

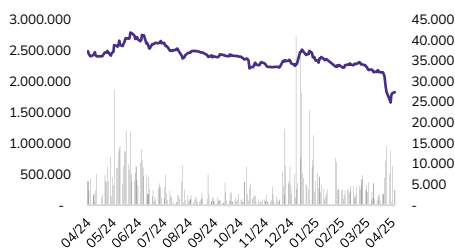
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Giấy
Ngày báo cáo	: 16/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 27.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.205
SLCPDLH (CP)	: 80.493.048

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023A	2024A
Tăng trưởng DTT (%)	-17,2%	10,4%
Tăng trưởng LNST (%)	-18,5%	-21,7%
Biên LNG (%)	15,4%	11,8%
Biên LNST (%)	9,5%	6,7%
ROA (%)	10,7%	7,9%
ROE (%)	17,2%	12,6%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,38	0,38
EPS (VND/CP)	3843	2.952
BVPS (VND/CP)	22.696	24.859

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Kế hoạch năm 2025 thận trọng trong bối cảnh khó khăn

Điểm chính của ĐHCĐ ngày 10/04/2025

- Doanh thu sản xuất kinh doanh 2024 tăng trưởng mặc dù còn nhiều thử thách, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sụt giảm.
- Công ty đạt doanh thu thuần tăng trưởng đạt 3.596 tỷ đồng (+10,4% svck). Trong đó, hai mảng chính hiện tại của DHC là hoạt động sản xuất, kinh doanh giấy và bao bì.
- Về hoạt động sản xuất, kinh doanh giấy:** Trong năm 2024, mảng sản xuất gặp một số khó khăn như (1) Giá nguyên liệu OCC tăng khoảng 15% trong khi giá bán chỉ tăng khoảng 7%; (2) Tình trạng dư công suất đến 35% do các nhà máy giấy mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên, mảng này của DHC vẫn đạt kế hoạch đề ra với tổng doanh thu đạt 3.182 tỷ đồng (+3,0% svck, chiếm 88,5% tổng doanh thu). Tổng sản lượng giấy sản xuất tăng svck đạt 324.875 tấn (+7,2% svck). Sản lượng giấy bán ra đạt 310.286 tấn, trong đó sản lượng trong nước là 297.408 tấn (chiếm 95,9%); sản lượng xuất khẩu là 12.878 tấn (chiếm 4,1%). Doanh thu xuất khẩu đạt khoảng 4,6 triệu USD. Trong đó, nhà máy Nhà máy Giao Long – PM2 (thuộc Đông Hải Bến Tre) có đóng góp doanh thu lớn nhất đạt 2.268 tỷ đồng (+2,1% svck).
- Về hoạt động sản xuất, kinh doanh bao bì:** Doanh thu chiếm tỷ trọng nhỏ, đạt 331 tỷ đồng, tuy nhiên tăng mạnh 40% svck nhờ xu hướng tập trung phát triển bền vững và sử dụng sản phẩm tái chế để giảm thải rác thải nhựa. Trong năm 2024, sản lượng sản xuất trong năm là hơn 42 triệu sản phẩm (+12,9% svck đạt 107,8% kế hoạch năm), với đa dạng các ngành hàng từ thủy hải sản, thực phẩm, tiêu dùng, nông sản, linh kiện điện tử.
- Tuy nhiên, do giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh, lợi nhuận gộp giảm sút chỉ còn 426 tỷ đồng (-15,4% svck). Mặc dù công ty đã có nỗ lực tiết giảm các chi phí, LNST cổ đông công ty mẹ giảm đáng kể so với cùng kỳ còn 242 tỷ đồng (-21,7% svck). Kết thúc năm, Công ty đạt được 110% kế hoạch doanh thu, nhưng chỉ đạt 81% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
- Trong năm, DHC tổng vốn đầu tư máy móc thiết bị, xây dựng cơ bản là 49 tỷ đồng, trong đó đầu tư mua hệ phân tán nhiệt là 17,6 tỷ đồng; hệ bơm chân không 11,8 tỷ đồng; mở rộng nhà xưởng 12,8 tỷ đồng; mua xe nâng 3,3 tỷ đồng.
- Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2025:** Ban lãnh đạo Công ty thông báo sơ bộ lợi nhuận hợp nhất Q1/2025 đạt 75 tỷ đồng (+34,7% svck) do Công ty đã chủ động về nguồn nguyên liệu, cải tiến kỹ thuật, giảm chi phí sản xuất.

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DHC Q4/2024 & NĂM 2024

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	4Q23	4Q24	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	816	873	7,0%	3.259	3.597	10,4%
Lợi nhuận gộp	112	98	-13,1%	504	426	-15,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>13,8%</i>	<i>11,2%</i>		<i>15,5%</i>	<i>11,8%</i>	
Chi phí BH & QLDN	(28)	(39)	39,7%	(38)	(40)	4,9%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>(-3,4%)</i>	<i>(-4,5%)</i>		<i>(-1,2%)</i>	<i>(-1,1%)</i>	
Doanh thu tài chính	9	10	14,1%	29	34	18,4%
Chi phí tài chính	(6)	(13)	-105,5%	(38)	(39)	1,3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(6)</i>	<i>(6)</i>	<i>2,6%</i>	<i>(33)</i>	<i>(23)</i>	<i>-31,1%</i>
Lợi nhuận từ HĐKD	87	55	-36,1%	351	271	-22,7%
Lợi nhuận trước thuế	87	56	-35,8%	358	279	-22,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	75	49	-34,6%	309	242	-21,7%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>9,2%</i>	<i>5,6%</i>		<i>9,5%</i>	<i>6,7%</i>	

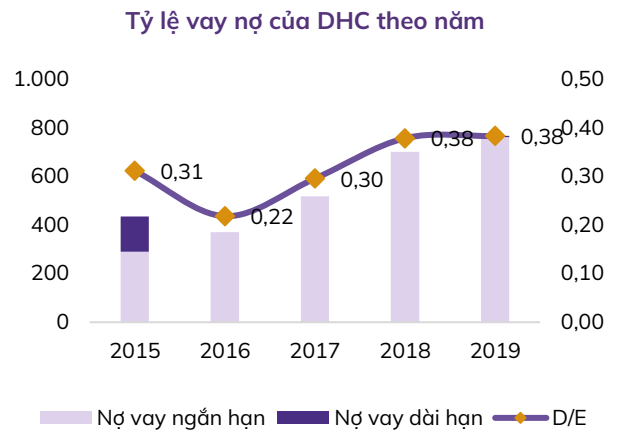
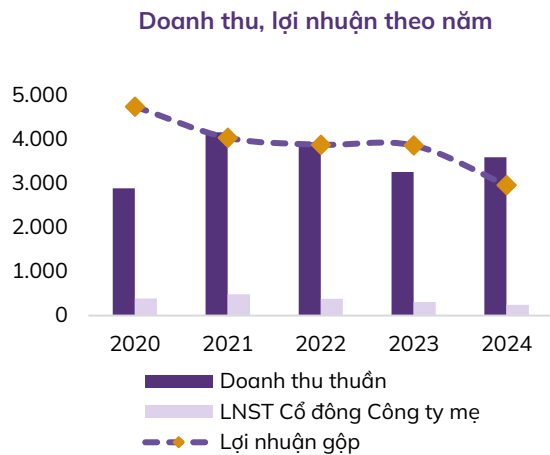
Nguồn: DHC, ABS Research

• Kế hoạch kinh doanh 2025 thận trọng, giảm so với cùng kỳ

- ✓ Công ty đặt mục tiêu doanh thu năm 2025 là 3.275 tỷ đồng (-8,9% svck) và LNST của Cổ đông Công ty mẹ là 242 tỷ đồng, tương đương so với năm 2024. Mảng sản xuất và kinh doanh giấy của DHC dự kiến đóng góp 2.925 tỷ đồng (-8,1% svck), trong đó doanh thu từ các nhà máy lần lượt là 1) Nhà máy Giao Long – PM 1 dự kiến 522 tỷ đồng; 2) Nhà máy Giao Long – PM 2 dự kiến 2.048 tỷ đồng và 3) Nhà máy Bao bì dự kiến 355 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty đặt mục tiêu thu về 350 tỷ đồng từ Công ty TNHH MTV Bao bì Bến Tre.
- ✓ Tổng chi phí đầu tư máy móc thiết bị, xây dựng cơ bản dự kiến cho nhà máy Giao Long dự kiến đạt 39 tỷ đồng. Ngoài ra DHC sẽ chi thêm 1,26 tỷ đồng đầu tư tại nhà máy Bao bì.
- ✓ Tại ĐHCĐ, Công ty cũng đã thông qua phương án chia cổ tức cho cổ đông năm giữ năm 2024 với tổng tỷ lệ 30%/vốn điều lệ. Cụ thể, cổ tức bằng tiền mặt chi trả với tỷ lệ 10%, tương đương khoảng 80 tỷ đồng; phần còn lại là cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 20%, tương ứng giá trị phát hành khoảng 161 tỷ đồng. Việc chia cổ tức bằng cổ phiếu nhằm mục tiêu giữ lại nguồn tiền mặt để phục vụ kế hoạch đầu tư vào dự án Nhà máy Giấy Giao Long 3, dự kiến được triển khai vào cuối năm nay. Phần vốn đầu tư cho dự án sẽ được tài trợ theo tỷ lệ 70% vốn vay ngân hàng và 30% vốn chủ sở hữu.

• Một số thảo luận chính của Cổ đông:

- ✓ **Triển vọng thị trường và các tác động của thuế quan Mỹ đối với hoạt động sản xuất kinh doanh 2025:**
 - Theo ban lãnh đạo Công ty, khi Mỹ đánh thuế vào thị trường Việt Nam, ngành bao bì của DHC sẽ bị ảnh hưởng hoảng 5%, ngành giấy khoảng 10%.
 - Tuy nhiên, trong giai đoạn 3 năm tới, mặc dù tình hình thương chiến phức tạp, lãnh đạo DHC dự báo ngành giấy vẫn tiếp tục tăng trưởng 10%/năm nhờ xu hướng sử dụng giấy và bao bì cho thương mại và xuất khẩu gia tăng. Một số nhà máy hiện hữu trong ngành không đạt tiêu chuẩn về môi trường sẽ phải ngưng sản xuất, mở ra thêm dư địa cho các nguồn cung mới.
- ✓ **Về kế hoạch mở rộng nhà máy của Công ty:**
 - **Nhà máy Giấy (Giao Long 3):**
 - Thời gian: Dự kiến vào Q4/2025, Công ty sẽ bắt đầu triển khai xây dựng và lắp đặt, đến Q2/2028 sẽ chính thức đi vào hoạt động.
 - Cổ đông lo ngại về việc xây nhà máy mới khi ngành giấy đang dư thừa 35% công suất. Lãnh đạo cho biết Giao Long 1 và 2 đã hoạt động hết công suất, còn mảng bao bì tăng trưởng gần 12%, nên việc mở rộng là cần thiết.



Nguồn: DHC, ABS Research

- Công suất dự kiến tăng lên 390.000 tấn/năm. Sản phẩm sản xuất chính là cả 2 dòng giấy testliner và kraftliner, dự kiến tỉ suất lợi nhuận tương đối cao.
 - Tổng vốn đầu tư thực hiện dự án là 1.800 tỷ đồng. Hiện tại vốn góp Công ty con là gần 360 tỷ đồng, sau ĐHCĐ năm 2025 sẽ góp thêm 90 tỷ đồng, tăng vốn đầu tư lên 40%.
 - Ngày 08/02/2025, Sở Tài Nguyên Môi trường đã nộp tờ trình cho UBND tỉnh Bến Tre về việc thuê đất cho nhà máy. Trong năm 2025, Công ty dự kiến sẽ hoàn thành các thủ tục pháp lý để được thuê đất và cấp giấy chứng nhận sử dụng đất theo quy định.
- Ngoài ra, DHC có kế hoạch phát triển thêm 1 nhà máy sản xuất bao bì và mặt hàng in offset để phục vụ xuất khẩu. Quy mô nhà máy bao bì là 250 tỷ đồng, diện tích 3ha, xây dựng tại KCN Phú Thuận – Bình Đại.

Đánh giá của ABS Research

- Chúng tôi cho rằng các mảng sản xuất chính của của DHC trong năm 2025 đều đối diện nhiều thách thức trong năm 2025.
- ✓ Doanh thu thuần có xu hướng suy giảm chủ yếu do ảnh hưởng bởi sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu suy giảm. Trong năm 2024, sản lượng giấy nội địa của Công ty ghi nhận mức tăng trưởng tích cực nhờ sự phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu, đặc biệt là sang thị trường Mỹ – nơi chiếm gần 30% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam với các mặt hàng chủ lực là thủy hải sản, linh kiện điện tử. Tuy nhiên, trong năm 2025, việc áp dụng các mức thuế đối ứng cao đối với các mặt hàng xuất khẩu này sẽ làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam. Đồng thời, chiến tranh thương mại leo thang không chỉ gây thiệt hại đến nền kinh tế các nước mà còn gây ảnh hưởng tiêu cực đến thương mại toàn cầu do gia tăng sự bất ổn, ảnh hưởng đến tâm lý nhà sản xuất. Do mảng sản xuất, kinh doanh giấy và bao bì của DHC có tính chất gắn chặt với hoạt động xuất khẩu, thương mại hàng hóa, sản lượng tiêu thụ của Công ty nhiều khả năng sẽ chịu tác động tiêu cực trong năm tới.
- ✓ Tuy nhiên, Công ty có cơ hội cải thiện biên lợi nhuận khi có giá giấy OCC có xu hướng hạ nhiệt.
- Trong vòng 5 năm trở lại, Công ty có lịch sử vượt mức doanh thu kế hoạch năm với tỷ lệ trung bình 7%. Trong bối cảnh thương mại toàn cầu còn nhiều khó khăn, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận 2025 của Công ty là phù hợp.
- Cụ thể, kế hoạch LNST của Cổ đông Công ty mẹ trong năm 2025 dự kiến là 242 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2025 là 2.505 đồng/cổ phiếu, P/E 2025F ở mức 10,9x tại mức giá hiện tại. BVPS năm 2025 dự kiến đạt 22.388 đồng/cổ phiếu, P/B 2025F ở mức 1,2x lần tại mức giá hiện tại. ROE 2025F dự kiến là 11,2%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA DHC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	4.164	3.935	3.259	3.597
Giá vốn hàng bán	(3.492)	(3.324)	(2.755)	(3.170)
Lợi nhuận gộp	673	611	504	426
Doanh thu tài chính	15	21	29	34
Chi phí tài chính	(17)	(42)	(38)	(39)
Chi phí bán hàng	(120)	(119)	(108)	(113)
Chi phí QLDN	(42)	(38)	(38)	(39)
Lợi nhuận từ HĐKD	509	432	351	271
Lãi/lỗ khác	(0)	(1)	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	512	437	358	279
Lợi nhuận sau thuế	481	379	309	242
LNST cổ đông Công ty mẹ	481	379	309	242

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	317	304	241	656
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(189)	(48)	(165)	(322)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(232)	(164)	(18)	(11)
LCT thuần trong kỳ	(104)	91	58	324
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	202	98	189	247
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	98	189	247	571

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	5,80	6,03	3,76	1,89
Khả năng thanh toán nhanh	1,35	2,19	1,08	0,89
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,48	1,01	0,24	0,30
Khả năng thanh toán lãi vay	78,76	85,44	82,64	103,70
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,71	0,61	0,64	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,29	0,39	0,36	0,38
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,13	0,11	0,09	0,08
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	48,11	46,24	46,54	38,23
Số ngày phải trả	21,44	24,66	38,72	116,04
Số ngày tồn kho	18,59	21,61	25,69	24,78
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,5%	36,0%	35,1%	37,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	12,2%	11,0%	10,8%	7,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	11,6%	9,6%	9,5%	6,7%
ROE	13,5%	12,9%	11,8%	15,3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	98	189	247	571
+ Đầu tư ngắn hạn	44	19	101	334
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	667	782	894	745
+ Hàng tồn kho	320	629	504	524
+ Tài sản ngắn hạn khác	42	44	39	12
Tài sản ngắn hạn	1.170	1.663	1.785	2.186
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	7	5	3
+ Tài sản cố định	1.052	1.138	1.042	994
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	156	45	46	17
+ Đầu tư dài hạn	5	5	7	6
+ Tài sản dài hạn khác	16	24	31	39
Tài sản dài hạn	1.231	1.220	1.130	1.058

Tổng Tài sản	2.401	2.882	2.915	3.245
+ Vay ngắn hạn	371	518	702	763
+ Phải trả người bán	305	533	303	408
+ Nợ ngắn hạn khác	28	80	58	66
Nợ ngắn hạn	704	1.131	1.062	1.236
+ Vay dài hạn	0	0	0	6
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	1	0
Nợ dài hạn	0	0	1	6
Tổng nợ phải trả	704	1.131	1.063	1.242
+ Vốn cổ phần	700	700	805	805
+ Thặng dư vốn cổ phần	235	235	235	235
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	703	730	707	843
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.697	1.751	1.852	2.003
Tổng cộng nguồn vốn	2.401	2.882	2.915	3.245

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	12,5%	2,8%	-8,2%	20,4%
Tăng trưởng LNST	24,0%	2,7%	2,7%	31,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	22,8%	-21,2%	-18,5%	-21,7%
Tăng trưởng EPS	25,3%	12,3%	-1,6%	42,3%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	7,7%	5,7%	7,0%	20,0%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	10,18	12,43	28,79	18,57
P/B	1,22	1,54	3,27	2,70
EPS (đồng/cp)	1.570	1.762	1.735	2.469
BVPS (đồng/cp)	13.054	14.199	15.253	16.991

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây