

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre (DHC)

Khuyến nghị

MUA



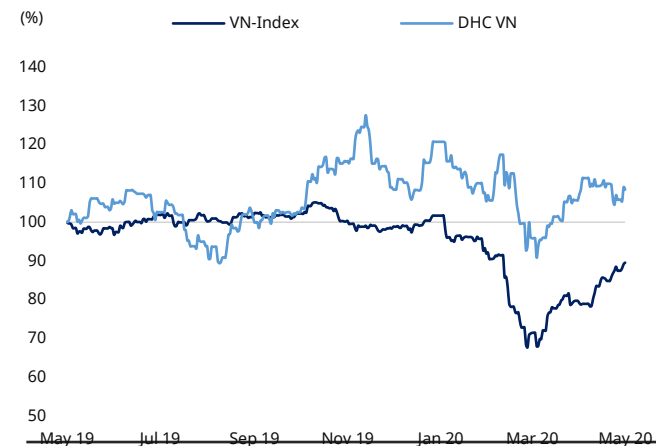
Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

• Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

Giá đóng cửa 27/05/2020	36,600		
Giá mục tiêu (12T)	42,200		
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	215		
P/B	1.78		
Tăng trưởng EPS (20F, %)	13.4		
P/E (20F, x)	9.5		
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,049		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	56		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.7		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	36.5		
Beta (12M)	0.6		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	30,000		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	43,950		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	3.2	-5.3	9.0
Tương đối	-8.7	5.1	19.9

Điểm nhấn đầu tư

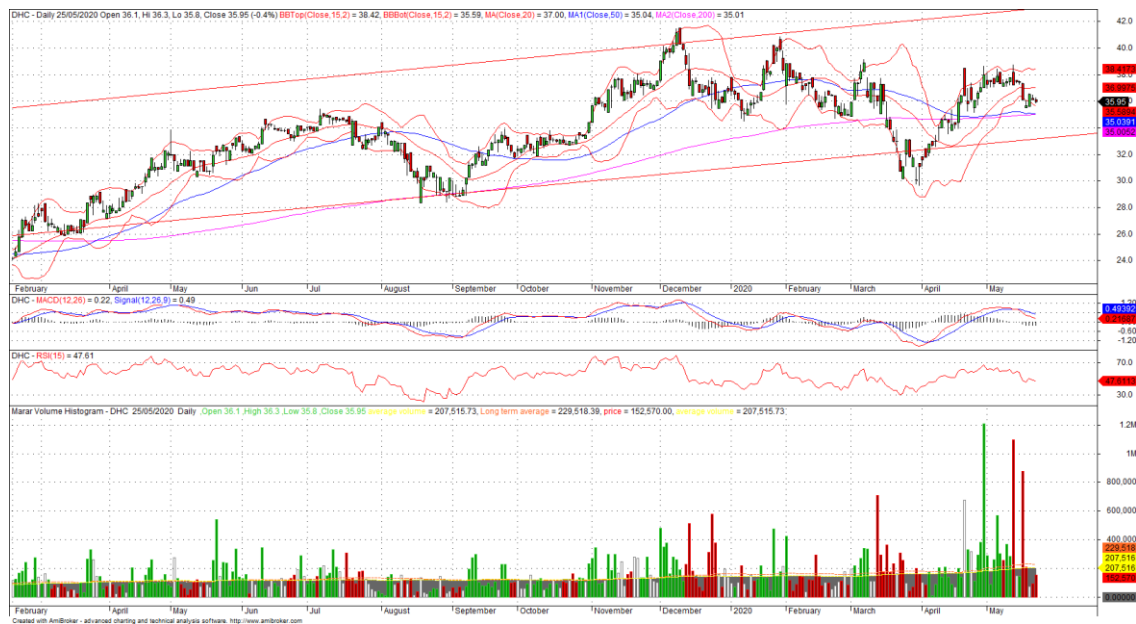
- Hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất giấy kraft - bao bì carton để đóng gói bao bì sản phẩm thủy sản, dệt may. Tổng công suất sản xuất giấy draft đạt mức 280.000 tấn/năm sau khi nhà máy Giao Long giai đoạn 2 công suất 220.000 tấn/năm đưa vào hoạt động vào 09/2019. Tại khu vực đồng bằng Sông Cửu Long, DHC là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất mảng bao bì đóng gói sản phẩm thủy sản, may mặc, dược phẩm với thị phần đạt khoảng 30%.
- Doanh thu năm 2019 đạt 1,430 tỷ (+54% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 181 tỷ (+ 35%YoY): 1) Biên lợi nhuận vẫn duy trì ở mức cao khoảng 21,2% chỉ giảm nhẹ so với 2018 nhờ giá giấy bán ra tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2019; 3) Nhà máy Giao Long 2 đi vào hoạt động vào quý 3/2019 với công suất 220.000 tấn/năm tiêu thụ tốt, giúp sản lượng bán tăng mạnh; 2) Chi phí lãi vay tăng 165,37%, ở mức 30 tỷ đồng do phát sinh từ nguồn vốn vay trung hạn tài trợ dự án nhà máy Giao Long 2; 4) thu nhập khác tăng 152,12% do doanh nghiệp nhận được khoản thu thanh toán tiền bồi thường từ các nhà cung cấp.
- Quý 1/2020 doanh thu đạt 671 tỷ (+227% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 89 tỷ đồng (+321% YoY); 1) nhà máy Giao Long 2 giúp cải thiện công suất và doanh thu; 2) Biên lợi nhuận cải thiện từ 18,3% ở Q1/2019 lên 24,2% Q1/2020 nhờ chi phí nguyên liệu khá quan; 3) doanh thu mảng giấy tăng 340% và chiếm 89% doanh thu quý 1/2020, trong đó mảng bao bì tăng 10% YoY.
- Nguyên vật liệu chính của DHC là thùng carton cũ (OCC), hiện tại tỷ lệ thu hồi và cung cấp OCC tại VN chỉ chiếm 40% đầu vào của DHC, phần còn lại chủ yếu nhập khẩu từ các thị trường chính như Mỹ, EU và Nhật Bản. Lượng tồn kho OCC giá rẻ của DHC dần hết trong cuối tháng 3/2020. Giá OCC nhập từ tháng 4/2020 dự báo sẽ tăng mạnh khi giá nguyên liệu OCC (theo RecyclingMarkets) tăng từ mức trung bình 73 USD/tấn trong tháng 3 lên mức 107 USD/tấn trong tháng 4, tương ứng mức tăng 62%. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây chỉ là vấn đề ngắn hạn. Thị trường cung cấp sẽ dần tích cực khi hoạt động sản xuất phục hồi trở lại sau dịch bệnh. Bên cạnh đó, đà phục hồi của các sản phẩm xuất khẩu như thủy sản hoặc dệt may sẽ phục sản xuất DHC cải thiện trở lại.
- Doanh thu dự báo năm 2020 của DHC đạt 2,147 tỷ (+50.1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 215 tỷ (+18.4% YoY): 1) biên lợi nhuận giảm từ 21,2% xuống 19,2% do biến động nguyên vật liệu; 2) chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng ở mức 125 tỷ đồng, tăng 81% cùng kỳ do tăng chi phí vận hành và bán hàng cho nhà máy Giao Long giai đoạn 2; 3) Chi phí lãi vay ở mức 35 tỷ đồng, tăng 17% cùng kỳ; 4) chúng tôi ước tính sản lượng riêng nhà máy Giao Long 2 đạt mức 144.700 tấn, tăng 129% cùng kỳ, đạt khoảng 66% công suất thiết kế.
- EPS dự phóng đạt 3,838 đồng/ cổ phiếu, tương ứng P/E forward 2020 ở mức 9,5 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực dành cho DHC nhờ kết quả kinh doanh 2020 vẫn kỳ vọng khả quan hơn thị trường chung trong bối cảnh ảnh hưởng dịch Covid. Ngoài ra, DHC sẽ có sự tăng trưởng tốt hơn trong năm 2021 khi nền kinh tế các nước có sự phục hồi rõ ràng hơn, đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu thủy sản và dệt may.



(Tỷ đồng)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)
Doanh thu	640	668	810	927	1,430	2,147
LNHĐKD	93	95	94	164	235	285
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	14.5	14.2	11.6	17.7	16.4	13.2
Lãi ròng	80	86	80	134	182	215
EPS (VND)	2,455	1,971	1,516	2,512	3,383	3,838
ROE (%)	28.0	20.4	12.8	16.9	18.5	19.2
P/E (x)	14.9	18.6	24.4	14.7	11.5	9.5
P/B (x)	4.1	3.2	2.7	2.3	1.9	1.7
Cổ tức/thị giá (%)	3.9	2.6	2.7	#N/A	2.7	2.6

Nguồn: Bloomberg

Mira Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		-4 điểm (TIÊU CỰC)
Đóng cửa (27/05/2020)	36,600	Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	38,000	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	35,000	Xu hướng dài hạn	Tăng

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DHC đang trong xu hướng tăng trung hạn với ngưỡng cản gần nhất quanh 38.000 đ/cp, đây cũng là vùng giá khá gần vùng đỉnh lịch sử.
- Trong những phiên gần đây, DHC đang có tín hiệu đi ngang, tích lũy trong ngắn hạn.

Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

• Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof. MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.