

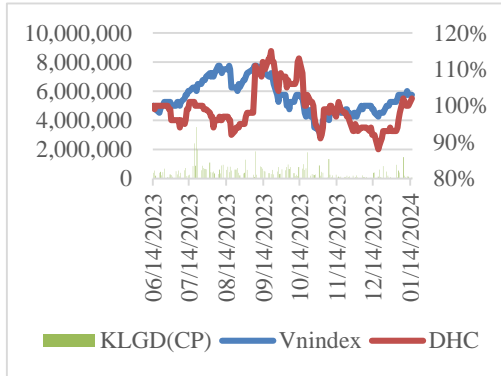
個股研報 - 檳榔東海股份公司(DHC - HSX)

“賣紙掙錢”的企業有什麼前景？

報告日期: 2024/01/16 (首次報告)

建議	買入
當前價	41,500
目標價	56,300
漲價潛力	35.7%
持股	1年
2023年股息	25%
股息率	6.25%

DHC 股票和越南指數 6 個月走勢圖



股票基本信息

流通股數	80,493,048
市值 (十億越盾)	3,264 十億
52 周內價格區間	32,782-47,036
20 日平均成交額 (十億越盾)	39.453
國家持股比例	34.31%
外國持股比例	0.0%

財務指標

年度	2020	2021	2022
EPS	6,859	6,739	5,312
BVPS	24,911	24,246	24,978
PE	11.65	5.73	7.81
ROE%	31.19	31.13	22.05
ROA%	17.82	20.55	14.36
資產負債率	0.39	0.29	0.39

數據來源: Fii, CSI Research

財務指標 (十億越盾%)

財務指標 (十億越盾%) 指标	2020	2021	2022	2023F
銷售收入	2,887.71	4,164.82	3,935.86	3,240
淨收入增長	101.9%	44.2%	-5.5%	-17.7%
毛利潤	157.75	113.83	105.99	132.54
毛利率	19%	16.2%	15.2%	15.5%
稅後利潤	391.93	481.34	379.46	292.14
稅後利潤增長	116%	23%	-21%	-23%

數據來源: DHC, CSI Research

投資論點:

原材料價格降溫, Testliner 和 Medium 售價或將上漲, 有助檳榔東海利潤率提升。牛皮紙產品生產中的原材料占成本結構高達 70%, 其中主要成分是 OCC 廢紙。因此, OCC 價格波動將極大地影響 DHC 的利潤率。自 2022 年第四季度以來, OCC 價格大幅下跌, 歐洲 OCC 從 2022 年第二季度的 233 美元下降至 2022 年第四季度的 163 美元 (-30.4%)。2023 年 OCC 價格趨於穩定, 在 150 美元左右。從 2023 年 10 月起, Testliner 和 Medium 的銷售價格已經回升。由於紙張需求增加和原材料成本穩定, 我們預計 2024 年 DHC 毛利率將得到改善, 為 19%。

從長期來看, 未來 5-10 年越南紙張需求持續實現兩位數增長 14-18%。越南城市化率仍然很低 (2023 年 9 月為 42%), 遠低於 2023 年制定城市化率達 50% 的目標。與此同時, 預計出口企業即將呈現復蘇態勢, FDI 資金繼續流入越南。從而, 紙張需求將再度提升。

得益於 3 號蛟龍項目, DHC 仍有增加產能及開發 Kraftliner 產品的空間。儘管 Kraft 市場的價格競爭相當強烈, 產能過剩高達 200 萬噸, 但是檳榔東海在市場上仍有一定的市場定位。DHC 市場份額占 6%, 其造紙廠也超負荷運作。市場產能過高, 但優質 Kraftliner 產品仍需進口。檳榔東海項目優先生產高品質 Kraft 產品。

投資風險:

- 原材料價格變動會直接影響到企業利潤。
- 競爭風險: 由於市場準入門檻低, 因此包裝紙行業是競爭激烈的行業之一。與此同時, 國內企業還與東南亞地區競爭, 具體馬來西亞每年過剩 300 萬噸, 印度尼西亞過剩 200 萬噸。這導致越南市場上行業內激烈競爭, 尤其是在中國企業計劃將再生紙工廠轉移到鄰國時。

估值和建議:

越南建設證券建議對檳榔東海股份公司的股票進行買入。據此, 通過運用自由現金流量 (FCFF) 和市盈率 (PE), 比例為 60% 和 40% 的方法, 我們預期 2024 年底 DHC 股票的公允價值為 56300 越盾/股。

VNCS 研究所——郵箱: vncs.research@vn-cs.com

作者: 梁文山

分析專員

郵箱: sonlv@vncsi.com.vn

VNCS 研究所

宏觀經濟&股市行情分析部門

劉誌康

宏觀經濟&股市行情分析部門主管

郵箱: khanglc@vn-cs.com

梁文山

宏觀經濟&股市行情分析部門專
員

郵箱: sonlv@vncsi.com.vn

範氏梅櫻

分析部助理

郵箱: anhptm@vncsi.com.vn

行業和企業分析部門

黎英松

行業和企業分析部門專員

郵箱: tungla@vncsi.com.vn

系統建議: 越南建設證券股份公司 (VNCS) 系統建議: 建立基於估值 12 個月目標價格和市場價格的差異。

次序 (目標價格 - 當前價格) / 當前價格

買入	$\geq 20\%$
樂觀	從 10% 至 20%
觀望	從 -10% 至 +10%
不樂觀	從 -10% 至 -20%
賣出	$\leq -20\%$

免責聲明: 版權屬於越南建設證券股份公司 (VNCS)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道, VNCS 對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是 VNCS 官方觀點, 大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析, 但 VNCS 及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料版權歸 VNCS 所有, 若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。

越南建設證券股份公司

河內市棟多郡浪上坊阮誌清路 54A 號 TNR 大樓 11 層

聯系: +84 24 3926 0099 · 官網: <https://www.vncsi.com.vn>

