhuận năm của doanh nghiệp.**



Quý 2/2023, tình hình tài chính của DHC vẫn duy trì tốt khi không có nợ vay dài hạn và đảm bảo an toàn, ổn định trong các khoản vay ngắn hạn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

II. Tiếp tục nắm giữ DHC trong danh mục tích sản

Chúng tôi đã đưa DHC vào danh mục tích sản năm 2022 với các lý do sau:

- 1) VPPA ước tính nhu cầu tiêu thụ giấy làm bao bì sẽ tăng thêm khoảng 10%/năm giai đoạn 2020-2025. Trong dài hạn, các nhà sản xuất bao bì Trung Quốc vẫn sẽ tăng cường nhập khẩu giấy Kraft từ Việt Nam, khiến trong nước thiếu hụt giấy Kraft và đẩy giá giấy Kraft tăng cao.
- 2) Động lực tăng trưởng mạnh mẽ đến từ nhà máy Giao Long 3.
- 3) Tình hình tài chính lành mạnh và không có nợ vay dài hạn.

Đánh giá triển vọng doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại, chúng tôi nhận thấy DHC tiếp tục phù hợp cho danh mục tích sản:

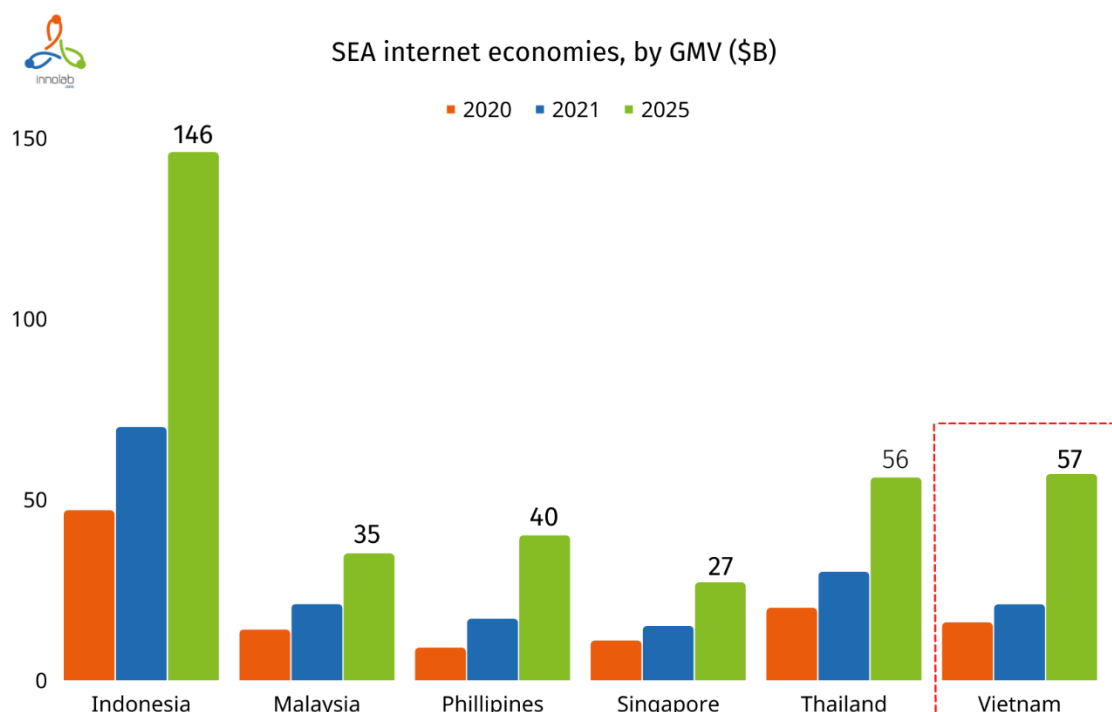
1) Nhu cầu tiêu thụ dự kiến hồi phục sau khi chạm đáy trong nửa đầu năm 2023

Năm 2023, nền kinh tế toàn cầu có dấu hiệu suy thoái và lạm phát tăng cao, điều này khiến cho nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm giấy và bao bì duy trì yếu.

Nhu cầu này dự kiến tăng trở lại trong năm tới. Triển vọng tăng trưởng doanh thu sẽ tới từ sản lượng và giá bán:

- **Với sản lượng**, thời gian qua mặc dù tiêu thụ của toàn thị trường giảm, tuy nhiên DHC với lợi thế về chi phí thấp vẫn duy trì sản lượng đơn hàng giấy tương đối cao, điều này càng được củng cố thêm khi thị trường hồi phục tốt hơn trong thời gian tới, công suất mảng giấy của DHC dự kiến sẽ được lấp đầy. Mảng còn lại của DHC – mảng bao bì tuy mới chỉ đạt đạt khoảng 50-70% ở hiện tại, nhưng khi nhu cầu hồi phục (đặc biệt là sự hồi phục của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản, trái cây tại Đồng bằng sông Cửu Long), dư địa tăng trưởng cho mảng này sẽ còn lớn cho DHC. Dài hạn hơn, với độ mở của nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là các ngành xuất khẩu thế mạnh như thủy sản, dệt may,... nhu cầu giấy bao bì cho các ngành giấy sẽ ngày một tăng trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng vào sự **tăng trưởng của thương mại điện tử Việt Nam và sự chuyển đổi thân thiện với môi trường** từ bao bì nhựa sang bao bì giấy sẽ là động lực cho sự phát triển trung dài hạn của ngành giấy.



- **Với giá bán**, khi nhu cầu thị trường hồi phục, giá giấy dự kiến sẽ tăng trở lại, mặc dù đà giá tăng dự kiến sẽ bị kìm hãm trong bối cảnh dư cung giấy loại chất lượng trung bình hiện tại, tuy nhiên việc giá giấy đang tạo đáy sẽ mở ra dư địa tăng lớn trong thời gian tới.

Dự kiến sản lượng và giá bán đều có sự cải thiện trong năm tới khi nhu cầu thị trường hồi phục, điều này giúp DHC cải thiện doanh thu vốn đã tạo đáy trong 2 quý vừa rồi. Kết quả kinh doanh tốt sẽ tạo động lực cho sự tăng trưởng của cổ phiếu DHC.

2) Triển vọng của nhà máy Giao Long 3

Triển vọng lớn nhất của DHC trong những năm tới là dự án nhà máy Giao Long 3, **kế hoạch ban đầu sẽ hoàn thành vào năm 2025**, đưa vào khai thác mạnh vào năm 2026 và mang về nguồn doanh thu tăng đột phá cho DHC như đã từng diễn ra trong đợt nâng công suất của DHC năm 2019, 2020.

Tuy nhiên, theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, đến nay giấy tờ thủ tục vẫn chưa hoàn thành, dự kiến đến cuối 2023, đầu 2024 mới hoàn thành tất cả những khâu hồ sơ phức tạp này và phải đến 2027 mới hoàn thành đưa vào sử dụng dự án.

+ Tình hình các giấy phép của Dự án: Thủ tục cấp đất chưa xong còn phụ thuộc vào thủ tục cấp đất của UBND tỉnh, còn nhiều hộ chưa bàn giao mặt bằng. Sau khi được cấp đất thì sẽ làm các thủ tục xin giấy phép xây dựng, PCCC, môi trường. Cuối năm nay có các giấy phép thì Quý 1/2024 có thể tiến hành xây dựng, lắp đặt thiết bị vào quý 2/2024. Thời gian xây dựng trong 3 năm. Đến cuối năm 2026 có thể tiến hành chạy thử và quý 1/2027 chạy chính thức.

Việc nhà máy chậm tiến độ sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp cũng như định giá của chúng tôi, tuy nhiên triển vọng của dự án là tương đối cao khi **Giao Long 3 đang có hướng đi tập trung vào sản xuất giấy có chất lượng cao, nhằm đánh vào khoảng trống thị trường và tránh được tình trạng dư thừa cung giấy loại chất lượng trung bình hiện tại.** Điều này theo chúng tôi đánh giá là bước đi khôn ngoan của DHC và sẽ giúp doanh nghiệp bắt kịp xu hướng trong tương lai gần, đánh chiếm thêm nhiều thị phần với các nhu cầu ngày càng tăng của khách hàng trong và ngoài nước.

3) Tiếp tục duy trì trạng thái tài chính lành mạnh và ổn định

DHC được đánh giá cao sức khỏe tài chính trong những năm gần đây khi không phát sinh nợ vay dài hạn. Các khoản vay ngắn hạn của doanh nghiệp cũng phục tốt cho mục đích sản xuất kinh doanh.

Sắp tới đây, khi thực hiện quá trình xây dựng cho nhà máy Giao Long 3, DHC sẽ phải đối mặt với áp lực từ các khoản vay nhiều hơn khi nguồn vốn để thực hiện nhà máy Giao Long 3 là rất lớn. Tuy nhiên, nền tảng tài chính vững mạnh hiện tại và kinh nghiệm lâu năm của ban lãnh đạo trong quá trình huy động nguồn vốn và điều hành doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá DHC vẫn sẽ giải quyết tốt bài toán chi phí và đưa doanh nghiệp đi đúng hướng trong những năm tới.

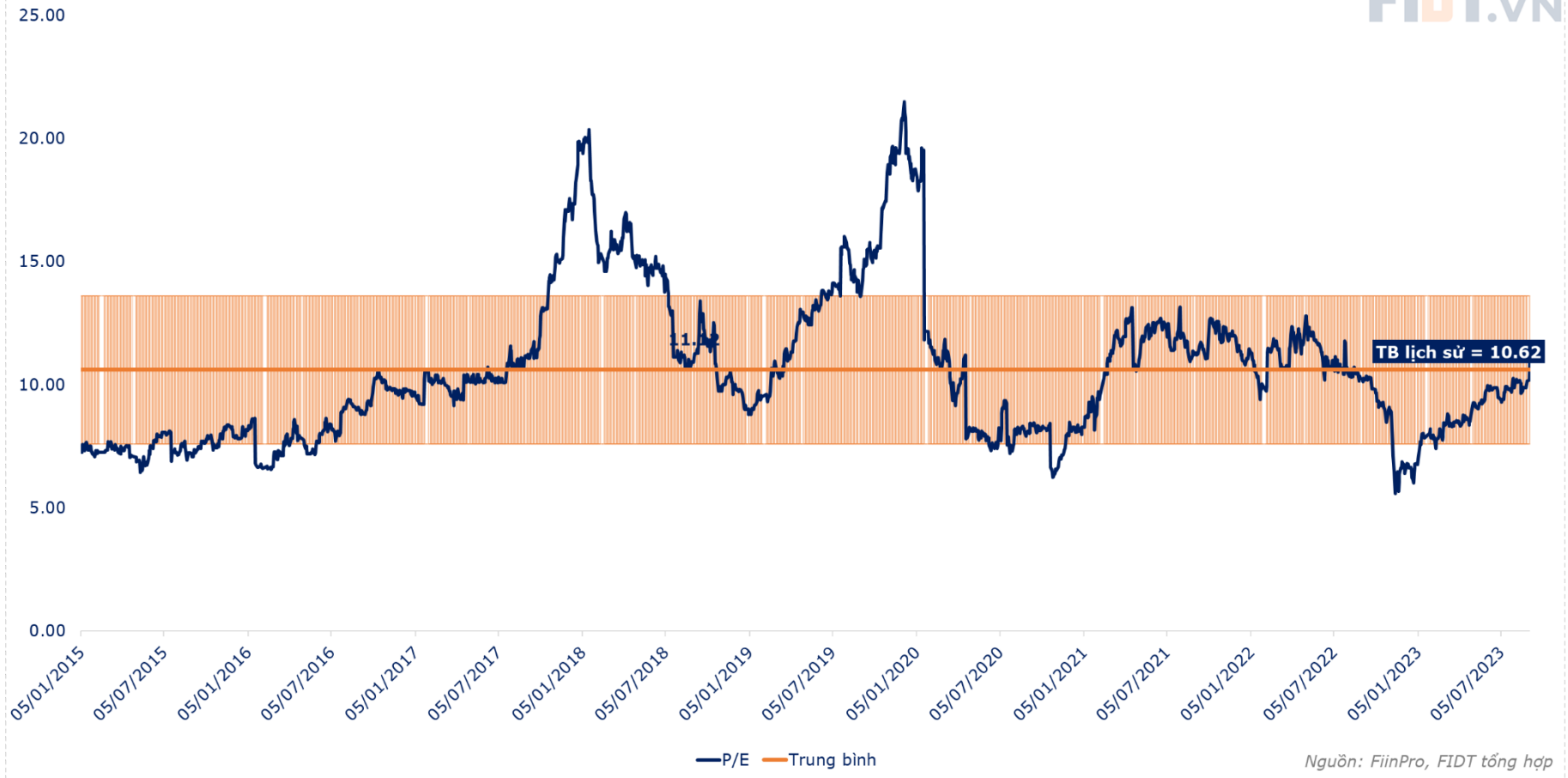
Với những triển vọng được nêu trên, đặc biệt là câu chuyện phục hồi nhu cầu giấy khi nền kinh tế tăng trưởng trở lại, chúng tôi đánh giá DHC vẫn tương đối hấp dẫn cho nhà đầu tư với mong muốn tích sản trong 3 năm tới.

III. Vùng giá tích sản mới

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng kết quả kinh doanh của DHC bởi yếu tố chậm tiến độ của nhà máy Giao Long 3. Dự phóng kết quả kinh doanh của DHC trong 3 năm tới, chúng tôi kỳ vọng vào triển vọng phục hồi của mảng giấy và bao bì, từ đó giúp nâng cao công suất và giá bán của sản phẩm. Để xét mức định giá hợp lý của cổ phiếu DHC, chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh P/E đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,942	3,389	4,015	4,690
%YoY	-5%	-14%	18%	17%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	609	595	688	792
%YoY	-7%	-2%	16%	15%
LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	378	408	498	563
EPS (VNĐ/cp)	4,065	4,665	5,694	6,438
Định giá (VNĐ/cp)	31,580	49,545	60,474	68,367

P/E của DHC giai đoạn 2015 đến nay



Hiện tại P/E của DHC đang ở mức xấp xỉ so với mức trung bình giai đoạn 2015 - 2023. Chúng tôi cho rằng **vùng P/E dưới 9** sẽ là mức hợp lý nhất để nhà đầu tư có thể thực hiện tích sản. Để đạt được mức lợi nhuận tốt trong dài hạn, **chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể giải ngân cho mục đích tích sản khi giá cổ phiếu về dưới 39,450 đồng (tương đương P/E = 9).**

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Trưởng bộ phận

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: <https://www.tiktok.com/@overthemoon5112>

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và để cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

