

Tăng tỷ trọng

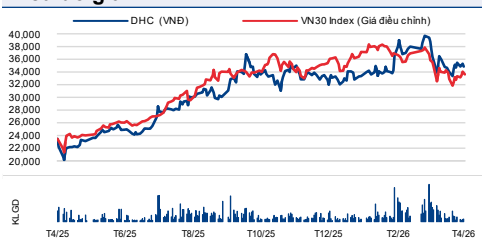
Giá mục tiêu: VNĐ42,400

Tiềm năng tăng/giảm: 22.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/4/2026)	34,550
Mã Bloomberg	DHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,156-39,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,930
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,337
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	127
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)	13.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	35.6%
Tỷ lệ freefloat	67.9%
Cổ đông lớn	KWE (15.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	3,631	3,872	4,793
EBITDA đc (tỷ đồng)	533	589	747
LNTT (tỷ đồng)	457	488	475
LNT ĐC (tỷ đồng)	385	387	404
FCF (tỷ đồng)	282	(1,109)	(267)
EPS ĐC (đồng)	3,988	4,010	4,185
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	22,893	25,844	28,956
T.trưởng EBITDA (%)	41.6	10.5	26.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	35.3	0.55	4.37
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.7	15.2	15.6
Tỷ suất LNTT (%)	12.6	12.6	9.90
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.8	10.2	8.61
Tỷ lệ LN trả CT (%)	24.6	24.4	23.4
Nợ thuần/VCSH (%)	23.2	41.8	52.9
ROAE (%)	18.7	16.8	15.6
ROACE (%)	20.1	18.0	13.4
EV/doanh thu (lần)	1.27	1.16	1.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.64	7.61	6.58
P/E ĐC (lần)	8.66	8.62	8.26
P/B (lần)	1.51	1.34	1.19
Lợi suất cổ tức (%)	2.89	2.89	2.89

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

Năm 2026: Đặt mục tiêu lợi nhuận thuần thận trọng, giảm 24% so với cùng kỳ

- DHC đề ra KHKD thận trọng cho năm 2026, với doanh thu đi ngang ở mức 3.660 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần giảm 24% so với cùng kỳ xuống còn 300 tỷ đồng.
- Mục tiêu doanh thu và lợi nhuận thuần năm 2026 thấp hơn 5% và 24% so với kỳ vọng của HSC. Tình hình xung đột tại Trung Đông là nguyên nhân chính dẫn đến KHKD đầy thận trọng này, theo quan điểm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q1/2026 tăng mạnh 45% so với cùng kỳ (nhưng giảm 18% so với quý trước do so với mức nền cao), nhờ nhu cầu cải thiện mạnh và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục mở rộng. Nếu đạt được kết quả này, DHC sẽ hoàn thành 28% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi.
- Công ty đề xuất chi trả cổ tức năm 2025 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10% (bên cạnh cổ tức bằng tiền mặt 1.000đ/cp đã được chi trả vào tháng 10/2025), trong khi cổ tức năm 2026 được ấn định ở mức 2.000đ/cp (tương ứng với lợi suất cổ tức 5,8%).

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

DHC vừa công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2026, dự kiến được tổ chức vào ngày 24/4/2026. Chi tiết như sau:

KHKD thận trọng cho năm 2026

Trong bối cảnh bất ổn toàn cầu và căng thẳng địa chính trị leo thang, vốn tiếp tục gây áp lực lên chi phí logistics và chi phí đầu vào (đặc biệt là giấy OCC), DHC đã đề ra triển vọng thận trọng cho năm 2026. KHKD cụ thể của công ty như sau:

- Doanh thu thuần:** Gần như đi ngang ở mức 3.660 tỷ đồng (tăng trưởng 0,8%), thấp hơn một chút so với kỳ vọng của HSC ở mức 3.872 tỷ đồng (tăng trưởng 6,6%).
- Lợi nhuận thuần:** Mục tiêu đạt 300 tỷ đồng, giảm 23,7% so với cùng kỳ. Mục tiêu này thấp hơn nhiều so với dự báo hiện tại của chúng tôi ở mức 395 tỷ đồng (tăng trưởng 0,5%), có thể nhằm phản ánh các giả định thận trọng của BLĐ về việc giá OCC sẽ neo ở mức cao.

Trong buổi trao đổi với chúng tôi, BLĐ cho biết công ty đã hoàn tất việc chốt tồn kho chiến lược đối với giấy OCC. Lượng nguyên liệu này được đánh giá là đủ để đảm bảo hoạt động sản xuất liên tục cho đến hết tháng 06/2026. Do đó, HSC kỳ vọng KQKD nửa đầu năm 2026 sẽ khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý đến các rủi ro dẫn đến lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo từ nửa cuối năm 2026 trở đi, đặc biệt khi tình hình căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông kéo dài và tiếp tục gây áp lực lên chi phí đầu vào trên toàn cầu.

Liên quan đến nhà máy giấy bao bì mới, hay còn gọi là nhà máy Giao Long 3 (công suất 390.000 tấn/năm, tăng 129% với vốn đầu tư 2.250 tỷ đồng), DHC đã hoàn thành 70% công tác xây dựng tính đến thời điểm hiện tại. Công ty dự kiến bắt đầu lắp đặt thiết bị vào tháng 6/2026, với kế hoạch bắt đầu nâng công suất từ Q3/2027.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, DHC

BLĐ đặt mục tiêu thận trọng cho năm 2026

Tỷ đồng	2025	2026	Tăng trưởng	HSC dự báo 2026	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	3,631	3,660	0.8%	3,872	6.6%	95%
Lợi nhuận thuần	393	300	-23.7%	395	0.5%	76%

Nguồn: DHC, HSC

Nhằm phục vụ lộ trình mở rộng công suất, hoạt động giải ngân các khoản vay (trị giá 350 tỷ đồng) cho dự án này dự kiến sẽ bắt đầu được thực hiện từ tháng 9/2026.

DHC cũng đang chuẩn bị di dời nhà máy bao bì để mở rộng công suất và phát triển các sản phẩm in offset trong thời gian tới.

Dự báo KQKD Q1/2026: Lợi nhuận thuần tăng 45% so với cùng kỳ

HSC dự báo KQKD Q1/2026 của DHC sẽ rất khả quan, nhờ nhu cầu giấy bao bì và thùng carton ổn định, cùng với giá bán bình quân cải thiện.

Theo đó, doanh thu thuần được dự báo đạt 909 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ), hoàn thành 23,5% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi. Đà tăng trưởng của lợi nhuận thuần thậm chí còn hứa hẹn hơn, với mức tăng 45,3% so với cùng kỳ đạt 110 tỷ đồng, đang đi đúng hướng khi hoàn thành 27,8% dự báo cho cả năm của chúng tôi.

Chính sách cổ tức năm 2025-2026

DHC đề xuất phương án chi trả cổ tức như sau:

Cổ tức năm 2025 bao gồm 1.000đ/cp bằng tiền mặt (đã chi trả vào tháng 10/2025) và phần còn lại là 10% cổ tức bằng cổ phiếu (sẽ được chi trả sau ĐHCĐ sắp tới).

Cho năm 2026, DHC đề xuất chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 2.000đ/cp, tương đương với lợi suất cổ tức 5,8%.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,5 lần, thấp hơn so với bình quân 4 năm ở mức 10 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DHC.

Bảng 2: Ước tính lợi nhuận Q1/2026, DHC

HSC kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26F	So với cùng kỳ	so với quý trước	% hoàn thành dự báo cả năm
Doanh thu thuần	826	992	909	10.0%	-8.4%	23.5%
Lợi nhuận thuần	76	135	110	45.3%	-18.4%	27.8%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	3,597	3,631	3,872	4,793	5,988
Lợi nhuận gộp	426	587	651	720	971
Chi phí BH&QL	(152)	(164)	(174)	(225)	(323)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	274	424	477	494	647
Lãi vay thuần	(4.12)	25.7	3.47	(29.5)	(70.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.64	0.54	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	8.13	7.26	7.75	9.59	12.0
LNTT	279	457	488	475	588
Chi phí thuế TNDN	(37.0)	(64.2)	(92.7)	(62.1)	(50.7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.13)	(0.02)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	242	393	395	412	538
Lợi nhuận thuần ĐC	237	385	387	404	527
EBITDA ĐC	377	533	589	747	938
EPS (đồng)	3,007	4,069	4,092	4,271	5,566
EPS ĐC (đồng)	2,947	3,988	4,010	4,185	5,455
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	80.5	96.6	96.6	96.6	96.6
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	80.5	96.6	96.6	96.6	96.6
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	80.5	96.6	96.6	96.6	96.6

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	571	408	459	1,160	1,155
Đầu tư ngắn hạn	334	763	100	100	200
Phải thu khách hàng	745	871	852	1,006	1,257
Hàng tồn kho	520	492	548	692	853
Các tài sản ngắn hạn khác	11.6	17.9	46.5	57.5	71.9
Tổng tài sản ngắn hạn	2,182	2,552	2,005	3,017	3,537
TSCĐ hữu hình	1,010	993	2,380	2,907	2,637
TSCĐ vô hình	0.99	1.03	1.05	1.06	1.07
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	39.2	24.7	28.8	39.1	51.2
Đầu tư vào Cty LD,LK	5.53	8.14	5.92	5.92	5.92
Tài sản dài hạn khác	2.57	0.43	0.45	0.56	0.70
Tổng tài sản dài hạn	1,058	1,027	2,416	2,954	2,695
Tổng cộng tài sản	3,240	3,579	4,421	5,971	6,232
Nợ ngắn hạn	763	918	902	1,140	1,254
Phải trả người bán	403	381	419	529	652
Nợ ngắn hạn khác	39.0	34.7	1.02	1.02	1.02
Tổng nợ ngắn hạn	1,232	1,368	1,322	1,671	1,908
Nợ dài hạn	5.50	0	600	1,500	1,200
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	5.50	0	600	1,500	1,200
Tổng nợ phải trả	1,237	1,368	1,922	3,171	3,108
Vốn chủ sở hữu	2,001	2,211	2,496	2,797	3,122
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.21	0	3.02	3.02	3.02
Tổng vốn chủ sở hữu	2,003	2,211	2,499	2,800	3,125
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,240	3,579	4,421	5,971	6,232
BVPS (đ)	24,858	22,893	25,844	28,956	32,319
Nợ thuần*/(tiền mặt)	198	510	1,043	1,480	1,300

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	274	424	477	494	647
Khấu hao	(103)	(109)	(113)	(253)	(291)
Lãi vay thuần	(4.12)	25.7	3.47	(29.5)	(70.9)
Thuế TNDN đã nộp	0	(64.3)	(92.7)	(62.1)	(50.7)
Thay đổi vốn lưu động	0	(137)	(108)	(271)	(436)
Khác	257	98.7	11.2	(19.9)	(58.9)
LCT thuần từ HKKD	657	465	445	477	540
Đầu tư TS dài hạn	(68.9)	(183)	(1,554)	(743)	(123)
Góp vốn & đầu tư	(369)	(1,004)	711	50.3	(27.7)
Thanh lý	124	589	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(320)	(600)	(843)	(693)	(151)
Cổ tức trả cho CSH	(83.0)	(177)	(96.6)	(96.6)	(193)
Thu từ phát hành CP	3.03	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	66.6	149	545	1,015	(201)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(13.3)	(27.8)	449	918	(394)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	247	571	408	459	1,160
LCT thuần trong kỳ	324	(163)	50.7	702	(5.71)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.00	(0.00)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	571	408	459	1,160	1,155
Dòng tiền tự do	588	282	(1,109)	(267)	416

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	11.8	16.2	16.8	15.0	16.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.5	14.7	15.2	15.6	15.7
Tỷ suất LNT (%)	6.73	10.8	10.2	8.61	8.98
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.3	14.0	19.0	13.1	8.61
Tăng trưởng doanh thu (%)	10.4	0.96	6.64	23.8	24.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(18.1)	41.6	10.5	26.9	25.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(21.7)	62.4	0.55	4.37	30.3
Tăng trưởng EPS (%)	(21.7)	35.3	0.55	4.37	30.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(21.7)	35.3	0.55	4.37	30.3
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0	0	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	33.3	24.6	24.4	23.4	35.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.6	18.7	16.8	15.6	18.2
ROACE (%)	14.2	20.1	18.0	13.4	15.0
Vòng quay tài sản (lần)	1.17	1.06	0.97	0.92	0.98
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.40	1.10	0.93	0.96	0.83
Số ngày tồn kho	59.9	59.0	62.0	62.0	62.0
Số ngày phải thu	85.8	104	96.5	90.2	91.5
Số ngày phải trả	46.4	45.7	47.5	47.5	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	10.7	23.2	41.8	52.9	41.6
Nợ/tài sản (%)	24.2	25.8	34.0	44.2	39.4
EBIT/lãi vay (lần)	66.4	N/a	N/a	16.8	9.13
Nợ/EBITDA (lần)	2.08	1.73	2.55	3.53	2.62
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.77	1.87	1.52	1.81	1.85
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.92	1.27	1.16	1.03	0.81
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.80	8.64	7.61	6.58	5.16
P/E (lần)	11.5	8.49	8.44	8.09	6.21
P/E ĐC (lần)	11.7	8.66	8.62	8.26	6.33
P/B (lần)	1.39	1.51	1.34	1.19	1.07
Lợi suất cổ tức (%)	2.89	2.89	2.89	2.89	5.79

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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