

## NGÀNH GIẤY ĐƯƠNG ĐẦU VỚI KHÓ KHĂN

Năm 2008, mặc dù tiêu dùng giấy vẫn đạt khoảng 2 triệu tấn, tăng 5% so với năm 2007, nhưng trước biến động của tình hình kinh tế vĩ mô, ngành giấy cũng chịu không ít ảnh hưởng. Giá giấy tăng mạnh trong 3 quý đầu năm nhưng đến cuối năm tình hình đã đột ngột đảo chiều khiến các doanh nghiệp rơi vào tình trạng khó khăn.

### Khó khăn chồng chất khi tình thế đảo ngược

Trong 3 quý đầu năm, các doanh nghiệp ngành giấy hoạt động hết công suất khi giá giấy tăng cao. Nhưng điều này lại gây ra không ít thiệt hại cho các doanh nghiệp in ấn. Để hỗ trợ các doanh nghiệp này, ngày 01/09/2008 Bộ Tài chính đã giảm thuế nhập khẩu giấy xuống còn 20% (*Quyết định 71/2008/QĐ-BTC*), áp dụng ngay từ 15/09/2008. Trước đó, ngày 01/01/2008, thuế suất nhập khẩu giấy cũng đã giảm 3% xuống còn 32%, trong khi theo cam kết WTO, Việt Nam sẽ cắt giảm dần thuế suất nhập khẩu giấy từ 35% năm 2007 xuống còn 20% năm 2012. Việc cắt giảm thuế suất thuế nhập khẩu giấy diễn ra quá đột ngột khiến các doanh nghiệp sản xuất giấy gặp nhiều khó khăn khi phải cạnh tranh với các sản phẩm ngoại nhập với giá bán luôn thấp hơn giá giấy trong nước 0.5-1 triệu đồng/tấn tùy loại. Trước tình trạng này, các doanh nghiệp trong nước buộc phải cắt giảm sản lượng, giảm giá bán.

Bước sang năm 2009, tình hình có vẻ sáng sủa hơn khi Bộ Tài Chính ban hành thông tư số 28/2009/TT-BTC điều chỉnh thuế suất nhập khẩu giấy lên 29%, áp dụng từ 16/02/2009. Tuy nhiên, hiện các doanh nghiệp vẫn phải đối diện với những khó khăn về nguồn nguyên liệu đầu vào khi hầu hết các dự án đầu tư sản xuất nguyên liệu bột giấy và giấy đang tạm ngưng, một số dự án khác thì khả năng không hoàn thành đúng tiến độ (dự án nhà máy sản xuất bột giấy An Hoà và nhà máy giấy Kraff Vina).

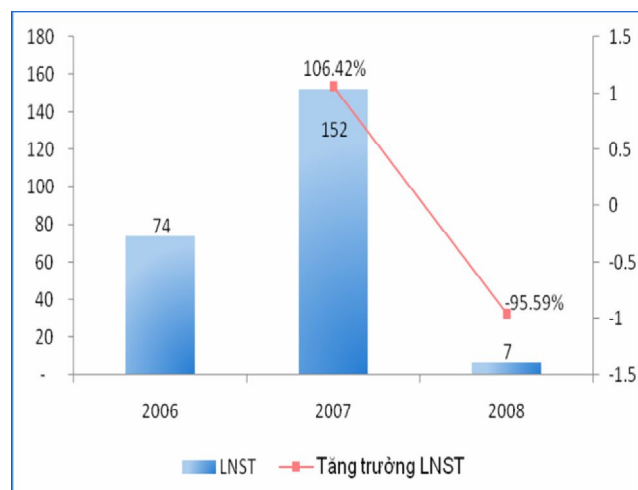
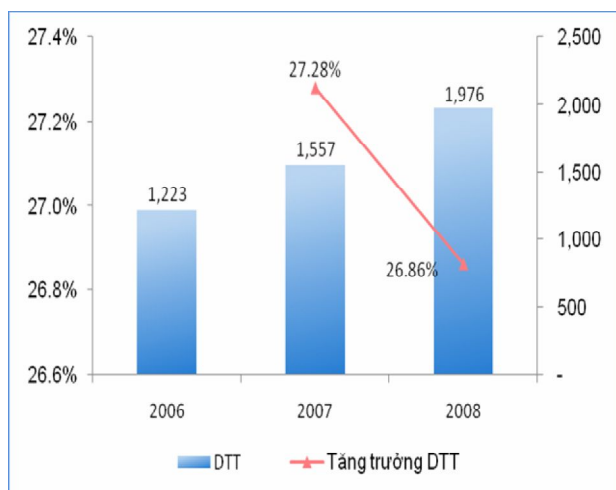
**Tình hình tài chính các doanh nghiệp niêm yết trong ngành: doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm mạnh**

ĐVT: Tr đ	2006	2007	2008
VĐL	338,101	611,066	665,206
TTS	1,078,883	1,903,514	2,115,572
VCSH	534,088	1,260,750	1,216,491
DTT	1,223,471	1,557,245	1,975,551
LNST	73,849	152,442	6,722
ROA	6.84%	10.22%	0.33%
ROE	13.83%	16.99%	0.54%
LNST/DTT	6.04%	9.79%	0.34%
EPS	2,184	2,495	101
BV	15,797	20,632	18,287

Nguồn: VietstockFinance

Kết thúc năm 2008, mặc dù vẫn tiếp tục đà tăng trưởng nhưng trước sự tác động của tình hình kinh tế vĩ mô, tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của ngành có dấu hiệu giảm. Nếu như năm 2007 tăng 27.1% so với năm 2006 thì năm 2008 đã giảm nhẹ, tăng 26.93% so với năm 2007, đạt hơn 1,975 tỷ đồng.

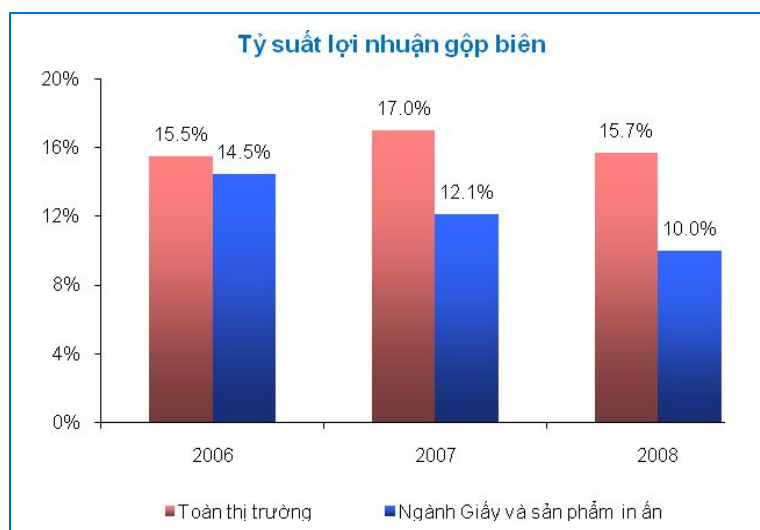
Doanh thu thuần toàn ngành vẫn tiếp tục đà tăng trưởng nhưng trái lại, lợi nhuận sau thuế năm 2008 lại giảm 95.59% so với năm 2007, chỉ đạt 6.7 tỷ đồng.



Nguồn: VietstockFinance

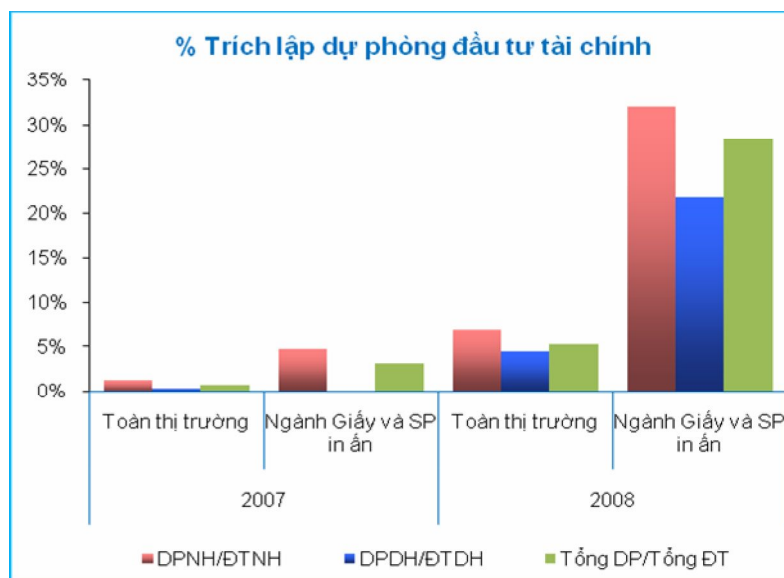
Điều này đã dẫn đến tỷ suất sinh lợi trên DTT (ROS) của ngành giảm mạnh từ 9.79% năm 2007 xuống chỉ còn 0.34% năm 2008. Nếu như năm 2007, ngành giấy và sản phẩm in ấn vẫn được đánh giá tốt khi ROS vẫn cao hơn toàn thị trường – khoảng 9.6% - thì năm 2008 là một năm “thất bại” của ngành khi chỉ số này giảm mạnh và tạo khoảng cách khá xa so với trung bình toàn thị trường – khoảng 6%.

Qua đó có thể thấy sự tác động của nền kinh tế đối với ngành là khá lớn. Kinh tế khủng hoảng khiến sức tiêu thụ giảm, giá sản phẩm giấy cũng giảm mạnh buộc các doanh nghiệp hầu hết phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Điều này dẫn đến chi phí giá vốn hàng bán tăng cao và tỷ suất lợi nhuận biên của ngành giảm.



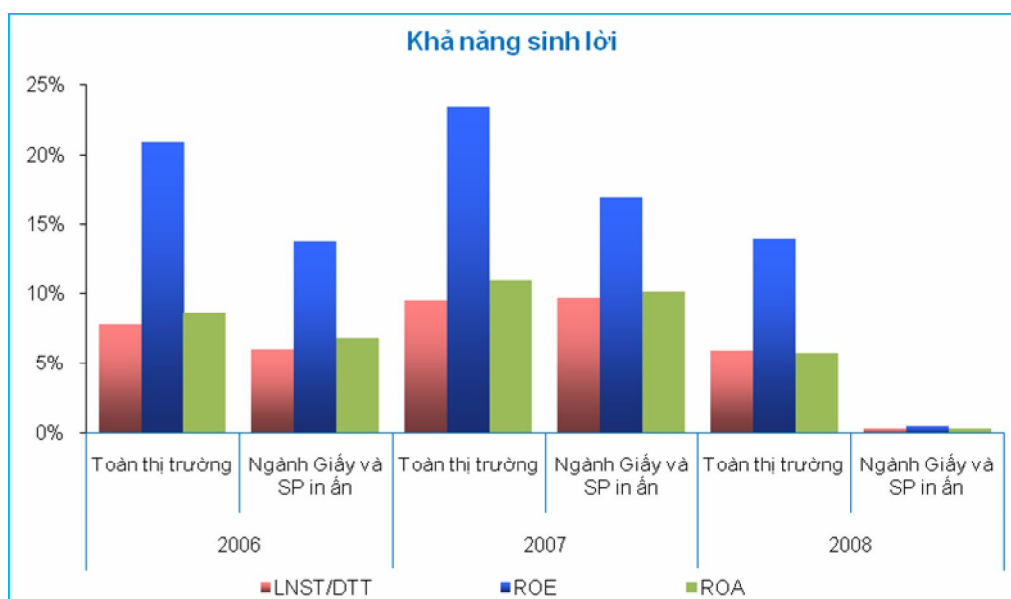
Nguồn: VietstockFinance

Ngoài ra, việc đầu tư trái ngành, theo phỏng trào đặc biệt là tập trung quá nhiều vào đầu tư tài chính đã dẫn đến hệ quả khi thị trường chứng khoán "lao dốc". Trước tình trạng suy thoái của nền kinh tế, thị trường chứng khoán liên tục phá đáy đã đẩy các doanh nghiệp vào thế phải tăng trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư tài chính của mình. So với toàn thị trường, mức trích dự phòng tài chính của ngành luôn ở mức cao và đặc biệt tăng đột biến trong năm 2008 khi thị trường có dấu hiệu khủng hoảng. Điều này lại một lần nữa góp phần đẩy doanh nghiệp vào tình trạng khó khăn chi phí tài chính tăng cao khiến lợi nhuận giảm mạnh.



Nguồn: VietstockFinance

Sự suy giảm đột biến trong LNST đã dẫn đến các chỉ tiêu sinh lời khác như ROE, ROA cũng diễn biến cùng chiều khi giảm mạnh xuống chỉ còn lần lượt 0.54% và 0.33% trong năm 2008. Mặc dù hầu hết các ngành đều chịu tác động chung từ tình hình vĩ mô, nhưng riêng đối với ngành giấy có thể thấy sự ảnh hưởng này là khá lớn.



Nguồn: VietstockFinance

Thu nhập trên mỗi cổ phần giảm chỉ còn 101 đ/cp trong khi năm 2007 đạt 2,495 đ/cp. So với toàn thị trường thì đây là một mức quá thấp, mặc dù BV của ngành vẫn luôn giữ được mức cao hơn toàn thị trường.

Thu nhập trên mỗi cổ phần - EPS			
ĐVT: đ/cp	2006	2007	2008
Ngành Giấy và SP in ấn	2,184	2,495	101
Toàn thị trường	3,055	3,323	2,567

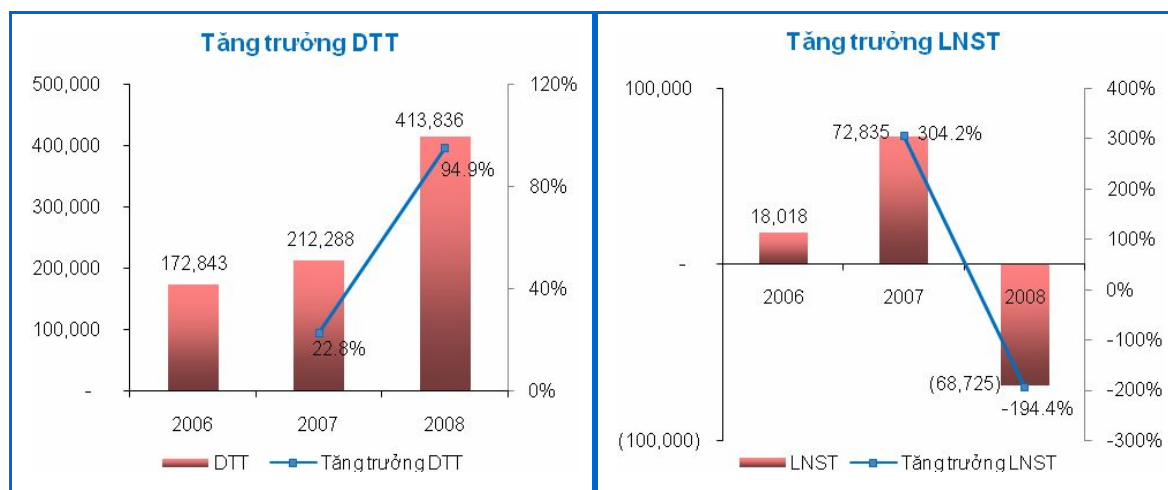
Giá trị sổ sách - BV			
	2006	2007	2008
Ngành Giấy và SP in ấn	15,797	20,632	18,287
Toàn thị trường	14,616	18,249	17,986

Nguồn: VietstockFinance

Như vậy, nếu tình hình kinh tế vẫn còn kéo dài thì cổ phiếu ngành giấy sẽ khó được đánh giá cao trong giai đoạn hiện nay.

### HAP – Công ty cổ phần HAPACO

Mặc dù năm 2008, DTT tiếp tục tăng trưởng mạnh đạt 413 tỷ nhưng trái lại, LNST lại giảm đến -194.4% so với năm 2007, khiến HAP thua lỗ trên 68 tỷ đồng.



Nguồn: VietstockFinance

Nguyên nhân của sự sụt giảm này một phần là do biến động chung của tình hình kinh tế vĩ mô. Chi phí nguyên vật liệu tăng dẫn đến giá vốn hàng bán tăng đến 120.76%, đồng thời hàng hóa tiêu thụ chậm, giá bán giảm buộc công ty phải tăng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Điều này đã dẫn đến lợi nhuận biên của công ty giảm mạnh từ 11.56% năm 2007 xuống chỉ còn 2.03% trong năm 2008.

Ngoài ra, việc tham gia đầu tư đa ngành nghề theo “trào lưu”, đặc biệt vào lĩnh vực chứng khoán trong giai đoạn trước đã bộc lộ những bất cập khi TTCK đi xuống. Giá cổ phiếu trên thị trường liên tục lao dốc, trong khi đầu tư tài chính ngắn hạn của HAPACO chiếm đến 27.1% -

tương đương trên 200 tỷ đồng và đầu tư tài chính dài hạn đến 7.02% - tương đương trên 50 tỷ đồng trong cơ cấu tổng tài sản. Điều này đã dẫn đến việc HAPACO phải trích lập dự phòng đầu tư tài chính lên trên 75 tỷ đồng. Và như vậy một lần nữa, HAPACO lại phải gánh chịu một sự gia tăng đột biến trong chi phí. Nếu như năm 2007, chi phí tài chính chỉ chiếm 8.27% trên doanh thu thuần thì năm 2008, con số này lên đến 23.35% và đây là nguyên nhân lớn thứ 2 dẫn đến tình trạng lợi nhuận âm trong năm 2008.

Các chỉ tiêu tài chính HAP			
ĐVT: Tr đ	2006	2007	2008
VĐL	60,002	147,794	169,718
TTS	263,818	732,272	786,495
VCSH	160,162	494,923	421,997
DTT	172,843	212,287	413,835
LNST	18,018	72,834	-68,724
ROA	6.83%	9.95%	-8.745
ROE	11.25%	14.72%	-16.29%
LNST/DTT	10.42%	34.31%	-16.61
EPS	3,467	10,900	-4,087

Nguồn: VietstockFinance

Với những gam màu tối trong báo cáo tài chính cùng tình hình TTCK vẫn còn đang trong giai đoạn “dò đáy”, giá cổ phiếu HAP diễn biến khá tương đồng với sự biến động của VN\_Index.



Nguồn: VietstockFinance

Tuy nhiên, dựa trên những phân tích về mặt kỹ thuật, VN-Index hiện đang được được xem là đang ở mức đáy và một sự điều chỉnh tăng đã và đang đến. Do vậy, đây có thể đem đến cơ hội cho cổ phiếu HAP để cứu vãn tình trạng tuột dốc này.

Trần Đức Duy

## **Khuyến cáo**

*Báo cáo này được phát hành bởi Công ty Cổ phần Tài Việt - Vietstock. Báo cáo thể hiện quan điểm của người viết dựa trên những thông tin tính đến thời điểm thực hiện. Người viết không có bất kỳ lợi ích nào liên quan đến việc đưa ra các khuyến nghị và quan điểm trong bản báo cáo.*

*Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được xem là đáng tin cậy và hợp lý. Vietstock không đảm bảo hoặc đưa ra lời giới thiệu cũng như không có trách nhiệm và nghĩa vụ cho tính chính xác, đầy đủ và toàn diện của nguồn tin. Việc quyết định và chịu trách nhiệm để đầu tư là trách nhiệm của người đọc báo cáo này.*

*Báo cáo này là tài sản của Vietstock, mọi yêu cầu hoặc góp ý liên quan đến báo cáo này xin liên hệ với Phòng Nghiên cứu. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa, sao chép dưới mọi hình thức mà chưa có ý kiến của Vietstock.*

---