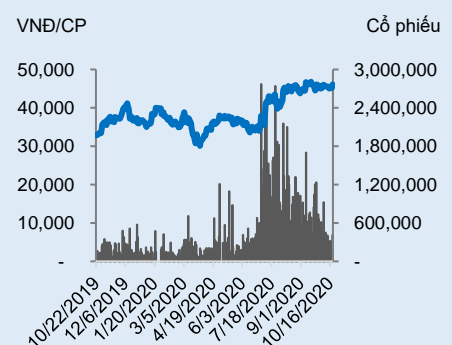


Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>56.400</b>
Giá thị trường (20/10/2020)	46.150
Lợi nhuận kỳ vọng	+22,2%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	30.090-46.800
Vốn hóa	2.584 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	55.995.783
KLGD bình quân 10 ngày	307.004
% sở hữu nước ngoài	28,86%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,3
Beta	0,73

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
DHC	25,4%	3,7%	10,8%	23,1%
VNIndex	-2,3%	3,5%	16,1%	23,6%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 28) 3914.6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

# CTCP Đông Hải Bến Tre

Mã giao dịch: DHC

Reuters: DHC.HM

Bloomberg: DHC VN

## Giá bán hồi phục ấn tượng, KQKD Q3 2020 vượt kỳ vọng

**KQKD Q3 2020 tiếp tục vượt kỳ vọng.** DHC công bố kết quả Q3 2020 với doanh thu đạt 702 tỷ đồng (+112% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt gần 68,5 tỷ đồng (+127% yoy). Như vậy sau 9 tháng DHC đã hoàn thành 86% kế hoạch doanh thu và 119% kế hoạch lợi nhuận năm. Một số cập nhật chính:

- ❖ Thị trường giấy trong nước và xuất khẩu hồi phục mạnh mẽ.
- ❖ Giá bán tăng mạnh trở lại từ đáy COVID-19 trong khi giá đầu vào tiếp tục bình ổn sau khi đã giảm đáng kể từ cuối Q2 2020.
- ❖ Nhập khẩu giấy thùng carton cũ của Trung Quốc dự báo tiếp tục giảm mạnh trong 2020 và khả năng sẽ ngưng nhập từ 2021. Nếu điều này xảy ra, Trung Quốc sẽ cần phải tìm phương án thay thế cho hơn 5 triệu tấn giấy kraft thành phẩm. Đây là con số rất lớn khi so sánh với tổng xuất khẩu chỉ hơn 800 nghìn tấn của Việt Nam vào năm 2019.

**Điều chỉnh tăng dự báo 2020.** Dựa trên những cập nhật trong Q2 2020, BVSC dự báo doanh thu cả năm đạt 2.638 tỷ đồng (+84% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 311 tỷ đồng (+71% yoy). Các chỉ tiêu trên cao hơn dự báo lần trước 11% về doanh thu và 32% về lợi nhuận. **EPS dự phóng 5.288 đồng/cp tương ứng với P/E 8,7 lần.**

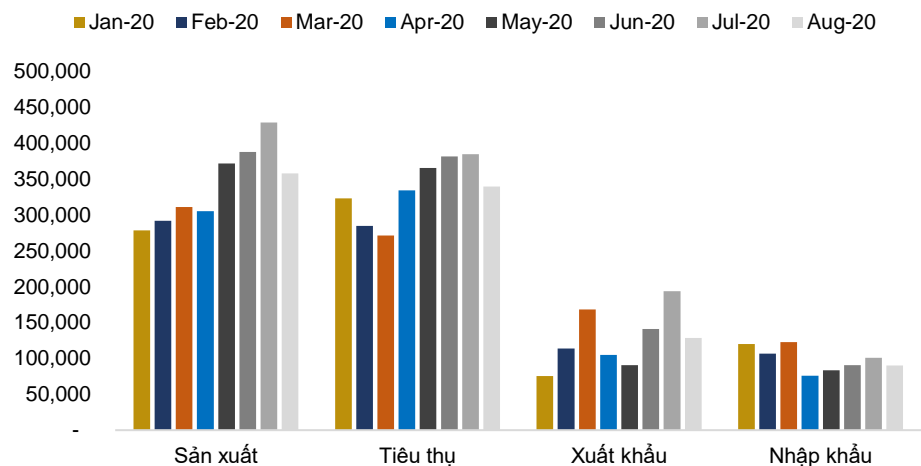
**Khuyến nghị đầu tư:** BVSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu cho DHC lên **56.400 đồng/cp** và duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM**. Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan triển vọng trong Q4 2020 và năm 2021 với các điểm nhấn chính như sau: (i) khả năng Trung Quốc ngưng nhập khẩu giấy thùng carton cũ trong 2021 sẽ tạo động lực lớn giúp ngành giấy Việt Nam nói chung và DHC nói riêng hưởng lợi kép; (ii) kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ của mảng bao bì, bên cạnh mảng giấy, sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng trong 2021; (iii) dòng tiền dồi dào từ Giao Long 2 sẽ giúp DHC trả hết nợ vay trung hạn trước Q2 năm tới càng giúp sức khỏe tài chính của doanh nghiệp thêm vững chắc và tiết kiệm được chi phí lãi vay; (iv) DHC vẫn còn 30% cổ tức đã thông qua ở ĐHCĐTN 2020 chưa chốt quyền, việc này được kỳ vọng sẽ sớm diễn ra trong Q4 sắp tới và Q1 năm sau.

## KQKD Q3 2020 tiếp tục vượt kỳ vọng

DHC công bố kết quả Q3 2020 với doanh thu đạt 702 tỷ đồng (+112% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt gần 68,5 tỷ đồng (+127% yoy). Như vậy sau 9 tháng DHC đã hoàn thành 86% kế hoạch doanh thu và 119% kế hoạch lợi nhuận năm. Một số cập nhật chính như sau:

- ❖ **Thị trường nội địa và xuất khẩu đều hồi phục mạnh mẽ.** Theo số liệu VPPA, chúng tôi nhận thấy nhu cầu nội tiếp tục cải thiện qua từng tháng và tăng 30-40% kể từ đáy dịch COVID-19 vào tháng 3. Ngoài ra xuất khẩu cũng tăng mạnh, đáng chú ý là mức tăng đột biến trong 7/2020 bắt nguồn từ nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc và các thị trường lân cận trong khu vực. Về phía DHC, nhà máy Giao Long 2 tiếp tục hoạt động tối đa công suất trong khi nhà máy bao bì ghi nhận mức tăng trưởng 30% trong Q3 so với Q2 2020.

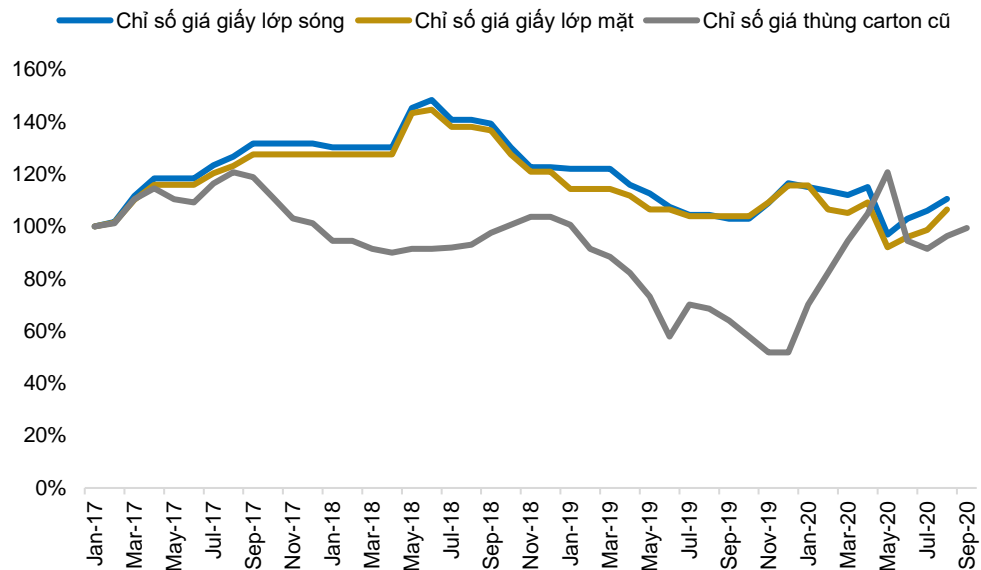
**Thông kê ngành giấy bao bì Việt Nam đến tháng 8/2020**  
Đvt: tấn



Nguồn: VPPA

- ❖ **... tạo tiền đề cho giá bán tăng trở lại.** Theo dõi giấy lớp mặt xuất khẩu, chúng tôi nhận giá bán đã tăng trở lại hơn 20% so với đáy vào tháng 4-5. Ước tính giá bình quân trong Q3 là 370-390USD/tấn trong khi giá thời điểm gần nhất đã vượt trên 400USD/tấn. Xét theo tính mua vụ vào cuối năm thường nhu cầu bao bì sẽ cao do gần dịp Giáng Sinh và Tết, kể cả trong và ngoài nước. Do đó, **BVSC cho rằng giá bán sẽ tiếp tục được hỗ trợ.**

**Biến động giá giấy thành phẩm và giấy thu hồi OCC 11**

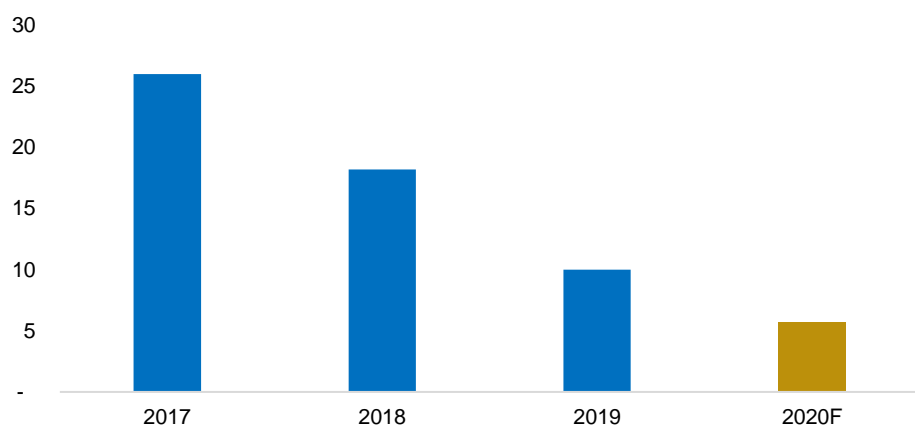


Nguồn: VPPA, BVSC tổng hợp

- ❖ **Giá OCC đầu vào có tăng nhẹ thời gian gần đây nhưng nhìn chung đã giảm rất mạnh kể từ đỉnh dịch COVID-19.** Giá OCC (benchmark theo OCC 11) đã chạm mức 200 USD/tấn vào tháng 5 khi nguồn cung từ các thị trường lớn như Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản bị gián đoạn bởi COVID-19. Kể từ đó giá đã có xu hướng giảm mạnh và đang giao dịch bình quân quanh 160USD/tấn.

**Nhập khẩu giấy thu hồi của Trung Quốc**

Đơn vị tính: triệu tấn



Nguồn: VPPA, BVSC tổng hợp

- ❖ **Nhập khẩu OCC của Trung Quốc dự báo tiếp tục giảm 30-40% trong năm 2020 và khả năng sẽ ngưng nhập khẩu từ 2021.** Nhập khẩu của Trung Quốc đã giảm mạnh từ 26 triệu tấn về 10 triệu tấn (2017-2019) và khả năng chỉ còn hơn 6 triệu tấn trong năm 2020. Nếu quy đổi ra thành phẩm, điều này có nghĩa Trung Quốc phải tăng sản xuất hơn 5 triệu tấn từ nguồn giấy trong nước hoặc nhập khẩu từ nước

ngoài. Đây là con số rất lớn khi mà xuất khẩu của Việt Nam trong cả năm 2019 chỉ mới đạt hơn 800 nghìn tấn. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố có lợi cho các nhà sản xuất giấy ngoài Trung Quốc như DHC trên 2 phương diện: (i) giá bán sẽ được hỗ trợ tốt nếu không muốn nói là sẽ có khả năng tăng do Trung Quốc thiếu nguồn nguyên liệu đầu vào sản xuất nên phải nhập thành phẩm từ nước ngoài; (ii) Trung Quốc ngưng nhập khẩu có thể sẽ tạo áp lực khiến giá OCC giảm. Như vậy khả năng DHC sẽ được hưởng lợi kép.

## Điều chỉnh tăng dự báo cả năm 2020

Dựa trên những cập nhật trong Q2 2020, BVSC dự báo doanh thu cả năm đạt 2.638 tỷ đồng (+84% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 311 tỷ đồng (+71% yoy). Các chỉ tiêu trên cao hơn dự báo lần trước 11% về doanh thu và 32% về lợi nhuận. **EPS dự phóng 5.288 đồng/cp tương ứng với P/E 8,7 lần.**

## Khuyến nghị đầu tư

BVSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu cho DHC lên **56.400 đồng/cp** và duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM**. Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan triển vọng trong Q4 2020 và năm 2021 với các điểm nhấn chính như sau: (i) khả năng Trung Quốc ngưng nhập khẩu giấy thùng carton cũ trong 2021 sẽ tạo động lực lớn giúp ngành giấy Việt Nam nói chung và DHC nói riêng hưởng lợi kép; (ii) kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ của mảng bao bì, bên cạnh mảng giấy, sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng trong 2021; (iii) dòng tiền dồi dào từ Giao Long 2 sẽ giúp DHC trả hết nợ vay trung hạn trước Q2 năm tới càng giúp sức khoẻ tài chính của doanh nghiệp thêm vững chắc và tiết kiệm được chi phí lãi vay; (iv) DHC vẫn còn 30% cổ tức đã thông qua ở ĐHCĐTN 2020 chưa chốt quyền, việc này được kỳ vọng sẽ sớm diễn ra trong Q4 sắp tới và Q1 năm sau.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
Doanh thu thuần	810	927	1.430	2.638
Giá vốn	(678)	(722)	(1.127)	(2.192)
Lợi nhuận gộp	132	205	303	446
Doanh thu tài chính	3	2	4	2
Chi phí tài chính	(5)	(15)	(30)	(39)
Lợi nhuận sau thuế	80	134	182	311

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	111	29	156	27
Các khoản phải thu ngắn hạn	164	167	387	695
Hàng tồn kho	225	337	311	580
Tài sản cố định	184	133	1.197	1.117
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3	3	3	3
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.290</b>	<b>1.812</b>	<b>2.113</b>	<b>2.422</b>
Nợ ngắn hạn	214	80	230	856
Nợ dài hạn	249	558	440	250
Vốn chủ sở hữu	711	842	1.118	1.316
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.290</b>	<b>1.812</b>	<b>2.113</b>	<b>2.422</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	21%	14%	54%	84%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-7%	68%	36%	71%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16%	22%	21%	17%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10%	14%	13%	12%
ROA (%)	6%	7%	9%	13%
ROE (%)	11%	16%	16%	24%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	45%	54%	47%	46%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	81%	115%	89%	84%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.706	3.178	3.383	5.288
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.609	20.338	19.964	24.024

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleantuan@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

#### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888