

Ngành Giấy

Báo cáo nhanh

3 tháng 8, 2015

Khuyến nghị

OUTPERFORM

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (3/8/2015)

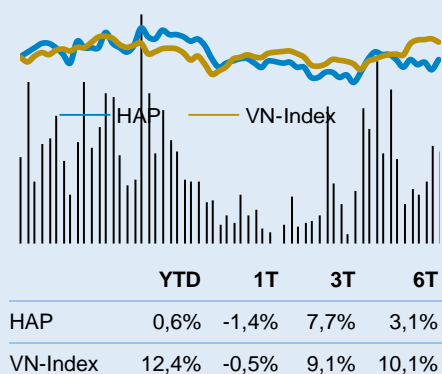
7.100

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	5.500 - 7.930
Vốn hóa	360 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	51.364.766 CP
KLGD bình quân 10 ngày	509.591 CP
% sở hữu nước ngoài	6,79%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,04%
Beta	0,82

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Dương Đức Hiếu

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

Cổ tức hấp dẫn, kế hoạch 2015 tăng trưởng mạnh

Hapaco là doanh nghiệp ngành giấy lớn nhất trên sàn niêm yết. Hoạt động chính sản xuất giấy của Hapaco tương đối ổn định với sản lượng khoảng 40.000 tấn giấy các loại, doanh thu hàng năm khoảng 350-60 tỷ, với biên lợi nhuận gộp khoảng 13%-15%. Bên cạnh hoạt động chính, Hapaco tiến hành nhiều hoạt động đầu tư tài chính và đầu tư dự án khác, nổi bật là dự án bệnh viện sản nhi quốc tế Green bắt đầu hoạt động năm 2015.

Kế hoạch 2015 tăng trưởng mạnh, tỷ suất cổ tức hấp dẫn

HAP đặt kế hoạch tổng doanh thu 517 tỷ (+23% yoy) và LNTT 60 tỷ (+69% yoy). Kế hoạch cổ tức 2015 bằng với 2014 là 10% (5% tiền, 5% cổ phiếu) tương ứng tỷ suất cổ tức 14%. BVSC cho rằng kế hoạch trả cổ tức 2015 của HAP là khả thi dựa trên lợi nhuận đã đạt được và số dư tiền gửi lớn của công ty. Ngoài ra, sau khi đã thanh toán 5% cổ tức 2014 bằng tiền mặt, HAP vẫn còn 5% cổ tức bằng cổ phiếu năm 2014 chưa chốt quyền.

Lợi nhuận 6 tháng 2015 bằng kết quả cả năm 2014 nhờ hoạt động tài chính

Quý 1 2015, Hapaco đạt doanh thu 83 tỷ (+4%yoy), LNST đạt 15 tỷ (+ 614% yoy). Trong khi hoạt động sản xuất giấy duy trì ổn định, tăng trưởng lợi nhuận đạt được chủ yếu nhờ khoản lãi tài chính 17 tỷ (+160% yoy), trong đó có 15 tỷ từ hợp đồng mua cổ phần và hợp tác đầu tư tại KCN Hải Phòng. Đại diện công ty cho biết trong quý 2/2015 công ty tiếp tục hạch toán lãi tài chính từ hợp đồng này và lợi nhuận sau thuế 6 tháng 2015 sẽ đạt xấp xỉ cả năm 2014 (28 tỷ, tăng 30% yoy).

Hoạt động của bệnh viện quốc tế Green dự kiến có lãi từ năm 2016

Đi vào hoạt động từ tháng 11/2014, dự án bệnh viện quốc tế Green được Hapaco đầu tư gần 450 tỷ (trong đó giai đoạn 1 đã đầu tư 360 tỷ), với quy mô 206 giường bệnh, hoạt động chính gồm sản khoa, nhi khoa và phẫu thuật thẩm mỹ. Công ty cho biết hoạt động của bệnh viện được Bộ Y tế đánh giá cao về chất lượng và tốc độ tăng trưởng. Trong năm 2015, doanh thu từ bệnh viện dự kiến đạt 36 tỷ. Bệnh viện dự kiến sẽ có lãi sau 1 năm hoạt động (so với mức trung bình 2-3 năm của ngành).

Chúng tôi đánh giá khả quan về tiềm năng tăng trưởng của dự án này nhờ hoạt động tập trung vào các chuyên khoa có nhu cầu xã hội cao là sản nhi và phẫu thuật thẩm mỹ, đặc biệt trong bối cảnh khu vực Hải Phòng hiện mới chỉ có bệnh viện quốc tế Hải Phòng đạt tiêu chuẩn chất lượng ngang với bệnh viện Green.

Hoạt động sản xuất giấy có tiềm năng tăng trưởng thấp

Ngành giấy tại Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều khó khăn. Tồn kho 6 tháng đầu năm 2015 toàn ngành tăng 18% yoy. Các chi phí đầu vào, chủ yếu là điện và bột giấy, giấy phế liệu nhập khẩu, tăng đáng kể trong khi đầu ra phải chịu cạnh tranh từ giấy nhập khẩu khi thuế NK giấy về 0% từ đầu năm 2015.

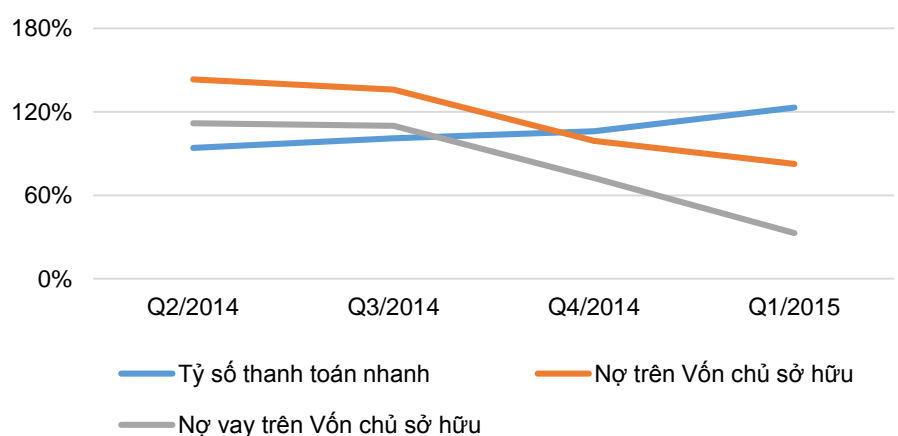
HAP có 3 sản phẩm chính là giấy đế, giấy tissue và giấy kraft. Giấy đế là sản phẩm chủ lực của HAP, chủ yếu phục vụ xuất khẩu sang Đài Loan làm vàng mã với doanh số khoảng 15 triệu USD/năm, tuy nhiên nhu cầu trong tương lai sẽ không tăng trưởng nhiều. Giấy tissue của Hapaco chỉ chiếm hơn 10% tổng sản lượng. Mặc dù tissue là mặt hàng có tiềm năng tăng trưởng cao nhưng thị phần chủ yếu thuộc các doanh nghiệp ngoài, Hapaco không có lợi thế cạnh tranh ở sản phẩm này.

Hiện HAP chưa có kế hoạch nâng cao công suất sản xuất, do đó khả năng tăng trưởng doanh thu từ sản xuất giấy trong các năm tới dự báo không cao.

Trong bối cảnh đó, HAP sẽ chuyển hướng sang các hoạt động khác. Ngoài hoạt động y tế với bệnh viện Green, HAP dự kiến sẽ đầu tư vào liên doanh sản xuất rượu vodka, rượu hoa quả và nước ngọt. Mục tiêu của công ty là giảm doanh thu từ giấy xuống còn 40% tổng doanh thu trong các năm tới, so với mức 99% như hiện tại.

Sức khỏe tài chính được nâng cao

Chỉ số về sức khỏe tài chính của HAP



Nhờ thoái vốn khỏi CTCP Khu CN Hải Phòng và đưa vào hoạt động bệnh viện Green, sức khỏe tài chính của HAP đã được cải thiện đáng kể trong các quý gần đây và dự báo sẽ tiếp tục được nâng cao khi dòng tiền từ hoạt động bệnh viện tăng trưởng.

Khuyến nghị đầu tư

Với KQKD 2 quý đầu năm tăng trưởng ấn tượng, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch 2015 của HAP. Với LNTT 2015 dự báo đạt 60 tỷ (trong đó dự báo đóng góp từ hoạt động tài chính đạt 40 tỷ, từ sản xuất giấy đạt 20 tỷ), P/E forward 2015 của HAP dự kiến ở mức 4,9 lần, tương đối hấp dẫn để đầu tư. Chúng tôi đánh giá việc lấn sân sang hoạt động y tế là bước chuyển hợp lý của HAP nhằm đa dạng hóa hoạt động kinh doanh, trong bối cảnh ngành giấy dự báo sẽ gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới. Nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu HAP ở xung quanh mức giá hiện tại.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999