

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



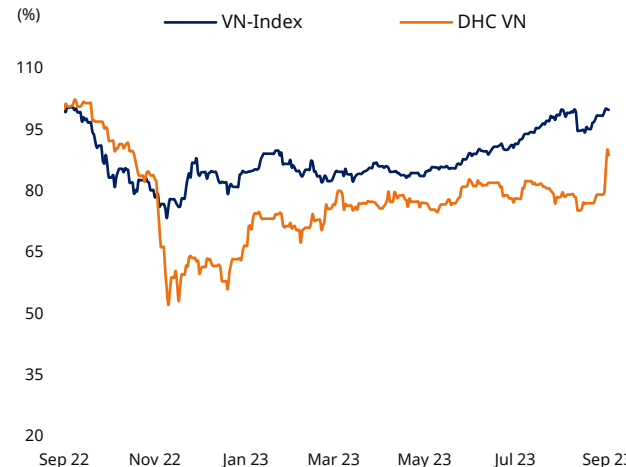
Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy

Email: vy.tnt@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/09/2023)	45,500		
Giá mục tiêu (12 tháng)	56,000		
Lợi nhuận kỳ vọng	23.1%		
Lãi ròng (23F, tỷ đồng)	388		
Tăng trưởng EPS (23F, %)	3.2%		
P/E (23F, x)	9.4		
Vốn hoá (tỷ đồng)	3,703		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	80		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	52.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	34.9		
Beta (12M)	0.7		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	25,130		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	53,478		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	13.0	12.5	-10.0
Tương đối	12.9	-5.5	-10.0

Tích lũy tăng trưởng dài hạn

- DHC hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bột giấy, giấy và bì. Dòng sản phẩm chính là giấy kraft – bao bì carton phục vụ cho đóng gói ngành thủy sản, dệt may, ... Với quy mô năng lực sản xuất khép kín đạt 260.000 tấn giấy công nghiệp/năm, và 160 triệu sản phẩm bao bì carton/năm giúp DHC đáp ứng được nhu cầu bao gói hàng hóa và tiêu dùng của khách hàng trong và ngoài nước.
- 6T/2023, doanh thu thuần và lãi ròng lần lượt đạt 1.648 tỷ đồng và 178 tỷ đồng, giảm lần lượt 18,6% và 23% YoY: 1) Doanh thu thành phẩm giảm 18,1% YoY do giá bán giảm; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 17,9% xuống 17,2% YoY; 3) Doanh thu tài chính tăng 208% YoY, do lãi chênh lệch tỷ giá tăng 209% YoY.
- Nhà máy Giao Long 1 và 2 duy trì công suất tối đa, đóng góp 840 tấn/ngày. Công ty có kế hoạch triển khai xây dựng nhà máy Giao Long 3 với công suất hơn 1200 tấn/ngày trong năm 2023 và đưa vào vận hành từ 2025, tăng 120% công suất giấy của công ty từ 2026.
- Giấy OCC (Old Corrugated Container) hay giấy thùng carton cũ là nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu của DHC, chiếm hơn 70% chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Trong đó, nguồn cung chủ yếu được nhập khẩu từ Mỹ, EU, Nhật Bản. Theo thống kê giá trung bình trong T8/2023 OCC 11 của Mỹ, OCC 95/5 của Châu Âu, OCC Nhật Bản lần lượt đạt 178 USD/tấn (giảm 7% YoY), 138 USD/tấn (giảm 16% YoY) và 143 USD/tấn (giảm 22% YoY). Dự báo năm 2023, giá trung bình giấy OCC (Mỹ, EU, Nhật Bản) dao động quanh mức 155-175 USD/tấn giảm 25% so với năm 2022.
- Giá cước vận tải biển dự báo giảm trong năm 2023, sau khi đạt đỉnh vào 2021. Chỉ số thuê tàu hàng khô Baltic (BDI) hay chỉ số chi phí vận chuyển hàng hóa hiện giảm hơn 40% so với mức cao nhất một năm trở lại đây. Xu hướng giảm giá cước, là cơ hội cho DHC khi doanh nghiệp chủ yếu nhập khẩu giấy OCC qua đường biển.
- Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 4.132 và 388 tỷ đồng, tăng 4,8% và 2,6% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 15,5% lên 16,3% nhờ chi phí nguyên vật liệu giảm; 2) Doanh thu thành phẩm đạt 4.115 tỷ đồng tỷ đồng tăng 5,1% YoY nhờ sản lượng và giá bán cải thiện; 3) Chi phí tài chính tăng 14,2% YoY, do chi phí lãi vay tăng.
- EPS forward 2023 ước đạt 4.850 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 9,4 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho DHC: 1) Vị thế lâu năm trong sản xuất bao bì carton tại Việt Nam; 2) Theo VPPA (Hiệp hội giấy và bột giấy Việt Nam) dự báo nhu cầu tiêu dùng bao bì giấy và thùng carton tăng trưởng 14-18%/năm trong vòng 5-10 năm tới; 3) Kỳ vọng ngành tiền đề, phục vụ nhu cầu đóng gói các sản phẩm tiêu dùng, dệt may, nông, lâm, thủy sản dần hồi phục từ Q3/2023.



(Tỷ đồng)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)
Doanh thu	927	1,430	2,888	4,164	3,942	4,132
LNHĐKD	164	235	436	511	451	501
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	17.7	16.4	15.1	12.3	11.4	12.1
Lãi ròng	134	182	392	481	378	388
EPS (VND)	1,747	2,309	3,817	5,860	4,699	4,850
ROE (%)	16.9	18.2	30.6	30.5	22.0	21.3
P/E (x)	10.0	11.4	11.1	13.2	7.0	9.4
P/B (x)	1.6	1.9	2.4	3.7	1.5	1.9
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	2.6	3.3	0.9	10.6	6.5

Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, Fdata, Mirae Asset



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	4 điểm (Khả Quan)
Giá đóng cửa (11/09/2023)	45,500	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	48,000	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	43,000	Xu hướng dài hạn Giảm
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	41,000	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DHC sau khi vượt xu hướng đi ngang, kèm thanh khoản cải thiện, kỳ vọng sẽ tích lũy quanh vùng 45.000-47.000 đ/cp trước khi tiếp tục nhịp tăng mới.
- Nếu DHC vượt được mốc kháng cự quanh vùng 48,000 đ/cp. Kỳ vọng sẽ tiến về kháng cự cao hơn ở 54,000 đ/cp.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.