

CTCP ĐÔNG HẢI BẾN TRE – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 47,700

Upside: +36%

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2026

Kế hoạch kinh doanh 2026

- Doanh thu đạt 3,800 tỷ đồng (cao hơn 6% so với kết quả 2025, tương đương với kỳ vọng BSC)
- Lợi nhuận sau thuế đạt 350 tỷ đồng (thấp hơn 11% so với kết quả năm 2025, thấp hơn 13% so với kỳ vọng BSC).

Bên cạnh đó, hàng tồn kho mua trước xung đột Iran - Mỹ của công ty đủ sử dụng đến tháng 6. Ngoài ra, lợi nhuận quý 2 ước tính sẽ vượt qua mức 137 tỷ VND của quý 1.

Công ty lý giải kế hoạch thấp do những yếu tố bất lợi trong năm 2026 như sau

- Tình hình thế giới không ổn định, giá xăng dầu tăng cao dẫn đến chi phí vận chuyển tăng đột biến, các chi phí nguyên vật liệu (giấy OCC, bột mì, ...) chi phí hơi, tỷ giá, lãi suất đều tăng.
- Nhiều dự án mở rộng công suất của đối thủ làm tăng cạnh tranh trong thời gian tới.

Kế hoạch đầu tư

- Chuẩn bị công tác di dời nhà máy bao bì nhằm mở rộng quy mô, tăng công suất của nhà máy bao bì, phát triển thêm dòng sản phẩm in offset.
- Nhà máy Giao Long 3 đã khởi công từ 30/12/2025. Công ty đã lựa chọn được nhà cung cấp thiết bị và nhà thầu thi công các hạng mục chính với tổng giá trị hợp đồng đã ký 1,605 tỷ đồng. Tổng mức đầu tư vẫn giữ như kế hoạch cũ: 2,250 tỷ đồng.

Kế hoạch phân phối lợi nhuận 2025

- Chi cổ tức 20% bằng tiền mặt – đã trả 10% (năm trước chi 10% tiền mặt, 20% bằng cổ phiếu)
- Chi đầu tư phát triển 5% LNST – tương tự năm trước
- Chi khen thưởng phúc lợi 2% LNST – tương tự năm trước

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Chúng tôi cho rằng công ty đặt kế hoạch thận trọng. Số liệu quá khứ 6 năm gần nhất cho thấy kế hoạch LNST của DHC thường có độ lệch lớn so với thực tế. Cụ thể, công ty có 3 năm đạt 120% - 190% chỉ tiêu và có 2 năm hoàn thành 81-84%. Ngoài ra, các triển vọng kinh doanh của DHC vẫn được duy trì tích cực.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,597	3,633	3,931	4,012
Lợi nhuận gộp	427	589	766	742
NPATMI	242	393	494	472
EPS	3,006	4,068	5,116	4,891

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/05/2026 – HSX: DHC

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	96.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,361
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.356
Sở hữu nước ngoài:	34.9%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026

Doanh thu đạt 967 tỷ VND (+17% YoY, -3% QoQ), LNST-CĐTTS đạt 137 tỷ VND (+80% YoY, +1% QoQ).

Mảng giấy cuộn doanh thu ước đạt 765 tỷ VND, tăng 14% YoY:

- Sản lượng bán ra bên ngoài tăng nhẹ 2% YoY (nhà máy đã đạt tối đa công suất).
- Giá bán trung bình tăng 12% YoY nhờ tình hình khan giấy sóng ở miền Bắc giúp giảm áp lực giá bán cho cả ngành giấy (các hộ dân sản xuất giấy ở miền Bắc buộc phải đóng cửa vì ô nhiễm).

Mảng bao bì giấy doanh thu ước đạt 197 tỷ VND, tăng 26% YoY:

- Sản lượng tăng 27% YoY nhờ nỗ lực tìm kiếm thêm khách hàng mới (chủ yếu khách hàng xuất khẩu nông nghiệp và FMCG). Hiệu suất hoạt động của nhà máy ước tính đạt 89% trong kỳ (cùng kỳ đạt hiệu suất 70%).
- Giá bán trung bình không thay đổi đáng kể do công ty cần giữ giá để lấy được thị phần.

Biên lợi nhuận gộp đạt 23%, tăng 9 điểm % so với cùng kỳ, tập trung chủ yếu ở mảng giấy cuộn:

- Ước tính giá bán giấy cuộn tăng 12% YoY.
- Nhà máy giấy bao bì cải thiện hiệu suất hoạt động như đã đề cập ở trên.
- Giá mua OCC trung bình của DHC trong Q1 tăng khoảng 8% YoY nhờ các hộ sản xuất giấy nhỏ lẻ ở phía Bắc đóng cửa và giảm thu mua OCC.

Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 6.4% cao hơn 1.8 điểm % so với cùng kỳ. Trong đó, công ty trích lập dự phòng 20 tỷ VND trong khi cùng kỳ không phát sinh chi phí này. Trong giai đoạn trước, chỉ có hai quý DHC trích lập dự phòng là Q1/2022 và Q1/2023 lần lượt là 10 tỷ VND và 15 tỷ VND, tuy nhiên, công ty cũng hoàn nhập toàn bộ vào quý 4 trong năm.

Đánh giá của BSC

KQKD Q1/2026 lần lượt hoàn thành 25% và 34% dự phóng doanh thu và lợi nhuận cả năm 2026 của BSC.

Các chi phí đầu vào tăng do xung đột ở Trung Đông, tuy nhiên, thị trường giấy hiện tại đang nghiêng về phía người bán do nhu cầu đang vượt nguồn cung (tham khảo ở mục triển vọng 2026 – 2027) và bao bì giấy chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu giá thành sản phẩm của khách hàng, do đó, chúng tôi tin rằng trong giai đoạn 2 năm kế tiếp, các công ty giấy như DHC, MZG, HHP vẫn có thể đẩy mức tăng giá đầu vào sang người dùng.

Bên cạnh các yếu tố hỗ trợ hoạt động kinh doanh của công ty mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước, chúng tôi nhận thấy công ty có thể được hưởng lợi từ việc mua OCC giá rẻ trên thị trường trong tháng 3 và 4, do đó, chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng 22% LNST-CĐTTS 2026 trong báo cáo này.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/05/2026 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	47,700
Upside:	+36%

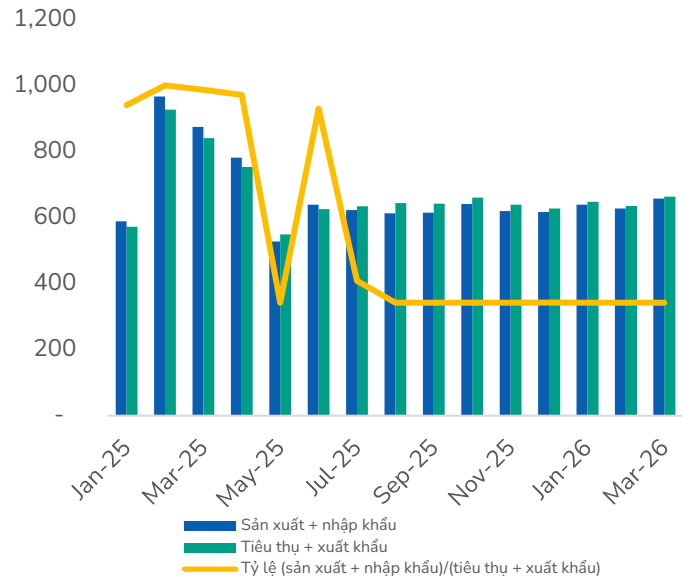
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	96.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,361
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.356
Sở hữu nước ngoài:	34.9%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 - 2027

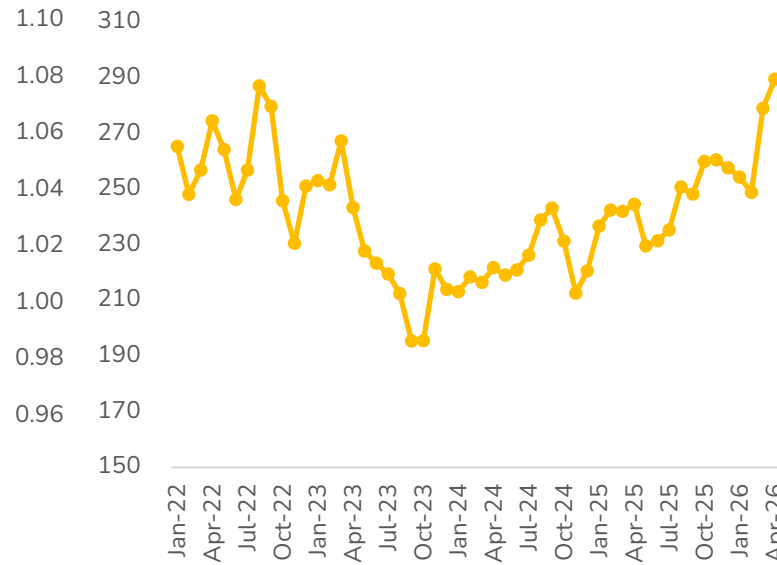
- Biên lợi nhuận của ngành phục hồi nhờ giảm đối thủ cạnh tranh:** Từ đầu năm 2025, khoảng 200 cơ sở sản xuất giấy ở Phong Khê phải đóng cửa do không đạt tiêu chuẩn về môi trường, BSC ước tính tổng công suất toàn ngành giảm 2 triệu tấn/năm (tương đương giảm -22%), dẫn đến nhu cầu đang vượt nguồn cung trong 9 tháng liên tục (7/2025 – nay). **Trong năm 2026, chúng tôi ước tính giá bán giấy trung bình của DHC tăng 8% YoY, giá OCC Nhật Bản trung bình tăng 2% YoY.**
- Triển vọng dài hạn đến từ nhà máy Giao Long 3,** đã khởi công từ tháng 12/2025, kế hoạch đi vào hoạt động từ 2H2027 (giúp tổng công suất tăng gấp đôi) tham khảo thông tin chi tiết nhà máy [tại đây](#). BSC kỳ vọng nhà máy này hoạt động từ 2H2028 và đến năm 2030, EBITDA của DHC có thể tăng 90% so với 2025 nhờ nhà máy này hoạt động 90% công suất.

Từ 7/2025 đến nay (9 tháng), nhu cầu duy trì vượt cung



Nguồn: BSC Research, VPPA

Chênh lệch giá bán Testliner và OCC Nhật Bản (USD/tấn)



Nguồn: BSC Research, VPPA, thituonggiay.com

DỰ PHÓNG 2026 - 2027

- Năm 2026: Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS** lần lượt đạt 3,931 tỷ VND (+8% YoY) và 494 tỷ VND (+26% YoY). Chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 16.8% lên mức 19.5%.
- Năm 2027: Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS** lần lượt đạt 4,012 tỷ VND (+2% YoY) và 472 tỷ VND (-4% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 18.5%, do công suất toàn ngành tăng 6%, mức này vẫn cao hơn so với mức trung bình 15% của 2021-2025.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 22%/13% dự phóng lợi nhuận năm 2026/2027 do chênh lệch giá đầu vào và đầu ra tiếp tục mở rộng (giá bán giấy cuộn trung bình tăng 8% nhưng giá OCC đầu vào chỉ tăng khoảng 2%). Triển vọng kinh doanh vẫn giữ như 2 báo cáo trước tuy nhiên tác động lại tốt hơn kỳ vọng trong 2 quý liên tiếp (Q4/2025, Q1/2026). Chúng tôi lưu ý xu hướng lợi nhuận cả năm sẽ rõ ràng hơn sau khi có kết quả kinh doanh quý 2 – thời điểm chịu ảnh hưởng của cước phí vận tải tăng mạnh.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/05/2026 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	47,700
Upside:	+36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	35,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	96.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,361
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.356
Sở hữu nước ngoài:	34.9%

ĐỊNH GIÁ

BSC điều chỉnh giảm 7% giá mục tiêu năm 2026 so với báo cáo trước từ 51,400 VND/CP về 47,700 VND/CP. Lợi nhuận năm 2026/2027 được điều chỉnh tăng 22%/13% nhưng mức P/E mục tiêu được điều chỉnh giảm từ 12.5x (trung bình giai đoạn 2017 – 2021 là thời điểm Giao Long 2 xây dựng và vận hành) xuống mức 9.1x (trung bình 2020 – 2025) để phản ánh đúng hơn về rủi ro môi trường lãi suất cao hiện tại. Tuy nhiên, giá cổ phiếu của DHC vẫn chỉ giao dịch ở mức 35,150 VND/CP, tạo ra upside 36%, P/E forward 2026-2027 dao động ở quanh mức 6.8x – 7.2x, thấp hơn 22% so với trung bình giai đoạn 2020-2025.

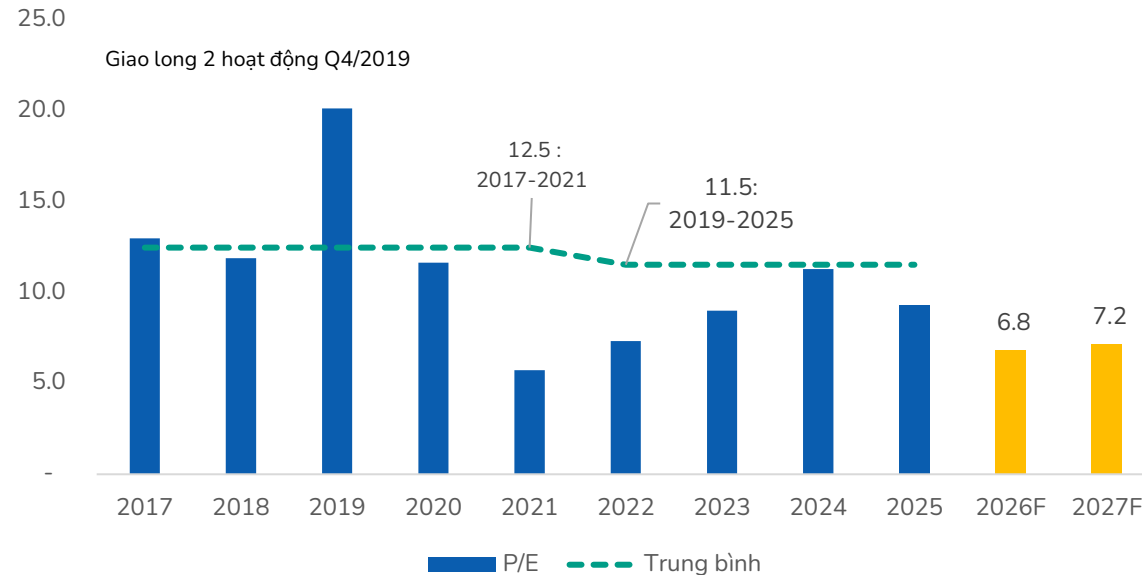
Bảng định giá tổng hợp DHC

Phương pháp	Giá mục tiêu mới	Tỷ trọng	Định giá kết hợp
DCF	50,900	30%	15,300
P/E	46,300	70%	32,400
Giá mục tiêu			47,700
Giá hiện tại			35,000
Upside			36%
Tỷ suất cổ tức			0%
Tổng mức sinh lời			36%

Nguồn: BSC Research

Phương pháp	Giá mục tiêu mới	Giá mục tiêu cũ	% thay đổi
DCF	50,900	49,600	3%
P/E	46,300	52,700	-12%

Chỉ số P/E của DHC



Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/05/2026 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 47,700
Upside: +36%

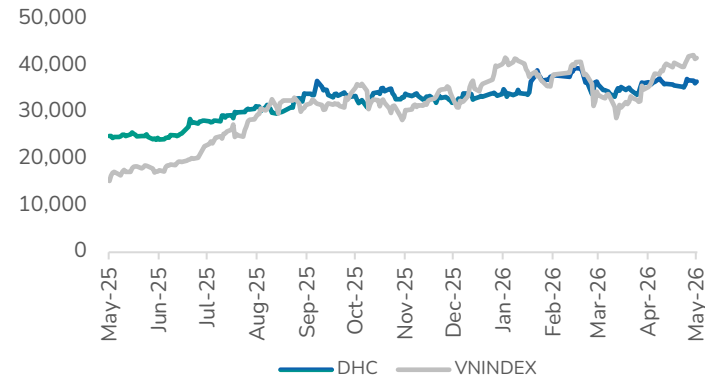
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 35,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 96.6
Vốn hoá (Tỷ VND): 3,361
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.356
Sở hữu nước ngoài: 34.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

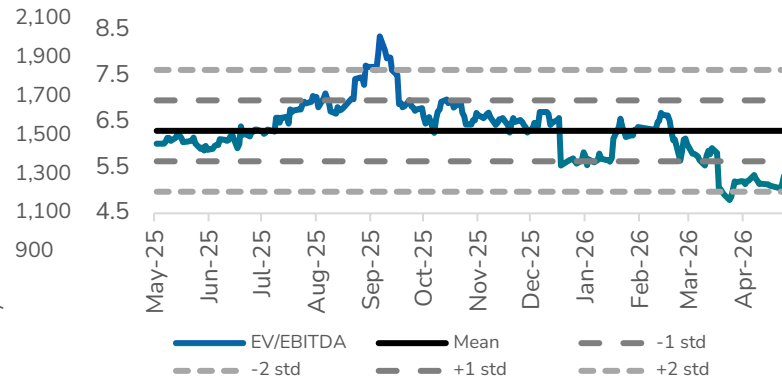
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DHC với giá mục tiêu năm 2026 là 47,700 VND/CP, tương đương upside +36% so với giá tham chiếu ngày 20/05/2026, kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và hệ số nhân P/E. Dự phóng nhuận năm 2026 đạt 494 tỷ VND (+26% YoY), tương đương P/E forward 2026 là 6.8x, chiết khấu 24% so với trung bình giai đoạn 2020 – 2025.

Hình 1: Giá cổ phiếu DHC và VnIndex VND/cổ phiếu



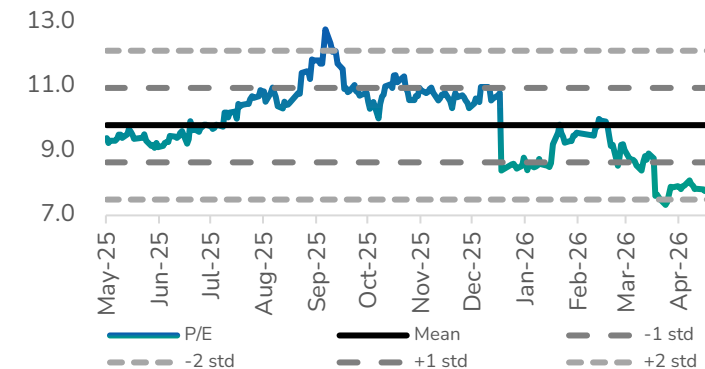
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DHC VND/cổ phiếu



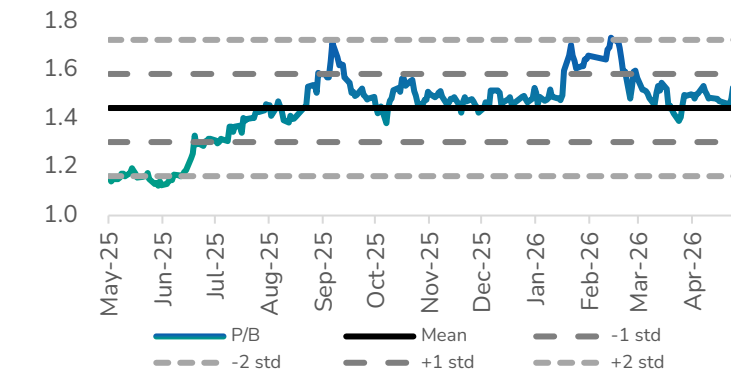
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

20/05/2026 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 47,700
Upside: +36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 35,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 96.6
Vốn hoá (Tỷ VND): 3,361
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.356
Sở hữu nước ngoài: 34.9%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2026

(Tỷ VND)	Q1.2025	Q1.2026	%YoY	%QoQ	2026F cũ	1Q2026 / 2026F cũ
Sản lượng tiêu thụ						
-Giấy cuộn (tấn)	73,500	75,000	2%	0%	305,120	25%
-Bao bì giấy (sản phẩm)	19,050	24,024	26%	-19%	102,600	23%
Giá bán bình quân						
-Giấy cuộn (VND/kg)	9,048	10,200	13%	2%	9,899	103%
-Bao bì giấy (VND/sản phẩm)	8,294	8,200	-1%	0%	8,006	102%
Doanh thu thuần	826	967	17.1%	-3%	3,842	25%
-Giấy cuộn	665	765	15%	2%	3,020	25%
-Bao bì giấy	158	197	25%	-19%	821	24%
Lợi nhuận gộp	116	223	92%	16%	645	35%
Chi phí bán hàng	29	32	10%	0%	130	25%
Chi phí QLDN	9	30	233%	173%	43	69%
EBIT	78	161	106%	7%	472	34%
Doanh thu tài chính	16	21	31%	24%	62	34%
Chi phí tài chính	9	13	44%	44%	42	31%
-Lãi vay	7	12	71%	33%	37	33%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	-	-			-	
LNTT	88	170	93%	8%	493	34%
LNST	76	137	80%	1%	404	34%
LNST-CĐTS	76	137	80%	1%	404	34%

Chỉ số			Thay đổi	Thay đổi	
Biên lợi nhuận gộp	14.0%	23.1%	9.0%	9.0%	16.8%
%SG&A/doanh thu	4.6%	6.4%	1.8%	1.8%	4.5%

Nguồn: DHC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/05/2026 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 47,700
Upside: +36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 35,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 96.6
Vốn hoá (Tỷ VND): 3,361
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.356
Sở hữu nước ngoài: 34.9%

BẢNG TÓM TẮT DỰ PHÓNG KQKD 2026 và 2027

(Tỷ VND)	Q1.2026	%YoY	2026F mới	% YoY	2027F mới	% YoY	2026F cũ	% 2026F mới/cũ
Sản lượng tiêu thụ								
-Giấy cuộn (tấn)	75,000	2%	305,760	0%	305,760	0%	305,120	0%
-Bao bì giấy (sản phẩm)	24,024	26%	105,840	9%	108,000	2%	102,600	3%
Giá bán bình quân								
-Giấy cuộn (VND/kg)	10,200	13%	10,007	8%	10,214	2%	9,899	1%
-Bao bì giấy (VND/sản phẩm)	8,200	-1%	8,229	0%	8,229	0%	8,006	3%
Doanh thu thuần	967	17.1%	3,931	8.2%	4,012	2.1%	3,842	2.3%
-Giấy cuộn	765	15%	3,060	8.0%	3,123	2.1%	3,020	1.3%
-Bao bì giấy	197	25%	871	9%	889	2%	821	6%
Lợi nhuận gộp	223	92%	766	30%	742	-3%	645	19%
Chi phí bán hàng	32	10%	133	8%	136	2%	130	2%
Chi phí QLDN	30	233%	44	8%	45	2%	43	2%
EBIT	161	106%	589	39%	561	-5%	472	25%
Doanh thu tài chính	21	31%	62	-4%	67	8%	62	0%
Chi phí tài chính	13	44%	42	7%	46	10%	42	0%
-Lãi vay	12	71%	37	8%	41	11%	37	0%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	-		0		0		0	
LNTT	170	93%	610	33%	583	-4%	493	24%
LNST*	137	80%	494	26%	472	-4%	404	22%
LNST-CĐTS	137	80%	494	26%	472	-4%	404	22%
Chỉ số		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	23.1%	9.0%	19.5%	3.3%	18.5%	-1.0%	16.8%	2.7%
%SG&A/doanh thu	6.4%	1.8%	4.5%	0.0%	4.5%	0.0%	4.5%	0.0%

Nguồn: DHC, BSC Research, *: nhà máy Giao Long 2 không còn hưởng ưu đãi thuế

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/05/2026 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 47,700
Upside: +36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 35,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 96.6
Vốn hoá (Tỷ VND): 3,361
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.356
Sở hữu nước ngoài: 34.9%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ 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%
NẮM GIỮ	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

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền trưởng nhóm Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

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

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

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 Nguyên 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.

