

CTCP ĐÔNG HẢI BẾN TRE – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 35,200

Upside: +18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: Doanh thu đạt 881 tỷ VND (-13% YoY, +4% YoY khi loại bỏ doanh thu khác), LNST-CĐTS đạt 83 tỷ VND (+36% YoY, +9% QoQ).

Lũy kế 1H2025: Doanh thu đạt 1,707 tỷ VND (-7% YoY, +3% YoY loại bỏ doanh thu khác), LNST-CĐTS đạt 159 tỷ VND (+36% YoY).

KQKD Q2/2025 có một số điểm nổi bật sau:

- Doanh thu bao bì giấy tăng 29% YoY nhờ có thêm khách hàng mới, sản lượng tiêu thụ tăng 31% YoY. Chúng tôi ước tính hiệu suất của nhà máy đạt 92% trong kỳ, cao hơn đáng kể so với mức 70% cùng kỳ.
- Doanh thu giấy cuộn carton ổn định.
- Trong Q2/2024 có ghi nhận doanh thu bất thường từ hoạt động bán phế liệu 165 tỷ VND (lợi nhuận gộp 8 tỷ VND).

Biên gộp đạt 15.2%, tăng 3.2 điểm % so với cùng kỳ - đã loại bỏ doanh thu khác (tạo đáy từ Q4/2024 và cải thiện 2 quý liên tục) do:

- Hiệu suất của nhà máy bao bì đạt mức đột biến 92% - cao hơn so với mức 73% trong năm 2024 và Q1/2025 (chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có thể hưởng lợi từ hiện tượng Front loading trong kỳ).
- Phần lớn nhà máy sản xuất giấy cuộn nhỏ lẻ tại Bắc Ninh không đáp ứng yêu cầu về xử lý chất thải buộc phải ngừng hoạt động giúp giảm áp lực lên giá bán, giá đầu vào của ngành giấy. Điều này giúp giá bán giấy cuộn của DHC ổn định bù đắp giá bán bao bì giảm -5% YoY nhưng giá OCC đầu vào của DHC ước giảm khoảng -5% YoY.

Doanh thu tài chính đạt 14 tỷ VND, tăng 180% YoY, chủ yếu nhờ công ty tăng lượng tiền gửi ngân hàng trong thời gian chờ giải ngân dự án Giao Long 3.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD 1H2025 lần lượt hoàn thành 44% và 51% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC. Biên lợi nhuận gộp 1H2025 đạt 14.6% cao hơn 1 điểm % so với mức 13.6% kỳ vọng cả năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả này có ảnh hưởng của hiện tượng Front loading và sang 2H2025 biên lợi nhuận gộp có thể giảm lại về quanh mức 12.5% đến 13% đưa cả năm về mức 13.6%. Do đó, chúng tôi vẫn sẽ giữ quan điểm dự phóng như [báo cáo trước](#).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DHC với giá mục tiêu 35,200 VND/CP (đã điều chỉnh số lượng cổ phiếu), tương đương upside 18% so với ngày 31/07/2025 (gồm tỷ suất cổ tức 3%).

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,936	3,261	3,597	3,624
Lợi nhuận gộp	612	506	427	493
NPATMI	379	309	242	309
EPS	5,414	3,839	3,006	3,196

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/07/2025 – HSX: DHC

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	96.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,970
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.356
Sở hữu nước ngoài:	35.5%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG 2025

1. Triển vọng ngành giấy:

Tình hình dư cung của ngành đã giảm bớt.

 - Nhu cầu giấy phục hồi theo hoạt động xuất khẩu.
 - Nguồn cung giấy cuộn suy giảm dần do các cơ sở sản xuất nhỏ ở khu vực phía Bắc không đáp ứng được yêu cầu về môi trường buộc phải đóng cửa giúp giảm áp lực lên giá bán của ngành.
2. Triển vọng doanh nghiệp:

BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tạo đáy từ Q4/2024, đạt mức 13.6% cho cả năm 2025 (tăng 1.4 điểm % so với 2024 – đã loại bỏ doanh thu khác) với hiệu suất của nhà máy bao bì đạt 85% (tăng 12 điểm %), nhà máy giấy đạt 104% (tăng 3 điểm %) nhờ nỗ lực tìm kiếm khách hàng mới.

Triển vọng dài hạn đến từ nhà máy Giao Long 3, dự kiến khởi công từ Q4/2025, có thể đi vào hoạt động từ 2H2027 (giúp tổng công suất + 100%) tham khảo thông tin nhà máy [tại đây](#).

DỰ PHÓNG 2025

Chúng tôi vẫn sẽ giữ quan điểm dự phóng LNST-CĐTS như [báo cáo trước](#), quan sát tình hình xuất khẩu của các ngành sử dụng nhiều bao bì giấy như thủy sản, may mặc trong quý 3 và cập nhật trong báo cáo kế tiếp. Điều chỉnh giảm nhẹ 2% doanh thu 2025 do giá bán và cả giá đầu vào OCC trong 1H2025 đang thấp hơn kỳ vọng.

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS năm 2025 lần lượt đạt 3,624 tỷ VND (+1% YoY), LNST-CĐTS 2025 đạt 309 tỷ VND (+27% YoY).

Bảng: Các giả định chính trong dự phóng 2025F

		Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025
Sản lượng tiêu thụ						
Giấy cuộn	Nghìn tấn		314	301	316	5%
Bao bì giấy	Nghìn sản phẩm		65	79	92	16%
Giá bán bình quân						
Giấy cuộn	VND/kg		8,655	9,106	9,049	0%
Bao bì giấy	VND/sản phẩm		8,417	8,560	8,333	-3%
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND		3,261	3,597	3,624	1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND		506	426	493	16%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND		309	243	309	27%

Nguồn: DHC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/07/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

MUA

35,200

+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

30,750

Cổ phiếu LH (Triệu):

96.6

Vốn hoá (Tỷ VND):

2,970

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.356

Sở hữu nước ngoài:

35.5%

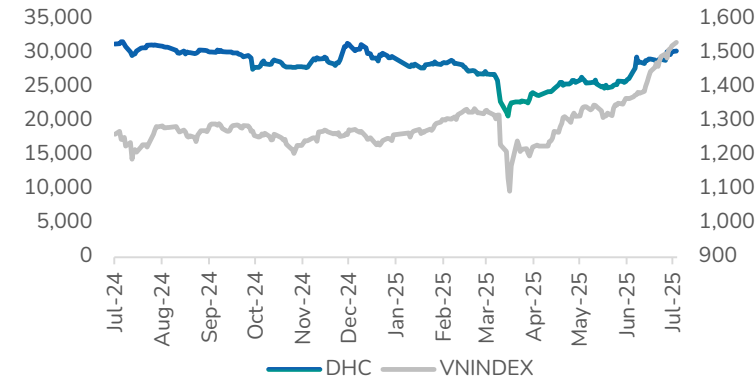
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DHC với giá mục tiêu 35,200 VND/CP (đã điều chỉnh số lượng cổ phiếu), tương đương upside 18% so với ngày 31/07/2025 (gồm tỷ suất cổ tức 3%), kết hợp phương pháp định giá từng phần và hệ số nhân.

Hiện tại cổ phiếu đang giao dịch ở mức PE FW 2025 9.6x, thấp hơn 15% so với mức trung bình 6 năm là 11.3x.

Hình 1: Giá cổ phiếu DHC và VnIndex

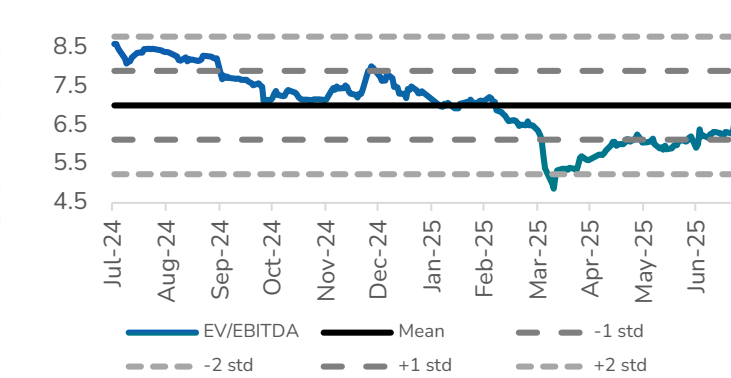
VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DHC

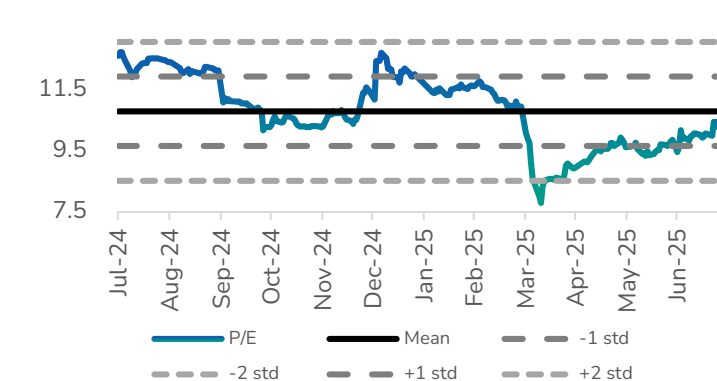
VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DHC

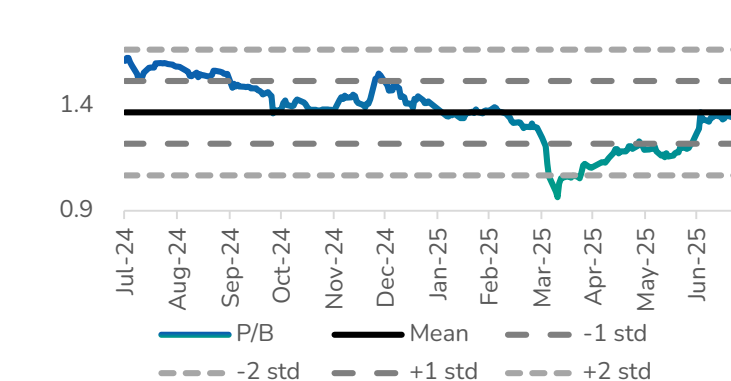
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DHC

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/07/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

35,200

Upside:

+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 96.6

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,970

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.356

Sở hữu nước ngoài: 35.5%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2 VÀ CẢ NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q2.2024	Q2.2025	%YoY	%QoQ	1H2025	%YoY	2025F	1H2025 / 2025F
Sản lượng tiêu thụ								
-Giấy cuộn (tấn)	77,300	75,580	-2%	1%	150,330	-3%	316,000	48%
-Bao bì giấy (sản phẩm)	19,000	24,800	31%	30%	43,850	19%	91,800	48%
Giá bán bình quân								
-Giấy cuộn (vnd/kg)	9,000	8,984	0%	0%	8,974	1%	9,049	99%
-Bao bì giấy (vnd/sản phẩm)	8,550	8,145	-5%	-1%	8,164	-4%	8,333	98%
Doanh thu thuần	1,016	881	-13.3%	7%	1,707	-7%	3,624	47%
-Giấy cuộn	696	679	-2.4%	1%	1,349	-2%	2,859	47%
-Bao bì giấy	162	202	24.3%	29%	358	15%	765	47%
Lợi nhuận gộp	110	134	22%	17%	249	16%	493	51%
Chi phí bán hàng	29	31	7%	7%	60	5%	109	55%
Chi phí QLDN	9	10	11%	11%	19	0%	36	52%
EBIT	72	93	29%	21%	170	23%	348	49%
Doanh thu tài chính	5	14	180%	-13%	30	233%	52	58%
Chi phí tài chính	10	12	20%	33%	21	11%	47	45%
-Lãi vay	5	9	80%	29%	16	60%	27	60%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	1	-			-		0	
LNTT	71	97	37%	10%	185	38%	363	51%
LNST	61	83	36%	9%	159	36%	309	51%
LNST-CĐTS	61	83	36%	9%	159	36%	309	51%

Chỉ số

			Thay đổi	Thay đổi		Thay đổi		
Biên lợi nhuận gộp*	12.0%	15.2%	3.2%	1.3%	14.6%	2.2%	13.6%	
%SG&A/doanh thu	3.7%	4.7%	0.9%	0.1%	4.6%	0.5%	4.0%	

Nguồn: DHC, BSC Research, *: loại bỏ doanh thu khác

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/07/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

35,200

Upside:

+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 96.6

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,970

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.356

Sở hữu nước ngoài: 35.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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, MUA 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 BIDV (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 BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. 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.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

