

# CTCP ĐÔNG HẢI BẾN TRE (HSX: DHC)

Ngành: Giấy

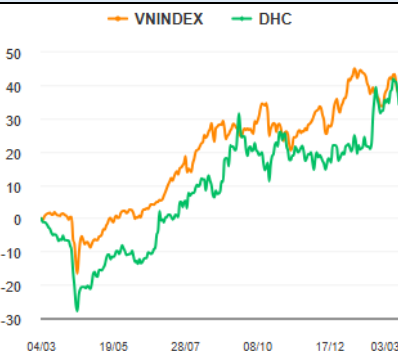
**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

Ngày: 04/03/2026

## Thông tin cổ phiếu

Thị giá (đồng/cp)	37.550
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.627
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	96,59
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	39.700
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	20.156
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	935.733
GTGD TB 20 phiên (tỷ đồng)	35,86
EPS (đồng/cp)	4.069
P/E (lần)	9,23
BVPS (đồng/cp)	22.893
P/B (lần)	1,64

## Biến động giá cổ phiếu



Biến động giá (%)	1th	3th	Ytd
DHC	-1,18	12,09	12,59
VNINDEX	1,50	4,66	1,89

## Cơ cấu cổ đông

KWE Beteiligungen AG	15,08%
Lê Bá Phương	10,36%
Nguyễn Thị Thùy	7,96%
Khác	66,60%

## Kế hoạch kinh doanh

	Đơn vị: Tỷ đồng		% TH
	KH2025	2025	
Doanh thu	3.500	3.631	103,7%
LNST	300	393	131,0%

## Chuyên viên phân tích:

Bùi Thị Thảo

Email: [thao.bt@bsi.com.vn](mailto:thao.bt@bsi.com.vn)

## KQKD quý IV/2025: Lợi nhuận bứt phá, DHC vượt kế hoạch năm

Doanh thu thuần quý IV/2025 đạt 992 tỷ đồng, tăng 13,6% so với cùng kỳ, phản ánh sự phục hồi tích cực của đầu ra trong bối cảnh mặt bằng giá và nhu cầu dần ổn định. Đáng chú ý, động lực tăng trưởng không chỉ đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi mà còn được hỗ trợ bởi nguồn thu tài chính cải thiện, qua đó kéo lợi nhuận trước thuế lên 156 tỷ đồng – cao gấp hơn 2,7 lần cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất kể từ quý II/2021.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 3.631 tỷ đồng, gần như đi ngang so với năm trước, song lợi nhuận ròng tăng mạnh 62% lên 393 tỷ đồng. Diễn biến trái chiều giữa doanh thu và lợi nhuận cho thấy chất lượng tăng trưởng được cải thiện rõ rệt, khi doanh nghiệp tập trung kiểm soát chi phí đầu vào và nâng cao hiệu suất sử dụng vốn. Với kết quả này, DHC vượt gần 4% kế hoạch doanh thu và vượt tới 31% mục tiêu lợi nhuận năm, củng cố nền tảng tài chính và tạo dư địa tích cực cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo.

## Động lực tăng trưởng đa tầng cho ngành giấy

Sự bùng nổ của thương mại điện tử và bán lẻ hiện đại đang thúc đẩy mạnh nhu cầu thùng carton, bao bì vận chuyển và giải pháp đóng gói cho logistics. Tàn suất đơn hàng cao cùng yêu cầu giao nhận nhanh, tối ưu chi phí khiến bao bì giấy trở thành lựa chọn ưu tiên nhờ tính linh hoạt và khả năng tái chế.

Bên cạnh đó, đà tăng xuất khẩu hàng tiêu dùng, nông sản và thủy sản cũng kéo nhu cầu bao bì chất lượng cao, giấy chuyên dụng đi lên. Các tiêu chuẩn khắt khe về bảo quản, truy xuất nguồn gốc và nhận diện thương hiệu buộc doanh nghiệp nâng cấp bao bì, qua đó gia tăng giá trị sản phẩm giấy.

## Giao Long 3 – Đòn bẩy tăng trưởng dài hạn cho DHC

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre đang tăng tốc chiến lược mở rộng công suất với dự án Nhà máy giấy Giao Long 3 – mất xích then chốt trong lộ trình nâng tầm vị thế ở phân khúc giấy bao bì. Việc đầu tư quy mô lớn không chỉ gia tăng sản lượng mà còn tạo lợi thế kinh tế theo quy mô, giúp tối ưu chi phí sản xuất, cải thiện biên lợi nhuận và nâng cao năng lực cạnh tranh. Đồng thời, dự án này cũng đặt nền móng để doanh nghiệp chủ động đón đầu nhu cầu bao bì đang tăng trưởng mạnh trong trung và dài hạn.

**Khuyến nghị:** Do KQKD cao hơn kỳ vọng ban đầu, chúng tôi sẽ tiến hành rà soát và cập nhật lại các giả định dự phóng cũng như giá mục tiêu đối với cổ phiếu.

**Các yếu tố cần theo dõi:** i) Hoạt động xuất khẩu suy giảm, ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu bao bì, ii) Giá bột giấy OCC nhập khẩu

## Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính

(Tỷ đồng)	2023A	2024A	2025	2025F	% sv ước tính
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.259</b>	<b>3.597</b>	<b>3.631</b>	<b>3.503</b>	104%
Lợi nhuận gộp	504	426	587	536	110%
LNTT	358	279	457	361	127%
<b>LNST cty mẹ</b>	<b>309</b>	<b>242</b>	<b>393</b>	<b>320</b>	123%
Biên lợi nhuận gộp	15,45%	11,85%	16,18%	15,30%	
Biên lợi nhuận ròng	9,49%	6,73%	10,83%	9,14%	

## 1. Cập nhật kết quả kinh doanh

Quý - VNDbn	Q4/24	Q3/25	Q4/25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	873	932	992	13,6%	6,4%	3.597	3.631	1,0%
Giá vốn hàng bán	776	786	801	3,2%	1,9%	3.170	3.044	-4,0%
Lợi nhuận gộp	98	146	191	96,0%	30,8%	426	587	37,9%
<i>Biên LNG (%)</i>	11,2%	15,7%	19,3%			11,8%	16,2%	
Doanh thu tài chính	10	17	17	74,8%	-2,7%	34	64	86,5%
Chi phí lãi vay	6	9	9	36,3%	-2,1%	23	34	46,5%
Chi phí SGA	39	41	43	11,5%	6,3%	152	164	7,9%
<i>Chi phí SGA/DTT (%)</i>	4,5%	4,4%	4,4%			4,2%	4,5%	
Lợi nhuận trước thuế	56	116	157	179,5%	35,4%	279	457	63,8%
<i>Biên lợi nhuận trước thuế</i>	6,4%	12,4%	15,8%			7,8%	12,6%	
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ	49	100	135	174,8%	35,3%	242	393	62,4%
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	5,6%	10,7%	13,6%			6,7%	10,8%	
ROE %	12,6	14,9	18,7					
ROA %	7,9	9,1	11,5					

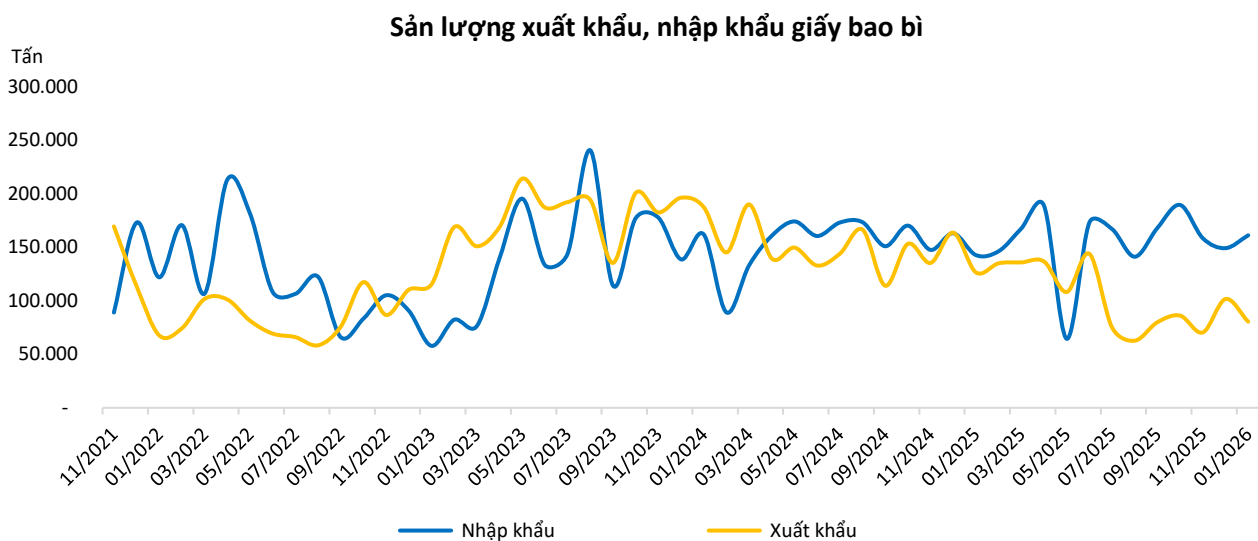
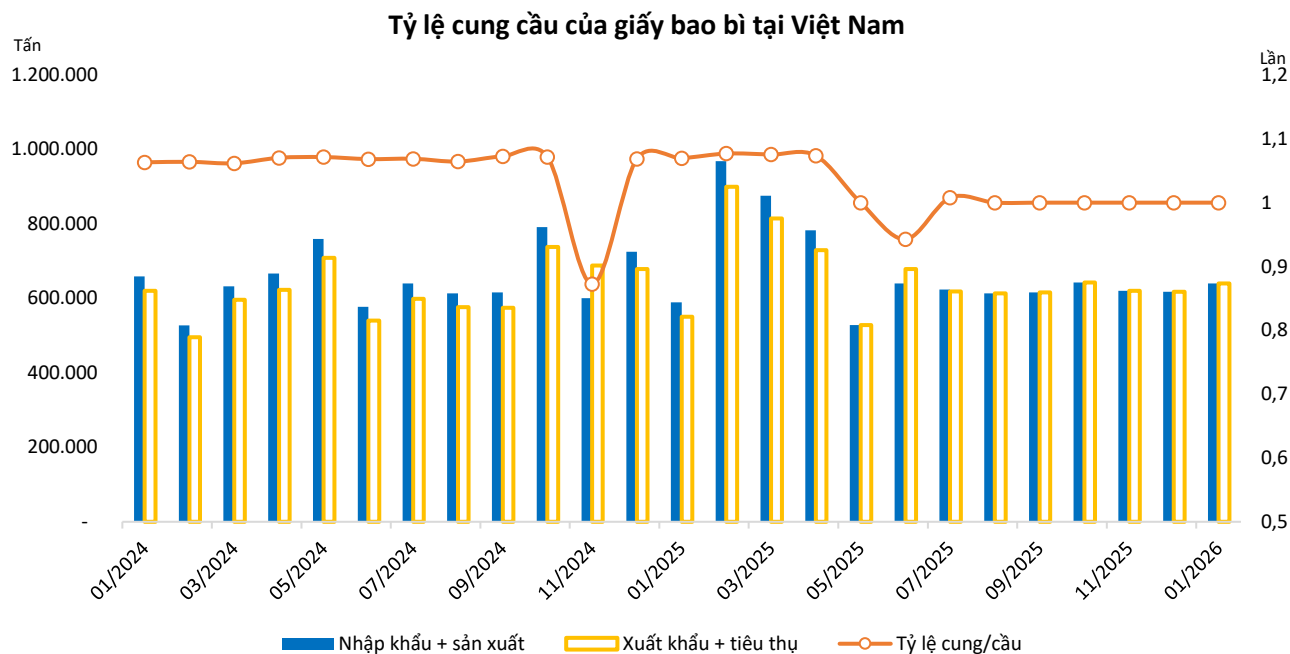
Doanh thu thuần quý IV/2025 đạt 992 tỷ đồng, tăng 13,6% so với cùng kỳ và 6,4% so với quý trước, cho thấy sản lượng tiêu thụ và giá bán duy trì ổn định trong bối cảnh ngành giấy còn nhiều biến động. Lũy kế năm 2025, doanh thu đạt 3.631 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% so với năm trước – phản ánh chiến lược ưu tiên tối ưu chất lượng tăng trưởng hơn là mở rộng quy mô bằng mọi giá.

Điểm nhấn nổi bật nằm ở lợi nhuận. Lợi nhuận gộp quý IV/2025 đạt 191 tỷ đồng, tăng mạnh 96% so với cùng kỳ, kéo biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 19,3% (so với 11,2% cùng kỳ). Động lực đến từ việc giá vốn được kiểm soát tốt (+3,2% yoy), thấp hơn đáng kể tốc độ tăng doanh thu, qua đó mở rộng đáng kể dư địa lợi nhuận.

Nhờ nền biên gộp cải thiện, lợi nhuận trước thuế quý IV/2025 đạt 157 tỷ đồng (+179,5% yoy), còn lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 135 tỷ đồng (+174,8% yoy). Biên lợi nhuận sau thuế theo đó tăng lên 13,6%, gần gấp 2,5 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2025, lợi nhuận sau thuế đạt 393 tỷ đồng, tăng 62,4%, với biên ròng nâng từ 6,7% lên 10,8% – cho thấy chất lượng tăng trưởng được cải thiện rõ rệt.

Có thể thấy, năm 2025 đánh dấu bước chuyển rõ rệt của DHC từ tăng trưởng dựa vào sản lượng sang tối ưu hiệu quả vận hành. Việc cải thiện biên lợi nhuận trong bối cảnh doanh thu chỉ tăng nhẹ cho thấy năng lực kiểm soát chi phí và sức khỏe tài chính của doanh nghiệp đang được củng cố vững chắc.

## 2. Tình hình sản xuất – kinh doanh ngành giấy



Nguồn: VPPA, Beta research

Hai biểu đồ cho thấy thị trường giấy bao bì Việt Nam giai đoạn 2024 đến đầu 2026 nhìn chung duy trì trạng thái cân bằng tương đối. Tổng cung và tổng cầu bám sát nhau, tỷ lệ cung/cầu dao động quanh ngưỡng 1 lần, cho thấy chưa xuất hiện tình trạng dư cung kéo dài. Một số thời điểm lệch pha ngắn hạn, như cuối 2024 cầu tăng mạnh khiến tỷ lệ giảm sâu, hay đầu 2025 cung bật tăng vượt cầu, chủ yếu mang tính chu kỳ.

Trong khi đó, hoạt động xuất – nhập khẩu biến động mạnh hơn trong thị trường nội địa. Nhập khẩu tăng giảm theo từng giai đoạn, phản ánh sự phụ thuộc nhất định vào nguồn cung bên ngoài, còn xuất khẩu có dấu hiệu chững lại từ giữa 2025. Tổng thể, cầu nội địa vẫn đóng vai trò nền tảng ổn định, nhưng triển vọng ngành sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến thương mại quốc tế và khả năng kiểm soát chi phí của doanh nghiệp.

LÃI VAY CỰC HỜI  
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

**8.99%**  
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

**BETA**  
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY  
WEBSITE

TÀI NGAY  
ZALO

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.