

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

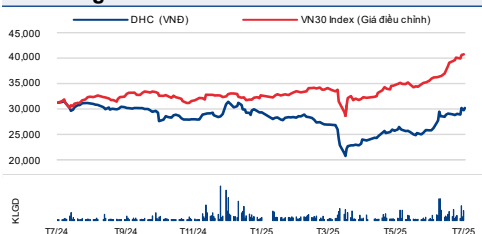
Giá mục tiêu: VNĐ33,600 (từ VNĐ29,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/7/2025)	30,200
Mã Bloomberg	DHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,749-31,657
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	29,850
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,917
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	112
Slg CP lưu hành (tr.đv)	96.6
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	48.3
Slg CP NN được mua (tr.đv)	10.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	39.4%
Tỷ lệ freefloat	67.9%
Cổ đông lớn	KWE (15.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	17.1	25.0	(3.24)
So với chỉ số	2.75	(1.39)	(26.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,118	2,971	4.9
2026F	3,300	3,241	1.8
2027F	3,416	3,232	5.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DHC là một trong những doanh nghiệp sản xuất giấy công nghiệp hàng đầu Việt Nam với thị phần ước tính đạt 4.2% trong năm 2024. Sản phẩm chính của DHC bao gồm giấy công nghiệp và bao bì carton. DHC hiện đang sở hữu hai nhà máy giấy và hai nhà máy bao bì carton tại Bến Tre.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Nâng giá mục tiêu nhờ triển vọng cải thiện; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DHC nhưng tăng 14% giá mục tiêu lên 33.600đ (tiềm năng tăng giá 11%) nhờ triển vọng cải thiện. Chúng tôi cũng cập nhật thời điểm vận hành một nhà máy mới sớm hơn, hiện dự kiến vào nửa cuối năm 2027, sớm hơn 1 năm so với giả định trước đó.
- Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 được nâng bình quân 6,3%, với mức tăng trưởng lần lượt là 27%, 6%, 4%. Ngoài ra, dự thảo quy định mới nhằm giảm thiểu sản phẩm nhựa dùng một lần có thể thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ giấy bao bì tại Việt Nam trong dài hạn; theo đó, triển vọng từ năm 2028 trở đi được đánh giá tích cực hơn.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 3 tháng qua, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 10,9 lần.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q2/2025

DHC công bố KQKD Q2/2025 tích cực hơn kỳ vọng, với lợi nhuận thuần vượt dự báo của HSC 11%, nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện, chủ yếu được thúc đẩy bởi giá nguyên vật liệu đầu vào thấp hơn dự báo. Ngoài ra, trong báo cáo này, HSC cũng cập nhật thời điểm vận hành của dự án mới sớm hơn dự kiến, hiện được điều chỉnh sang nửa cuối năm 2027, sớm hơn 1 năm so với giả định trước đây.

Tác động: Tăng bình quân 6,3% dự báo EPS giai đoạn 2025-2027

Để phản ánh giá giấy OCC (giấy thùng carton cũ) thấp hơn kỳ vọng, HSC nâng lần lượt 7% và 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026, trong khi giữ nguyên giả định về doanh thu.

Cho năm 2027, chúng tôi hiện giả định nhà máy Giao Long 3, dự kiến hoàn tất xây dựng vào cuối năm, sẽ bắt đầu vận hành thương mại từ nửa cuối năm 2027, sớm hơn 1 năm so với kế hoạch ban đầu. Tiến độ đẩy nhanh này dẫn đến việc nâng lần lượt 22% và 8% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần năm 2027. Nhìn chung, những điều chỉnh này cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,6%. Với đóng góp dài hạn từ nhà máy mới, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2027–2030 đạt 31,4%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 3 tháng qua, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 10,9 lần. HSC tăng 14% giá mục tiêu lên 33.600đ (tiềm năng tăng giá 11%) nhờ triển vọng cải thiện và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Lưu ý, TP. Hà Nội vừa công bố chương trình thí điểm cấm sử dụng sản phẩm nhựa dùng một lần tại các nhà hàng, quán cà phê và cửa hàng đồ uống trong khu vực nội thành thuộc Vành đai 1, bắt đầu có hiệu lực từ tháng 10/2025. Sáng kiến này nhằm giảm thiểu lượng rác thải nhựa ngày càng gia tăng tại thành phố. Chúng tôi kỳ vọng lệnh cấm này sẽ được mở rộng trong những năm tới, với các quy định nghiêm ngặt hơn từ năm 2026 trở đi, và mở rộng ra các địa phương và lĩnh vực kinh doanh khác như khách sạn, siêu thị. Xu hướng này dự kiến sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ giấy bao bì tăng đáng kể.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	460	274	470 ▲	522	676 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	309	242	307 ▲	325	337 ▲
EPS ĐC (đồng)	3,763	2,947	3,118 ▲	3,300	3,416 ▲
DPS (đồng)	2,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	22,969	24,858	22,776	25,028	27,384
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.50	10.8	7.44	7.86	6.79
P/E ĐC (lần)	8.03	10.2	9.69	9.15	8.84
Lợi suất cổ tức (%)	6.62	3.31	3.31	3.31	3.31
P/B (lần)	1.31	1.21	1.33	1.21	1.10
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.2)	(21.7)	5.79	5.84	3.53
ROAE (%)	17.2	12.6	14.6	14.1	13.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tỷ suất lợi nhuận phục hồi nhờ chi phí đầu vào giảm; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

KQKD Q2/2025 của DHC vượt kỳ vọng của HSC, thúc đẩy việc nâng lần lượt 7% và 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026. Đối với năm 2027 trở đi, HSC thực hiện điều chỉnh tăng mạnh hơn dự báo lợi nhuận, nhờ nhà máy mới bắt đầu vận hành sớm hơn 1 năm so với kế hoạch. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,6%. Việc bổ sung công suất mới này được thực hiện đúng thời điểm, khi Việt Nam đang đề xuất lộ trình cấm dần sản phẩm nhựa dùng một lần, bắt đầu từ tháng 10/2025. Quy định này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhu cầu dài hạn đối với giấy bao bì, qua đó giúp DHC hưởng lợi đáng kể từ xu hướng này. Theo đó, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng giá mục tiêu lên 33.600đ (tiềm năng tăng giá 11%).

Triển vọng dài hạn tích cực nhờ quy định mới

Kế hoạch đầy tham vọng của Hà Nội nhằm giảm thiểu rác thải nhựa

Hội đồng Nhân dân TP. Hà Nội đã phê duyệt quy định mới nhằm giảm mạnh rác thải nhựa trong các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và sinh hoạt, với lộ trình triển khai theo từng giai đoạn như sau:

- **Tháng 10/2025:** Thực hiện chương trình thí điểm cấm sử dụng nhựa dùng một lần tại các nhà hàng, quán cà phê và cửa hàng đồ uống trong khu vực nội thành thuộc Vành đai 1, nhằm giảm thiểu lượng rác thải nhựa ngày càng tăng của thành phố.
- **Tháng 1/2026:** Khách sạn và khu du lịch sẽ bị cấm sử dụng các vật dụng nhựa dùng một lần như bàn chải đánh răng, dao cạo râu, tăm bông, mũ trùm đầu, và các gói nhỏ kem đánh răng, dầu gội.
- **Tháng 1/2027:** Chợ truyền thống và cửa hàng tiện lợi sẽ không còn được phép phát túi ni lông miễn phí cho khách hàng.
- **Tháng 1/2028:** Các cơ quan nhà nước sẽ cấm sử dụng nhựa dùng một lần và bao bì không phân hủy sinh học, bao gồm túi ni lông và hộp xốp đựng thực phẩm.
- **Tháng 1/2031:** Lệnh cấm toàn thành phố đối với nhập khẩu, xuất khẩu và buôn bán các sản phẩm nhựa dùng một lần, bao bì không phân hủy sinh học và các sản phẩm chứa vi nhựa sẽ chính thức có hiệu lực.

Xu hướng giảm thiểu nhựa trên toàn quốc

Không chỉ riêng Hà Nội, nhiều điểm du lịch khác tại Việt Nam cũng đã triển khai các biện pháp hạn chế nhựa. Ví dụ, Cù Lao Chàm (Đà Nẵng) và đảo Cô Tô (Quảng Ninh) đã cấm sử dụng túi ni lông từ nhiều năm trước. Vịnh Hạ Long cũng thực hiện lệnh cấm tương tự từ năm 2018, bao gồm cấm ống hút và ly nhựa dùng một lần. Gần đây, một tàu du lịch tại Quảng Ninh còn bị đình chỉ hoạt động vì cho phép du khách sử dụng sản phẩm nhựa dùng một lần. TP. Hồ Chí Minh cũng đang tích cực triển khai các biện pháp giảm sử dụng nhựa tại các khu vực du lịch trong thời gian tới.

Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách nhằm thúc đẩy các giải pháp bao bì bền vững và giảm thiểu rác thải nhựa. Trong đó, Nghị định số 08/2022/NĐ-CP đưa ra lộ trình cụ thể về việc hạn chế sản xuất và nhập khẩu nhựa dùng một lần, bao bì nhựa không phân hủy sinh học và các sản phẩm chứa vi nhựa. Cụ thể, từ ngày 1/1/2026, Việt Nam sẽ cấm sản xuất và nhập khẩu túi ni lông không phân hủy sinh học có kích thước dưới 50cm x 50cm. Từ ngày 1/1/2031, lệnh cấm toàn quốc sẽ được áp dụng đối với việc sản xuất và nhập khẩu sản phẩm nhựa dùng một lần, bao bì nhựa không phân hủy sinh học và sản phẩm chứa vi nhựa.

Ngoài ra, Việt Nam đang xem xét áp dụng thuế tiêu thụ đặc biệt đối với các sản phẩm nhựa dùng một lần và túi ni lông. Nếu được triển khai, biện pháp này sẽ góp phần thúc đẩy nhanh quá trình chuyển đổi sang các sản phẩm thân thiện với môi trường.

Tác động đối với nhu cầu giấy bao bì

Trên thực tế, do ngành bao bì là một ngành rộng lớn, chúng tôi sẽ phân loại ngành này dựa trên lĩnh vực phục vụ và vật liệu được sử dụng. Mảng giấy bao bì hiện chiếm

khoảng 30% tổng quy mô ngành bao bì, và tỷ trọng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng nhờ xu hướng sản phẩm bền vững thay thế các loại bao bì khác, đặc biệt là bao bì nhựa – hiện đang chiếm hơn 40% nhu cầu thị trường.

Sự bùng nổ của ngành thương mại điện tử đã thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu đối với các loại vật liệu bao bì chắc chắn, nhẹ và tiết kiệm chi phí. Trong đó, các giải pháp từ giấy – đặc biệt là thùng carton và túi giấy – ngày càng được ưa chuộng nhờ tính tái chế và thân thiện với môi trường. Khi người tiêu dùng Việt Nam ngày càng chuyển sang mua sắm trực tuyến, nhu cầu đối với giấy bao bì chất lượng cao được dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh trong những năm tới.

Bên cạnh đó, các sáng kiến gần đây nhằm giảm tiêu thụ nhựa đang tạo động lực mạnh mẽ cho người tiêu dùng và doanh nghiệp chuyển đổi từ nhựa sang các giải pháp thay thế bằng giấy. Mặc dù quá trình chuyển đổi này sẽ cần thời gian nhưng chúng tôi tin rằng các quy định hiện hành sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy nhu cầu dài hạn đối với giấy bao bì.

Điều chỉnh nguồn cung nội địa và triển vọng tích cực cho các năm 2025–2026

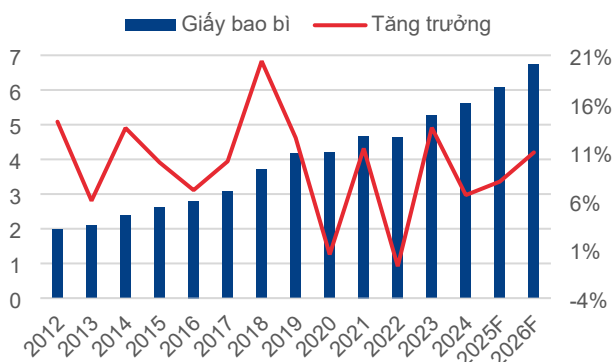
Theo Hiệp hội Giấy và Bột giấy Việt Nam (VPPA), sản lượng tiêu thụ giấy bao bì trong năm 2024 đạt 5,6 triệu tấn, tăng trưởng 6,6%. Mức tăng này chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của các ngành xuất khẩu chủ lực vốn sử dụng nhiều bao bì giấy như máy tính và linh kiện, điện thoại và phụ kiện, dệt may. Tuy nhiên, tình trạng dư thừa công suất vẫn là mối lo ngại trong năm 2024. Sản lượng sản xuất đạt khoảng 6 triệu tấn, giảm 1,3% so với năm 2023, dù công suất thiết kế tiếp tục tăng nhờ việc bổ sung thiết bị mới của Thuận An (nâng công suất từ 350.000 tấn/năm trong năm 2023 lên 750.000 tấn/năm). Do đó, tỷ lệ tiêu thụ/công suất thiết kế đã giảm xuống mức thấp kỷ lục 78% trong năm 2024, so với 80% trong năm 2023.

Về nguồn cung trong nước, 158 trên tổng số 228 doanh nghiệp sản xuất giấy tại Phong Khê (Bắc Ninh) đã bị đóng cửa vào đầu năm nay do lo ngại về môi trường, dẫn đến sản lượng ước tính giảm khoảng 1,5–2 triệu tấn giấy mỗi năm. Đây được xem là tín hiệu tích cực, góp phần giảm bớt tình trạng dư cung kéo dài từ năm 2022 đến nay. Ngoài ra, hiện chưa có kế hoạch xây dựng mới hay mở rộng công suất nào được công bố cho năm 2025 trong ngành giấy.

Với việc cắt giảm sản lượng tại tỉnh Bắc Ninh, HSC hiện kỳ vọng tình trạng dư thừa công suất sẽ được giải quyết hoàn toàn trong năm 2025, với tỷ lệ tiêu thụ/công suất thiết kế cải thiện mạnh lên mức 95%, so với mức thấp kỷ lục 78% trong năm 2024. Chúng tôi cũng ước tính công suất dư thừa trong năm 2025 và 2026 sẽ giảm mạnh, lần lượt còn 295.000 tấn và 149.000 tấn. Đối với năm 2025 và 2026, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ trong nước sẽ tăng trưởng lần lượt 8% và 11%, đạt 6,1 triệu tấn và 6,7 triệu tấn giấy bao bì. Mức tăng trưởng này được hỗ trợ bởi mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng trên 8% của Chính phủ, trong đó sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng trong nước đóng vai trò then chốt.

Biểu đồ 1: Nhu cầu giấy bao bì (triệu tấn), Việt Nam

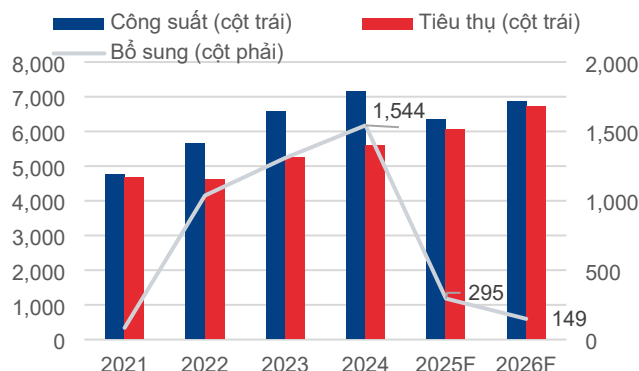
Chúng tôi dự báo nhu cầu năm 2025 - 2026 sẽ tăng trưởng với tốc độ lần lượt là 8% và 11%



Nguồn: VPPA, HSC

Biểu đồ 2: Công suất bổ sung (nghìn tấn), Việt Nam

Chúng tôi ước tính công suất bổ sung năm 2025 – 2026 sẽ giảm mạnh



Nguồn: HSC

Q2/2025: Vượt dự báo 11% nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn kỳ vọng

DHC công bố KQKD Q2/2025 tích cực, với lợi nhuận thuần đạt 83 tỷ đồng (tăng 37,4% so với cùng kỳ và 9,6% so với quý trước), vượt 11% so với dự báo của HSC ở mức 75 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp phục hồi tốt hơn dự kiến. Tính chung nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 159 tỷ đồng, tăng 36,8% so với cùng kỳ, đạt 55,3% dự báo của HSC trước công bố KQKD là 287 tỷ đồng.

Về doanh thu thuần, DHC ghi nhận doanh thu thuần Q2/2025 đạt 881 tỷ đồng, giảm 13,3% so với cùng kỳ (nhưng tăng 6,6% so với quý trước). Lưu ý, trong Q2/2024, DHC đã ghi nhận 165 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động kinh doanh thép, đây là khoản thu nhập không thường xuyên. Nếu không tính đến hoạt động ngoài HĐKD cốt lõi này, doanh thu HĐKD cốt lõi Q2/2025 vẫn tăng 4% so với cùng kỳ. Theo đó, doanh thu thuần nửa đầu năm 2025 đạt 1.707 tỷ đồng, giảm 6,6% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu HĐKD cốt lõi tăng 2,7%, đạt 47,0% dự báo doanh thu thuần cả năm 2025 của HSC là 3.632 tỷ đồng (trước khi công bố KQKD).

Nhu cầu thùng carton dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Như đã đề cập, doanh thu HĐKD cốt lõi trong Q2/2025 vẫn tăng 3,5% so với cùng kỳ và 6,6% so với quý trước, chủ yếu nhờ mảng thùng carton, trong khi mảng giấy chịu ảnh hưởng bởi hạn chế về công suất.

Trong Q2/2025, DHC đã bán được 24,8 triệu thùng carton, tăng 26% so với cùng kỳ và 30% so với quý trước, nhờ nhu cầu mạnh từ xuất khẩu và hoạt động thương mại điện tử. HSC cho rằng hoạt động nhập trữ hàng trước cũng hỗ trợ kết quả này. Nhờ nhu cầu tăng cao, công suất hoạt động tại các nhà máy bao bì cải thiện mạnh lên mức 92%, so với 73% trong Q2/2024 và 70% trong Q1/2025. Chúng tôi ước tính giá bán bình quân thùng carton trong Q2/2025 đạt khoảng 8.151đ/thùng, giảm 2% so với cùng kỳ và 1% so với quý trước. Nhờ sản lượng tăng mạnh, doanh thu mảng thùng carton tăng 24% so với cùng kỳ và 29% so với quý trước, đạt 202 tỷ đồng, chiếm 23% tổng doanh thu hợp nhất của DHC, so với 16% trong Q2/2024 và 19% trong Q1/2025.

Đối với mảng giấy, sản lượng tiêu thụ (bao gồm cả tiêu dùng nội bộ và bán ra ngoài) tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ và quý trước đạt 78.510 tấn, trong bối cảnh công suất đang bị giới hạn, với mức vận hành vượt công suất thiết kế bình quân khoảng 10%. Tuy nhiên, sản lượng bán ra bên ngoài dự kiến giảm 2% so với cùng kỳ (dù tăng 1% so với quý trước), do nhu cầu tiêu thụ nội bộ thùng carton tăng mạnh. HSC ước tính giá bán bình quân giấy trong Q2/2025 đạt 8.978đ/kg, giảm 1% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước. Chúng tôi lưu ý rằng DHC đã bắt đầu điều chỉnh tăng giá bán bình quân từ cuối tháng 6, và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong tháng 7 và 8, nhờ nhu cầu cải thiện và tình trạng dư cung trong nước giảm dần.

Theo đánh giá của HSC, mặc dù tăng trưởng doanh thu hiện bị hạn chế do công suất hoạt động đã đạt tối đa, nhưng khả năng cải thiện lợi nhuận thuần mới là yếu tố then chốt đối với DHC. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh hạn chế về công suất dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài cho đến nửa cuối năm 2027, khi nhà máy Giao Long 3 bắt đầu vận hành thương mại.

Bảng 3: Lợi nhuận Q2/2025, DHC

Lợi nhuận thuần Q2/2025 tăng mạnh, vượt 11% so với dự báo của chúng tôi

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25F	So với cùng kỳ	Ước tính của HSC	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	1,016	826	881	-13.3%	6.6%	1,827	1,707	-6.6%	3,632	47.0%
Lợi nhuận thuần	60	76	83	37.4%	9.6%	116	159	36.8%	287	55.3%

Nguồn: DHC, HSC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu, DHC

Doanh thu mảng kinh doanh cốt lõi tăng 4% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước nhờ sản phẩm thùng carton

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước
Giấy bán ra	692	670	679	-2.0%	1.3%
Thùng carton	164	156	202	23.5%	29.3%
HĐ thương mại	165	0	0	100.0%	n/a
Doanh thu cốt lõi	851	826	881	3.5%	6.6%
Doanh thu thuần	1,016	826	881	-13.3%	6.6%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tỷ trọng doanh thu theo dòng sản phẩm, DHC

Tỷ trọng doanh thu của thùng carton trên tổng doanh thu tăng

	Q2/24	Q1/25	Q2/25
Giấy bán ra	68%	81%	77%
Thùng carton	16%	19%	23%
HĐ thương mại	16%	0%	0%
Doanh thu cốt lõi	84%	100%	100%
Doanh thu thuần	100%	100%	100%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ, DHC

Nhu cầu thùng carton tăng mạnh thúc đẩy tăng trưởng

	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước
Giấy (tấn)	77,340	76,913	78,510	1.5%	2.1%
Thùng carton (triệu thùng)	19.7	19.0	24.8	26.1%	30.4%

Nguồn: DHC, HSC

Bảng 7: Cơ cấu giá bán trung bình, DHC

Giá bán trung bình giảm nhẹ so với cùng kỳ

	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước
Giấy (đồng/kg)	9,099	8,959	8,978	-1.3%	0.2%
Thùng carton (đồng/thùng)	8,317	8,215	8,151	-2.0%	-0.8%

Nguồn: DHC, HSC

Bảng 8: Các chỉ tiêu BCTC Q2/2025, DHC

Tỷ suất lợi nhuận cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	1,016	826	881	-13.3%	6.6%
Doanh thu cốt lõi	851	826	881	3.5%	6.6%
Lợi nhuận gộp	110	116	134	21.7%	16.0%
Lợi nhuận gộp cốt lõi	102	116	134	32.0%	16.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp cốt lõi (%)	11.9%	14.0%	15.2%	+3.3 ppts	+1.2 ppts
Chi phí BH&QL	38	38	41	8.6%	8.3%
Chi phí BH&QL/doanh thu	4.5%	4.6%	4.7%	+0.2 ppts	+0.1 ppts
Lãi/lỗ HĐ tài chính	(5.7)	7.2	2.5	Turnaround	-64.7%
LNTT	69.9	88.2	96.4	37.9%	9.3%
Lợi nhuận thuần	60.4	75.7	83.0	37.4%	9.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.9%	9.2%	9.4%	+3.5 ppts	+0.2 ppts

Nguồn: DHC, HSC

Tỷ suất lợi nhuận cải thiện nhờ quản lý chi phí hiệu quả

Dù doanh thu Q2/2025 suy yếu, DHC vẫn ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận thuần ấn tượng, đạt 83 tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước), nhờ tỷ suất lợi nhuận tiếp tục cải thiện. Tỷ suất lợi nhuận gộp HĐKD cốt lõi trong Q2/2025 tăng mạnh lên mức 15,2%, so với 11,9% trong Q2/2024 và 14% trong Q1/2025. Mức cải thiện này có được chủ yếu nhờ công suất hoạt động của các nhà máy tăng mạnh và giá OCC giảm sâu 10% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước, vượt xa mức giảm nhẹ của giá bán bình quân, vốn chỉ giảm chưa đến 2% so với cùng kỳ và gần như đi ngang so với quý trước.

Chi phí bán hàng & quản lý tăng 9% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước, đạt 41 tỷ đồng, tương ứng 4,7% doanh thu HĐKD cốt lõi – nhỉnh hơn so với mức 4,5% trong Q2/2024 và 4,6% trong Q1/2025. Về doanh thu HĐ tài chính, DHC ghi nhận lãi thuần 2,5 tỷ đồng, chuyển biến so với khoản lỗ 5,7 tỷ đồng trong Q2/2024, nhưng giảm 65% so với quý trước. Lỗ tỷ giá tăng so với quý trước nhưng giảm mạnh so với cùng kỳ, phản ánh diễn biến của lợi nhuận tài chính.

Triển vọng tương lai: Giao Long 3 dự kiến vận hành từ nửa cuối năm 2027, sớm hơn 1 năm so với dự báo trước đó

Tại Hội nghị Emerging Vietnam vừa qua, DHC cho biết sẽ đẩy nhanh tiến độ vận hành thương mại nhà máy Giao Long 3 lên sớm hơn một năm, cụ thể vào Q2/2027 thay vì kế hoạch ban đầu là Q2/2028. Một số thông tin chính về dự án như sau:

- **Công suất thiết kế:** Nhà máy mới sẽ bổ sung 1.100 tấn/ngày, tương đương 360.000–400.000 tấn/năm. Sau khi hoàn thành, tổng công suất thiết kế của DHC sẽ đạt 694.000–734.000 tấn/năm, so với công suất hiện tại 334.000 tấn/năm, và đang hoạt động với công suất tối đa.
- **Cơ cấu sản phẩm:** 30% giấy kraft-liner, 70% giấy test liner. Tùy theo nhu cầu thị trường thực tế, dây chuyền sản xuất được thiết kế linh hoạt và có thể điều chỉnh cơ cấu sản lượng giữa hai dòng sản phẩm này.
- **Vốn đầu tư:** 2.250 tỷ đồng, trong đó 35% là vốn tự có và 65% còn lại huy động từ vay ngân hàng.

Với tiến độ cập nhật mới cho nhà máy Giao Long 3, trong báo cáo này HSC đã phản ánh việc vận hành thương mại sớm hơn dự kiến của dự án vào mô hình dự báo.

Kế hoạch mở rộng công suất thùng carton mới

Đáng chú ý, DHC cũng có kế hoạch mở rộng công suất sản xuất thùng carton nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng bền vững. Lưu ý, DHC hiện có công suất thiết kế đạt 108 triệu thùng/năm, bao gồm 48 triệu thùng tại Nhà máy Bao bì số 2 (đang hoạt động gần 100% công suất) và 60 triệu thùng tại Nhà máy Bao bì Bến Tre (công suất hiện tại khoảng 85–86%). Chi tiết kế hoạch mở rộng như sau:

Bảng 9: Kế hoạch mở rộng công suất sản xuất giấy bao bì, DHC

Công suất tăng gấp 2 lần đến cuối năm 2027

Tấn	Cuối-2025	Cuối -2027	% tăng
Giao Long 1	70,290	70,290	
Giao Long 2	263,538	263,538	
Giao Long 3	0	360,000	
Tổng công suất	333,828	693,828	108%

Nguồn: DHC, HSC

Bảng 10: Kế hoạch mở rộng công suất sản xuất thùng carton, DHC

Được kỳ vọng sẽ tăng 122% đến cuối năm 2027

Công suất sản xuất thùng carton	Cuối - 2025	Cuối - 2026	Cuối - 2027
Nhà máy giấy bao bì số 2	48	48	0
Nhà máy giấy Bến Tre	60	120	120
Nhà máy giấy Đông Hải	0	0	120
Tổng công suất	108	168	240

Nguồn: DHC, HSC

- **Nhà máy Bao bì Bến Tre** sẽ được mở rộng gấp đôi công suất, bổ sung thêm 60 triệu thùng/năm, nâng tổng công suất của nhà máy này lên 120 triệu thùng/năm. Tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 120 tỷ đồng (gồm 30% vốn tự có và 70% vốn vay). Khi đi vào hoạt động, dự án mở rộng này được kỳ vọng sẽ đóng góp thêm khoảng 450 tỷ đồng doanh thu mỗi năm. Thời gian khởi công xây dựng dự kiến bắt đầu từ Q4/2025, và vận hành thương mại vào Q4/2026.
- **Nhà máy bao bì Đông Hải mới:** Tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 350 tỷ đồng (gồm 30% vốn tự có và 70% vốn vay). Khi đi vào hoạt động, nhà máy này sẽ bổ sung thêm 120 triệu thùng/năm, với doanh thu kỳ vọng khoảng 1.000 tỷ đồng/năm. Thời gian khởi công xây dựng dự kiến bắt đầu từ Q2/2026 và vận hành thương mại vào Q3/2027. Sau khi hoàn tất toàn bộ các kế hoạch mở rộng vào năm 2027, DHC dự kiến sẽ di dời máy móc từ Nhà máy Bao bì số 2 sang Nhà máy Bao bì Đông Hải mới hoặc thanh lý thiết bị. Đồng thời, khu đất của Nhà máy số 2 hiện tại sẽ được chuyển đổi công năng thành kho chứa hàng phục vụ cho hai nhà máy giấy bao bì Giao Long 1 và Giao Long 2.

Sau khi hai dự án này hoàn tất, tổng công suất sản xuất thùng carton của DHC sẽ vượt 240 triệu thùng/năm, so với công suất thiết kế hiện tại là 108 triệu thùng/năm. Lưu ý, nhà máy Giao Long 3 đã được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận, trong khi nhà máy bao bì mới hiện vẫn chưa được đưa vào mô hình dự báo.

Dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027

Do KQKD Q2/2025 vượt 11% dự báo của HSC và triển vọng tổng thể được cải thiện, chúng tôi tăng bình quân 6,3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027, chủ yếu

dựa trên giả định giá OCC đầu vào thấp hơn, trong khi giữ nguyên giả định về doanh thu. Chi tiết được trình bày trong Bảng 11-15:

HSC dự báo doanh thu giai đoạn 2025–2026 sẽ tăng trưởng khiêm tốn, đạt khoảng 3,7–3,8 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do hạn chế về công suất như đã đề cập. Ngược lại, lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026 dự báo tăng trưởng lần lượt 27% và 6% đạt 307 tỷ đồng và 325 tỷ đồng. Sự chênh lệch giữa tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu chủ yếu đến từ chênh lệch giữa giá bán bình quân và giá OCC được mở rộng đáng kể, theo ước tính của chúng tôi (Bảng 14).

Cho năm 2027, HSC tăng 22% dự báo doanh thu lên 4,7 nghìn tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 24% so với cùng kỳ, nhờ đóng góp từ nhà máy Giao Long 3, hiện được dự kiến vận hành thương mại từ nửa cuối năm 2027, sớm hơn 1 năm so với giả định trước đây. Mặc dù tăng mạnh dự báo doanh thu nhưng chúng tôi chỉ tăng 8% dự báo lợi nhuận thuần, tương đương tăng trưởng 4% đạt 337 tỷ đồng, do áp lực tỷ suất lợi nhuận trong ngắn hạn đến từ chi phí khấu hao mới và chi phí lãi vay không được vốn hóa, bắt đầu ghi nhận từ nửa cuối năm 2027.

Tuy nhiên, trong dài hạn (giai đoạn 2027–2030), HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt 31,4%, nhờ công suất hoạt động cải thiện.

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận, DHC

Nâng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,597	3,632	3,774	3,843	3,660	3,793	4,685	0.8%	0.5%	21.9%	1.8%	3.6%	23.5%
Lợi nhuận thuần	242	287	313	312	307	325	337	7.1%	3.9%	7.9%	26.9%	5.8%	3.5%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Dự báo doanh thu, DHC

Chúng tôi dự báo doanh thu từ công suất mới sẽ được ghi nhận trong năm 2027...

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Giấy bao bì	2,749	2,831	2,857	3,740
Thùng carton	675	829	936	945
Sản phẩm khác	172	0	0	0
Doanh thu thuần	3,597	3,660	3,793	4,686

Nguồn: HSC

Bảng 13: Tỷ trọng doanh thu, DHC

...giúp đóng góp của giấy vào tổng doanh thu tăng từ năm 2027 trở đi

	2024	2025F	2026F	2027F
Giấy bao bì	76.4%	77.4%	75.3%	79.8%
Thùng carton	18.8%	22.6%	24.7%	20.2%
Sản phẩm khác	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Tương quan giữa giá nguyên liệu đầu vào và giá bán bình quân, DHC

Chúng tôi dự báo chênh lệch nói rộng trong giai đoạn 2025-2027

USD/tấn	2024	2025F	2026F	2027F
Giá OCC	170	160	162	163
Giá bán bình quân	351	355	361	377
Chênh lệch	181	195	200	213

Nguồn: HSC

Bảng 15: Giả định tỷ suất lợi nhuận, DHC

...giúp mở rộng tỷ suất lợi nhuận

Tỷ suất lợi nhuận	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.8%	14.3%	15.3%	14.0%
Tỷ suất LNTT	7.8%	9.6%	10.5%	8.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.7%	8.4%	8.6%	7.2%

Nguồn: HSC

Tăng 14% giá mục tiêu lên 33.600đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC nâng giá mục tiêu đối với DHC lên 33.600đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Giả định WACC gần như giữ nguyên ở mức 11,6%, chỉ tăng nhẹ so với giả định trước đó là 11,3%, do cập nhật hệ số beta mới ở mức 1,27, so với 1,23 trước đó.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 11% tại giá mục tiêu mới. Việc bổ sung công suất mới này được thực hiện đúng thời điểm, khi Việt Nam đang đề xuất lộ trình cấm dần sản phẩm nhựa dùng một lần, bắt đầu từ tháng 10/2025. Quy định này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhu cầu dài hạn đối với giấy bao bì, qua đó giúp DHC hưởng lợi đáng kể từ xu hướng này.

Các tính toán giá mục tiêu và giả định chính được trình bày trong Bảng 16-19.

Bảng 16: Tính toán FCFF, DHC

Chúng tôi dự báo dòng tiền sẽ âm trong giai đoạn 2025–2027 do mở rộng công suất nhà máy Giao Long 3

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	307	325	337	457	661
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	29	36	71	134	120
+ Khấu hao	106	107	241	285	287
- Thay đổi vốn lưu động	(115)	(32)	(222)	(304)	(229)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(103)	(1,553)	(742)	(121)	(122)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	225	(1,117)	(316)	450	718

Nguồn: HSC

Bảng 17: Định giá DCF, DHC

Tăng 14% giá mục tiêu mới của DHC lên 33.600 (tiềm năng tăng giá 11%)

Năm	2026F	2027F	2028F	2029F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(1,117)	(316)	450	718
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1%
Giá trị dài hạn				6,854
Dòng tiền tương lai	(1,117)	(316)	450	7,572
Giá trị hiện tại	(1,117)	(283)	362	5,451
Giá trị của doanh nghiệp	4,413			
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,934			
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2029	(521)			
- Tổng nợ	(1,499)			
+ Tiền, các khoản tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	512			
Giá trị của vốn CSH	3,427			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	96.6			
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp), cuối năm 2026	35,476			
Giá mục tiêu giữa năm 2026	33,585			
Thị giá hiện tại	30,200			
Tiềm năng tăng giá	11%			

Nguồn: HSC

Bảng 18: Tính toán chi phí vốn CSH và chi phí nợ, DHC

Tính toán WACC, DHC 15,1% từ mức 14,7% trước đó, do beta tăng

CAPM	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phản bù rủi ro thị trường	8.75%
Beta	1.27
Chi phí vốn CSH	15.1%
Tính toán chi phí nợ	
Chi phí nợ	6.0%
Thuế suất	12.7%
Chi phí nợ sau thuế	5.2%

Nguồn: HSC

Bảng 19: Tính toán WACC, DHC

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 11,6%

	Value
Equity / Total Capital	64%
Debt / Total Capital	36%
WACC	11.6%

Nguồn: HSC

Bảng 20: Phân tích độ nhạy

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0.0%	32,553	30,708	28,970	27,329	25,780
	0.5%	35,066	33,059	31,173	29,398	27,725
	1.0%	37,831	35,639	33,585	31,657	29,844
	1.5%	40,890	38,484	36,237	34,133	32,161
	2.0%	44,291	41,636	39,165	36,860	34,704

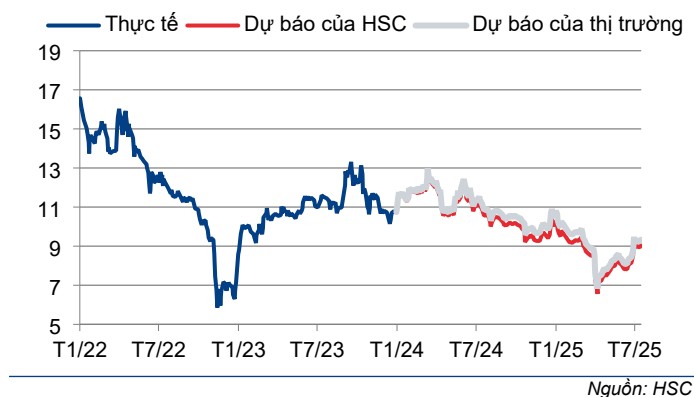
Nguồn:

Bối cảnh định giá

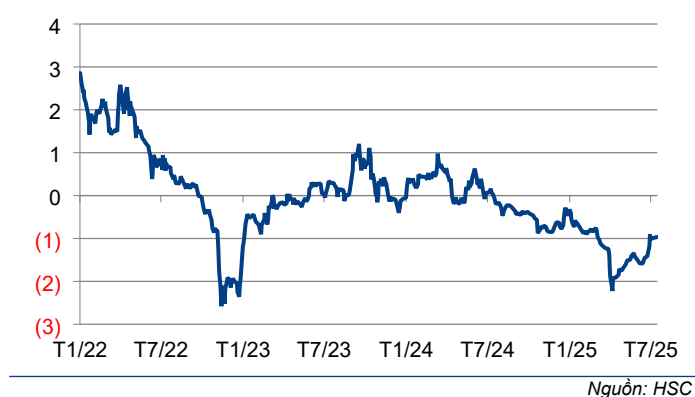
Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 3 tháng qua, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 10,9 lần.

Biểu đồ 21: P/E trượt dự phóng 1 năm, DHC

DHC hiện giao dịch tại P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần...


Biểu đồ 22: Độ lệch chuẩn so với bình quân P/E, DHC

...thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 10,9 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,259	3,597	3,660	3,793	4,685
Lợi nhuận gộp	504	426	525	582	656
Chi phí BH&QL	(146)	(152)	(161)	(167)	(220)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	358	274	363	415	436
Lãi vay thuần	(8.99)	(4.12)	(19.8)	(23.8)	(58.6)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.89	1.64	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	7.55	8.13	8.28	8.58	10.6
LNTT	358	279	352	400	388
Chi phí thuế TNDN	(49.0)	(37.0)	(44.7)	(74.5)	(50.8)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0.13)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	309	242	307	325	337
Lợi nhuận thuần ĐC	303	237	301	319	330
EBITDA ĐC	460	274	470	522	676
EPS (đồng)	3,840	3,007	3,181	3,367	3,486
EPS ĐC (đồng)	3,763	2,947	3,118	3,300	3,416
DPS (đồng)	2,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	80.5	80.5	96.6	96.6	96.6
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	80.5	80.5	96.6	96.6	96.6
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	80.5	80.5	96.6	96.6	96.6

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	247	571	703	412	1,052
Đầu tư ngắn hạn	101	334	400	100	100
Phải thu khách hàng	894	745	805	834	984
Hàng tồn kho	504	520	533	546	725
Các tài sản ngắn hạn khác	38.7	11.6	43.9	45.5	56.2
Tổng tài sản ngắn hạn	1,785	2,182	2,485	1,938	2,917
TSCĐ hữu hình	1,087	1,010	972	2,365	2,840
TSCĐ vô hình	0.23	0.99	0.90	0.81	0.71
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	30.9	39.2	22.5	24.6	32.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	6.88	5.53	5.92	5.92	5.92
Tài sản dài hạn khác	4.74	2.57	5.32	5.51	6.81
Tổng tài sản dài hạn	1,130	1,058	1,006	2,402	2,886
Tổng cộng tài sản	2,915	3,240	3,491	4,340	5,803
Nợ ngắn hạn	702	763	878	899	1,128
Phải trả người bán	303	403	408	417	524
Nợ ngắn hạn khác	43.0	39.0	2.85	2.85	2.85
Tổng nợ ngắn hạn	1,062	1,232	1,288	1,319	1,655
Nợ dài hạn	0	5.50	0	600	1,500
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.70	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.70	5.50	0	600	1,500
Tổng nợ phải trả	1,063	1,237	1,288	1,919	3,155
Vốn chủ sở hữu	1,849	2,001	2,200	2,417	2,645
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.02	2.21	3.02	3.02	3.02
Tổng vốn chủ sở hữu	1,852	2,003	2,203	2,420	2,648
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,915	3,240	3,491	4,340	5,803
BVPS (đ)	22,969	24,858	22,776	25,028	27,384
Nợ thuần*/(tiền mặt)	455	198	175	1,087	1,576

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	358	274	363	415	436
Khấu hao	(102)	0	(106)	(107)	(241)
Lãi vay thuần	(8.99)	(4.12)	(19.8)	(23.8)	(58.6)
Thuế TNDN đã nộp	(57.2)	0	(44.7)	(74.5)	(50.8)
Thay đổi vốn lưu động	(188)	0	(149)	(76.7)	(305)
Khác	(6.79)	360	(11.5)	(15.2)	(48.0)
LCT thuần từ HKKD	242	657	298	400	355
Đầu tư TS dài hạn	(88.1)	(68.9)	(103)	(1,553)	(742)
Góp vốn & đầu tư	(98.3)	(369)	(45.7)	316	16.6
Thanh lý	21.0	124	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(165)	(313)	(148)	(1,237)	(726)
Cổ tức trả cho CSH	(201)	(83.0)	(96.6)	(96.6)	(96.6)
Thu từ phát hành CP	0.03	3.03	161	0	0
Tăng/giảm nợ	183	66.6	(82.2)	643	1,106
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(17.8)	(13.3)	(17.8)	546	1,010
Tiền & tương đương tiền đầu kì	189	247	571	703	412
LCT thuần trong kỳ	58.6	331	132	(290)	639
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.56)	(6.97)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	247	571	703	412	1,052
Dòng tiền tự do	154	588	196	(1,153)	(387)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.5	11.8	14.3	15.3	14.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.1	7.61	12.8	13.8	14.4
Tỷ suất LNT (%)	9.48	6.73	8.40	8.58	7.19
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.7	13.3	12.7	18.6	13.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(17.2)	10.4	1.76	3.63	23.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.0)	(40.5)	71.7	11.2	29.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.5)	(21.7)	26.9	5.84	3.53
Tăng trưởng EPS (%)	(29.2)	(21.7)	5.79	5.84	3.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.2)	(21.7)	5.79	5.84	3.53
Tăng trưởng DPS (%)	(20.0)	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.1	33.3	31.4	29.7	28.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.2	12.6	14.6	14.1	13.3
ROACE (%)	19.8	14.2	17.3	15.9	12.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.12	1.17	1.09	0.97	0.92
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.68	2.40	0.82	0.96	0.82
Số ngày tồn kho	66.8	59.9	62.0	62.0	65.7
Số ngày phải thu	118	85.8	93.7	94.9	89.1
Số ngày phải trả	40.1	46.4	47.4	47.4	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.0	10.7	7.96	44.9	59.6
Nợ/tài sản (%)	24.3	24.2	25.1	34.5	45.3
EBIT/lãi vay (lần)	39.8	66.4	18.4	17.4	7.43
Nợ/EBITDA (lần)	1.54	2.87	1.87	2.87	3.89
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.68	1.77	1.93	1.47	1.76
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.92	0.82	0.96	1.08	0.98
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.50	10.8	7.44	7.86	6.79
P/E (lần)	7.86	10.0	9.49	8.97	8.66
P/E ĐC (lần)	8.03	10.2	9.69	9.15	8.84
P/B (lần)	1.31	1.21	1.33	1.21	1.10
Lợi suất cổ tức (%)	6.62	3.31	3.31	3.31	3.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC 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 hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn