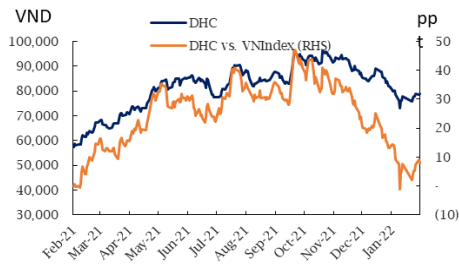


MUA
Giá mục tiêu tăng/(giảm) +45,0%
Đóng cửa ngày 16/02/2022
Giá 78.100 đồng
Mục tiêu 114.255 đồng
Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (triệu USD)	240
GTGD BQ 6T (triệu USD)	1.48
SLCP đang lưu hành (triệu)	70
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do (%)	65.3
Sở hữu nước ngoài (%)	37.3
Room ngoại còn lại (%)	11.7
Cổ đông lớn (%)	34.7
Nợ ròng/VCSH năm 2021 (%)	13.5
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	24.243
P/B 2021 (x)	3.3
P/E 2021 (x)	11.5
EV/EBITDA 2021 (x)	9.2

Triển vọng tài chính

Năm tài chính	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu (tỷ đồng)	2.888	3.961	4.870	5.551
EPS (đồng)	5.486	6.877	10.014	12.092
ROE (%)	30,6	31,1	36,3	35,4
Tỷ suất cổ tức (%)	3,2	3,2	3,2	7,7

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Trương Quang Bình
Phó GD Nghiên cứu
binh.truong@yuanta.com.vn
<http://research.yuanta.com>
Bloomberg code: YUTA
DOHACO (DHC)
Lợi nhuận Q4/21 giảm do chi phí đầu vào tăng
Sự kiện

Lợi nhuận Q4/2021 của DHC thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi khi biên lợi nhuận giảm do chi phí đầu vào tăng.

Tiêu điểm

Doanh thu Q4/2021 tăng +18,0% QoQ/ +29,2% YoY, đạt 1.119 tỷ đồng. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, doanh thu Q4/2021 tăng trưởng chủ yếu nhờ vào sản lượng gia tăng và giá bán bình quân cao hơn.

Lợi nhuận ròng Q4/4021 đạt 92,6 tỷ đồng (tăng +5,7% QoQ, nhưng giảm -40% YoY). Lợi nhuận giảm so với quý trước phần lớn là do biên lợi nhuận gộp giảm mạnh.

Biên lợi nhuận gộp giảm đến -10 điểm % so với cùng kỳ, chỉ còn 11,6% do chi phí đầu vào tăng mạnh hơn giá bán bình quân, theo chia sẻ của ban lãnh đạo.

Ngoài ra, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (CPBH&QLDN) tăng +73,3% YoY, đạt 33,1 tỷ đồng. Tỷ lệ CPBH&QLDN/doanh thu trong Q4/2021 là 3,0%, tăng 70 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Theo giải trình của DHC, chi phí hoạt động tăng chủ yếu là do chi phí logistics tăng cao hơn vì nhu cầu xuất khẩu tăng mạnh.

Thu nhập tài chính Q4/2021 phục hồi và ghi nhận kết quả tích cực, đạt 0,5 tỷ đồng (so với Q4/2020 là lỗ 5,3 tỷ đồng). Nguyên nhân chính là do DHC hiện đã giải quyết hết các khoản nợ dài hạn của công ty; tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu là 13,5% tính đến cuối năm 2021, giảm so với mức 16,1% tại thời điểm cuối năm 2020.

Doanh thu năm 2021 tăng +44% YoY, đạt 4.164 tỷ đồng và **LNST tăng +23% YoY**, đạt 481 tỷ đồng. Do vậy, DHC đã hoàn thành 106% kế hoạch lợi nhuận cả năm, nhưng chỉ tương đương 85% so với dự báo lợi nhuận năm 2021 trong kịch bản lạc quan của chúng tôi.

Nhu cầu phục hồi và DHC đang hoạt động gần hết công suất: DHC cho biết, hầu hết các khách hàng (là các công ty thủy sản và dệt may) đã phục hồi 90% công suất hoạt động. Ví dụ, các nhà máy giấy của DHC cũng đang hoạt động hết 100% công suất, trong khi đó nhà máy sản xuất bao bì đang hoạt động với 80% công suất. DHC có kế hoạch mở rộng công suất sản xuất giấy bao bì của công ty lên thêm 50% tại nhà máy giấy Giao Long 3 (với công suất 1.000 tấn/ngày và 220.000 tấn/năm), kỳ vọng sẽ chính thức được vận hành vào năm 2024.

Định giá hấp dẫn – Duy trì khuyến nghị MUA. Giá cổ phiếu đã giảm 18% so với mức đỉnh được thiết lập hồi tháng 11, chúng tôi cho rằng đây là mức đỉnh được thúc đẩy bởi sự hưng phấn của thị trường chung. DHC đang giao dịch với P/E 2022E cực kỳ thấp là 7,9x và P/E năm 2023E là 6,5x. Giá mục tiêu của chúng tôi là 114.255 đồng/cổ phiếu và tỷ suất cổ tức kỳ vọng là 3,2%, tương ứng với tổng mức sinh lời là +48%.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn