



Cập nhật nhanh DHC – MUA

Ngày 31/10/2023



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

MUA

HOSE: DHC

Giấy Bao Bì

Giá mục tiêu (VND)	50.766
Giá hiện tại (VND)	39.000
Tỷ lệ tăng giá	30,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	7,7%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	37,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	24,4	-16,7	-4,5	-1,8
Tương đối	-0,9	-9,7	-14,9	4,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

KWE Beteiligungen AG	14,8%
Nguyễn Thanh Nghĩa	13,3
Lê Bá Phương	8,7%
Nguyễn Thị Thủy	6,8%
Lê Văn Thành	5,7%

Thông kê 30/10/23

Mã Bloomberg	DHC
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	23.560 – 48.950
SL lưu hành (triệu cp)	80,5
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.730
Vốn hóa (triệu USD)	115,2
Room khối ngoại còn lại (%)	15,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	28,6
KLGD TB 3 tháng (nghìn cp)	355
VND/USD	23.700
Index: VNIndex / HNX	1.042,4/211,3

CTCP Đông Hải Bến Tre (HSX: DHC)

DHC công bố kết quả kinh doanh (KQKD) quý 3/2023 với doanh thu đạt 795 tỷ đồng (-18,1% svck), lãi gộp đạt 107 tỷ đồng (-15,1% svck) và LNST đạt 56 tỷ đồng (-12,5% svck). Lũy kế 9T2023, LNST đạt 234 tỷ đồng, hoàn thành 78,0% kế hoạch cả năm của công ty và 68,8% dự phóng ban đầu của chúng tôi.

Doanh thu Quý 3/2023 giảm 18,1% svck và giảm 0,7% so với Quý 2/2023, đạt 795 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng, nguyên nhân chủ yếu đến từ giá bán thành phẩm đầu ra suy giảm trong khi sản lượng vẫn ổn định. Cụ thể, theo dữ liệu từ Hiệp hội giấy (VPPA), giá Testliner bình quân quý 3/2023 đạt 427\$/tấn, (-10,3% svck); giá Medium đạt 340\$/tấn, (-23,1% svck).

Trong khi đó, chi phí vốn cũng giảm 18,6% svck. Cụ thể, theo VPPA, giá giấy tái chế nguyên liệu đầu vào OCC 11 – USA bình quân quý 3/2023 đạt 181\$/tấn, (-9,5% svck); giá OCC – Japan đạt 146\$/tấn, (-24,7% svck). Từ đó biên lãi gộp giảm nhẹ, còn 12,5% so với mức 13% của Q3/2022. Tổng 9T, biên lãi gộp đạt 16,0%.

Doanh thu và chi phí tài chính Q3/2023 được kiểm soát ổn định. Chi phí tài chính giảm 11,9% svck, còn 12,23 tỷ đồng; ngược lại chi phí lãi vay tăng 74,4% svck lên mức 8,5 tỷ đồng, chủ yếu do các khoản vay ngắn hạn tăng để tài trợ cho hoạt động kinh doanh hàng ngày.

Công ty cũng hoạt động hiệu quả hơn khi kiểm soát được chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q3/2023 khi lần lượt giảm 14,6% svck và giảm 12,2% svck, còn tương ứng 25,9 tỷ đồng và 9,4 tỷ đồng.

Kết luận nhanh: Kết quả kinh doanh quý 3/2023 đạt 78,0% kế hoạch LNST đặt ra của DHC và chỉ đạt 68,8% dự phóng trước đây của chúng tôi. Chúng tôi hạ dự báo giá bán đầu ra của DHC so với dự phóng trước đây, dẫn đến biên lãi gộp của năm 2023 giảm 0,5% svck, chỉ còn 16,0%. LNST dự phóng cho năm 2023 đạt 314 tỷ đồng so với 340 tỷ đồng trong báo cáo gần nhất. Cho năm 2024F, chúng tôi giảm dự phóng lợi nhuận xuống còn 353 tỷ đồng LNST, (+12,4% svck). Từ đó, định giá cho DHC giảm 10,5% so với định giá trước đây, còn 50.766 đồng/cp, tương ứng với tổng mức sinh lời kỳ vọng 37,9%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DHC.

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	4,165	3,936	2,973	3,218	3,673
Tăng trưởng	44%	-5%	-24%	8%	14%
EBITDA (tỷ đồng)	614	556	477	516	602
Tăng trưởng	15%	14%	16%	16%	16%
LNST (tỷ đồng)	482	380	314	353	437
Tăng trưởng	23%	-21%	-17%	12%	24%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	6,729	5,243	3,704	4,185	5,223
Tăng trưởng	-2%	-22%	-29%	13%	25%
ROE	28%	22%	17%	18%	21%
ROA	20%	13%	11%	12%	14%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.4	0.6	(0.3)	(0.5)	(0.7)
EV/EBITDA (x)	4.9	5.5	5.5	4.8	3.8
P/E (lần)	6.6	8.4	8.7	7.7	6.3
P/B (lần)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
Cổ tức (đồng)	3,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Suất sinh lợi cổ tức	9%	8%	8%	8%	8%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.