

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – DHC

HOSE · **DHC** · Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre (*Dong Hai JSC of Bentre*)

LNST · Q2

177,8tỷ đồng · **+114,4% YoY**

DOANH THU THUẦN · Q2

1.046,4tỷ đồng · **+18,8% YoY**

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q2

25,2%từ 15,2% Q2/25 · **+10,0 điểm %**

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

24,0%

P/E 6,6x · P/B 1,4x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, DHC đạt doanh thu thuần hợp nhất **1.046,4 tỷ đồng (+18,8% YoY)** và LNST **177,8 tỷ đồng (+114,4% YoY)** – mức lợi nhuận quý cao nhất lịch sử. Động lực chính là **giá giấy bán ra tăng** trong khi **giá vốn chỉ tăng 4,8%**, đưa **biên lợi nhuận gộp lên 25,2%** từ 15,2% cùng kỳ – cao nhất trong ít nhất 7 năm. Lũy kế 6T, LNST đạt **315,2 tỷ đồng (+98,6% YoY)**, bằng **90,0% kế hoạch năm**; cơ cấu tài chính an toàn với **tiền ròng 339 tỷ đồng**. Tuy vậy, TCBS Research cho rằng **biên lợi nhuận gộp** nhiều khả năng đã tạo đỉnh: tồn kho OCC (giấy phế liệu thu hồi – nguyên liệu đầu vào chính của giấy bao bì) giá thấp hết trong tháng 7/2026, trong khi giá OCC và cước biển đều tăng do **xung đột Mỹ – Iran**. Cổ phiếu hiện **giao dịch quanh vùng đỉnh 12 tháng**; triển vọng nửa cuối năm vẫn khả quan song khó tạo đột biến như nửa đầu.

LNST theo quý · tỷ đồng · điểm Q2/26 đặt



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2026

Doanh thu · 2.014 / 3.800 tỷ **53,0%**LNST · 315 / 350 tỷ **90,0%**

KH ĐHĐCĐ 2026: 3.800 tỷ DT · 350 tỷ LNST

TIỀN & TIỀN GỬI NGÂN HÀNG

1.249 → 1.424 tỷ đồng

+14,0% từ đầu năm · ~35% tổng tài sản

VỐN CHỦ SỞ HỮU

2.211 → 2.514 tỷ đồng

+13,7% từ đầu năm · nợ vay 1.085 tỷ

ĐIỂM NHẤN

+114% Lợi nhuận quý cao nhất lịch sử
YoY · Quý 2 177,8 tỷ đồng · vượt đỉnh cũ 173 tỷ Q1/2021**25,2%** Biên lợi nhuận gộp cao nhất 7 năm
Quý 2 giá vốn chỉ tăng 4,8% so với doanh thu +18,8%**90%** Hoàn thành 90% kế hoạch lợi nhuận năm
6 THÁNG 315,2 tỷ so với kế hoạch 350 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

T7/26 Hết tồn kho nguyên liệu giá thấp
TỒN KHO OCC giá OCC & cước biển tăng do xung đột Mỹ – Iran**9/2026** Bắt đầu vay ngân hàng cho Giao Long 3
VAY VỐN Vietcombank Tiền Giang · dự án 2.250 tỷ đồng**19,5%** Hết ưu đãi thuế Giao Long 2
THUẾ 6T thuế suất hiệu dụng 6T: 14,0% → 19,5%

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

6 quý cải thiện liên tiếp đã đưa biên lợi nhuận gộp từ 11,2% lên 25,2%, chủ yếu nhờ khoảng cách giá bán – giá OCC nới rộng. TCBS Research cho rằng **khoảng cách này đang thu hẹp**. Xung đột Mỹ – Iran từ cuối tháng 2/2026 làm gián đoạn tuyến qua eo Hormuz, làm **cước vận tải biển tuyến châu Á – châu Âu ước tăng trên 40%** – rủi ro trực tiếp khi DHC **nhập khẩu 70% nhu cầu OCC, riêng châu Âu chiếm 40% tổng nhu cầu**. Giá OCC nhập khẩu đã tăng **10–15 USD/tấn**, OCC nội địa **300–400 đồng/kg**, giá hơi nước 7,9%. Tồn kho giá thấp hết trong tháng 7/2026 nên **quý 3 mới hạch toán mặt bằng giá mới**, còn giá bán chỉ tăng khoảng 3–5% và hai nhà máy giấy đang vận hành ở mức huy động tối đa. Cùng với thuế suất hiệu dụng lên 19,5% và lãi vay tăng từ tháng 9/2026, **dự địa mở rộng thêm của biên lợi nhuận phần lớn đã được hiện thực hóa trong nửa đầu năm**.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F

4.005tỷ đồng · **+10,3% YoY**

LNST 2026F

559tỷ đồng · **+42,2% YoY**BIÊN LỢI NHUẬN GỘP
2026F**21,9%**

EPS 5.260 đồng/cp

P/E DỰ PHÓNG

6,5x

P/B 1,4x · giá 04/08

TỶ SUẤT CỔ TỨC

5,9%

2.000 đồng/cp · 2026

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả quý 2/2026, khả năng tạo đỉnh của biên lợi nhuận và triển vọng nửa cuối năm

TCBS Research đánh giá kết quả quý 2/2026 của Đông Hải Bến Tre **tích cực**. Doanh thu thuần hợp nhất đạt **1.046,4 tỷ đồng (+18,8% YoY)**, LNTT **220,8 tỷ đồng (+129,1% YoY)** và LNST **177,8 tỷ đồng (+114,4% YoY)** – **mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong lịch sử doanh nghiệp**. Giá vốn chỉ tăng **4,8%** so với doanh thu tăng 18,8%, đưa lợi nhuận gộp tăng **97,0%** và biên lợi nhuận gộp lên **25,2%** từ 15,2% cùng kỳ; tổng chi phí sản xuất tăng 8,6%, cho thấy động lực nghiêng về giá bán hơn là sản lượng.

Điểm cốt lõi trong đánh giá của TCBS Research là **biên lợi nhuận gộp nhiều khả năng đã tạo đỉnh tại quý 2/2026**. Mức 25,2% là kết quả 6 quý cải thiện liên tiếp từ đáy 11,2% của quý 4/2024, mà động lực gần như toàn bộ là khoảng cách giữa giá bán và giá **OCC** – giấy phế liệu thu hồi, chiếm phần lớn chi phí nguyên vật liệu để sản xuất giấy bao bì – **nới rộng** – một yếu tố chu kỳ, không phải cải thiện cấu trúc. Khoảng cách này đang thu hẹp: xung đột Mỹ – Iran từ cuối tháng 2/2026 làm gián đoạn tuyến qua eo Hormuz, làm **cước vận tải biển tuyến châu Á – châu Âu ước tăng trên 40%**, trong khi DHC **nhập khẩu 70% nhu cầu OCC và riêng châu Âu chiếm 40% tổng nhu cầu**. Giá OCC nhập khẩu đã tăng **10–15 USD/tấn** và OCC nội địa **300–400 đồng/kg**; tồn kho giá thấp hết trong tháng 7/2026 nên **quý 3 mới hạch toán mặt bằng giá mới**.

Dư địa bù đắp hạn chế: giá bán chỉ tăng **khoảng 3–5%** và hai nhà máy giấy đang vận hành ở mức huy động tối đa nên khó bù bằng sản lượng cho tới khi Giao Long 3 hoạt động từ **tháng 9/2027**. Thuế suất hiệu dụng cũng tăng từ 14,0% lên **19,5%** khi Giao Long 2 hết ưu đãi, và lãi vay sẽ tăng khi vay tài trợ Giao Long 3 từ tháng 9/2026. Bảng cân đối vẫn vững: **tiền ròng 338,8 tỷ đồng** và dòng tiền HĐKD 6T/2026 **215,7 tỷ đồng (+68,9% YoY)**.

Dự phóng 2026 của TCBS Research là doanh thu thuần **4.005 tỷ đồng (+10,3% YoY)** và LNST **559 tỷ đồng (+42,2% YoY)**, tương ứng EPS 5.260 đồng và ROE 23,1%. Mô hình đặt biên gộp cả năm ở **21,9%**, hàm ý biên gộp nửa cuối lùi về **19,7%** từ 24,2% của nửa đầu khi mặt bằng giá OCC mới bắt đầu hạch toán từ quý 3. Cùng với thuế suất hiệu dụng 19,5% và chi phí lãi vay phát sinh từ tháng 9/2026, doanh thu nửa cuối dự phóng **1.991 tỷ đồng (+3,5% YoY)** và LNST nửa cuối **244 tỷ đồng, thấp hơn 22,7% so với nửa đầu**. Tại thị giá **34.100 đồng** cuối phiên 04/08/2026, cổ phiếu giao dịch ở **P/E trượt 6,6 lần và P/B 1,4 lần** – mức thấp nhưng tính trên EPS đang ở đỉnh chu kỳ, đồng thời cổ phiếu đã **tăng 29,6% từ đáy 12 tháng và chỉ còn cách đỉnh 3,0%**. Diễn biến giá OCC và cước vận tải biển trong quý 3 là tín hiệu cần theo dõi để đánh giá lại mặt bằng biên lợi nhuận.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 THEO TCBS RESEARCH

- 01 Doanh thu 4.005 tỷ đồng (+10,3%), LNST 559 tỷ đồng (+42,2%)** – EPS 5.260 đồng, biên gộp 21,9%, ROE 23,1%; P/E dự phóng 6,5 lần, P/B 1,4 lần.
- 02 Nửa cuối năm hạ nhiệt so với nửa đầu** – Biên gộp lùi về 19,7% từ 24,2% khi giá OCC mới được hạch toán từ quý 3; thuế suất hiệu dụng 19,5% và chi phí lãi vay từ tháng 9/2026 làm mức giảm ở dòng LNST sâu hơn. Doanh thu nửa cuối dự phóng 1.991 tỷ đồng (+3,5% YoY), LNST 244 tỷ đồng – thấp hơn 22,7% so với nửa đầu.
- 03 Yếu tố có thể thay đổi dự phóng** – Biên gộp nhiều khả năng đã tạo đỉnh, trong khi cổ phiếu đã tăng 29,6% từ đáy và chỉ cách đỉnh 12 tháng 3,0%. Kịch bản tích cực cần giá giấy duy trì mức cao đủ lâu để bù chi phí đầu vào tăng.

2. Phân tích các chỉ số tài chính

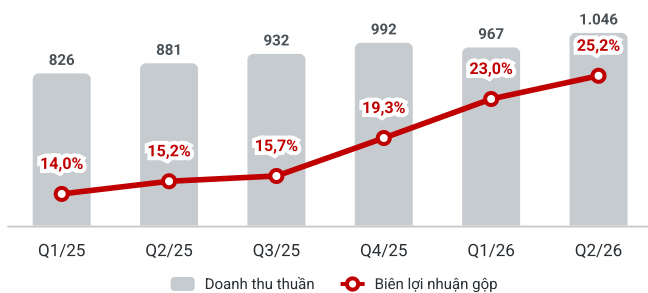
Doanh thu, biên lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và câu chuyện Giao Long 3

2.1. Doanh thu & lợi nhuận: giá bán dẫn dắt tăng trưởng

- Doanh thu 1.046,4 tỷ (+18,8% YoY)** – Doanh thu thuần hợp nhất quý 2 tăng 18,8% so với cùng kỳ và tăng 8,2% so với quý liền trước; lũy kế 6T/2026 đạt 2.013,5 tỷ đồng (+18,0% YoY). Đây là quý đầu tiên doanh thu vượt mốc 1.000 tỷ đồng kể từ quý 2/2024.
- Giá bán là động lực chính** – Hai nhà máy giấy Giao Long đang vận hành ở mức huy động tối đa nên dư địa tăng sản lượng còn hạn chế; doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá giấy. Phần sản lượng tăng đến từ mảng bao bì: công ty con Bao Bì Bến Tre ghi nhận sản lượng sản xuất +9,7% và tiêu thụ +10,1%, đóng góp 12,3 tỷ đồng lợi nhuận trong quý.
- Công ty mẹ chiếm phần lớn quy mô** – Công ty mẹ đạt 948,5 tỷ đồng doanh thu thuần (90,6% hợp nhất) và 164,9 tỷ đồng LNST trong quý 2; lũy kế 6T/2026 đạt 1.833,8 tỷ đồng và 292,2 tỷ đồng. LNST 6T của công ty mẹ thấp hơn hợp nhất 23,0 tỷ đồng, phần chênh lệch đến từ hai công ty con sở hữu 100%.
- LNST 177,8 tỷ (+114,4%)** – LNST hợp nhất quý 2 tăng 114,4% YoY, EPS cơ bản đạt 1.804 đồng so với 831 đồng cùng kỳ. Đây là mức lợi nhuận quý cao nhất trong lịch sử doanh nghiệp, vượt đỉnh cũ 173 tỷ đồng lập vào quý 1/2021. Lũy kế 6T, LNST đạt 315,2 tỷ đồng (+98,6% YoY), EPS 3.198 đồng.
- Tiến độ kế hoạch năm** – Nghị quyết ĐHĐCĐ ngày 24/04/2026 thông qua kế hoạch 3.800 tỷ đồng tổng doanh thu và 350 tỷ đồng LNST, tức chỉ tiêu lợi nhuận thấp hơn 10,9% so với mức thực hiện 2025 (393 tỷ đồng). Sau 6 tháng, doanh thu đạt 53,0% và LNST đạt 90,0% kế hoạch. Ban lãnh đạo **để ngỏ khả năng lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản để điều chỉnh chỉ tiêu 2026** nếu nửa cuối năm duy trì được đà của nửa đầu, như đã làm năm 2025.

■ Doanh thu thuần & biên lợi nhuận gộp

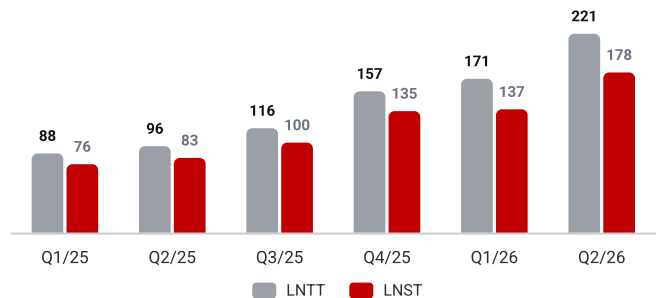
Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất, TCBS tổng hợp

■ LNTT & LNST theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất, TCBS tổng hợp

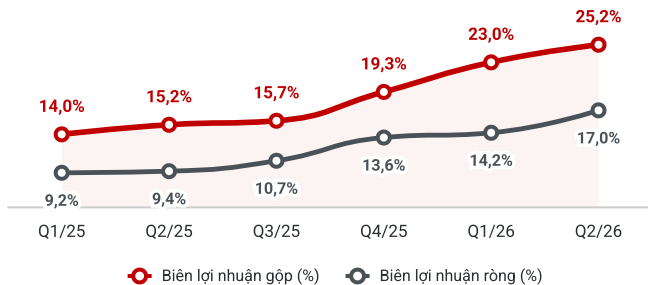
2.2. Biên lợi nhuận: giá vốn tăng chậm hơn doanh thu

- Biên lợi nhuận gộp 25,2%, cao nhất trong ít nhất 7 năm** – Biên lợi nhuận gộp hợp nhất quý 2 cải thiện 10,0 điểm % so với cùng kỳ và 2,2 điểm % so với quý 1/2026, nối dài chuỗi 6 quý cải thiện liên tiếp kể từ mức 11,2% của quý 4/2024. Lợi nhuận gộp quý đạt 264,0 tỷ đồng (+97,0% YoY).
- Chênh lệch giá bán – giá OCC nổi rộng** – Doanh thu tăng 18,8% trong khi giá vốn chỉ tăng 4,8%. Theo ban lãnh đạo, giá giấy tăng khoảng 3–5% từ cuối quý 1/2026, trong đó giá kraftliner cao hơn testliner khoảng 30%. Thuyết minh chi phí theo yếu tố cho thấy chi phí nguyên vật liệu tăng 9,3% lên 595,1 tỷ đồng, dịch vụ mua ngoài tăng 6,7% lên 168,5 tỷ đồng, nhân công tăng 12,5% lên 54,2 tỷ đồng và khấu hao tăng 3,5% lên 28,7 tỷ đồng; tổng chi phí sản xuất chỉ tăng 8,6%.
- Lũy kế 6 tháng biên lợi nhuận gộp đạt 24,2%** – cải thiện 9,6 điểm % so với 14,6% của 6T/2025; lợi nhuận gộp đạt 486,7 tỷ đồng (+95,0% YoY) trên nền doanh thu tăng 18,0%.

- **Chi phí bán hàng & quản lý được kiểm soát** – Chi phí bán hàng quý 2 tăng 14,8% lên 35,5 tỷ đồng và chi phí quản lý tăng 17,3% lên 12,0 tỷ đồng, đều chậm hơn mức tăng 97,0% của lợi nhuận gộp. Tỷ trọng chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu giảm từ 4,7% xuống 4,5%. Biên lợi nhuận ròng đạt 17,0% so với 9,4% cùng kỳ, chủ yếu nhờ cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- **Thuế và lãi vay tăng nhanh** – Chi phí thuế TNDN hiện hành quý 2 tăng 221,5% lên 43,0 tỷ đồng do nhà máy Giao Long 2 hết thời gian giảm 50% thuế TNDN (giai đoạn 2022–2025) từ 01/01/2026. Chi phí lãi vay cũng tăng 8,4 tỷ đồng; hai khoản này làm giảm khoảng 38 tỷ đồng lợi nhuận so với cùng kỳ.
- **Vì sao biên gộp nhiều khả năng đã đạt đỉnh** – Mức cải thiện đến từ khoảng cách giá bán – giá OCC, vốn mang tính chu kỳ. Xung đột Mỹ – Iran làm cước vận tải biển tuyến châu Á – châu Âu ước tăng trên 40% và tuyến đi Mỹ còn tăng mạnh hơn, trong khi DHC nhập khẩu 70% nhu cầu OCC và riêng châu Âu chiếm 40% tổng nhu cầu. Tồn kho giá thấp hết trong tháng 7/2026 nên quý 3 mới hạch toán mặt bằng giá mới, còn giá bán chỉ tăng 3–5% từ cuối quý 1/2026.

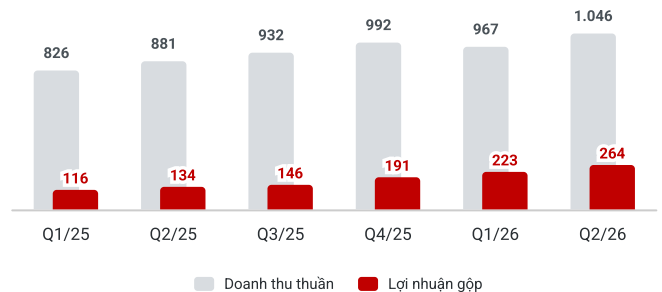
■ Biên lợi nhuận gộp & biên lợi nhuận ròng

% · 6 quý gần nhất



■ Doanh thu & lợi nhuận gộp theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất

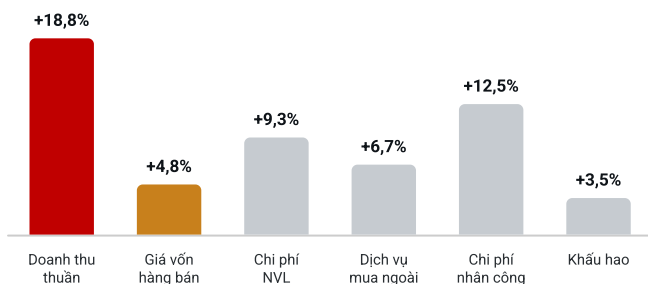


Nguồn: BCTC hợp nhất, TCBS tính toán

Nguồn: BCTC hợp nhất, TCBS tổng hợp

■ Doanh thu tăng nhanh hơn các cấu phần chi phí

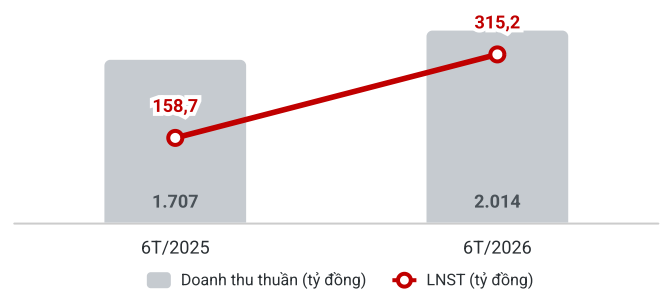
% YoY · quý 2/2026 so với quý 2/2025



Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026 (thuyết minh 26), TCBS tổng hợp

■ Doanh thu & LNST lũy kế 6 tháng

Tỷ đồng · 6T/2025 so với 6T/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026, TCBS tổng hợp

2.3. Cơ cấu tài chính: nợ vay tăng nhưng vẫn ở trạng thái tiền ròng

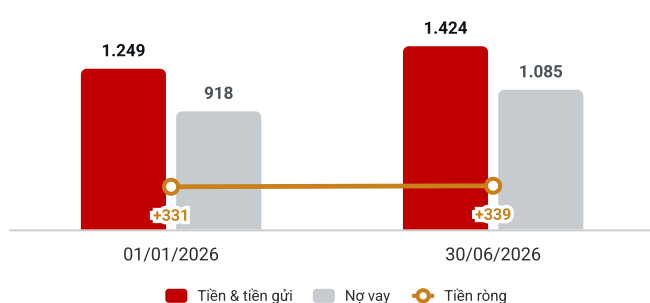
- **Nợ vay 1.085,0 tỷ đồng, toàn bộ ngắn hạn** – Dự nợ vay tăng 18,2% từ đầu năm. Bốn ngân hàng tài trợ chính là Vietcombank Tiền Giang (360,0 tỷ), BIDV Bến Tre (306,6 tỷ), VietinBank Bến Tre (218,5 tỷ) và HSBC Việt Nam (199,9 tỷ), lãi suất 4,3–8,0%/năm, đáo hạn từ tháng 7 đến tháng 12/2026.
- **Duy trì tiền ròng 338,8 tỷ đồng** – Tiền và tiền gửi đạt 1.423,8 tỷ đồng (+14,0% từ đầu năm, tương đương 35,0% tổng tài sản), cao hơn dự nợ vay 1.085,0 tỷ đồng, tức tiền ròng 338,8 tỷ đồng. Doanh thu hoạt động tài chính quý 2 đạt 20,9 tỷ đồng (+49,1% YoY), trong đó lãi tiền gửi và trái phiếu 20,3 tỷ đồng, đủ bù đắp toàn bộ chi phí lãi vay 17,2 tỷ đồng.

- **Đòn bẩy ổn định** — Hệ số nợ phải trả/VCSH giữ ở 0,62 lần và nợ vay/VCSH 0,43 lần, gần như không đổi so với đầu năm nhờ vốn chủ sở hữu tăng 13,7% lên 2.514,2 tỷ đồng từ lợi nhuận giữ lại. Hệ số thanh toán hiện hành 1,9 lần.
- **Dòng tiền HĐKD cải thiện, dòng tiền đầu tư âm 314,8 tỷ đồng** — Dòng tiền từ HĐKD 6 tháng đạt 215,7 tỷ đồng (+68,9% YoY). Hoạt động đầu tư chi ròng 314,8 tỷ đồng, chủ yếu do 246,9 tỷ đồng chi mua sắm và xây dựng TSCĐ (so với 8,7 tỷ đồng cùng kỳ) phục vụ Giao Long 3. Hoạt động tài chính thu ròng 167,4 tỷ đồng từ vay, đưa tiền và tương đương tiền tăng 68,3 tỷ đồng.

TIỀN & TIỀN GỬI 1.424 tỷ +175 tỷ so đầu năm	NỢ VAY 1.085 tỷ 100% ngắn hạn · 4,3–8,0%/năm	TIỀN RÒNG +339 tỷ Nợ phải trả/VCSH 0,62x	DÒNG TIỀN HĐKD 6T 215,7 tỷ +68,9% YoY
---	--	--	---

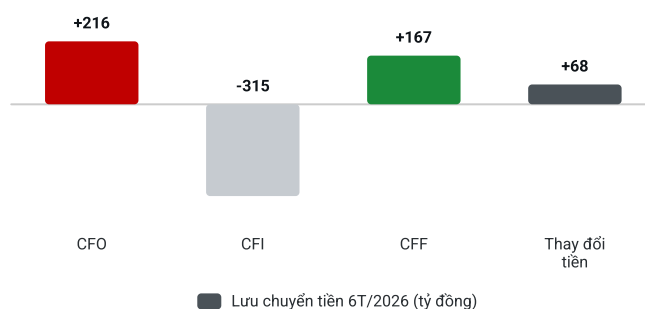
■ Tiền & tiền gửi so với nợ vay

Tỷ đồng · đầu năm so với 30/06/2026



■ Lưu chuyển tiền tệ 6T/2026

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất, TCBS tổng hợp

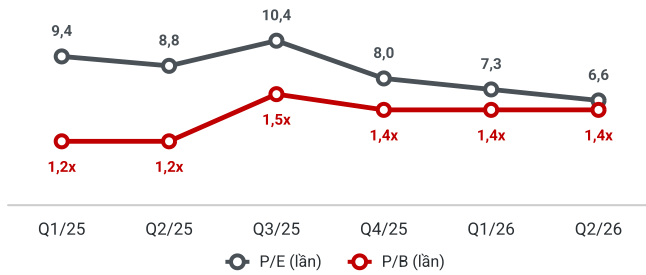
Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026, TCBS tổng hợp

2.4. Định giá: P/E 6,6x thấp hơn ngành, P/B 1,4x đi kèm ROE 24,0%

- **P/E 6,6x · P/B 1,4x** — Tại thị giá 34.100 đồng cuối phiên 04/08/2026, vốn hóa đạt 3.623 tỷ đồng trên 106,25 triệu cổ phiếu lưu hành. P/E trượt 4 quý giảm từ 8,8 lần một năm trước về 6,6 lần nhờ lợi nhuận tăng nhanh hơn giá cổ phiếu.
- **Giá đã tiệm cận đỉnh 12 tháng** — Cổ phiếu thấp hơn 3,0% so với đỉnh (35.142 đồng giá điều chỉnh, phiên 26/02/2026) và cao hơn 29,6% so với đáy (26.312 đồng, 25/08/2025). Phần lớn chu kỳ giá giấy thuận lợi đã được phản ánh vào thị giá.
- **P/E thấp nhưng tính trên lợi nhuận đỉnh chu kỳ** — EPS trượt bốn quý đang ở mức cao nhất lịch sử, nên riêng bội số 6,6x chưa phải luận điểm mua. Trên EPS dự phóng 2026 là 5.260 đồng, P/E ở mức 6,5x; nếu biên lợi nhuận thu hẹp nhanh hơn dự phóng, bội số này sẽ nở rộng trở lại.
- **ROE 24,0%, cao hơn đáng kể nhóm cùng ngành** — ROE trượt 4 quý của DHC gấp 4,7 lần HHP (5,1%) và 3,3 lần BBS (7,3%), trong khi HAP âm 5,5%. P/B 1,4x cao hơn BBS (0,7x) và HAP (0,6x), phản ánh chênh lệch ROE. P/E 6,6x vẫn thấp hơn HHP (26,3x) và BBS (9,9x).
- **Cổ tức đều đặn** — Ngày 08/07/2026, doanh nghiệp hoàn tất phát hành 9,66 triệu cổ phiếu trả cổ tức 2025 tỷ lệ 10%, nâng vốn điều lệ lên 1.062,5 tỷ đồng theo giấy chứng nhận cấp ngày 22/07/2026. Ngày 22/07/2026 cũng đã tạm ứng cổ tức tiền mặt đợt 1/2026 tỷ lệ 10% (96,6 tỷ đồng). Kế hoạch cổ tức tiền cả năm 2.000 đồng/cp, tương ứng tỷ suất 5,9%.

P/E & P/B theo quý

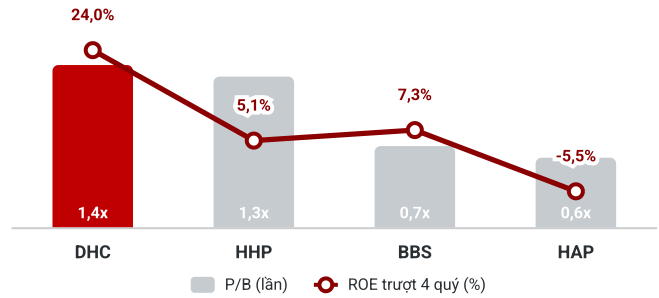
Lần · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất & giá đóng cửa cuối kỳ, TCBS tính toán

So sánh doanh nghiệp cùng ngành

DHC so với HHP, BBS, HAP



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, TCBS tính toán

2.5. Câu chuyện dài hạn: Giao Long 3 và giới hạn công suất hiện hữu

Tại ĐHĐCĐ ngày 24/04/2026, ban lãnh đạo cho biết **hai nhà máy Giao Long 1 và Giao Long 2 đang vận hành ở mức huy động tối đa** – nhà máy giấy sản xuất 327.018 tấn năm 2025, vượt 7,6% kế hoạch – và **mức tăng doanh thu hiện nay chủ yếu đến từ giá bán**. Đây là lý do triển khai **nhà máy Giao Long 3 công suất 390.000 tấn/năm, tổng dự toán 2.250 tỷ đồng**, cơ cấu 70% testliner và 30% kraftliner – dòng kraftliner có biên lợi nhuận trên 20%.

- Tiến độ rút ngắn 6 tháng** – Doanh nghiệp dự kiến hoàn thành lắp đặt máy móc vào tháng 6/2027, chạy thử tháng 7/2027 và vận hành chính thức từ **tháng 9/2027** – sớm hơn khoảng 6 tháng so với kế hoạch trình ĐHĐCĐ 2025. Hợp đồng đã ký đạt 1.605 tỷ đồng, tương đương 71,3% tổng dự toán. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang hợp nhất đã tăng từ 51,8 tỷ đồng đầu năm lên 195,5 tỷ đồng (+277,7%).
- Cung – cầu ngành cân bằng** – Theo Hiệp hội Giấy Việt Nam, tiêu thụ giấy bao bì năm 2025 tăng 12,6%. Ban lãnh đạo đánh giá cán cân cung – cầu **đang cân bằng**: các nhà máy phía Bắc ngừng hoạt động vì tiêu chuẩn môi trường đã bù trừ công suất mới của khối FDI. Công suất giấy công nghiệp trong nước trên 6 triệu tấn, sản lượng DHC chiếm khoảng 5%.
- Nền cầu vĩ mô hỗ trợ** – Theo Cục Thống kê, bán lẻ hàng hóa 6T/2026 tăng **12,5%** và xuất khẩu tăng **21,0%** lên 266,5 tỷ USD. Trên thương mại điện tử, **sản lượng hàng hóa giao dịch tăng 13,7%** (số liệu Metric) – chỉ báo sát nhu cầu thùng carton hơn mức tăng 44,1% của giá trị giao dịch. Mặt bằng này nhất quán với mức tăng tiêu thụ giấy bao bì **12,6%** của ngành.
- Chuyển từ vốn tự có sang vốn vay từ tháng 9/2026** – Do lãi suất cao, đến nay dự án hoàn toàn dùng vốn tự có: DHC góp thêm 150 tỷ đồng trước 20/06/2026 và 150 tỷ đồng cuối tháng 8/2026, nâng tổng vốn góp vào Giấy Giao Long lên **850 tỷ đồng**. Phần còn lại của dự toán sẽ tài trợ bằng nợ vay: doanh nghiệp **dự kiến vay tại Vietcombank Tiền Giang từ tháng 9/2026, kỳ hạn 1 năm**. Đây là mốc cần theo dõi vì chi phí lãi vay sẽ tăng từ quý 3/2026 và trạng thái tiền ròng 338,8 tỷ đồng có thể không còn, tùy quy mô giải ngân.

CÔNG SUẤT GIAO LONG 3

390 nghìn tấn

Vận hành chính thức 9/2027

TỔNG DỰ TOÁN DỰ ÁN

2.250 tỷ

Đã ký hợp đồng 1.605 tỷ

VỐN GÓP VÀO CÔNG TY CON

850 tỷ

Toàn bộ bằng vốn tự có

BẮT ĐẦU VAY NGÂN HÀNG

9/2026

Vietcombank Tiền Giang · 1 năm

3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Doanh thu thuần	826	881	932	992	967	1.046
Giá vốn hàng bán	(710)	(747)	(786)	(801)	(744)	(782)
Lợi nhuận gộp	116	134	146	191	223	264
• Biên lợi nhuận gộp (%)	14,0	15,2	15,7	19,3	23,0	25,2
Chi phí bán hàng & QLDN	(38)	(41)	(41)	(43)	(61)	(47)
Kết quả tài chính & khác (ròng)*	10	3	11	9	9	4
LNTT	88	96	116	157	171	221
LNST	76	83	100	135	137	178
• Biên lợi nhuận ròng (%)	9,2	9,4	10,7	13,6	14,2	17,0

Bảng cân đối & chỉ số chính (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	01/01/2026	30/06/2026	+/-
Tổng tài sản	3.579,1	4.063,6	+13,5%
Tiền & tương đương tiền	407,9	476,3	+16,8%
• Tiền gửi có kỳ hạn (ngắn hạn)	841,0	947,5	+12,7%
Hàng tồn kho	491,8	538,7	+9,6%
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	51,8	195,5	+277,7%
Tổng nợ phải trả	1.367,9	1.549,4	+13,3%
• Vay ngắn hạn	917,6	1.085,0	+18,2%
Vốn chủ sở hữu	2.211,2	2.514,2	+13,7%
Dòng tiền HĐKD (6T/2025 → 6T/2026)	127,7	215,7	+68,9%
• Nợ phải trả/VCSH (lần)	0,62	0,62	—
• Nợ vay/VCSH (lần)	0,41	0,43	—

(*) Doanh thu tài chính trừ chi phí tài chính, cộng lãi công ty liên kết và lợi nhuận khác. Số liệu theo quý làm tròn đến tỷ đồng. Nguồn: BCTC hợp nhất & riêng Q2/2026 DHC (chưa kiểm toán), Nghị quyết & Biên bản họp ĐHĐCĐ thường niên 2026 (24/04/2026), Cục Thống kê & TCBS tổng hợp.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **[Đăng ký](#)**.
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.