

CTCP ĐÔNG HẢI BẾN TRE – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 42,500

Upside: +25%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: Doanh thu đạt 874 tỷ VND (+7% YoY, -2% QoQ), LNST-CĐTS đạt 49 tỷ VND (-35% YoY, -36% YoY).

Lũy kế 2024: Doanh thu đạt 3,597 tỷ VND (+10% YoY), LNST-CĐTS đạt 243 tỷ VND (-21% YoY).

KQKD Q4/2024 có một số điểm nổi bật sau:

- Doanh thu giấy cuộn carton tăng 6.6% YoY nhờ giá bán cải thiện 16% YoY bù đắp sản lượng giảm -8 YoY (công ty tăng cường sử dụng nội bộ).
- Doanh thu bao bì giấy ước tính tăng 5% nhờ có thêm khách hàng mới. Sản lượng và giá bán đều tăng 5% YoY.
- Biên gộp đạt 11.2%, giảm 2.9 điểm % so với cùng kỳ. Mức tăng trung bình giá bán sản phẩm của DHC khoảng 11% so với mức tăng giá 12% của OCC đầu vào do thị trường đang cạnh tranh gay gắt.
- Chi phí tài chính đạt 13 tỷ VND, tăng 117% YoY, do lỗ tỷ giá 7 tỷ VND (cùng kỳ không phát sinh khoản này).

Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 11 tỷ VND (cùng kỳ không ghi nhận do hoàn nhập chi phí dự phòng).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD 2024 lần lượt hoàn thành 98% và 89% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC. Lợi nhuận thấp hơn 11% so với dự phóng chủ yếu là do biên gộp không đạt được như kỳ vọng, công ty phải hạn chế mức tăng giá sản phẩm để phát triển khách hàng mới.

Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá khả quan với DHC:

- Doanh thu của công ty vẫn đang tăng trưởng dương liên tục trong 3 quý gần nhất nhờ tìm kiếm thêm các khách hàng mới ở mảng bao bì giấy mặc dù thị trường đang cạnh tranh gay gắt.
- Biên lợi nhuận gộp 4 quý gần nhất tuy thấp hơn 3-4 điểm % so với cùng kỳ nhưng duy trì ở mức trên 11% cho thấy dấu hiệu tạo đáy về biên.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,936	3,261	3,623	3,837
Lợi nhuận gộp	612	506	449	518
NPATMI	379	309	243	306
EPS	5,414	3,839	3,019	3,799

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – 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): 34,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 80.5

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,809

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.403

Sở hữu nước ngoài: 40.05%

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 suy giảm dần do các cơ sở sản xuất nhỏ đóng cửa.

2. Triển vọng doanh nghiệp: BSC kỳ vọng DHC được hưởng lợi trong tình hình ngành giấy được cải thiện.

- Hiệu suất của nhà máy bao bì đạt 90% (tăng 15 điểm %), nhà máy giấy đạt 104% (tăng 3 điểm %).
- Biên lợi nhuận gộp tạo đáy từ Q3/2024, tăng lên 13.5% (tăng 0.8 điểm%) nhờ giá bán tăng nhanh hơn giá đầu vào.

Triển vọng dài hạn đến từ nhà máy Giao Long 3 có thể đi vào hoạt động từ 2H2027 (công suất + 100%).

DỰ PHÓNG 2025

- **Dự phóng cả năm 2025:** chúng tôi vẫn giữ quan điểm dự phóng doanh thu và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 3,910 tỷ VND (+7% YoY) và 311 tỷ VND (+28% YoY).

Bảng: Các giả định chính trong dự phóng 2025F

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Điều chỉnh dự phóng
Sản lượng tiêu thụ						
Giấy cuộn	Nghìn tấn	314	301	316	5%	
Bao bì giấy	Nghìn sản phẩm	65	79	97	23%	
Giá bán bình quân						
Giấy cuộn	VND/kg	8,655	9,106	9,542	5%	
Bao bì giấy	VND/sản phẩm	8,417	8,560	8,455	-1%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	3,261	3,597	3,837	7%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	506	426	518	22%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	309	243	311	28%	

Nguồn: DHC, BSC Research

RỦI RO: 1) hoạt động xuất khẩu chậm lại so với kỳ vọng và 2) giá cước tàu vận chuyển tăng nhanh sẽ gây áp lực lên giá OCC đầu vào.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	42,500
Upside:	+25%

Thông tin doanh nghiệp

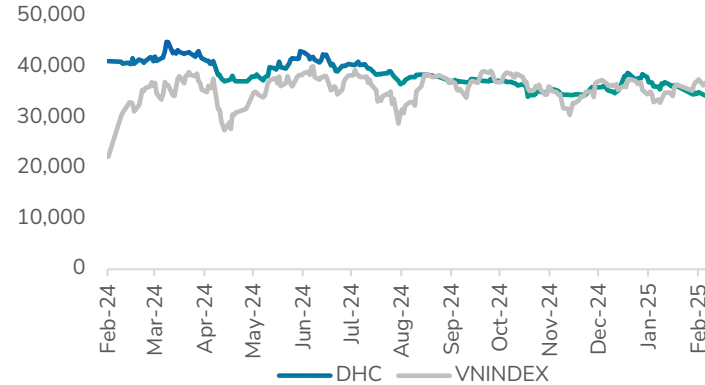
Giá hiện tại (VND):	34,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	80.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,809
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.403
Sở hữu nước ngoài:	40.05%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DHC, giá mục tiêu năm 2025 là 42,500 VND/CP, upside 25% so với giá ngày 14/02/2025 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 3%), kết hợp phương pháp định giá từng phần và hệ số nhân.

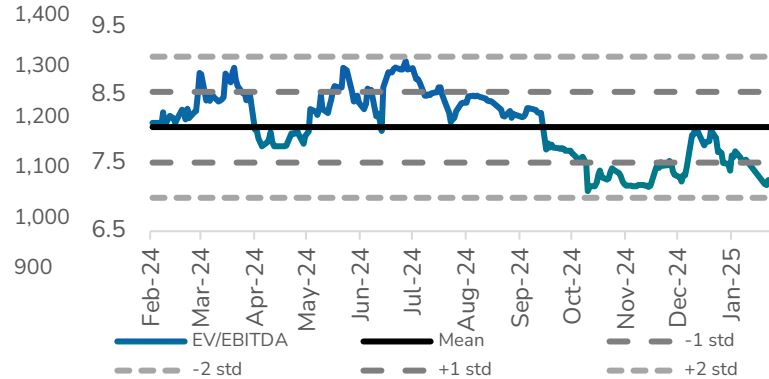
Tham khảo báo cáo DHC gần nhất của BSC [tại đây](#).

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



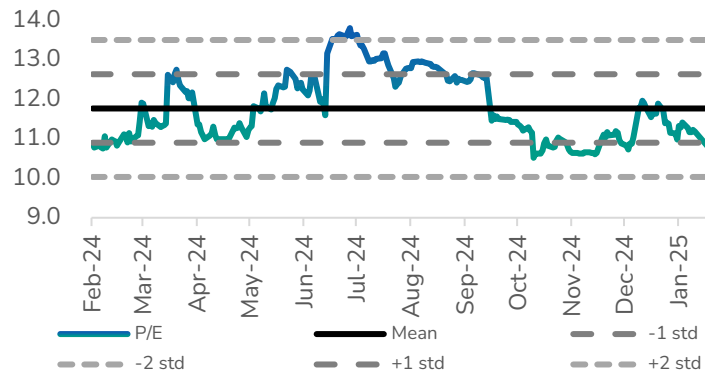
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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



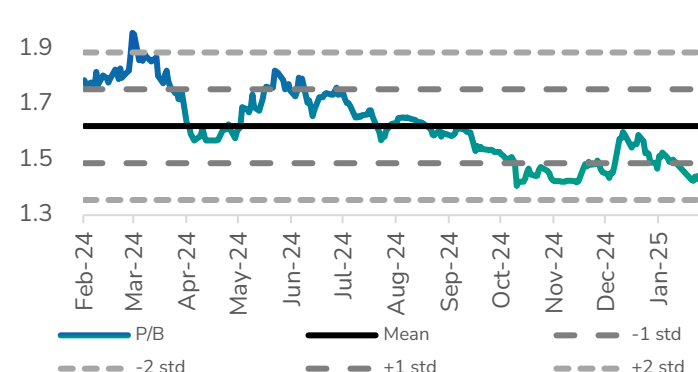
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

14/02/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 42,500
Upside: +25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 34,900
Cổ phiếu LH (Triệu): 80.5
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,809
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.403
Sở hữu nước ngoài: 40.05%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4/2024

	Đơn vị	Q4/2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
Doanh thu thuần	Tỷ VND	874	7%	-2%	3,597	10%
Giấy cuộn		680	7%	-5%	2,740	1%
Bao bì giấy		191	10%	12%	675	24%
Sản lượng tiêu thụ						
Giấy cuộn	Nghìn tấn	72	-8%	-5%	301	-4%
Bao bì giấy	Nghìn sản phẩm	22	5%	12%	79	22%
Giá bán bình quân						
Giấy cuộn	VND/kg	9,400	16%	0%	9,106	5%
Bao bì giấy	VND/sản phẩm	8,600	5%	0%	8,560	2%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	98	-15%	-14%	426	-16%
Biên lợi nhuận gộp	%	11.2%	-3%	-2%	11.8%	-4%
%SG&A/Doanh thu	%	4.5%	1.0%	0.3%	4.2%	-0.3%

Nguồn: DHC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 42,500
Upside: +25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 34,900
Cổ phiếu LH (Triệu): 80.5
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,809
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.403
Sở hữu nước ngoài: 40.05%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

(Tỷ VND)	Q4.2024	%YoY	%QoQ	2024	%YoY
Sản lượng tiêu thụ					
-Giấy cuộn (tấn)	72,340	-8%	-5%	300,861	-4%
-Bao bì giấy (sản phẩm)	22,209	5%	12%	78,887	22%
Giá bán bình quân					
-Giấy cuộn (vnd/kg)	9,400	16%	0%	9,106	5%
-Bao bì giấy (vnd/sản phẩm)	8,600	5%	0%	8,560	2%
Doanh thu thuần	874	7.0%	-2%	3,597	10%
-Giấy cuộn	680	6.6%	-5%	2,740	1%
-Bao bì giấy	191	10.2%	12%	675	24%
Lợi nhuận gộp	98	-15%	-14%	426	-16%
Chi phí bán hàng	28	0%	0%	113	5%
Chi phí QLDN	11	N/A	22%	39	3%
EBIT	59	-32%	-23%	274	-24%
Doanh thu tài chính	10	11%	-38%	35	40%
Chi phí tài chính	13	117%	117%	38	3%
-Lãi vay	6	0%	0%	22	-33%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	-			2	0%
LNTT	57	-35%	-37%	282	-22%
LNST	49	-35%	-36%	243	-21%
LNST-CĐTS	49	-35%	-36%	243	-21%

Chỉ số

		Thay đổi	Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	11.2%	-2.9%	-1.5%	11.8%	-3.7%
%SG&A/doanh thu	4.5%	1.0%	0.3%	4.2%	-0.3%

Nguồn: DHC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: DHC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 42,500
Upside: +25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 34,900
Cổ phiếu LH (Triệu): 80.5
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,809
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.403
Sở hữu nước ngoài: 40.05%

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 Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@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

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@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

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@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.

