

CTCP Đông Hải Bến Tre (DHC)

MUA +25,1%

Ngành	Giấy bao bì
Ngày báo cáo	21/08/2025
Giá hiện tại	32.050 VND
Giá mục tiêu	39.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	35.100 VND
TL tăng	+22,0%
Lợi suất cổ tức	3,1%
Tổng mức sinh lời	+25,1%

GT vốn hóa	3 nghìn tỷ đồng
Room KN	416 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	15,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	96,6 tr
Pha loãng	96,6 tr

	DHC	VNI
P/E (trượt)	10,9x	15,0x
P/B (ht)	1,5x	2,0x
ROA	8,7%	2,0%
ROE	14,1%	13,4%

Tổng quan Công ty

CTCP Đông Hải Bến Tre (DHC) là công ty sản xuất bao bì quy mô trung bình tại Việt Nam với thị phần ~5% trong năm 2021, theo ước tính của chúng tôi. DHC sở hữu 2 nhà máy sản xuất giấy tái chế và 1 nhà máy sản xuất bao bì tại tỉnh Bến Tre ở miền Nam. Các sản phẩm chính của DHC bao gồm giấy bao bì và thùng carton.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.597	3.419	3.572	4.579
% YoY	10%	-5%	4%	28%
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	242	323	356	383
% YoY	-22%	34%	10%	8%
EPS	-22%	34%	10%	8%
Biên LN gộp	11,8%	15,2%	15,8%	14,3%
Biên EBITDA	10,7%	12,8%	13,7%	13,8%
Biên LN từ HĐKD	7,6%	10,4%	10,9%	9,5%
Biên LN ròng	6,7%	9,5%	10,0%	8,4%
DTTD/Doanh thu	16,3%	0,8%	-16,2%	-4,3%
EV/EBITDA	7,3x	6,4x	5,8x	4,4x
P/E	12,8x	9,8x	8,9x	8,2x
P/B	1,5x	1,4x	1,3x	1,1x
ROE	12,6%	15,3%	15,1%	14,8%

Chênh lệch giá dự kiến tăng trong nửa cuối năm 2025; khởi công dự án GL3 vào quý 4

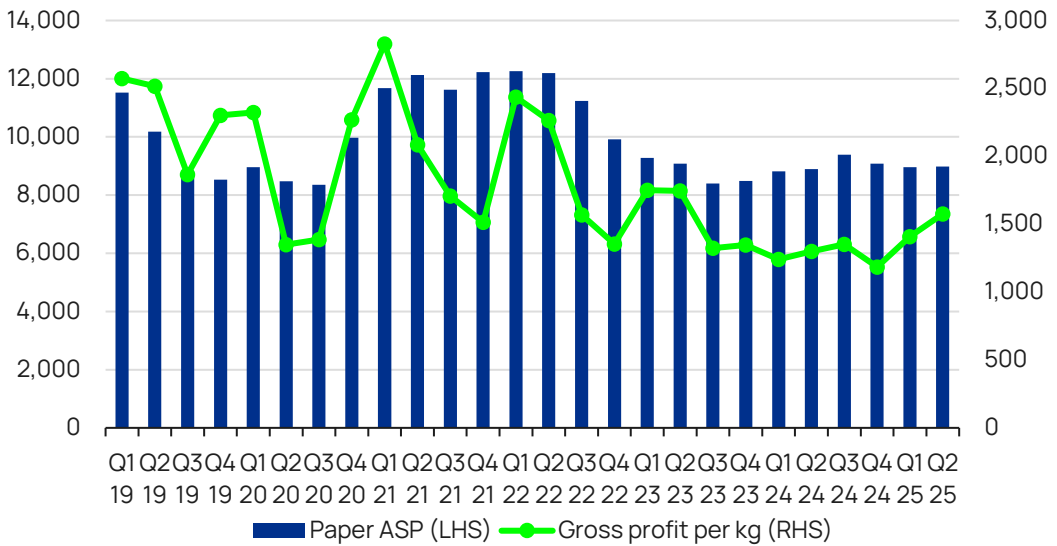
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 11% giá mục tiêu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ (1) chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2025 sang giữa năm 2026 và (2) sử dụng dự báo nợ ròng năm 2025 (so với quý gần nhất) nhằm phản ánh việc giải ngân vốn đầu tư XDCB cho dự án Giao Long 3 (GL3) từ quý 4/2025, tác động tích cực một phần bị giảm thiểu bởi (3) EBITDA dự phóng giai đoạn 2024-26 giảm 17%.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025/26/27 lần lượt -12%/-24%/-55% do dự báo biên lợi nhuận gộp tăng ở mức vừa phải hơn và giả định GL3 bắt đầu vận hành từ nửa cuối năm 2027 so với đầu năm 2027 ở dự báo trước. Dự báo mới của chúng tôi vẫn phản ánh LNST sau lợi ích CĐTS tăng trưởng lần lượt 34%/10%/8% YoY trong năm 2025/26/27.
- Chúng tôi kỳ vọng mảng bao bì sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi dự phóng hiệu suất hoạt động đạt 85%/95%/100% trong các năm 2025/26/27 (so với 70%/80%/90% trong dự báo trước đây). Trong quý 2/2025, hiệu suất của các nhà máy đã đạt 90% (so với 70% trong giai đoạn 2024 - quý 1/2025) nhờ nhu cầu tăng trưởng trong khi nguồn cung của ngành bị cắt giảm.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2025-27 sẽ cải thiện so với mức năm 2024, được hỗ trợ bởi chênh lệch giá được cải thiện. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận gộp xuống mức 15,2%/15,8%/14,3% trong năm 2025/26/27 (so với 15,1%/16,9%/18,4% trước đây), chủ yếu do dự phóng giá bán trung bình ở mức vừa phải hơn.
- Chúng tôi dự báo giá bán trung bình mảng giấy cuộn tăng -3%/2%/1% trong năm 2025/26/27 (so với 10%/4%/4% trước đây). Tuy nhiên, giá bán trung bình vẫn lần lượt đạt 99%/100%/102% so với mức trung bình giai đoạn 2019-24 (không bao gồm 2021-22). Chúng tôi dự phóng giá thùng carton cũ (OCC) đầu vào thay đổi -1%/0%/0% (so với +13%/0%/0% trong dự báo trước đây).
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với EV/EBITDA dự phóng năm 2025/26 lần lượt là 8,5 lần/7,6 lần, so với mức EV/EBITDA trượt trung bình 10 năm của DHC là 8,5 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Xuất khẩu và tiêu thụ trong nước phục hồi giúp tăng chênh lệch giá giấy và sản lượng bán hàng và 2) khởi công xây dựng nhà máy GL3.
- Rủi ro:** Áp lực đối với giá bán do các đối thủ cạnh tranh tăng công suất.

Việc cắt giảm nguồn cung mang tính cấu trúc trong quý 4/2024 - quý 1/2025 giúp giảm bớt tình trạng dư thừa - nút thắt chính của ngành giấy (xem trang 9): Cho đến nay, 336/338 cơ sở sản xuất giấy tại Phong Khê đã tạm ngừng hoạt động, khiến tổng công suất sản xuất giấy cả nước giảm khoảng 1,5 triệu tấn/năm (16% tổng công suất giấy của Việt Nam năm 2023). Nhờ đó, giá giấy của DHC đã tăng lên 9.200-9.400 đồng/kg (+3-5% QoQ) vào đầu tháng 8/2025. Về phía cầu, Hiệp hội Giấy và Bột giấy Việt Nam (VPPA) dự báo giấy bao bì (86% tổng sản lượng giấy năm 2024) sẽ tăng 8-10% mỗi năm cho đến năm 2030, được thúc đẩy bởi (1) xu hướng tiêu dùng bao bì mang

tính bền vững gia tăng, (2) hoạt động sản xuất & xuất khẩu của Việt Nam phát triển và (3) tiềm năng thương mại điện tử tăng gấp 3 lần trong giai đoạn 2024-2030, theo báo cáo "E-Economy SEA 2024". Chúng tôi kỳ vọng chênh lệch cung-cầu sẽ dần được thu hẹp, từ đó kỳ vọng tăng trưởng giá giấy vững chắc hơn.

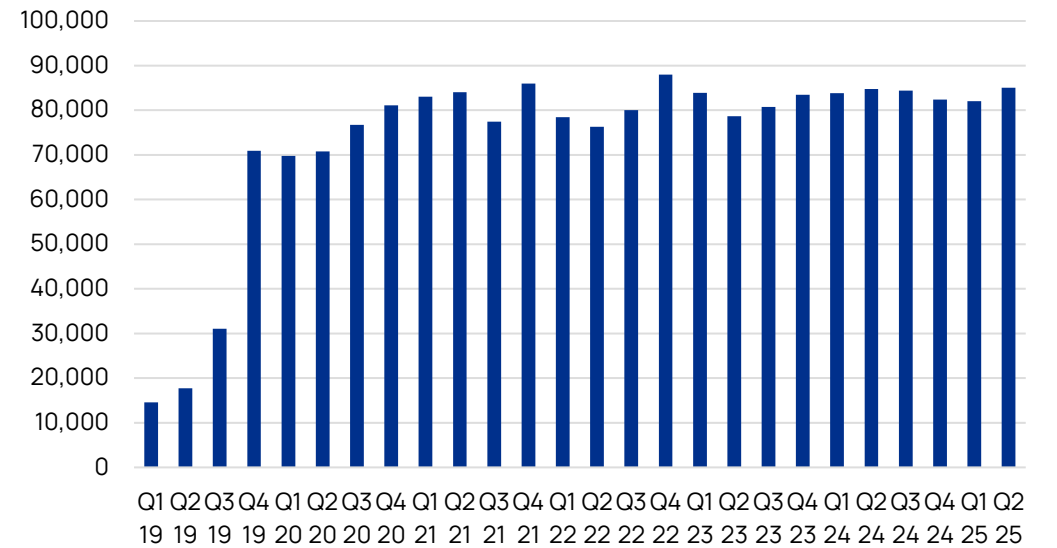
Ban lãnh đạo kỳ vọng GL3 sẽ bắt đầu xây dựng vào quý 4/2025 và đi vào hoạt động vào quý 2/2027: Nhà máy sẽ bổ sung khoảng 390 nghìn tấn/năm (khoảng 1.200 tấn/ngày), mở rộng tổng công suất của DHC thêm 128% so với mức hiện tại là 304 nghìn tấn/năm. GL3 sẽ tập trung vào sản phẩm kraftliner và testliner. Tổng chi phí đầu tư XDCB là 2,3 nghìn tỷ đồng, được tài trợ bằng tỷ lệ nợ:vốn chủ sở hữu là 65:35. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi lùi giả định hoạt động của nhà máy sang nửa cuối năm 2027 (so với đầu năm 2027 trong dự báo trước), muộn hơn một chút so với kỳ vọng của ban lãnh đạo, và dự phóng hiệu suất hoạt động các năm 2026/27 lần lượt là 25%/50% (so với mức 50%/100% trong dự báo trước đó).

Hình 1: Ước tính của chúng tôi về giá bán trung bình theo quý của DHC và lợi nhuận gộp đơn vị (đồng/kg)



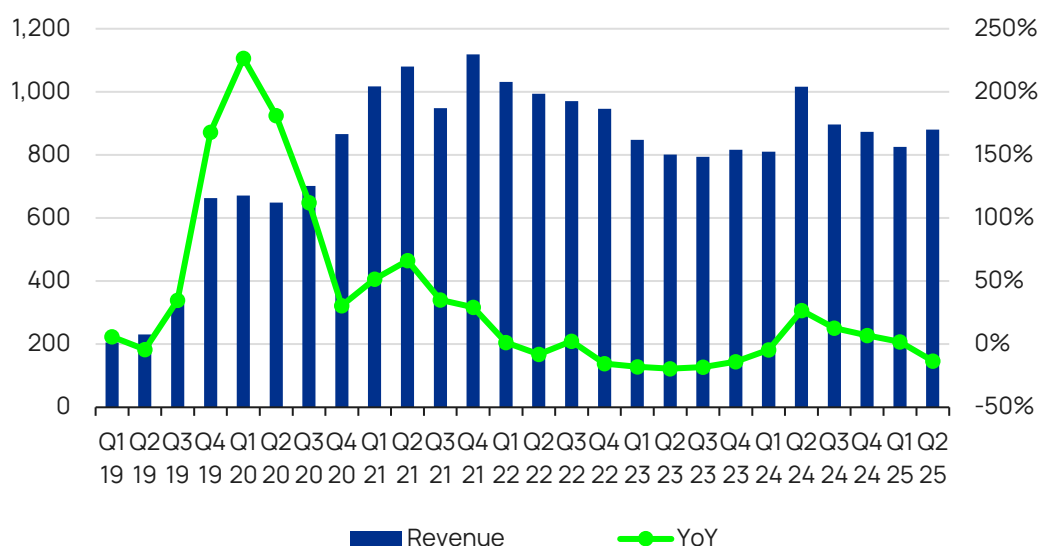
Nguồn: DHC, ước tính của Vietcap

Hình 2: Sản lượng bán giấy và thùng carton của DHC (hàm lượng giấy tính theo tấn)



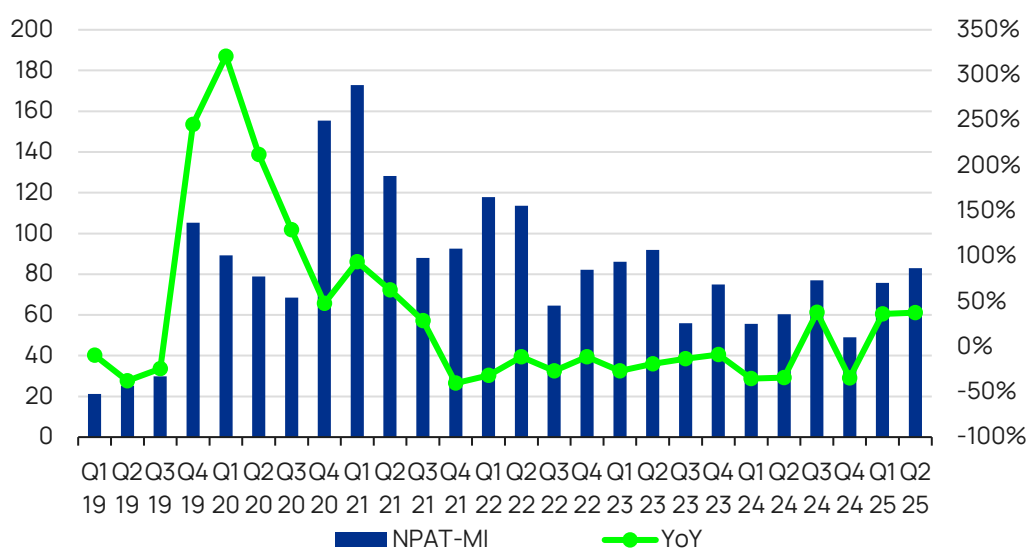
Nguồn: DHC, ước tính của Vietcap

Hình 3: Doanh thu của DHC (tỷ đồng)



Nguồn: DHC, Vietcap

Hình 4: LNST sau lợi ích CĐTS của DHC (tỷ đồng)



Nguồn: DHC, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Chênh lệch cung-cầu dẫn thu hẹp; kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tăng

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 cũ	Nhận định của Vietcap
Sản lượng bán hàng (tấn hàm lượng giấy)	337.222	334.029	-1%	334.139	
Giấy (tấn)	306.130	299.401	-2%	304.812	* Giảm nhẹ do dự phóng khối lượng sử dụng nội bộ cao hơn cho mảng thùng carton.
Thùng carton (nghìn thùng)	81.181	90.414	11%	76.332	* Chúng tôi dự phóng hiệu suất hoạt động của hai nhà máy sẽ đạt 85% (so với 70% trong dự báo trước đây). * Trong quý 2/2025, hiệu suất hoạt động trung bình đã tăng lên 90%, cao hơn đáng kể so với mức trung bình 75% của năm 2024 và 70% của quý 1/2025.
Giá bán trung bình (đồng/kg hàm lượng giấy)	10.665	10.234	-4%	11.584	
Giấy (đồng/kg)	9.258	8.944	-3%	10.322	* Dự phóng thấp hơn do giá giấy phục hồi yếu hơn kỳ vọng trong 6T 2025. * Chúng tôi dự phóng giá bán trung bình trong nửa cuối năm 2025 đạt 9.250 đồng/kg, được hỗ trợ bởi tình trạng dư thừa nguồn cung đã giảm bớt kể từ quý 2/2025. * Tính đến đầu tháng 8/2025, DHC đã tăng giá bán lên 9.200-9.400 đồng/kg (+3-5% so với mức trung bình quý 2), tùy thuộc vào khách hàng.
Thùng carton (đồng/thùng)	8.360	8.193	-2%	9.490	
Doanh thu	3.597	3.419	-5%	3.921	
Giấy	2.834	2.678	-6%	3.146	
Thùng carton	679	741	9%	724	
Lợi nhuận gộp	426	518	22%	591	* Mặc dù giá bán trung bình phục hồi chậm hơn, chúng tôi vẫn duy trì dự phóng về việc biên lợi nhuận gộp sẽ tăng do giá nguyên liệu đầu vào OCC thấp hơn kỳ vọng. * Trong 6T 2025, biên lợi nhuận gộp đã phục hồi lên 14,6% (so với 11,7% trong 6T 2024), được hỗ trợ bởi chênh lệch giá mở rộng và không ghi nhận đóng góp từ các HĐKD thép không cốt lõi, có biên lợi nhuận thấp.
Lợi nhuận từ HĐKD	274	357	30%	426	
LNTT	279	367	32%	421	
LNST sau lợi ích CĐTS	242	323	34%	369	
Lợi nhuận gộp/tấn hàm lượng giấy (triệu đồng)*	1,26	1,55		1,77	
Biên lợi nhuận gộp	11,8%	15,2%		15,1%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,6%	10,4%		10,9%	
Biên LNTT	7,8%	10,7%		10,7%	
Biên lợi nhuận ròng	6,7%	9,5%		9,4%	

Nguồn: Vietcap

Triển vọng năm 2026: Kỳ vọng giá bán trung bình tăng nhẹ;
mảng thùng carton dẫn dắt tăng trưởng

Hình 6: Dự báo của Vietcap cho năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Sản lượng bán hàng (tấn hàm lượng giấy)	334.029	338.822	1%	
Giấy (tấn)	299.401	299.401	0%	* Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất hoạt động của các nhà máy giấy sẽ duy trì ở mức 104%.
Thùng carton (nghìn thùng)	90.414	102.928	14%	* Chúng tôi dự phóng hiệu suất hoạt động của hai nhà máy sẽ đạt 95% (+10% YoY) trong bối cảnh nhu cầu ngày càng tăng, chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) xu hướng tiêu dùng xanh, (2) hoạt động sản xuất và xuất khẩu mạnh mẽ hơn, và (3) đà tăng trưởng liên tục của thương mại điện tử.
Giá bán trung bình (đồng/kg hàm lượng giấy)	10.234	10.544	3%	* Chúng tôi dự phóng giá bán sẽ tăng nhẹ so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi nhu cầu vững chắc hơn trong bối cảnh không có kế hoạch mở rộng công suất lớn nào.
Giấy (đồng/kg)	8.944	9.087	2%	
Thùng carton (đồng/thùng)	8.193	8.275	1%	
Doanh thu	3.419	3.572	4%	
Giấy	2.678	2.721	2%	
Thùng carton	741	852	15%	
Lợi nhuận gộp	518	563	9%	
Lợi nhuận từ HĐKD	357	390	9%	
LNTT	367	405	10%	
LNST sau lợi ích CĐTS	323	356	10%	
Lợi nhuận gộp/tấn hàm lượng giấy (triệu đồng)*	1,55	1,66		
Biên lợi nhuận gộp	15,2%	15,8%		* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhẹ do (1) chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình sẽ tăng nhẹ nhưng giá OCC vẫn duy trì ổn định và (2) đóng góp cao hơn từ mảng thùng hộp carton có biên lợi nhuận cao hơn.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	10,4%	10,9%		
Biên LNTT	10,7%	11,3%		
Biên lợi nhuận ròng	9,5%	10,0%		

Nguồn: Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi duy trì hệ số EV/EBITDA mục tiêu ở mức 8,0 lần. Chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2025 sang giữa năm 2026 và sử dụng dự báo nợ ròng cuối năm 2025 (so với quý gần nhất trước đây) để một phần phản ánh việc giải ngân chi phí đầu tư XDCB cho GL3 từ quý 4/2025.

Chúng tôi sử dụng hệ số EV/EBITDA để tránh sự biến động của chi phí lãi vay trong tương lai - chúng tôi kỳ vọng 2 năm đầu sau khi Giao Long 3 đi vào hoạt động sẽ ghi nhận chi phí lãi vay tăng cao hơn so với giai đoạn 2024-2026. Trước đây, DHC đã trả hết nợ vay cho nhà máy Giao Long 2 một năm sau khi đi vào hoạt động.

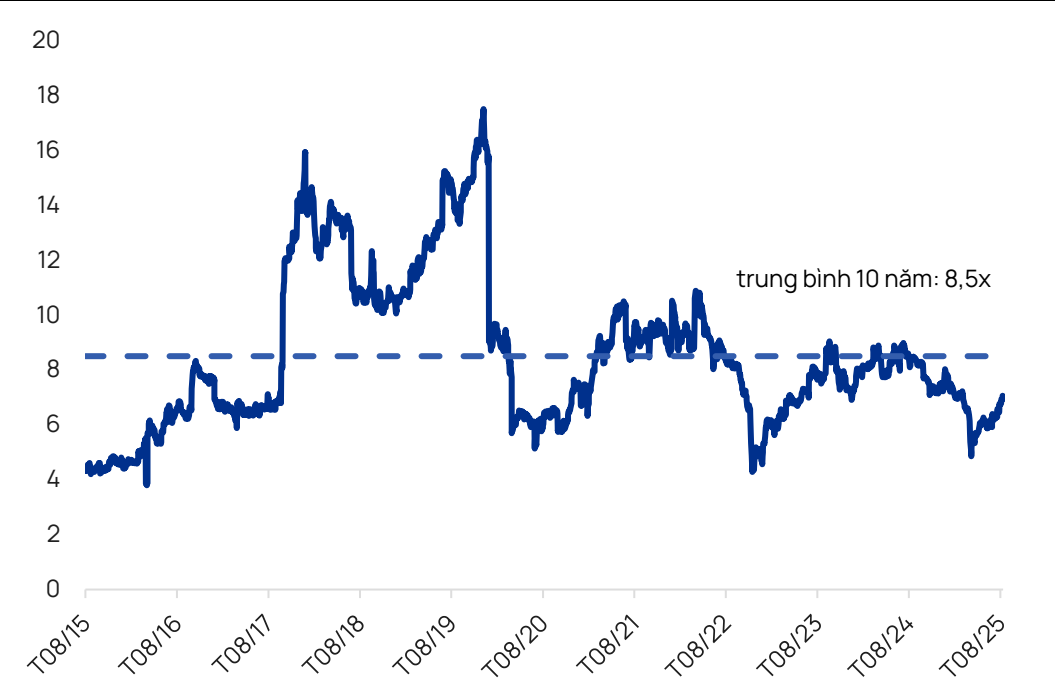
Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh số lượng cổ phiếu đang lưu hành của DHC lên 96,6 triệu cổ phiếu, phản ánh cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 5:1 (ngày giao dịch không hưởng quyền là 16/05/2025). Giá mục tiêu trước đây của chúng tôi, được công bố vào ngày 11/09/2024, cũng được điều chỉnh xuống 35.100 đồng/cổ phiếu từ mức 42.100 đồng/cổ phiếu.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với hệ số EV/EBITDA dự phóng các năm 2025/26 lần lượt là 8,5 lần/7,6 lần, so với mức EV/EBITDA trượt 12T bình quân 10 năm của DHC là 8,5 lần.

Hình 7: Tổng hợp định giá của Vietcap cho DHC

EV/EBITDA mục tiêu	8,0x
EBITDA trung bình dự phóng 2025/26	463
Giá trị doanh nghiệp	3.705
Trừ dư nợ vay	76
Giá trị vốn chủ sở hữu	3.781
Số lượng cổ phiếu (triệu)	96,6
Giá mục tiêu (đồng)	39.100
EV/EBITDA dự báo 2024/2025F/2026F tại giá mục tiêu	9,6x/8,5x/7,6x
P/E dự báo 2024/2025F/2026F tại giá mục tiêu	15,6x/11,9x/10,8x

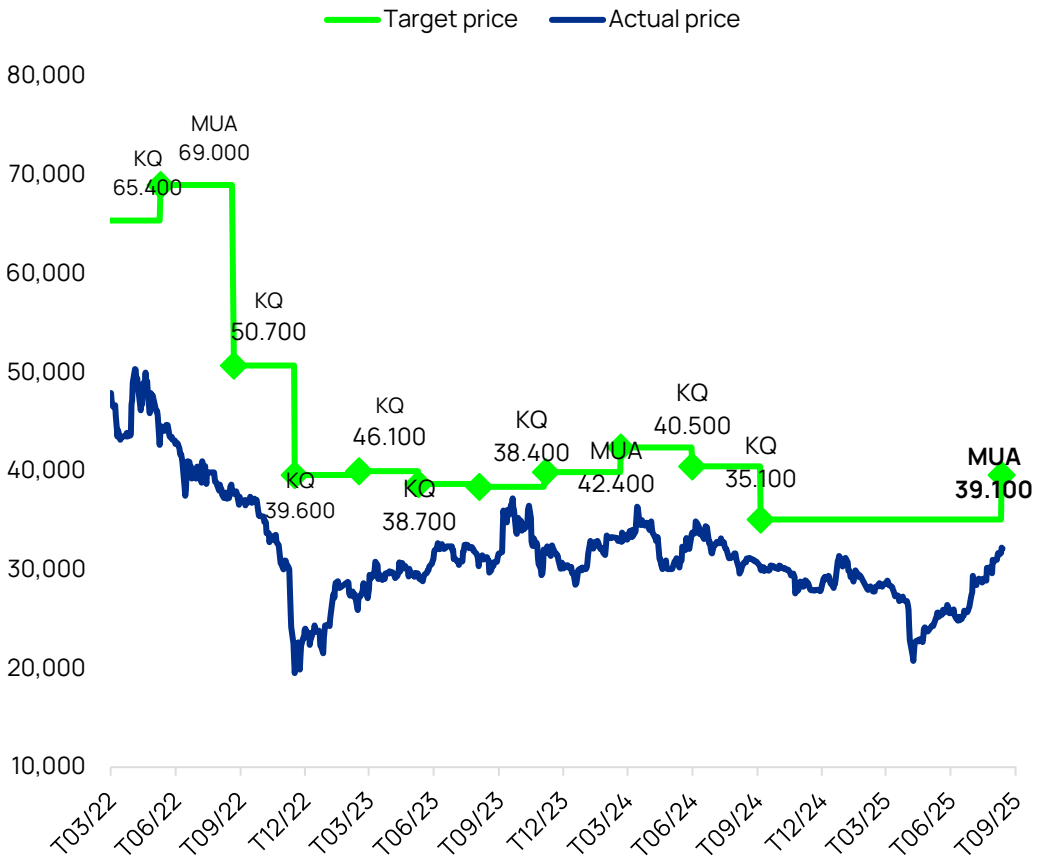
Hình 8: EV/EBITDA trượt của DHC (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

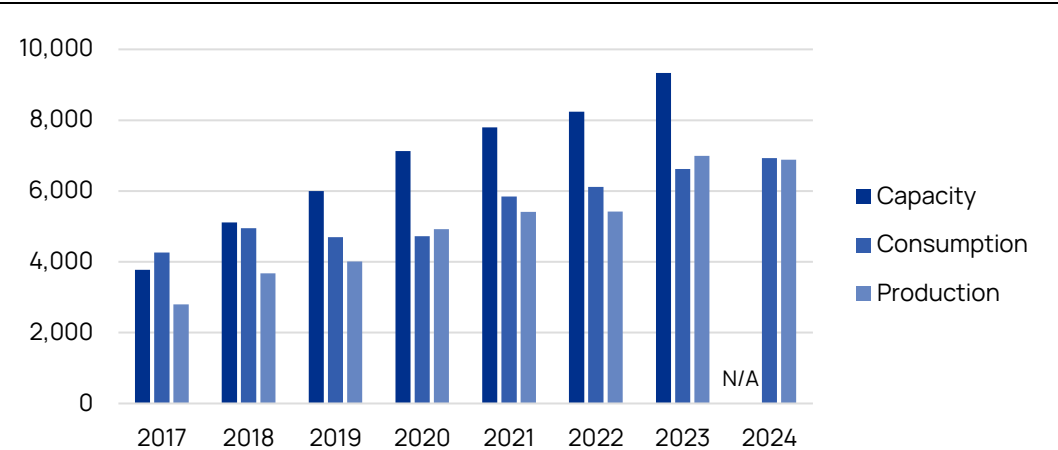
Hình 9: Giá cổ phiếu điều chỉnh theo đợt chia cổ phiếu và giá mục tiêu của Vietcap (đồng)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Phụ lục: Tình trạng dư cung gia tăng ở phân khúc giấy bao bì

Hình 10: Thống kê giấy của Việt Nam (nghìn tấn)



Nguồn VPPA, Vietcap tổng hợp (giấy bao bì chiếm khoảng 80% công suất, tiêu thụ và sản xuất giấy tại Việt Nam).

Các dự án giấy bao bì đang triển khai tại Việt Nam vẫn có quy mô lớn, nhưng nhiều dự án lớn đã bị trì hoãn trong thời gian dài. Tổng công suất giấy của Việt Nam tăng 3,9 lần trong giai đoạn 2016-2023. Các dự án mới nếu được phê duyệt sẽ nâng công suất của Việt Nam 70% từ năm 2022 đến năm 2025 và hầu hết các nhà máy mới này sẽ sản xuất giấy bao bì cơ bản. Tuy nhiên, trong số các nhà máy này có những dự án lớn bị trì hoãn nhiều năm vì sự phản đối của cơ quan chức năng địa phương và Chính phủ. Đây chủ yếu là các dự án từ các doanh nghiệp FDI đến từ Đài Loan và Trung Quốc như Lee & Man và Nine Dragons.

Chúng tôi tin rằng nếu có những rào cản gia nhập/mở rộng thì cán cân cung cầu của DHC sẽ không bị ảnh hưởng tiêu cực thêm đáng kể. Điều này là do VPPA dự báo tiêu thụ giấy bao bì của Việt Nam sẽ tăng 8%-10% mỗi năm từ năm 2023 đến năm 2030 và DHC hiện đang hoạt động hết công suất. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng đánh giá cao quyết định của DHC tham gia vào phân khúc giấy bao bì có giá trị gia tăng cao, đặc biệt tại dự án GL3, tránh tình trạng dư cung ở phân khúc phổ thông.

Hình 11: Các dự án sản xuất giấy bao bì đã đăng ký tại Việt Nam giai đoạn 2023-2025

Công ty	Sản phẩm	Công suất (tấn/năm)	Ghi chú
Lee&Man	testliner, medium	1.000.000	Chờ phê duyệt
CT TNHH Chánh Dương (Nine Dragons)	Duplex	1.200.000	Chờ phê duyệt
Tập đoàn An Việt Phát	testliner, medium	300.000	Chờ phê duyệt
CTCP Giấy Vạn Điểm	testliner, medium	200.000	Chờ phê duyệt
CTTNHH Xây Dựng Tự Lập	testliner, medium	200.000	Đang thi công
CTCP Giấy Hoàng Văn Thụ	testliner, medium	200.000	Chờ phê duyệt
CYTNNH Giấy Thuận An	testliner, medium	500.000	Đang thi công
Cheng Loong	testliner, medium	400.000	Chờ phê duyệt
CTCP Giấy Hoàng Hà Phú Yên	testliner, medium	100.000	Chờ phê duyệt
CTCP Giấy HKB	testliner, medium	150.000	Đang thi công
CTCP Giấy Minh An	testliner, medium	250.000	Đang thi công
CTCP Giấy Hoàng Hà Hải Phòng	testliner, medium	100.000	Đang thi công
Tổng cộng		4.600.000	
Đang thi công		1.200.000	

Nguồn: VPPA, Vietcap tổng hợp (Testliner và Medium là các loại giấy đóng gói cơ bản; Duplex là một sản phẩm giá trị gia tăng).

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3.597	3.419	3.572	4.579
Giá vốn hàng bán	-3.170	-2.901	-3.009	-3.924
Lợi nhuận gộp	426	518	563	655
Chi phí bán hàng & marketing	-113	-125	-130	-167
Chi phí quản lý DN	-40	-36	-43	-55
LN thuần HKKD	274	357	390	433
Doanh thu tài chính	34	45	45	39
Chi phí tài chính	-39	-45	-40	-42
Trong đó, chi phí lãi vay	-23	-45	-40	-42
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2	2	2	2
Thu nhập/ (lỗ) ròng khác	8	8	8	8
LNTT	279	367	405	440
Thuế TNDN	-37	-44	-49	-57
LNST trước CĐTS	242	323	356	383
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	242	323	356	383
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	242	323	356	383
EBITDA	387	438	488	633
EPS báo cáo, VND	2.506	3.280	3.610	3.889
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	2.506	3.280	3.610	3.889
EPS pha loãng ⁽¹⁾ , VND	2.506	3.280	3.610	3.889
DPS, VND	1.100	1.200	1.300	1.400
DPS/EPS (%)	44%	37%	36%	36%

(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	10,4%	-4,9%	4,5%	28,2%
Tăng trưởng LN HKKD	-23,5%	30,5%	9,3%	11,0%
Tăng trưởng LNTT	-22,0%	31,6%	10,3%	8,7%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-21,7%	33,5%	10,1%	7,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	11,8%	15,2%	15,8%	14,3%
Biên LN từ HĐ %	7,6%	10,4%	10,9%	9,5%
Biên EBITDA	10,7%	12,8%	13,7%	13,8%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	6,7%	9,5%	10,0%	8,4%
ROE %	12,6%	15,3%	15,1%	14,8%
ROA %	7,9%	9,8%	9,4%	8,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	59	60	54	51
Số ngày phải thu	83	80	76	64
Số ngày phải trả	41	44	34	30
TG luân chuyển tiền	102	96	96	85
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,0	2,1	1,9
CS thanh toán nhanh	1,3	1,6	1,6	1,4
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,5	0,4	0,4
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,3	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,3	0,4	0,4
Nợ/Vốn CSH	0,1	0,1	0,4	0,5
Khả năng thanh toán lãi vay	12,0	8,0	9,8	10,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	571	501	382	437
Đầu tư TC ngắn hạn	334	400	400	400
Các khoản phải thu	745	749	734	878
Hàng tồn kho	524	437	453	645
TS ngắn hạn khác	12	10	7	2
Tổng TS ngắn hạn	2.186	2.098	1.977	2.363
TS dài hạn (gộp)	1.754	1.841	1.877	3.638
- Khấu hao lũy kế	-759	-831	-919	-1.109
TS dài hạn (ròng)	994	1.010	958	2.529
Đầu tư TC dài hạn	6	6	6	6
TS dài hạn khác	59	259	1.259	59
Tổng TS dài hạn	1.058	1.274	2.222	2.593
Tổng Tài sản	3.245	3.372	4.199	4.956
Phải trả ngắn hạn	408	278	289	398
Nợ ngắn hạn	763	725	602	785
Nợ ngắn hạn khác	66	37	44	63
Tổng nợ ngắn hạn	1.236	1.040	934	1.246
Nợ dài hạn	6	100	800	995
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	1.242	1.140	1.734	2.241
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Thặng dư vốn CP	235	235	235	235
Vốn cổ phần	805	966	966	966
Lợi nhuận giữ lại	843	899	1.116	1.349
Vốn khác	117	129	146	163
Lợi ích CĐTS	2	2	2	2
Vốn chủ sở hữu	2.003	2.232	2.465	2.715
Tổng cộng nguồn vốn	3.245	3.372	4.199	4.956
CP lưu hành cuối năm, triệu	80,5	96,6	96,6	96,6
CP quỹ cuối năm, triệu	0	0	0	0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	247	571	501	382
Lợi nhuận sau thuế	242	323	356	383
Khấu hao	103	72	88	190
Thay đổi vốn lưu động	268	-74	19	-202
Điều chỉnh khác	43	-6	-7	-8
Tiền từ hoạt động KD	656	315	456	363
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-70	-287	-1.036	-560
Đầu tư, ròng	-251	-66	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-322	-353	-1.036	-560
Cổ tức đã trả	-80	-89	-116	-126
Tăng (giảm) vốn	3	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	61	-38	-123	183
Tăng (giảm) nợ dài hạn	6	95	700	195
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-11	-32	461	252
Tổng lưu chuyển tiền tệ	324	-70	-119	55
Tiền cuối năm	571	501	382	437

Nguồn: Vietcap, DHC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.