

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 43.100 đồng/cp

Giá cổ phiếu (ngày 05/04/2023): 39.700 đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Ngày 05/04/2023

NGÀNH BAO BÌ GIẤY

Các chỉ số chính

| | |
|--|-----------|
| Giá trị vốn hoá (triệu USD) | 137 |
| Giá trị vốn hoá (tỷ đồng) | 3.220 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 80 |
| Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) | 75,8/25,1 |
| KLGD trung bình 3 tháng | 134.567 |
| GTGD trung bình 3T (tr USD) | 0,22 |
| GTGD trung bình 3T (tỷ đồng) | 5,12 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 35,02 |

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre (DHC) là công ty sản xuất giấy lượn sóng và bao bì, có tiền thân là Nhà máy Bao bì được thành lập thành lập năm 1994. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2003 và niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 7/2009. DHC có 2 nhà máy: (1) nhà máy giấy sản xuất giấy testliner và medium với công suất 280.000 tấn/năm; ii) Nhà máy bao bì giấy công suất 60 triệu sản phẩm/năm.

Thách thức vẫn còn ở phía trước

DHC ghi nhận LNST cổ đông công ty mẹ năm 2022 giảm so với cùng kỳ, đây là mức giảm lần đầu tiên kể từ năm 2018. Doanh thu thuần đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (-5,3% svck) do nhu cầu tiêu thụ giấy giảm, chủ yếu do đơn hàng từ khách hàng công ty xuất khẩu và công ty bao bì giảm.

DHC cũng đã tăng gấp đôi lượng nguyên liệu tồn kho trong Q4/2022 so với cùng kỳ, do công ty thực hiện tồn kho nguyên liệu khi giá giấy OCC giảm 40% svck. Chúng tôi ước tính hàng tồn kho hiện tại sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2023.

Trong năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (+4,7% svck) và 404 tỷ đồng (+6,7% svck). Trong đó, mức tiêu thụ giấy lượn sóng (testliner và medium) trong nước (đầu vào sản xuất bao bì giấy) đạt 225,7 nghìn tấn (+2% svck), do số lượng đơn hàng của các công ty xuất khẩu (dệt may, da giày, thủy sản...) chưa hồi phục so với nửa đầu năm 2022.

Luận điểm đầu tư. DHC giao dịch ở mức P/E 8x- thấp hơn P/E trung bình lịch sử là 8,9x trong giai đoạn 2019-2021. DHC là công ty quy mô trung bình với công suất chiếm 3% thị phần giấy lượn sóng. Chúng tôi cho rằng hiệu suất hoạt động của DHC cao hơn toàn ngành trong năm 2023 nhờ: (i) nhà máy Giao Long 1 và Giao Long 2 hoạt động hết công suất; (ii) tỷ trọng giấy testliner có giá trị cao được sử dụng tăng lên so với medium; và (iii) việc quản lý hàng tồn kho hiệu quả khi DHC tăng gấp đôi hàng tồn kho trong Q4/2022 so với cùng kỳ.

Trong ngắn hạn, doanh thu dự báo giảm tốc do lượng đơn đặt hàng xuất khẩu từ các khách hàng chính như dệt may, da giày, thủy sản... vẫn chưa phục hồi so với 6 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2023 có thể được hưởng lợi từ hàng tồn kho giá rẻ trong Q4/2022.

Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng nhà máy Giao Long 3 sẽ đi vào hoạt động vào năm 2026. Ngoài ra, việc nâng cấp lên kraftliner¹ sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DHC trong giai đoạn 2026-2030. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DHC với giá mục tiêu là **43.100 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 8,6%)**.

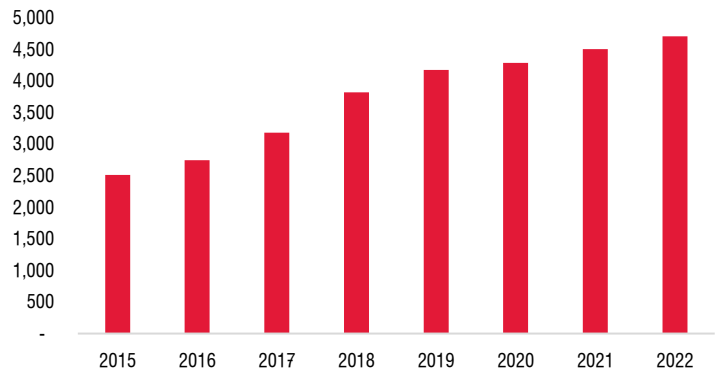
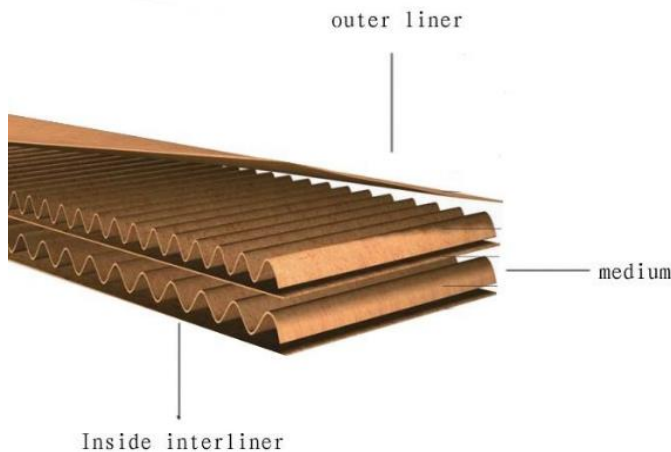
| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | YoY |
|----------------|-------|-------|-------|
| Doanh thu | 3.942 | 4.126 | 4,7% |
| Lợi nhuận ròng | 378 | 404 | 6,7% |
| EPS (VND) | 5.160 | 4.789 | -7,2% |
| ROE | 21,9% | 21,6% | |
| ROA | 14,3% | 12,7% | |
| Cổ tức (VND) | 3.500 | 3.000 | |
| P/E | 7,5 | 8 | |
| P/B | 1,5 | 1,6 | |
| EV/EBITDA | 4,1 | 4,5 | |

Nguồn: DHC, SSI Research

¹ Kraft-liner loại giấy bia kraft có tối thiểu 80% hàm lượng xơ sợi kraft nguyên chất, loại này trắng hơn và chất lượng cao hơn so với medium và testliner.

DHC là công ty sản xuất giấy lượn sóng (testliner và medium) và bao bì quy mô tầm trung của Việt Nam. Công suất sản xuất giấy lượn sóng đạt 260.000 tấn/năm tại 2 nhà máy (Giao Long 1 và Giao Long 2), và công suất nhà máy bao bì đạt 47 triệu tấn sản phẩm/năm. Hiện tại, nhà máy sản xuất giấy lượn sóng đã hoạt động hết công suất. Thị trường tiêu thụ chính của giấy lượn sóng bao gồm: (i) thị trường nội địa - khách hàng chủ yếu là các doanh nghiệp xuất khẩu, chiếm 77% tổng mức tiêu thụ; (ii) xuất khẩu sang Trung Quốc - chiếm 15% tổng mức tiêu thụ; và (iii) các công ty bao bì trong nước - chiếm 8% tổng mức tiêu thụ.

Mức tiêu thụ bao bì giấy ở Việt Nam (triệu tấn)

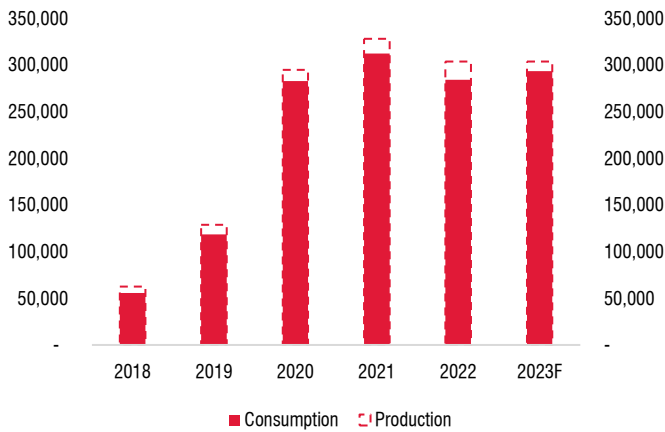


Nguồn: Hiệp hội Giấy và Bao bì Việt Nam (VPPA)

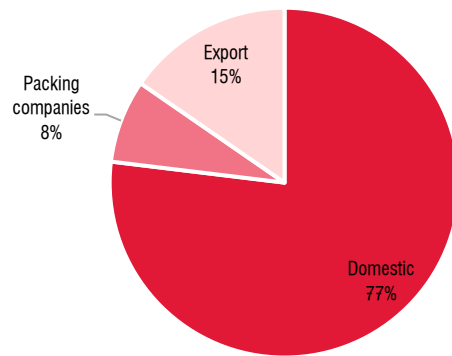
DHC ghi nhận LNST năm 2022 giảm so với cùng kỳ, đây là mức giảm lần đầu tiên kể từ năm 2018. Doanh thu thuần đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (-5,3% svck) do nhu cầu tiêu thụ giấy giảm, chủ yếu do nhu cầu từ khách hàng công ty xuất khẩu và công ty bao bì giảm.

- Sản lượng tiêu thụ giấy lượn sóng (testliner và medium) trong năm 2022 giảm 8% svck đạt 285 nghìn tấn. Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng 5,3% svck trong 9 tháng đầu năm 2022, nhưng Q4/2022 ghi nhận mức sụt giảm mạnh -15,4% chủ yếu do các công ty xuất khẩu Việt Nam giảm nhu cầu. Sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc (chiếm khoảng 15-17% tổng lượng tiêu thụ) giảm 7% svck do Trung Quốc áp dụng chính sách “Không Covid” trong gần hết năm 2022. Giá bán trung bình là 10,7 triệu đồng/tấn (+3,5% svck). Doanh thu từ giấy lượn sóng đạt 3,5 nghìn tỷ (198,9 triệu USD; -5,3% svck).
- Sản lượng tiêu thụ bao bì giấy đạt 43 triệu sản phẩm (-7,5% svck) – chủ yếu phục vụ nhu cầu của các công ty thủy sản miền Tây Nam Bộ. Doanh thu mảng bao bì giấy đạt 410 tỷ đồng (-6,7% svck).

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ (tấn/năm)



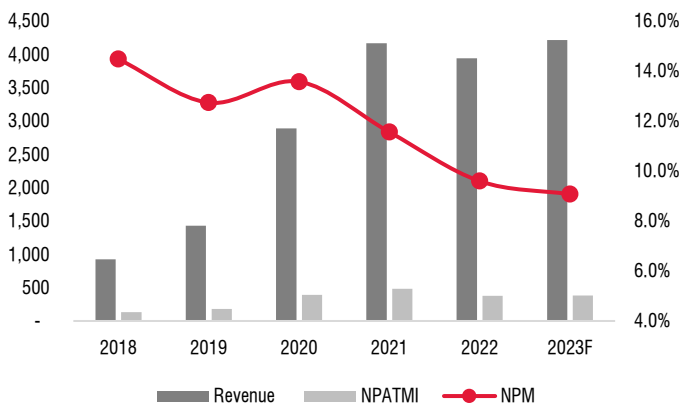
Cơ cấu doanh thu theo thị trường (2022)



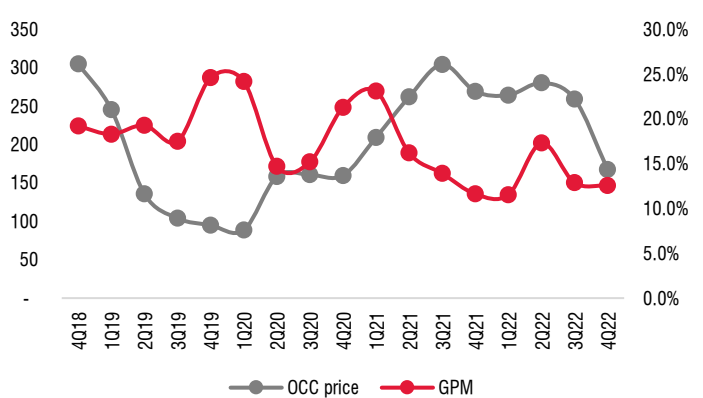
Nguồn: DHC and SSIRS

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 15,4% (-0,7% svck), đây là mức mức thấp nhất trong 6 năm qua. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm đến từ hai yếu tố: (i) giá bán giấy OCC cũ để sản xuất bao bì – chiếm 67% giá vốn hàng bán (chi phí nhập khẩu giấy OCC từ Nhật Bản) tăng 4% svck; và (ii) chi phí nhiên liệu LPG - chiếm 10% giá vốn hàng bán, tăng 8% svck.

Lợi nhuận ròng, NPATMI (tỷ đồng) và tỷ suất LN ròng (%)



Mối tương quan giữa giá OCC (USD/tấn) và tỷ suất LN gộp



Nguồn: VPPA, DHC

Trong năm 2022, do công ty nhập khẩu giấy OCC - nguyên liệu sản xuất giấy lượn sóng, nên ghi nhận khoản lỗ thuần từ tỷ giá là 7 tỷ đồng (so với khoản lãi tỷ giá 10,8 tỷ đồng trong năm 2021).

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu thuần đạt 4% (+0,1% svck).

Thuế suất thuế TNDN được áp dụng ở mức 13,4% khi nhà máy Giao Long 2 áp dụng ưu đãi thuế 50% trong năm 2022 sau thời gian được miễn thuế thu nhập trước đó. LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2022 đạt 378 tỷ đồng (-21,4% svck) – đây là năm đầu tiên ghi nhận NPATMI giảm kể từ năm 2018.

DHC cũng đã tăng gấp đôi lượng nguyên liệu tồn kho trong Q4/2022 so với cùng kỳ do công ty thực hiện tích trữ nguyên liệu khi giá giấy OCC giảm 40% svck. Chúng tôi ước tính hàng tồn kho hiện tại sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2023.

Tỷ lệ nợ ngắn hạn/vốn chủ sở hữu là 0,37x (cao hơn 0,3x trong năm 2021) và chủ yếu tài trợ tăng tồn kho nguyên vật liệu.

Triển vọng

Trong năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (+4,7% svck) và 404 tỷ đồng (+6,7% svck).

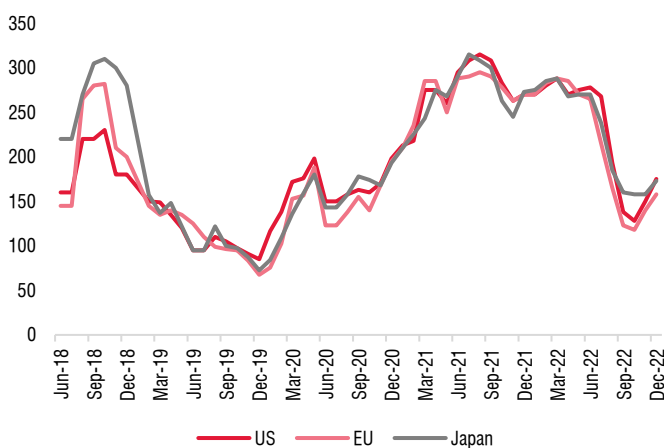
- **Mức tiêu thụ giấy lộn sóng (testliner và medium) trong nước** (đầu vào sản xuất bao bì giấy) đạt 225,7 nghìn tấn (+2% svck), do số lượng đơn hàng của các công ty xuất khẩu (dệt may, da giày, thủy sản...) chưa hồi phục so với nửa đầu năm 2022. Theo Hiệp hội giấy bao bì Việt Nam (VPPA), (1) ngành giấy đang dư cung, một số nhà máy hoạt động khoảng 60-70% công suất thiết kế; (2) Mức tiêu thụ bao bì giấy dự kiến tăng nhẹ 2-3% svck.

Giá bán trong nước dự kiến sẽ không tăng trong năm 2023.

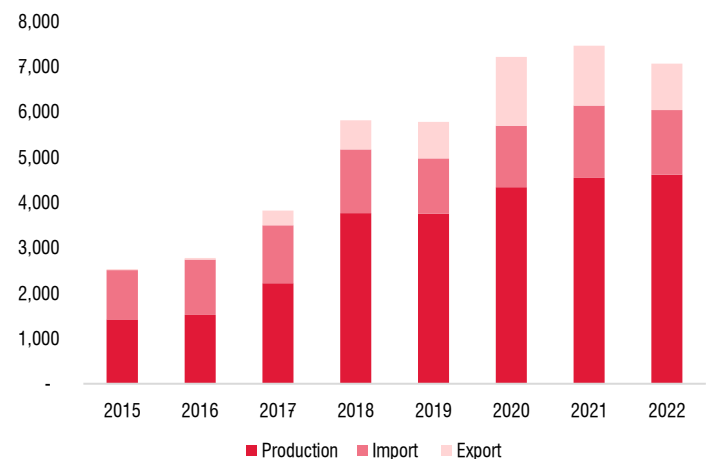
- **Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc** dự kiến tăng 4% svck, dựa trên các yếu tố sau:
 - a. Giảm thuế nhập khẩu từ ngày 1/1/2023. Bộ Tài chính Trung Quốc mới đây đã ra quyết định giảm thuế nhập khẩu đối với 1.020 mặt hàng, trong đó có 67 loại giấy và sản phẩm giấy công nghiệp, có hiệu lực từ ngày 1/1/2023. Danh mục 67 loại giấy có lợi thế tạm thời về thuế suất nhập khẩu dao động trong khoảng 0-5%. Điều này có lợi cho mảng giấy của DHC, như giấy lộn sóng sản xuất từ giấy thu hồi OCC.
 - b. Nhu cầu bao bì giấy của Trung Quốc dự kiến sẽ phục hồi từ 4-5% svck sau khi mở cửa trở lại sau Covid.

Giá xuất khẩu cho người mua Trung Quốc tăng 5% svck, bù đắp mức ưu đãi về thuế nhập khẩu.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo tăng 0,6% svck lên 16% trong năm 2023, nhờ tồn kho nguyên liệu giấy OCC giá rẻ trong Q4/2022 và giá OCC dự kiến tăng trở lại trong năm 2023, do Trung Quốc mở cửa trở lại sau Covid (theo RISI - Tổ chức nghiên cứu thị trường và giá cho các sản phẩm gỗ, bao gồm cả bột giấy và giấy).

Giá OCC (USD/tấn)



Sản lượng sản xuất, nhập khẩu, xuất khẩu bao bì giấy ở Việt Nam (triệu tấn)



Nguồn: VPPA

- Chi phí tài chính đạt 49,7 tỷ đồng (+18% svck) chủ yếu do tăng tồn kho nguyên vật liệu. DHC không có khoản vay dài hạn nào.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần duy trì ở mức 3,87%.

- Thuế suất thuế TNDN giữ nguyên ở mức 13,4%, và được hưởng lợi từ các ưu đãi thuế liên quan đến nhà máy Giao Long 2.

| Tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|----------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Doanh thu thuần | 1.430 | 2.888 | 4.165 | 3.942 | 4.126 |
| Tăng trưởng DT thuần | 54,3% | 101,9% | 44,2% | -5,4% | 4,7% |
| Lợi nhuận gộp | 303 | 548 | 673 | 609 | 660 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 21,2% | 19,0% | 16,2% | 15,4% | 16,0% |
| Thu nhập tài chính | 4 | 10 | 15 | 21 | 13 |
| Chi phí tài chính | -30 | -41 | -17 | -42 | -50 |
| SG&A | -69 | -112 | -162 | -157 | -160 |
| Thu nhập ròng khác | 12 | 3 | 3 | 5 | 2 |
| Lợi nhuận trước thuế | 221 | 410 | 512 | 435 | 466 |
| Lợi nhuận ròng | 182 | 392 | 481 | 378 | 404 |
| Tăng trưởng lợi nhuận ròng | 35,8% | 115,2% | 22,8% | -21,4% | 6,7% |
| Tỷ suất Ln ròng | 12,7% | 13,6% | 11,6% | 9,6% | 9,8% |
| EPS (VND) | 3.105 | 6.684 | 6.567 | 5.160 | 4.789 |

Nguồn: DHC, SSIRS

Luận điểm đầu tư

DHC giao dịch ở mức P/E 8x- thấp hơn P/E trung bình lịch sử là 8,9x trong giai đoạn 2019-2021. DHC là công ty quy mô trung bình với công suất chiếm 3% thị phần giấy lượn sóng. Chúng tôi cho rằng hiệu suất hoạt động của DHC cao hơn toàn ngành trong năm 2023 nhờ: (i) nhà máy Giao Long 1 và Giao Long 2 hoạt động hết công suất; (ii) tỷ trọng giấy testliner có giá trị cao được sử dụng tăng lên so với medium; và (iii) việc quản lý hàng tồn kho hiệu quả khi DHC tăng gấp đôi hàng tồn kho trong Q4/2022 so với cùng kỳ.

Trong ngắn hạn, doanh thu dự báo giảm tốc do lượng đơn đặt hàng xuất khẩu từ các khách hàng chính như dệt may, da giày, thủy sản... vẫn chưa phục hồi so với 6 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2023 có thể được hưởng lợi từ hàng tồn kho giá rẻ trong Q4/2022.

Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng nhà máy Giao Long 3 sẽ đi vào hoạt động vào năm 2026. Ngoài ra, việc nâng cấp lên kraftliner sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DHC trong giai đoạn 2026-2030. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DHC với giá mục tiêu là **43.100 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 8.6%)**, tương đương với P/E mục tiêu là 9x.

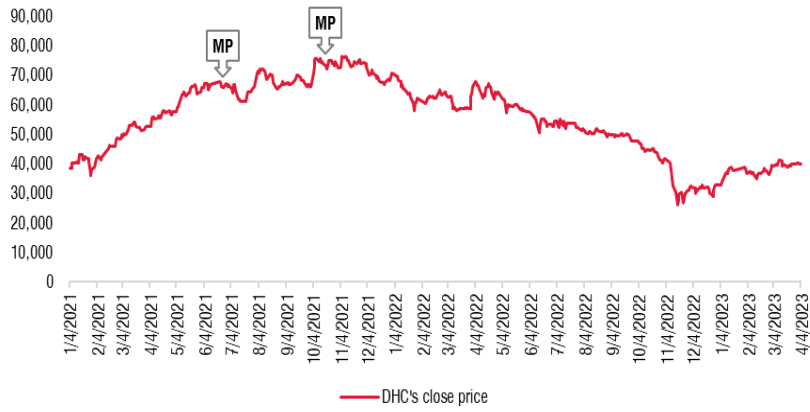
Rủi ro

Cạnh tranh gay gắt trong ngành. Thị phần giấy công nghiệp chủ yếu là các doanh nghiệp FDI như Vinakraft (Thái Lan), Chánh Dương (Đài Loan), An Bình, Đông Hải Bên Tre, Xuân Mai, Sài Gòn. Trong giai đoạn 2020-2025, dự kiến sản lượng tăng thêm 2,1 triệu tấn từ các nhà máy mới – tăng 20,7% so với giai đoạn trước năm 2022.

Rủi ro tăng giá nguyên vật liệu đầu vào. Giấy OCC chiếm 67% giá vốn hàng bán đối với các doanh nghiệp sản xuất giấy công nghiệp do các nhà máy ở Đông Nam Á tăng cường sản xuất giấy nhập khẩu vào thị trường Trung Quốc sau khi mở cửa trở lại. Do đó, xu hướng tăng giá hàng hóa có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty.

Rủi ro về tăng chi phí cải tạo môi trường. Ngành sản xuất giấy là ngành có lượng khí thải khá cao, do đó chi phí xử lý môi trường là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả của các nhà máy sản xuất giấy. Chúng tôi cho rằng, trong tương lai chi phí cải tạo môi trường sẽ ngày càng gia tăng, đặt ra thách thức cho các doanh nghiệp sản xuất giấy trong việc cân bằng sản xuất với các chi phí liên quan đến môi trường.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 202 | 98 | 189 | 199 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 9 | 44 | 19 | 19 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 564 | 667 | 782 | 861 |
| + Hàng tồn kho | 315 | 320 | 629 | 711 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 15 | 42 | 44 | 20 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 1.105 | 1.170 | 1.663 | 1.810 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 8 | 3 | 7 | 11 |
| + GTCL Tài sản cố định | 1.136 | 1.052 | 1.138 | 1.153 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 18 | 156 | 45 | 479 |
| + Đầu tư dài hạn | 5 | 5 | 5 | 5 |
| + Tài sản dài hạn khác | 13 | 16 | 24 | 19 |
| Tổng tài sản dài hạn | 1.180 | 1.231 | 1.220 | 1.668 |
| Tổng tài sản | 2.284 | 2.401 | 2.882 | 3.478 |
| + Nợ ngắn hạn | 744 | 704 | 1.131 | 1.488 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 290 | 371 | 518 | 807 |
| + Nợ dài hạn | 145 | 0 | 0 | 0 |
| Trong đó: vay dài hạn | 145 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng nợ phải trả | 889 | 704 | 1.131 | 1.488 |
| + Vốn góp | 560 | 700 | 700 | 805 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 235 | 235 | 235 | 235 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 560 | 703 | 730 | 864 |
| + Quý khác | 39 | 59 | 86 | 86 |
| Vốn chủ sở hữu | 1.395 | 1.697 | 1.752 | 1.990 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 2.284 | 2.401 | 2.882 | 3.478 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 466 | 317 | 303 | 314 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -50 | -119 | -48 | -14 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | -432 | -232 | -164 | 47 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -15 | -104 | 91 | 347 |
| Tiền đầu kỳ | 141 | 202 | 98 | 330 |
| Tiền cuối kỳ | 202 | 98 | 189 | 677 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,48 | 1,66 | 1,47 | 1,22 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,04 | 1,15 | 0,88 | 0,73 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,28 | 0,2 | 0,18 | 0,15 |
| Nợ ròng / EBITDA | 0,7 | 0,4 | 0,54 | 0,91 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 11,59 | 33,45 | 23,99 | 10,38 |
| Ngày phải thu | 57,3 | 52,2 | 62,1 | 63,4 |
| Ngày phải trả | 49,8 | 37,3 | 45,9 | 59,9 |
| Ngày tồn kho | 48,8 | 33,2 | 51,9 | 70,6 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,61 | 0,71 | 0,61 | 0,57 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,39 | 0,29 | 0,39 | 0,43 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,64 | 0,41 | 0,65 | 0,75 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,31 | 0,22 | 0,3 | 0,41 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,21 | 0,22 | 0,3 | 0,41 |

Nguồn: DHC, SSI ước tính

| Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 2.888 | 4.165 | 3.942 | 4.126 |
| Giá vốn hàng bán | -2.339 | -3.492 | -3.333 | -3.466 |
| Lợi nhuận gộp | 548 | 673 | 609 | 660 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 10 | 15 | 21 | 13 |
| Chi phí tài chính | -41 | -17 | -42 | -50 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | -88 | -120 | -119 | -126 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -24 | -42 | -38 | -34 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 407 | 509 | 431 | 464 |
| Thu nhập khác | 3 | 3 | 5 | 2 |
| Lợi nhuận trước thuế | 410 | 512 | 435 | 466 |
| Lợi nhuận ròng | 392 | 481 | 378 | 404 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 392 | 481 | 378 | 404 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chỉ số tài chính | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 6.684 | 6.567 | 5.160 | 4.789 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 24.912 | 24.246 | 24.981 | 24.691 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 3.000 | 3.000 | 3.500 | 3.000 |
| EBIT | 449 | 527 | 454 | 516 |
| EBITDA | 554 | 635 | 555 | 513 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 101,9% | 44,2% | -5,4% | 4,7% |
| EBITDA | 79,1% | 14,7% | -12,6% | -7,7% |
| EBIT | 79,0% | 17,5% | -13,8% | 13,5% |
| Lợi nhuận ròng | 115,2% | 22,8% | -21,4% | 6,7% |
| Vốn chủ sở hữu | 24,7% | 21,7% | 3,2% | 13,6% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 25,0% | 0,0% | 15,0% |
| Tổng tài sản | 8,1% | 5,1% | 20,0% | 20,7% |
| Định giá | | | | |
| PE | 5,8 | 5,9 | 7,5 | 8 |
| PB | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,6 |
| Giá/Doanh thu | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| Tỷ suất cổ tức | 7,8% | 7,8% | 9,1% | 7,8% |
| EV/EBITDA | 4,2 | 3,6 | 4,1 | 4,5 |
| EV/Doanh thu | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 19,0% | 16,2% | 15,4% | 16,0% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 15,4% | 12,2% | 11,2% | 12,1% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 13,6% | 11,6% | 9,6% | 9,8% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 3,0% | 2,9% | 3,0% | 3,0% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 0,8% | 1,0% | 1,0% | 0,8% |
| ROE | 31,2% | 31,1% | 21,9% | 21,6% |
| ROA | 17,8% | 20,5% | 14,3% | 12,7% |
| ROIC | 23,5% | 25,5% | 18,2% | 17,6% |

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích Ngành Bao bì giấy

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051