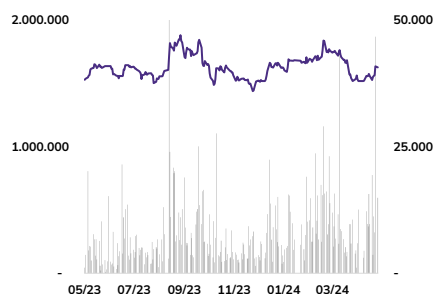


Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Sản xuất
Ngày báo cáo	: 29/05/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 41.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.349
SLCPLH (CP)	: 80.493.048

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	1Q23	1Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-18%	-4%
Tăng trưởng LNST (%)	-27,0%	-35,4%
Biên LNG (%)	17,3%	12,8%
Biên LNST (%)	10,2%	6,9%
ROA (%)	2,9%	1,91%
ROE (%)	4,8%	2,98%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,30	0,32
EPS (VND/CP)	4.304	3.461
BVPS (VND/CP)	22.813	23.660

Kết quả Q1/2024 suy giảm so với cùng kỳ

- **2023 là năm thứ 2 liên tiếp DTT và LNST của DHC suy giảm.** Lũy kế cả năm 2023, doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của DHC lần lượt đạt 3.259 tỷ đồng (-17% svck) và 309 tỷ đồng (-18% svck). Trong đó, doanh thu bán thành phẩm chiếm tỷ trọng cao nhất với 3.247 tỷ đồng (-17% svck; chiếm tới 99,6% cơ cấu doanh thu của DHC). Biên lợi nhuận gộp năm 2023 của DHC duy trì ở mức tương đương năm 2022, ở mức 15,5%. Với kết quả này, DHC đã hoàn thành được 101% kế hoạch về doanh thu và 103% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra trong năm 2023. ROE 2023 đạt 17,2%, giảm so với 22% của năm 2022.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì tích cực trong 5 năm qua.
- **DHC đã khởi công xây dựng dự án Điện mặt trời áp mái** với tổng công suất là 3.373 KWP tháng 7/2023 tại công ty Đông Hải Bến Tre để bắt kịp xu hướng năng lượng xanh, đồng thời đầu tư vào dự án nhà máy bao bì tại KCN Phú Nhuận với tổng vốn đầu tư là 250 tỷ đồng.
- **Trong Q1/2024, DHC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận giảm so với cùng kỳ.** Cụ thể, doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của DHC lần lượt đạt 811 tỷ đồng (-4,3% svck) và 56 tỷ đồng (-35%). Sự suy giảm đến từ việc giá nguyên liệu giấy tăng 9% svck, giá điện tăng 8% svck và giá bột mỳ tăng 20% svck trong Q1/2024. Biên LNG Q1/2024 ghi nhận suy giảm từ mức 17,3% xuống còn 12,8% cùng kỳ do giá vốn trong Q1 ghi nhận tăng nhẹ, đạt 707 tỷ đồng (+0,8% svck). Chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong Q1/2024 của DHC đều ghi nhận giảm, lần lượt đạt 28 tỷ đồng (-3,4% lần svck) và 10 tỷ đồng (-47% svck). Trong khi đó, chi phí tài chính ghi nhận mức tương đương so với cùng kỳ, đạt 9 tỷ đồng.
- **Lượng tiền mặt tăng nhẹ so với đầu năm.** Tại ngày 31/03/2024, DHC sở hữu tổng cộng 371 tỷ đồng bao gồm cả tiền mặt, tiền gửi ngân hàng (+6,6% so với đầu năm; chiếm 12,5% cơ cấu tài sản của DHC).
- **Các khoản phải thu có xu hướng giảm.** Tại ngày 31/03/2024, khoản phải thu của DHC ghi nhận đạt 870 tỷ đồng (-2,7% svck, chiếm 29,4% tổng tài sản), trong đó chủ yếu là các khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng với 639 tỷ đồng. DHC đã thực hiện trích lập dự phòng 10,7 tỷ đồng cho khoản mục này.
- **Hàng tồn kho có xu hướng tăng.** Tại ngày 31/03/2024, hàng tồn kho của DHC ghi nhận đạt 565 tỷ đồng (+12% svck, chiếm 19,1% tổng tài sản), trong đó chủ yếu là hàng mua đang đi đường và nguyên vật liệu với 204 tỷ đồng và 198 tỷ đồng. DHC không thực hiện trích lập dự phòng cho khoản mục này.
- **Nợ vay có xu hướng giảm.** Tính đến hết Q1/2024, tổng nợ vay của DHC đạt 616 tỷ đồng (-12,3% svck) trong đó hoàn toàn là nợ ngắn hạn, không có nợ dài hạn. Tỷ lệ D/E theo đó cũng giảm từ 0,38x xuống còn 0,32x. Với mức nợ vay như vậy, DHC có thể sẽ không phải chịu áp lực chi trả lãi vay trong thời gian tới.

Triển vọng 2024

- **Dự báo KQKD của DHC được cải thiện trong năm 2024 khi nhu cầu tiêu thụ bao bì phục hồi.** Biên LNG dự kiến cũng được cải thiện nhờ vào việc DHC tích trữ nguồn nguyên liệu giấy giá rẻ. Các khách hàng lớn của DHC trong mảng cung cấp bao bì là các công ty xuất khẩu ở địa bàn đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL), đặc biệt là trong lĩnh vực thủy hải sản. Việc xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đang trên đà phục hồi sẽ tác động đến triển vọng kinh doanh của DHC.
- **Ngoài ra, DHC còn nhiều tiềm năng trong việc nâng cao công suất sản xuất trong mảng bao bì** khi hai nhà máy mới chạy được một nửa công suất thiết kế. DHC đang có kế hoạch xây dựng Nhà Máy Giao Long 3 công suất 1.000 tấn/ngày, vốn đầu tư là 1.800 tỷ đồng, dự kiến triển khai xây dựng vào Q1/2025 và đưa vào vận hành chính thức vào Q3/2027. Bên cạnh đó, DHC cũng đang có kế hoạch đầu tư thêm 1 nhà máy bao bì tại KCN Phú Nhuận với vốn đầu tư khoảng 250 tỷ đồng.
- **ĐHCĐ 2024 của DHC đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2024** với Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 3.279 tỷ đồng (+0,6% svck) và 300 tỷ đồng (-2,9% svck). Theo đó, Q1/2024, công ty đã đạt 25% kế hoạch về doanh thu và 19% kế hoạch về LNST. Ngoài ra, trong năm 2024, DHC dự kiến sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu với tỷ lệ 20%.
- Theo đó, EPS và BVPS 2024F sẽ lần lượt đạt 3.727 đ/cp và 23.257 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, DHC đang giao dịch với P/E và P/B 2024F lần lượt là 11,2x và 1,8x.
- **Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rủi ro về việc giá giấy nguyên liệu có thể tiếp tục tăng do xung đột tại Biển Đỏ** gây gián đoạn nguồn cung sẽ ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của DHC trong thời gian tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024

Chỉ tiêu	1Q23	1Q24	%YoY	4Q23	%QoQ
Doanh thu thuần	848	811	-4%	816	-1%
Lợi nhuận gộp	147	104	-29%	112	-7%
Biên LN gộp	17,3%	12,8%		13,8%	
Chi phí BH & QLDN	(48)	(38)	-21%	(28)	34%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	5,6%	4,6%		3,4%	
Doanh thu tài chính	7	4	-39%	9	-49%
Chi phí tài chính	(9)	(9)	-4%	(6)	40%
Chi phí lãi vay	(9)	(5)	-41%	(6)	-16%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	98	63	-36%	87	-27%
Lợi nhuận trước thuế	99	63	-36%	87	-27%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	86	56	-35%	75	-26%
Biên LN ròng	10,2%	6,9%		9,2%	

Nguồn: DHC, ABS Research

Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre (DHC) hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh các sản phẩm từ giấy và điện mặt trời. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất các loại giấy cuộn công nghiệp (Kraft, Texliner, Medeuim), sản xuất bao bì carton (3 lớp, 5 lớp, 7 lớp với các chủng loại đa dạng).

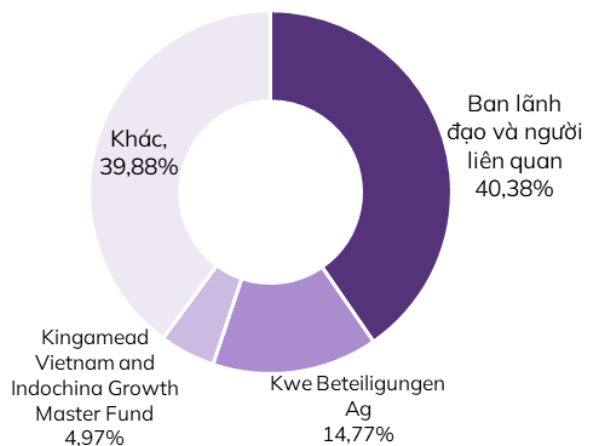
Vị thế doanh nghiệp

- DHC là doanh nghiệp sản xuất giấy công nghiệp lớn thứ 4 tại Miền Nam.
- Khách hàng chủ yếu của DHC đến từ mảng giấy với 88%, còn lại là mảng bao bì chiếm 12% (trong đó khách hàng thủy sản chiếm tới 40%).
- Sản phẩm giấy và bao bì carton của công ty hiện nay được tiêu thụ chủ yếu tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, một số tỉnh miền Đông Nam Bộ và Thành phố Hồ Chí Minh. Đây là khu vực kinh tế trọng điểm của cả nước nơi tập trung nhiều doanh nghiệp sản xuất.
- Hiện tại Công ty đang sở hữu 1 dây chuyền sản xuất giấy cuộn có công suất 7.500 tấn/năm, 1 dây chuyền sản xuất giấy carton 3 lớp, 5 lớp, 7 lớp công suất 25.000.000 m²/năm. Dây chuyền sản xuất bao bì carton các kiểu có công suất 15.000.000 sản phẩm/năm. Dây chuyền sản xuất giấy cuộn có công suất 260.000 tấn/năm.
- Nhà máy giai đoạn 1 của công ty có công suất 60.000 tấn/năm, trong đó 70% đầu ra được bán, còn lại 30% làm nguyên liệu để sản xuất thùng carton. Thị trường Các tỉnh miền Đông Nam Bộ và thành phố Hồ Chí Minh chiếm khoảng 12%, đây là hai thị trường trọng điểm của Công ty, về sản phẩm giấy công nghiệp của Công ty phát triển bền vững tại hai thị trường này. Thị phần của Công ty tại khu vực này chiếm 12%.
- Đối với thị trường Đồng bằng Sông Cửu Long, Công ty chiếm khoảng 30% thị phần cho sản phẩm bao bì carton. Bao bì carton các loại: Khả năng cung số lượng lớn cùng lúc (> 120.000sp/ngày).

Danh sách Công ty con, liên kết

1. CT TNHH MTV Bao Bì Bến Tre	100,0%
2. CTCP Giấy Giao Long	98,3%
3. CTCP Tân Cảng Giao Long	26,0%

Cơ cấu cổ đông



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn