

Ngành Giấy, Bao bì- ICB 1730
Ngày 15 tháng 06 năm 2015

**BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP
Công ty Cổ Phần Đông Hải Bến Tre (DHC)**



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh đv KLG: 10,000cp

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	MUA MẠNH
Giá kỳ vọng	29.900
Giá thị trường (15/06/2015)	23.600
Triển vọng 1 tháng	Tăng
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	15
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	312
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	242
Sở hữu nước ngoài (%)	15,75%
Giá hiện tại (đ/cp) tại ngày 15/06/2015	23.600
KLTB 10 ngày (cp)	218.613
Giá thấp nhất 52T (đ)	12.100
Giá cao nhất 52T (đ)	23.400
+/- 7 ngày qua	+3,96%
+/- 1 tháng qua	17,4%

Chuyên viên phân tích
Trần Thị Hồng Tươi
Email: tuoith@bsc.com.vn

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu DHC 12 tháng tới là 29.900 đồng (upside 26,69%) theo phương pháp FCFE (BCPT DHC 4/11/2014).

Kết quả kinh doanh được cải thiện mạnh mẽ. Kết thúc quý 1/2015, DTT đạt 149 tỷ đồng (+44% yoy), LNST đạt 12,5 tỷ đồng (+36% yoy). Chúng tôi dự báo, năm 2015, kết quả kinh doanh của DHC tiếp tục tăng trưởng cao, DTT và LNST đạt lần lượt là 654 tỷ đồng (+20% yoy) và 62 tỷ đồng (+44% yoy).

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ tăng nhanh. Số lượng đơn đặt hàng của DHC không ngừng tăng. Sản lượng sản xuất giấy công nghiệp đạt trung bình 4.000 tấn/tháng (+33% so với trung bình năm 2014). Sản lượng sản xuất và tiêu thụ thùng Carton tăng mạnh, đạt trung bình 1,7 -1,8 triệu thùng/tháng trong 6T2015 (+30% yoy). Dự kiến, từ Q4/2015, khi máy in mới đi vào hoạt động, sản lượng sản xuất thùng Carton sẽ tăng lên khoảng 2,3-2,4 triệu thùng/tháng.

Biên lợi nhuận rộng tăng do:

- **Thay đổi cơ cấu tiêu thụ sản phẩm.** Tỷ trọng tiêu thụ giấy Testiliner (sản phẩm có giá bán và biên lợi nhuận cao hơn giấy Medium)/ tổng sản lượng giấy tăng từ mức trung bình khoảng 30% trong năm 2014 lên tới 50% trong 5T2015.
- **Giá giấy nguyên liệu thấp.** Giá giấy nguyên liệu OCC nhập về trung bình trong 2Q2015 khoảng 170-180 USD/tấn, trong khi cùng kỳ năm ngoái khoảng 190-200 USD/tấn. DHC có lợi thế về chi phí sản xuất so với đối thủ do công ty đã chủ động dự trữ nguồn nguyên liệu giá rẻ (khoảng 10.000 tấn, tương đương 3 tháng sản xuất) trong bối cảnh giá giấy nguyên liệu thế giới đang tăng trở lại (giá nhập khẩu hiện tại khoảng 195-200USD/tấn).

Kế hoạch đầu tư Giao Long giai đoạn 2. DHC lên kế hoạch đầu tư nhà máy Giao Long giai đoạn 2, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2017. Tổng công suất gấp 3 lần công suất hiện tại, đạt 500 tấn/ngày, vốn đầu tư ước tính của dự án khoảng 600 tỷ đồng. Năm 2015, công ty dự kiến phát hành 6 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược.

Cổ tức. HĐQT công ty thống nhất trả cổ tức 2014 bằng tiền mặt là 10% và dự kiến xin ý kiến cổ đông về mức chi trả cổ tức 10% bằng cổ phiếu tại ĐHCĐ sắp tới (27/06/2015).

Thông tin cơ bản	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu thuần (tỷ đ)	500	341	454	543	654
% tăng trưởng y-o-y	28%	-32%	33%	19%	20%
Tổng tài sản (tỷ đ)	653	436	399	421	495
% tăng trưởng y-o-y	19%	-33%	-8%	5%	18%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	203	199	226	259	302
Vốn điều lệ (tỷ đ)	150	150	150	157	173
CPLH bình quân (tr.cp)	15	15	15	16	17
LN sau thuế (tỷ đ)	0	(3)	27	43	62
% tăng trưởng y-o-y	-99%	-793%		59%	44%
EPS cơ bản (đ/cp)	24	-169	1,803	2,853	3,553
Giá trị sổ sách (đ/cp)	13,512	13,240	15,043	16,485	17,493
Lợi nhuận gộp biên	18%	12%	19%	17%	17%
ROS	0%	-1%	6%	8%	10%
ROE	0%	-1%	13%	18%	22%
ROA	0%	0%	6%	11%	14%

Nguồn: BCTC DHC, BSC tổng hợp

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng, bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Website: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.