

GIỮ [+7%]

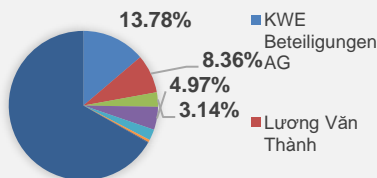
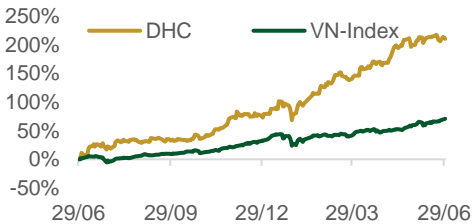
Ngày cập nhật: 06/07/2021

Giá hợp lý	109,000	VND
Giá hiện tại	101,500	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	55.9
Free-float (triệu)	41.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,946.75
KLGD TB 3 tháng	260,995
Sở hữu nước ngoài	33.28%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/07/2009

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Tăng trưởng thúc đẩy bởi mảng kinh doanh cốt lõi

Sơ lược doanh nghiệp: DHC là một trong 5 nhà sản xuất giấy công nghiệp lớn nhất Việt Nam với tổng sản lượng sản xuất 295 nghìn tấn giấy công nghiệp và hơn 40 triệu sản phẩm bao bì carton trong năm 2020. Thị trường tiêu thụ chính của DHC là khu vực Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL), Đông Nam Bộ (ĐNB) và TP Hồ Chí Minh. DHC chiếm 30% thị phần bao bì giấy carton ở khu vực ĐBSCL và 12% thị phần giấy công nghiệp tại ĐNB và TP HCM.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2021: DHC ghi nhận kết quả kinh doanh vượt trội với doanh thu thuần (DTT) đạt 1,017 tỷ đồng (+51.6%YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và hưởng lợi giá giấy tăng cao ~35%YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 23.1%, giảm nhẹ 1.1 điểm phần trăm so với Q1/2020. Nguyên nhân chính là do giá giấy phế liệu (OCC) tăng mạnh do giá cước vận chuyển tăng và khó khăn nhập khẩu do ảnh hưởng Covid-19. Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng trưởng 93%YoY, cán mốc 173 tỷ đồng do chi phí lãi vay giảm mạnh và Công ty cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động.

Điểm nhấn đầu tư:

Nhu cầu tiêu thụ giấy và bao bì giấy dự tăng trong 2021: VPPA ước tính nhu cầu giấy của Việt Nam tăng trưởng từ 8-10%/năm, đặc biệt với giấy bao bì trên 15%/năm, nhờ những động lực tăng trưởng sau (1) Mục tiêu kim ngạch xuất khẩu tăng 5% và chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 8% trong 2021; (2) Xu hướng dịch chuyển các nhà máy công nghiệp của các doanh nghiệp FDI sang các quốc gia Đông Nam Á, trong đó có Việt Nam; (3) Việc tận dụng ưu đãi về thuế từ các Hiệp định thương mại tự do (FTA); (4) Xu hướng sử dụng bao bì giấy thay thế túi nilon đang phát triển mạnh tại Việt Nam; (5) Xuất khẩu bao bì giấy vào thị trường Trung Quốc năm 2021 triển vọng cao hơn năm 2020 do dự báo sẽ thiếu cung hơn 5 triệu tấn bao bì giấy tại quốc gia này.

Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi mảng kinh doanh cốt lõi: Năm 2021, DHC có mục tiêu tăng công suất và hiệu suất nhà máy Giao Long 2 và có thể đạt mức tối đa 120% công suất thiết kế. Sản lượng tiêu thụ giấy công nghiệp và bao bì carton ước tính tăng lần lượt 5%YoY và 8%YoY. Ngoài ra, giá bán giấy công nghiệp cũng tăng 28%YoY. Ước tính doanh thu cốt lõi đạt 3,763 tỷ đồng (+ 30%YoY) trong 2021.

DHC thâm nhập thị trường giấy cao cấp (kraftliner): Trong năm 2021, DHC sẽ chuẩn bị đầu tư nhà máy giấy Giao Long 3, với công suất 1,000 tấn/ngày và tổng mức đầu tư 90-100 triệu USD. Sản phẩm chính là giấy kraftliner, chủ yếu xuất khẩu sang Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng dự án Giao Long 3 sẽ là động lực tăng trưởng chính của DHC trong dài hạn.

Định giá & khuyến nghị: Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 3,765 tỷ đồng (+30%YoY) với sản lượng tiêu thụ giấy ước tính tăng 5%YoY và hưởng lợi từ giá giấy tăng. Giá giấy thu hồi tăng trong 2021 tác động tiêu cực đến biên lãi gộp của Công ty. Chúng tôi ước tính biên lãi gộp của Công ty đạt 18% trong 2021 từ mức 19% của 2020. Lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt 497 tỷ đồng (+27%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu DHC khoảng **109,000 đồng/cổ phiếu** (+7% so với giá hiện tại). Từ đó khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Biến động giá nguyên liệu đầu vào; (3) Tăng chi phí cải tạo môi trường

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	668	810	927	1,430	2,888	3,765
LNST (tỷ VND)	86	80	134	182	392	497
EPS (VND)	3,449	2,706	3,178	3,383	6,999	8,868
Tăng trưởng EPS (%)	-24%	-22%	17%	6%	107%	27%
Giá trị sổ sách (VND)	20,970	23,963	19,940	20,835	24,911	31,698
P/E	32.34	45.60	33.41	33.42	15.48	12.29
P/B	5.21	5.15	5.22	5.32	4.26	2.84
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	0%	0%	10%	20%	25%