

DHC

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 01/03/2016)

| | |
|----------------------|---------|
| Sàn giao dịch | DHC |
| Thị giá (đồng) | 31.800 |
| KLGD TB | 125.466 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 548.83 |
| Số lượng CPLH | 258.888 |
| % sở hữu nước ngoài: | 21,31% |

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trương Thị Huyền
tthuyen@vcbs.com.vn
+84-8 838200751ext 604

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

• **Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh** với 640 tỷ đồng DT (+17,5%yoy) và 7711 tỷ đồng LNST (+78,89%yoy) nhờ (1) Hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu đầu vào giảm, (2) Tăng sản lượng nhà máy bao bì lên 10% từ Tháng 10.2015 và tối đa năng suất nhà máy giấy và (3) nhà máy giấy Giao Long đã được miễn thuế năm 2015 và chịu mức thuế 10% trong năm 2016 so với mức 20% như quy định trước đó.

• **Lợi thế của công ty** là (1) Thị trường giấy Testliner đang trong tình trạng thiếu hụt nguồn cung và được dự báo sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 10% trong giai đoạn 2015-2018 ; (2) các dự án mở rộng nhà máy giấy khác trong nước đều không cạnh tranh trực tiếp với sản phẩm testliner của DHC và (3) hiệp định TPP sẽ thúc đẩy nhu cầu bao bì và giấy công nghiệp sản xuất bao bì lên cao

• **Tuy nhiên hạn chế của DHC** là (1) nhà máy hiện tại đang hoạt động ở công suất cận ngưỡng tối đa nên công ty sẽ phải đầu tư cải tiến máy móc nhằm tăng năng suất khiến giá thành sản xuất tăng và (2) vị trí nhà máy bao bì ở khu vực Tây Nam Bộ không thực sự thuận lợi, chủ yếu phục vụ các khách hàng thủy sản và dược phẩm

• **Triển vọng kinh doanh 2016** tích cực với các động lực: (1) Năng suất nhà máy bao bì tăng trưởng khoảng 20%; (2) Sản lượng nhà máy giấy tăng trưởng nhẹ khoảng 5% , (3) Đầu ra sản phẩm vẫn được đảm bảo bởi các khách hàng truyền thống (ngoài HVG) và một số nhà máy mới trong KCN Giao Long và (4) Công ty tiếp tục được hưởng lợi từ việc áp dụng thuế suất 10% đối với nhà máy giấy trong năm 2016.

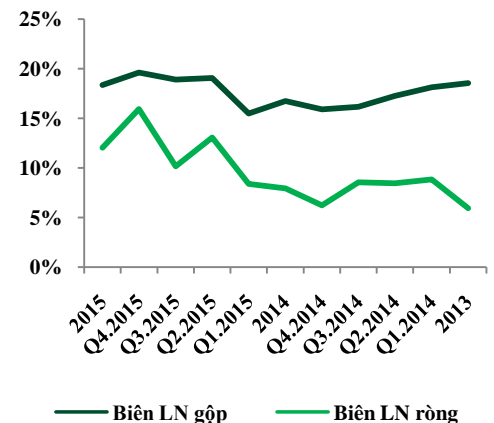
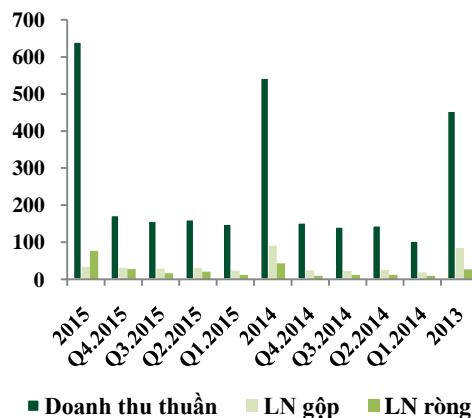
• Theo đó, chúng tôi dự phóng sơ bộ KQKD năm 2016 ước đạt 720 tỷ đồng DT (+12,59%yoy) và 83,7 tỷ đồng LNST (+8,5%yoy). Tại mức giá ngày 01.03.2016 là 31.800 đồng/ cổ phần. EPS trailing đạt 4.698 đồng, EPS forward đạt 3.350 đồng (EPS pha loãng sau khi chia cổ phiếu thưởng 10% và 6 triệu cổ phiếu phát hành thêm). Tại mức giá ngày 01.03.2016 là 31.800 đồng/ cổ phần, P/E trailing là 6,8 lần, P/E forward ước đạt 6,6 lần (điều chỉnh cho phát hành thêm) - tương đối hấp dẫn đối với một doanh nghiệp bao bì. Do đó chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu DHC.

| Chỉ tiêu tài chính | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| DTT (tỷ đồng) | 340,8 | 454,4 | 544,5 | 640 |
| %yoy | -32,2 | +33,3 | +19,8 | +17,5 |
| LNST (tỷ đồng) | -2,5 | 27,04 | 43,1 | 77,1 |
| %yoy | N/A | N/A | +59,4 | +78,9 |
| Nợ/TTS (%) | 54,4 | 43,47 | 38,6 | 36,9 |
| TS LN gộp (%) | 12,49 | 18,6 | 16,7 | 15,5 |
| TS LN ròng(%) | N/A | 5,95 | 7,9 | 8,4 |
| EPS -TTM (đồng) | N/A | 1.084 | 2.853 | 3.140 |
| ROA (%) | N/A | 6,77 | 10,2 | 10,8 |
| ROE (%) | N/A | 12 | 16,7 | 17,1 |

KẾT QUẢ KINH DOANH 2015

Doanh thu năm 2015 tăng trưởng 17,5% so với cùng kỳ, đạt 640 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận sau thuế tăng trưởng đột biến đạt 77,1 tỷ đồng (+78,89% yoy) nhờ:

- (1) Hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu đầu vào giảm, cụ thể giá OCC giảm từ mức 190\$/tấn xuống còn 165\$/tấn, giá trấu giảm từ 1.200 đồng/kg xuống còn khoảng 680 đồng/kg, giá bột mì giảm xuống dưới 8000 đồng/kg. Trong khi đó giá giấy Testliner và Medium chỉ giảm nhẹ khoảng 100 đồng/kg giúp biên lợi nhuận gộp của DHC tăng mạnh từ mức 16,7% năm 2014 lên 18,3% năm 2015.
- (2) Tăng sản lượng nhà máy bao bì lên 10% từ Tháng 10.2015 và tối đa năng suất nhà máy giấy (4.500 tấn/ tháng so với công suất thiết kế là 5.000 tấn/ tháng) giúp công ty giảm tỷ trọng chi phí cố định/ sản phẩm và tối ưu hóa chi phí lao động cận biên.
- (3) Nhờ việc áp dụng thông tư 96/2015-BTC về thuế thu nhập doanh nghiệp, nhà máy giấy Giao Long đã được miễn thuế năm 2015 và chịu mức thuế 10% trong năm 2016 so với mức 20% như quy định trước đó. Theo đó chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp giảm từ mức 12,3 tỷ đồng (2014) xuống 6,33 tỷ đồng 2015.



Cổ tức: Cổ tức 10% tiền mặt, 10% cổ phiếu

Kết quả kinh doanh sơ bộ tháng 1.2016: Doanh thu ước tính là 46 tỷ đồng, LNST ước tính 8,9 tỷ đồng tăng trưởng mạnh so với mức 5,7 tỷ đồng LNST cùng kỳ 2015.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2016

Triển vọng kinh doanh 2016 tích cực với các động lực:

- (1) Năng suất nhà máy bao bì tăng trưởng khoảng 20% nhờ việc đưa máy in vào hoạt động từ T10.2015 theo đó sản lượng bao bì tăng từ 2,4 triệu bao bì/ tháng lên 3,5 triệu bao bì/ tháng.
- (2) Sản lượng nhà máy giấy tăng trưởng nhẹ khoảng 5% ước đạt 4950 tấn/ tháng.
- (3) Đầu ra sản phẩm vẫn được đảm bảo bởi các khách hàng truyền thống (ngoài HVG) và một số nhà máy mới trong KCN Giao Long.
- (4) Công ty tiếp tục được hưởng lợi từ việc áp dụng thuế suất 10% đối với nhà máy giấy trong năm 2016.

Theo đó, chúng tôi dự phóng sơ bộ KQKD năm 2016 ước đạt 720 tỷ đồng DT (+12,59%yoy) và 83,7 tỷ đồng LNST (+8,5%yoy).

TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

Nguồn cung giấy công nghiệp chưa đáp ứng được nhu cầu trong nước, tăng trưởng ngành giấy công nghiệp trung bình trong các năm tới được dự báo ở mức 10-11% cùng với các hiệp định thương mại được ký kết, sản phẩm của DHC ít bị cạnh tranh trực tiếp. Chúng tôi cho rằng triển vọng của DHC trong dài hạn rất khả quan với việc mở rộng sản xuất kinh doanh thông qua việc xây dựng nhà máy mới.

Nhà máy giấy Kraft Giao Long 2: Công suất thiết kế đạt 600 tấn/ngày, gấp 3,7 lần công suất hiện tại. Tổng vốn đầu tư 660 tỷ đồng được tài trợ bằng 6 triệu cổ phiếu PHT và vốn vay (lãi suất từ 7,5-8%/năm). Công ty dự kiến sẽ khởi công vào T6.2016 và bắt đầu mang lại doanh thu từ Q1.2018. DT tăng thêm 1.100 tỷ đồng và LNTT tăng thêm 101 tỷ đồng (giá giảm 5% và công suất 65%). IRR và payback period đạt 32% và 3 năm.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng 2016 tiếp tục khả quan, định giá tương đối hấp dẫn – **NẮM GIỮ**

Dohaco là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất giấy công nghiệp, đứng thứ 3 về năng lực sản xuất và chất lượng chỉ đứng sau Vina Kraft. Hơn nữa, ngành giấy Việt Nam hiện vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu trong nước nên dư địa tăng trưởng rất lớn. Triển vọng năm 2016 tiếp tục khả quan.

EPS trailing đạt 4.698 đồng, EPS forward đạt 3.350 đồng (EPS pha loãng sau khi chia cổ phiếu thưởng 10% và 6 triệu cổ phiếu phát hành thêm). Tại mức giá ngày 01.03.2016 là 31.500 đồng/ cổ phần, P/E trailing là 6,7 lần, P/E forward ước đạt 6,6 lần (sau điều chỉnh phát hành thêm) - tương đối hấp dẫn đối với một doanh nghiệp bao bì. Do đó chúng tôi khuyến nghị Nắm Giữ đối với cổ phiếu DHC.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro tỷ giá: Mặc dù hiện nay DHC đã giảm tỷ lệ nhập khẩu giấy xuống khoảng 40% sản lượng Testliner sản xuất, công ty vẫn đối mặt với rủi ro tỷ giá trong năm 2016. Ước tính sơ bộ với giả định tỷ giá tăng 5%, DHC sẽ mất khoảng 1,9 tỷ đồng LNST.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Trương Thị Huyền

Chuyên viên Phân tích

tthuyen@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng
ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: (84-710) -3750888

Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8)-54136573

Phòng Giao dịch Giảng Võ

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.
ĐT: (+84-4) 3726 5551

Văn phòng Đại diện An Giang

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang
ĐT: (84-76) -3949841

Văn phòng Đại diện Đồng Nai

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai
ĐT: (84-61)-3918812

Văn phòng đại diện Vũng Tàu

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu
ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

Văn phòng đại diện Hải Phòng

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Tel: (+84-31) 382 1630

