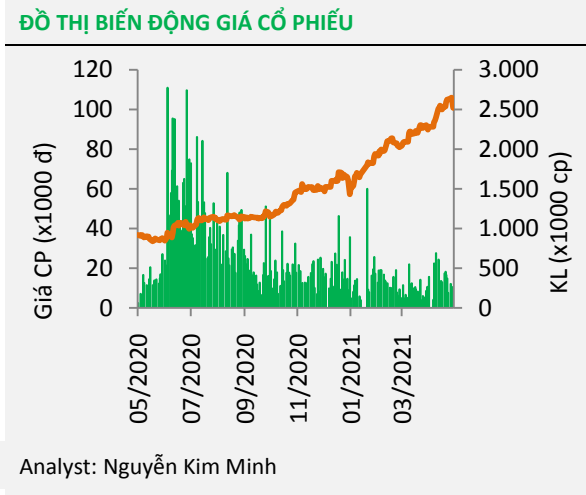


Công ty cổ phần Đông Hải Bến Tre (HOSE: DHC)

KHUYẾN NGHỊ	MUA [+16%]
Giá đóng cửa 28/05/2021 (đồng/cp)	101.700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	118.300

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Nhóm ngành	Sản xuất giấy
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	56
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	5.695
KLGD bình quân 10 phiên (cp)	299.750
Sở hữu nước ngoài (%)	32,6%
P/E trailing (lần)	12
BVPS (đồng/cp)	26.000
P/B (lần)	3,9

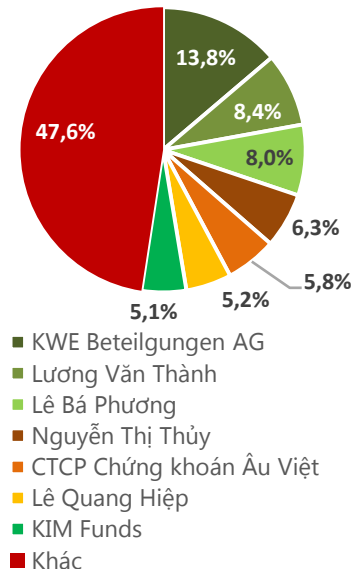
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH			
Năm	2018	2019	2020
Nợ vay/Tổng TS (lần)	0.47	0.33	0.19
Tổng nợ/Tổng TS (lần)	0.54	0.47	0.39
ROE (%)	17.3	18.5	31.2



NỘI DUNG

- KQKD Q1.2021 – Rất tích cực:** Doanh thu thuần đạt 1.017 tỷ đồng (+51,6% yoy), LNST đạt 173 tỷ đồng (+94% yoy), biên lãi gộp đạt 23,1% (cùng kỳ Q1.2020 là 24,2%). Tổng công suất thiết kế Giao Long 1+2 là 280.000 tấn/năm, nhà máy bao bì là 47 triệu sản phẩm/năm.
- Chi tiết:** Theo ước tính của chúng tôi, trong kỳ, sản lượng của DHC đã tăng 20%, ASP (Average Selling Price – giá bán trung bình) tăng khoảng 30%, nhà máy Giao Long 2 của DHC đã chạy vượt 20% công suất thiết kế. Giá bán tăng mạnh trong quý 1 chủ yếu đến từ (i) giá nguyên liệu đầu vào là OCC (thùng carton cũ) tăng khoảng 80% so với cùng kỳ, (ii) giá xuất khẩu testliner và medium tăng 35-40% so với cùng kỳ; cho thấy giá bán trên thị trường tăng mạnh. Giá OCC tăng mạnh trong khi giá bán tăng ít hơn đã kéo biên lãi gộp giảm, nguyên liệu OCC chiếm khoảng 55% trong giá vốn hàng bán của DHC, trong khi đó các khoản chi phí khác liên quan đến giá vốn như chi phí nhân công, chi phí dịch vụ mua ngoài được tiết giảm, qua đó giúp biên LN gộp chi giảm nhẹ so với cùng kỳ. Ưu đãi về thuế với Giao Long 2 cũng góp phần tăng LNST.
- Trung Quốc đã ngừng nhập khẩu OCC kể từ 2021 dẫn đến nhu cầu OCC sụt giảm, tuy nhiên giá OCC vẫn tăng mạnh đến từ (i) giá bột giấy thế giới tăng do Trung Quốc tăng nhập khẩu bột giấy để bù vào OCC thiếu hụt, (ii) hệ thống thu gom giấy OCC chưa thể hồi phục kịp với nhu cầu, (iii) chi phí vận tải biển tăng, chúng tôi cho rằng nửa cuối 2021 giá OCC có thể hạ nhiệt khi các hệ thống thu gom hồi phục rõ nét hơn, DHC nhập khẩu khoảng 50% OCC từ thị trường quốc tế. Theo VPPA, cuối năm 2020, công suất của ngành tăng thêm khoảng 800.000 tấn/năm, và các nhà máy này sẽ chạy full công suất trong năm 2021, trong khi đó, năm 2021 sẽ có thêm lượng công suất bổ sung 400.000 tấn/năm. Chúng tôi cho rằng, lượng công suất này sẽ được hấp thụ tốt và không tạo áp lực nhiều về giảm giá bán trên thị trường. Năm 2020, VN tiêu thụ 4,3 triệu tấn giấy, trong đó xuất khẩu 1,5 triệu tấn (+90% yoy), Trung Quốc chiếm 70% thị trường xuất khẩu và xuất khẩu giấy của VN sẽ tiếp tục khả quan trong 2021, qua đó giá bán sẽ được duy trì ở mức cao. Dịch bệnh Covid xảy ra, đã dẫn đến bùng nổ thói quen mua sắm online, các hoạt động kinh tế như xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ sẽ kéo theo nhu cầu giấy bao bì duy trì tăng trưởng tốt 2021.
- Dự báo 2021:** Doanh thu đạt 3.901 tỷ đồng (+35% yoy), LNST đạt 597 tỷ đồng (+52% yoy), sản lượng giấy tăng 14%, sản lượng bao bì tăng 10%, ASP giấy tăng 25% và ASP bao bì tăng 20%. Biên lãi gộp đạt 20,1% nhờ vào hiệu quả tiết giảm các chi phí trong giá vốn, giá OCC tăng 40%. Chúng tôi đưa giá mục tiêu DHC là **118.300 đồng/cp**, EPS 10.662 đồng, P/E mục tiêu 11,1 lần. Khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DHC.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	810	927	1,430	2,888	3,901
Lãi gộp	132	205	303	548	784
Biên lãi gộp	16.3%	22.1%	21.2%	19.0%	20.1%
LNST	80	134	182	392	597
Biên lãi ròng	9.9%	14.5%	12.7%	13.6%	15.3%
EPS (đồng)	2,706	3,178	3,383	6,999	10,662
P/E (lần)	15.43	7.83	10.13	8.71	11.1
BVPS (đồng)	20,636	20,361	19,972	24,912	31,179
P/B (lần)	2.23	1.47	1.9	2.44	3.80
Tăng trưởng Doanh thu thuần	21.2%	14.4%	54.3%	101.9%	35.1%
Tăng trưởng LNST	-6.4%	67.1%	35.4%	115.7%	52.3%

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam và đang nỗ lực không ngừng để mang lại những dịch vụ tài chính tốt nhất đến với khách hàng. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Tư vấn tài chính, Tư vấn đầu tư và Lưu ký chứng khoán.

Trưởng phòng Phân tích – Đầu tư**Tạ Nguyên Vũ**

T: (028) 3833 6333 - Ext: 174

M : vuta@dag.vn

Phó phòng Phân tích – Đầu tư**Hoàng Minh Hùng**

T: (028) 3833 6333 – Ext: 361

M : hungm@dag.vn

Chuyên viên Phân tích**Nguyễn Kim Minh**

T: (+84 28) 3 833 6333 - Ext: 190

M : minhnguyenkim@dag.vn

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3833 6333

Fax: (84 28) 3833 3891

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1. TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3821 8666

Fax: (84 28) 3821.4891

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (84 24) 3944 5175

Fax: (84 24) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. 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 DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.