

MUA

Giá mục tiêu 2026:	42.320 VND
% tăng giá:	20%
Cập nhật:	06/08/2026

DHC

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Hưởng lợi từ sự thiếu hụt nguồn cung giấy bao bì giúp duy trì giá bán bình quân ở mức cao; (2) Dòng tiền kinh doanh dồi dào tạo bệ phóng vững chắc để triển khai dự án Giao Long 3.

Tiêu cực: (1) Lợi thế tồn kho giá rẻ thu hẹp dần trong nửa cuối năm; (2) Áp lực chi phí tài chính tăng khi dư nợ vay ở mức cao.

Rủi ro: Biến động giá OCC thế giới, áp lực cạnh tranh ngành, và tác động từ chính sách thuế quan Mỹ lên nhu cầu xuất khẩu.

Đơn vị : tỷ VND

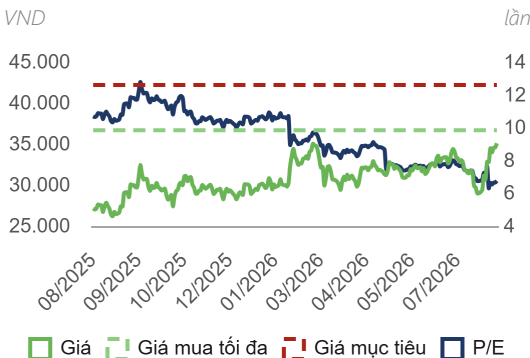
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	881	1.046	3.881
% YoY	-13%	19%	6,9%
LNTT	96	221	484
% YoY	38%	129%	6%

Tổng quan doanh nghiệp

DHC là một doanh nghiệp sản xuất giấy công nghiệp (gồm Testliner và Medium) và bao bì carton. Hiện nay, DHC nằm trong nhóm những nhà sản xuất giấy lớn tại thị trường nội địa, với 4 nhà máy sản xuất, sản phẩm chủ yếu được tiêu thụ tại Đồng bằng sông Cửu Long, một số tỉnh thuộc miền Đông Nam Bộ và TP. Hồ Chí Minh

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Tài nguyên Cơ bản
Giá hiện tại:	35.200 VND
Vốn hóa:	3.740 tỷ VND
Số lượng CPLH:	106 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	5.172 VND
P/E:	6,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	10:1



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2026, DHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.046 tỷ đồng (+19% YoY) và LNTT đạt 220,8 tỷ đồng (+129% YoY), đánh dấu quý thứ hai liên tiếp tăng trưởng hai chữ số kể từ mức nền thấp cùng kỳ năm trước.

Với biên lợi nhuận gộp Q2/2026 lập đỉnh 25,2% nhờ giá bán phục hồi và tồn kho OCC giá rẻ, DSC duy trì dự phóng KQKD 2026 cho DHC với doanh thu thuần đạt 3.881 tỷ đồng (+6,9% YoY) và LNTT đạt 484 tỷ đồng (+6% YoY), phản ánh quan điểm thận trọng khi lợi thế tồn kho giá rẻ dự kiến thu hẹp dần trong nửa cuối năm.

DSC khuyến nghị MUA với DHC và duy trì giá mục tiêu 42.320 VND, tương ứng mức tăng giá 22,1% so với thị giá hiện tại (34.650 VND).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá giấy bao bì duy trì đà tăng nhờ cân đối cung - cầu thắt chặt

Áp lực thiếu hụt nguồn cung giấy nội địa từ cuối năm 2025 tiếp tục kéo dài sang quý 2/2026, khi nhu cầu tiêu thụ bao bì phục hồi mạnh ở các lĩnh vực xuất khẩu chủ lực. Trong bối cảnh các nhà máy mới chưa đi vào vận hành thương mại ồ ạt, DHC tiếp tục hưởng lợi trực tiếp nhờ duy trì được mức giá bán bình quân ở mức cao (đạt hơn 10.400 đồng/kg đối với giấy Kraft/Testliner). Điều này phản ánh rõ nét qua kết quả kinh doanh Q2/2026 khi doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng bằng lần so với mức nền thấp của cùng kỳ năm trước.

Biên lợi nhuận gộp lập đỉnh nhờ tối ưu hóa chi phí nguyên liệu

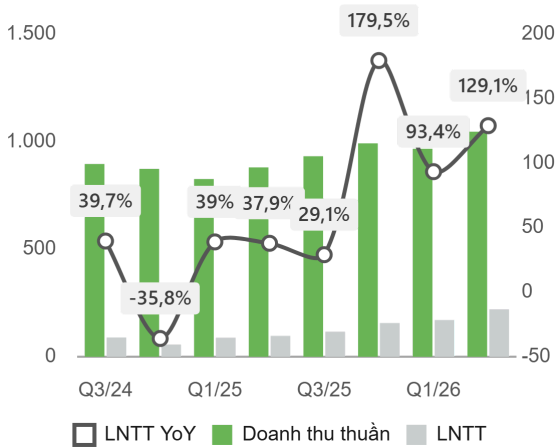
Nhờ chiến lược chủ động tích trữ nguyên liệu giấy tái chế (OCC) giá rẻ từ cuối năm 2025, biên lợi nhuận gộp của DHC trong Q2/2026 tiếp tục bứt phá lên mức 25,2% (cải thiện đáng kể so với mức 23% của quý 1). Theo ban lãnh đạo, lượng tồn kho giá thấp này duy trì xuyên suốt giai đoạn vừa qua kết hợp với việc linh hoạt khai thác nguồn OCC nội địa giúp doanh nghiệp giảm bớt áp lực từ biến động giá nhập khẩu. Đây là bệ đỡ cốt lõi giúp LNST nửa đầu năm hoàn thành xuất sắc kế hoạch năm, dù vậy công ty vẫn cần theo dõi sát diễn biến giá nguyên liệu khi lượng tồn kho giá rẻ dần thu hẹp trong nửa cuối năm.

Giao Long 3 – Bước ngoặt chiến lược chuẩn bị cho chu kỳ bứt phá công suất

Dự án Nhà máy giấy Giao Long 3 với công suất thiết kế lên tới 390.000 tấn/năm đang là bước ngoặt chiến lược cốt lõi của DHC, khi các khoản chi phí xây dựng dở dang tiếp tục ghi nhận sự dịch chuyển tích cực phản ánh tiến độ triển khai trong quý 2/2026. Nhờ nền tảng tài chính lành mạnh, dòng tiền kinh doanh (CFO) dồi dào và lượng tiền mặt, đầu tư ngắn hạn tích lũy từ trước, DHC có thể chủ động hoàn toàn nguồn vốn đối ứng cho siêu dự án này mà không bị áp lực quá lớn từ đòn bẩy tài chính. Khi hoàn thành và đi vào hoạt động, Giao Long 3 được kỳ vọng sẽ nhân đôi quy mô công suất, giúp doanh nghiệp đón đầu nhu cầu thị trường và tạo ra bước nhảy vọt dài hạn về doanh thu lẫn lợi nhuận tuyệt đối.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: DHC, DSC tổng hợp

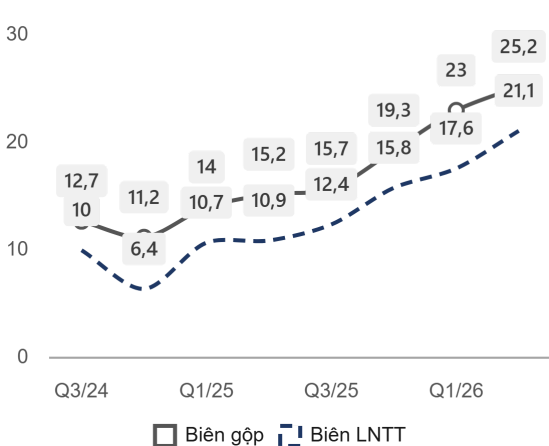
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận trước thuế bứt phá dù doanh thu thuần tăng chậm

DHC khép lại Q2/2026 với doanh thu thuần đạt 1.046 tỷ đồng, (+18,8% YoY), đánh dấu quý thứ hai liên tiếp doanh nghiệp duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số sau khi Q1/2026 đã ghi nhận mức tăng 17,1%. LNTT tăng trưởng mạnh đạt 220,8 tỷ đồng (+129,1%), vượt xa tốc độ tăng của doanh thu – cho thấy động lực tăng trưởng không chỉ đến từ mở rộng quy mô mà chủ yếu đến từ biên lợi nhuận gộp mở rộng mạnh. Điều này phản ánh hiệu ứng kép giữa đà phục hồi giá bán giấy bao bì và chi phí nguyên liệu đầu vào (OCC) vẫn neo ở vùng thấp tích lũy từ cuối năm 2025. Nếu xu hướng này được duy trì, DHC có cơ hội đưa biên lợi nhuận trở lại vùng đỉnh của giai đoạn 2020-2021, sau ba năm suy giảm 2022-2024 do giá giấy và sức cầu yếu.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



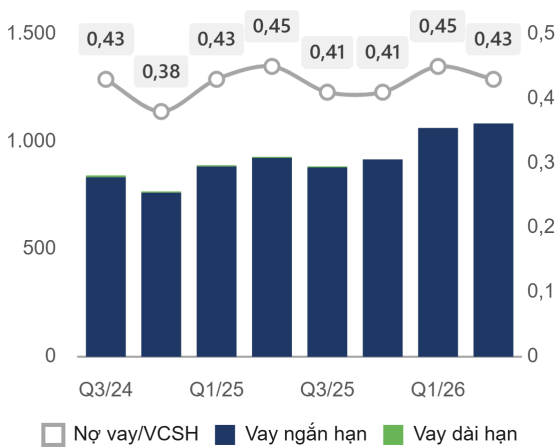
Nguồn: DHC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận đạt đỉnh chu kỳ nhờ giá bán cải thiện và kiểm soát chi phí hiệu quả

Biên LN gộp Q2/2026 đạt 25,2%, mức cao nhất kể từ khi cổ phiếu DHC niêm yết so với vùng đáy 10-13% trong giai đoạn 2022-2024, biên LN gộp hiện tại đã cải thiện đáng kể, chủ yếu nhờ giá bán giấy bao bì phục hồi trong khi chi phí nguyên liệu OCC vẫn duy trì ở vùng thấp tích lũy từ cuối 2025. Biên LNTT cũng tăng tương ứng lên 21,1%, minh chứng cho năng lực kiểm soát chi phí và tối ưu hóa lợi nhuận đầu ra cực kỳ hiệu quả của ban lãnh đạo.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: DHC, DSC tổng hợp

Đòn bẩy tài chính duy trì ngưỡng an toàn nhờ tăng VCSH

Dư nợ vay tăng liên tục đạt 1.085 tỷ đồng (Q2/26), chủ yếu là vay ngắn hạn phục vụ nhu cầu vốn lưu động khi tồn kho và phải thu tăng theo quy mô doanh thu. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng lên 0,43 lần nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với đỉnh 0,89 lần năm 2019, cho thấy đòn bẩy tài chính vẫn trong ngưỡng an toàn nhờ vốn chủ sở hữu tăng song song. Xu hướng mở rộng vay nợ cần tiếp tục theo dõi trong bối cảnh công ty đang đẩy mạnh đầu tư dài hạn cho dự án Giao Long 3.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp giá trị sổ sách P/B và bội số P/E theo tỷ trọng 50:50, phù hợp với giai đoạn DHC đang đẩy mạnh đầu tư (Giao Long 3) khiến dòng tiền biến động.

Tổng hợp định giá

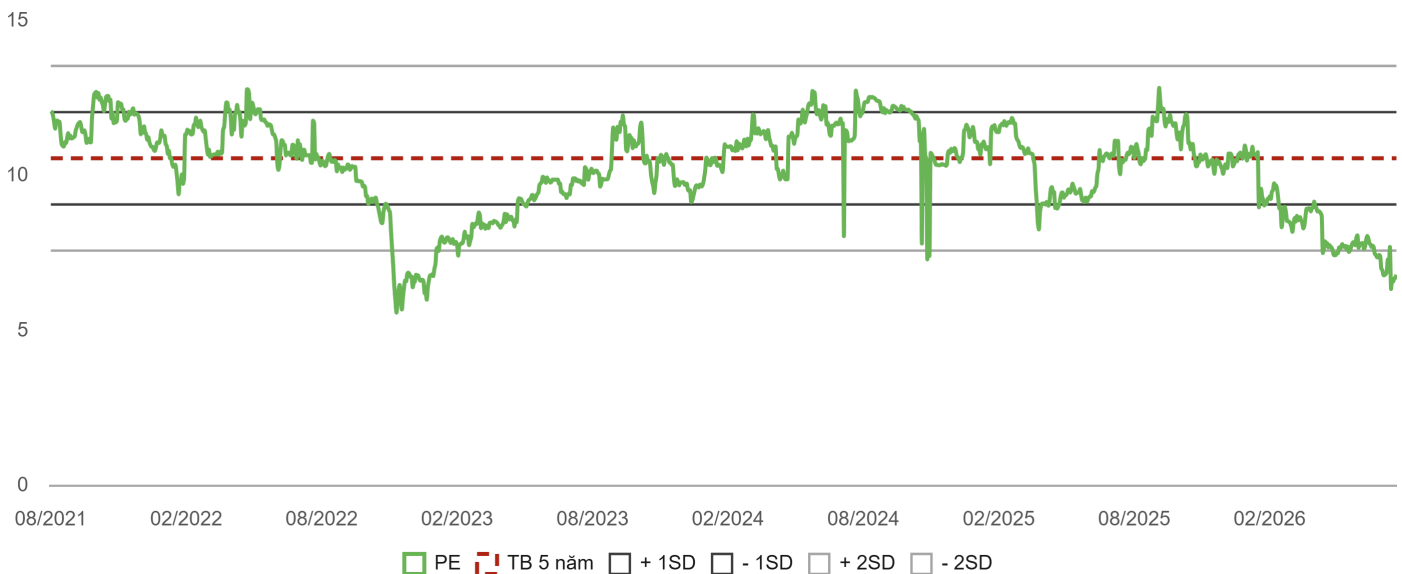
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	40.316	50%	20.158
P/E	44.327	50%	22.163
Giá mục tiêu	42.320		
Giá hiện tại	35.200		
Upside	20,2%		

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

DHC hiện giao dịch tại P/E 6,59 lần và P/B 1,33 lần, lần lượt thấp hơn 37,7% và 19,4% so với mức trung bình 5 năm (10,58 lần và 1,65 lần). Chúng tôi chọn P/E và P/B mục tiêu bằng mức trung bình 5 năm của DHC, phản ánh quan điểm thận trọng trước rủi ro áp lực chi phí tài chính từ quy mô nợ vay lớn và biên lợi nhuận gộp khó duy trì đỉnh lịch sử khi lượng tồn kho giấy tái chế giá rẻ đang gần cạn kiệt, đồng thời dự phòng cho tiềm năng phục hồi dài hạn khi dự án Giao Long 3 đi vào hoạt động.

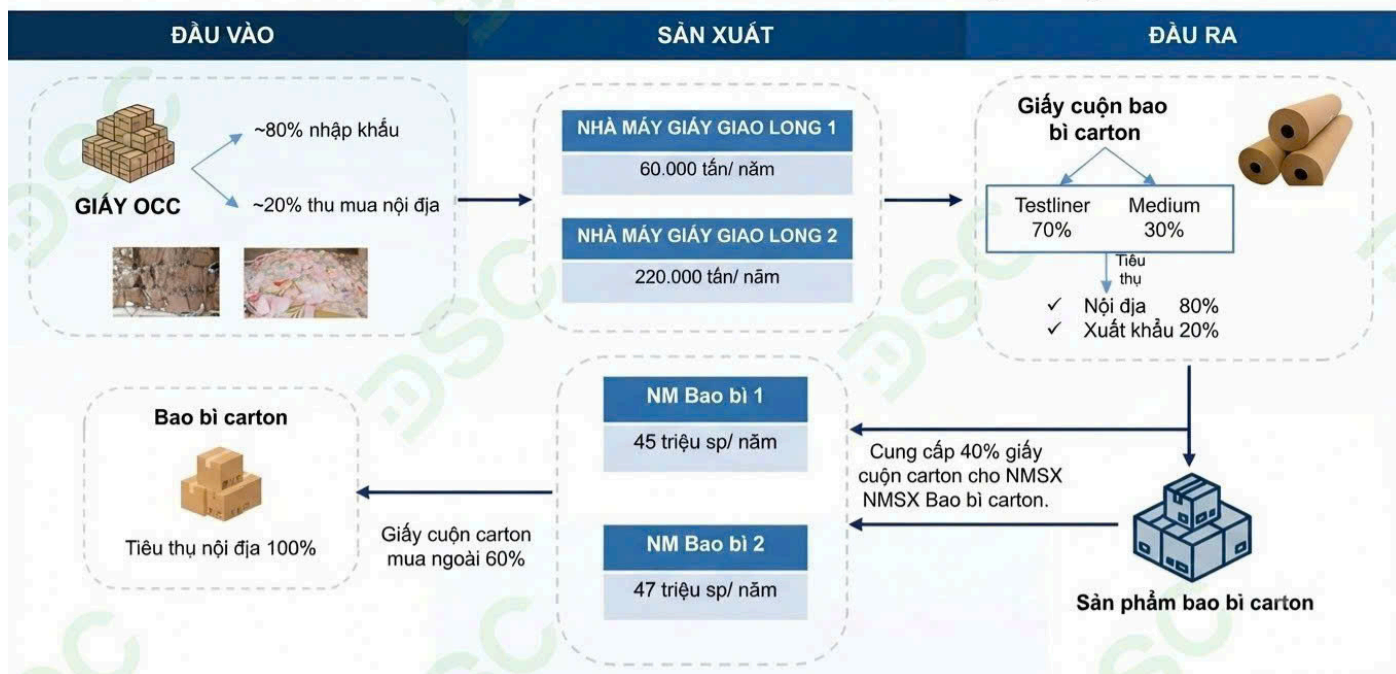
P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

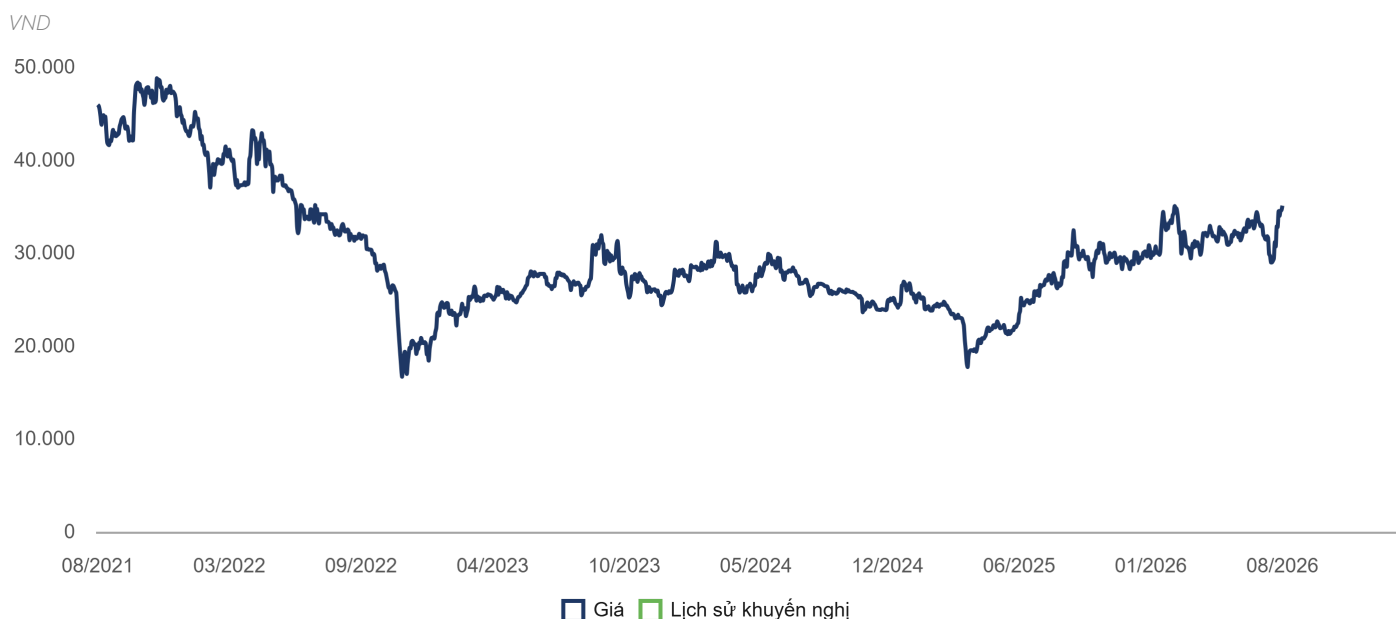
MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP ĐÔNG HẢI BẾN TRE ĐÔNG HẢI BẾN TRE (DHC)



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đặng Mai Anh

Chuyên viên Phân tích
anh.dm@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn