

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

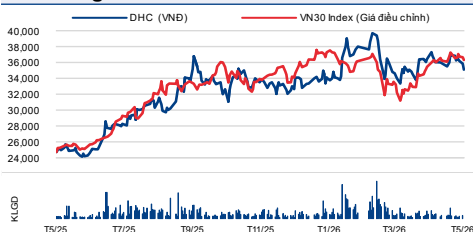
Giá mục tiêu: VNĐ46,400 (từ VNĐ42,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 32.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/5/2026)	35,100
Mã Bloomberg	DHC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,139-39,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	35,717
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,390
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	129
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



Lợi nhuận vững chắc + định giá rẻ; nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC nâng khuyến nghị đối với DHC lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) sau khi tăng 9% giá mục tiêu lên 46.400đ (tương ứng với tiềm năng tăng giá 32%), sau khi tăng 15% dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng. Trong trung hạn, DHC là đơn vị hưởng lợi rõ nét nhờ khả năng quản lý chi phí đầu vào hiệu quả trong bối cảnh thị trường trong nước đang thiếu hụt nguồn cung mang tính cơ cấu. Trong dài hạn, dự án mở rộng nhà máy Giao Long 3 sẽ trực tiếp giải bài toán thiếu hụt cho thị trường, nơi nhu cầu tiêu thụ trong nước liên tục cao hơn năng lực cung ứng. DHC hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,7 lần, mức định giá hấp dẫn và thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,1 lần.

Phân tích sâu lợi nhuận Q1/2026

KQKD Q1/2026 của DHC tích cực với lợi nhuận thuần tăng 81% so với cùng kỳ, đạt 137 tỷ đồng. Đây là quý đạt lợi nhuận cao nhất của công ty kể từ Q2/2021 và vượt dự báo của HSC. Kết quả trên hoàn thành lần lượt 35% và 25% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi. Chi tiết như sau:

- Giá bán bình quân của giấy bao bì tăng khoảng 13% so với cùng kỳ lên 10.080 đồng/kg, phản ánh mức tăng vọt của giá hàng hóa vào đầu năm 2026, liên quan đến tình hình căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông. Đối với thùng carton, chúng tôi dự báo giá bán bình quân tăng 6% so với cùng kỳ lên 8.723 đồng/thùng.
- Sản lượng tiêu thụ giấy gần như đi ngang (chỉ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ, đạt 77.635 tấn) do cả hai nhà máy Giao Long đều đã hoạt động hết công suất, trực tiếp giới hạn mức đóng góp của mảng kinh doanh cốt lõi này vào tổng doanh thu thuần. Sản lượng tiêu thụ thùng carton tăng 27% so với cùng kỳ đạt 24,1 triệu thùng – trở thành động lực tăng trưởng chính trong quý.

Doanh thu gần như sát với dự báo của chúng tôi, khi giá bán bình quân tăng cao bù đắp hoàn toàn cho phần thiếu hụt của sản lượng tiêu thụ giấy. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần lại cao hơn nhiều so với kỳ vọng nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Động lực cốt lõi đến từ việc DHC đã tích trữ một lượng lớn hàng tồn kho giấy OCC vào tháng 12/2025, đủ để đáp ứng nhu cầu sản xuất cho đến hết tháng 6/2026, giúp chốt được mức chi phí nguyên liệu đầu vào giá rẻ trước đợt tăng giá vào tháng 4/2026.

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2026 mở rộng lên 23% so với mức 19,3% trong Q4/2025 và 14% trong Q1/2025. Nguyên nhân là do chênh lệch giá ASP-OCC đã mở rộng lên mức 230 USD/tấn trong Quý 1/2026, so với mức 216 USD/tấn trong Quý 4/2025 và 185 USD/tấn trong Quý 1/2025. Chi phí bán hàng & quản lý tăng 61% so với cùng kỳ lên 61 tỷ đồng, đẩy tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu lên 6,4% (so với 4,6% trong Q1/2025). Mặc dù chịu ảnh hưởng tiêu cực từ hiệu ứng đòn bẩy do chi phí bán hàng & quản lý tăng cao, sự mở rộng của tỷ suất lợi nhuận gộp đã hoàn toàn khóa lấp áp lực này, thúc đẩy đà tăng trưởng của LNST.

Mức tỷ suất lợi nhuận cao của Q1/2026 khó có thể duy trì ổn định trong thời gian tới, do lượng hàng tồn kho giấy OCC giá rẻ chỉ đủ bù đắp chi phí cho đến hết nửa đầu năm 2026. Sau thời điểm đó, DHC sẽ phải mua nguyên liệu theo mức giá đã tăng sau tháng 4/2026. Với việc Hiệp hội Giấy và Bao bì Việt Nam dự báo giá OCC sẽ tăng lên mức 190–210 USD/tấn vào Q3/2026, HSC dự kiến khoảng cách chênh lệch giá sẽ thu hẹp trong nửa cuối năm 2026. Mặc dù vậy, trong Q2/2026, công ty dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận vững chắc như trong Q1 và cho thấy lợi nhuận và định giá có khả năng sẽ cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD Q1/2026, DHC

Tỷ suất lợi nhuận cao hơn ước tính nhờ lợi nhuận thuần tăng trưởng 81% so với cùng kỳ và vượt dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	% dự báo 2026
Doanh thu thuần	826	992	967	17.1%	-2.5%	25.0%
Lợi nhuận gộp	116	191	223	92.7%	16.3%	
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>14.0%</i>	<i>19.3%</i>	<i>23.0%</i>	<i>+9.0ppts</i>	<i>+3.7ppts</i>	
Chi phí BH&QL	38	43	61	61.9%	41.4%	
<i>Chi phí BH&QL/doanh thu</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.4%</i>	<i>6.4%</i>	<i>+1.8ppts</i>	<i>+2.0ppts</i>	
Thu nhập tài chính	7	8	8	13.9%	-0.9%	
LNTT	88	157	171	93.4%	8.7%	35.0%
Lợi nhuận thuần	76	135	137	81.4%	1.9%	34.8%

Nguồn: DHC, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, DHC

Doanh thu thùng carton tăng 27% so với cùng kỳ, trong khi sản lượng giấy bao bì đạt công suất tối đa

	Q1/25	Q4/25	Q1/26	svck	svqt
Giấy (tấn)	76,913	80,372	77,63	0.9%	-3.4%
Thùng carton (triệu thùng)	19.0	27.4	24.1	26.5%	-12.2%

Nguồn: DHC, HSC

Bảng 3: Giá bán bình quân, DHC

Tăng 13% so với cùng kỳ đối với giấy bao bì và 6% với thùng carton

	Q1/25	Q4/25	Q1/26	svck	svqt
Giấy (đồng/kg)	8,959	9,842	10,080	12.5%	2.4%
Thùng carton (đồng/thùng)	8,215	8,435	8,723	6.2%	3.4%

Nguồn: DHC, HSC

Nguồn cung khan hiếm là yếu tố thuận lợi thúc đẩy nhu cầu tăng trưởng vững chắc

Tóm tắt KQKD Q1/2026

Theo số liệu từ Hiệp hội Giấy và Bao bì Việt Nam, sản lượng tiêu thụ giấy bao bì trong 4 tháng đầu năm 2026 đã giảm 8% so với cùng kỳ, xuống còn 2,3 triệu tấn, phản ánh hai yếu tố rõ rệt: Hiệu ứng mức nền cao từ hoạt động tích trữ hàng trong 4 tháng đầu năm 2025 (tăng 47% so với cùng kỳ), giai đoạn các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam chạy đua đẩy mạnh giao hàng trước khi chính sách thuế mới của Mỹ chính thức được áp dụng; và đà suy giảm của mảng xuất khẩu nông sản sang Trung Đông và Châu Âu, nơi cuộc khủng hoảng địa chính trị Biển Đỏ cùng sự biến động của cước vận tải biển trực tiếp bóp nghẹt sản lượng hàng ký gửi. Chúng tôi cho rằng nếu loại bỏ hiệu ứng mức nền cao này, nhu cầu thực tế vẫn rất vững chắc, khi sản lượng giao dịch thương mại điện tử tại Việt Nam trong Q1/2026 tăng 20% so với cùng kỳ.

Về phía cung, thị trường ghi nhận một bước ngoặt mang tính cấu trúc trong năm 2025 khi chính thức chuyển dịch từ trạng thái thặng dư sang thiếu hụt công suất. Tình trạng này hệ quả từ việc cơ quan quản lý siết chặt các tiêu chuẩn môi trường và kiên quyết đóng cửa các làng nghề sản xuất giấy truyền thống tại miền Bắc do vấn nạn ô nhiễm. Chiến dịch thanh lọc mang tính pháp lý này đã gây ra cú sốc thu hẹp nguồn cung trong nước, đồng thời thiết lập một bộ đỡ vững chắc cho giá bán – điều vốn không xuất hiện trong các quý trước đây.

Bối cảnh ngành năm 2026

HSC giữ nguyên dự báo tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ giấy bao bì tại Việt Nam ở mức 11% trong năm 2026, nâng tổng sản lượng tiêu thụ của thị trường lên 6,9 triệu tấn. Dự báo này của chúng tôi được củng cố vững chắc bởi ba yếu tố cốt lõi: (1) Tình trạng thiếu hụt nguồn cung, với mức thiếu hụt công suất dự kiến khoảng 287.000 tấn (chỉ hạ nhiệt nhẹ so với mức đỉnh 327.000 tấn của năm 2025); (2) Hoạt động xuất khẩu bước vào giai đoạn ổn định hóa khi các biến động mang tính kỹ thuật trong 4 tháng đầu năm 2026 dần được hấp thụ; và (3) Sức cầu mang tính cấu trúc từ sự bùng nổ kéo dài của kênh thương mại điện tử liên tục đóng vai trò là động lực dẫn dắt thị trường.

Tình trạng thiếu hụt công suất được dự báo sẽ giảm từ mức 327.000 tấn trong năm 2025, nhờ có nguồn cung mới dự kiến đi vào hoạt động trong nửa cuối năm 2026,

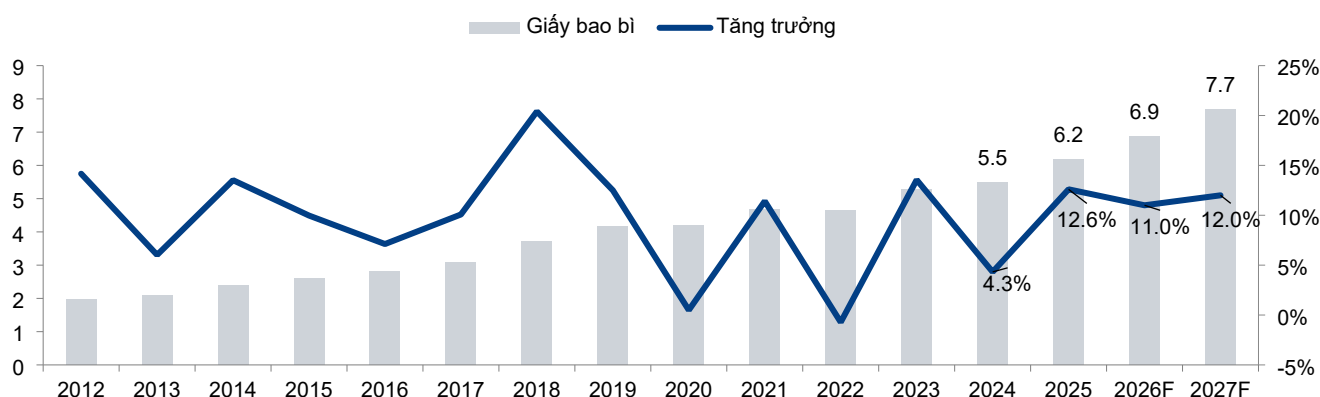
bao gồm 350.000 tấn/năm từ nhà máy Cheng Loong (một doanh nghiệp FDI Trung Quốc) (năng tổng công suất lên 1,05 triệu tấn/năm) và 300.000 tấn/năm từ GDT (một liên doanh Việt Nam của ba nhà sản xuất nhỏ tại tỉnh Nam Định).

Bối cảnh lợi nhuận của các doanh nghiệp lớn trong ngành đang đặc biệt hấp dẫn trong ngắn hạn. Tác động tiêu cực từ đà tăng vọt của cước vận tải biển (do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông) đối với giá vốn hàng bán của giấy OCC nhập khẩu sẽ có độ trễ nhất định do thời gian lưu kho và các hợp đồng tương lai đã ký kết. Ngược lại, vị thế khan hiếm của nguồn cung trong nước đang tạo ra dư địa chiến lược, cho phép các nhà sản xuất chủ động tăng giá bán bình quân trước khi áp lực chi phí logistics được phản ánh vào giá bán. Kết quả là khoảng thời gian chênh lệch giá đã được nới rộng trong nửa đầu năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng lợi thế mang tính thời điểm này sẽ giúp lợi nhuận tăng cao hơn so với kỳ vọng nhờ DHC có vị thế thuận lợi trên thị trường. Ngay cả khi chi phí đầu vào bình thường hóa trở lại trong nửa cuối năm 2026, tình trạng thiếu hụt nguồn cung vẫn sẽ tiếp tục hỗ trợ cho giá bán bình quân, giúp toàn ngành duy trì tỷ suất lợi nhuận ở mức lành mạnh hơn về mặt cơ cấu so với các quý trước.

Năm 2026 đánh dấu một giai đoạn hội tụ các điều kiện thị trường tối ưu, khi sức cầu duy trì ở mức cao, cấu trúc nguồn cung được kiểm soát chặt chẽ và khả năng xác định giá bán của các công ty đầu ngành được phát huy một cách mạnh mẽ. Chúng tôi nhận định ngành này đang bước vào giai đoạn mở rộng lợi nhuận kéo dài trong nhiều quý. DHC đang có vị thế đặc biệt thuận lợi để đạt được mức tỷ suất sinh lời hấp dẫn nhất trong chu kỳ này, nhờ công suất hoạt động đạt mức tối đa, khả năng quản lý chi phí đầu vào tốt và lộ trình rõ ràng trong việc mở rộng công suất trong dài hạn.

Bảng 4: Sản lượng giấy bao bì tiêu thụ (triệu tấn), Việt Nam

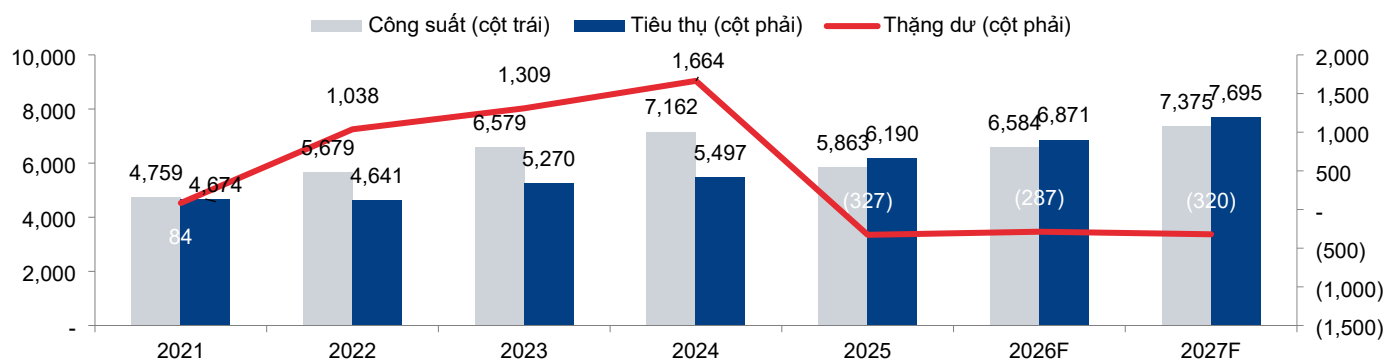
HSC dự báo sản lượng tiêu thụ trong năm 2026-2027 sẽ tăng trưởng 11-12% so với năm trước nhờ sự phục hồi của ngành thương mại điện tử và xuất khẩu nông sản.



Nguồn: VPPA, HSC

Bảng 5: Các số liệu về nguồn cung giấy bao bì (nghìn tấn), Việt Nam

Việt Nam đã phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt năng lực sản xuất từ năm 2025.



Nguồn: VPPA, HSC

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2026-2028

HSC tăng 15% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027 trong khi giữ nguyên dự báo cho năm 2028. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 16%, 4%, và 15% đạt 456 tỷ đồng, 473 tỷ đồng và 544 tỷ đồng trong năm 2026, 2027, và 2028.

Động lực chính dẫn đến việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận cho năm 2026 là mức chênh lệch giá bán bình quân và giá OCC thuận lợi hơn so với trước đây. Chúng tôi kỳ vọng giá bán bình quân sẽ tăng 6% so với cùng kỳ trong năm 2026 (so với mức tăng 3% trước đây), nhờ tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong nước (thiếu hụt 287.000 tấn công suất) và nhu cầu duy trì ổn định (sản lượng tiêu thụ toàn ngành tăng trưởng 11%). Song song với các biện pháp tăng giá bán, DHC dự kiến sẽ tiếp tục thắt chặt kiểm soát chi phí đầu vào thông qua việc chủ động tái cơ cấu nguồn cung ứng giấy OCC. Công ty đã nâng tỷ trọng nguồn nguyên liệu trong nước lên mức 30% và giảm tỷ lệ nhập khẩu xuống 70% (so với cấu trúc 20%/80% trước đây). Sự dịch chuyển chiến lược này hoạt động như một cơ chế phòng vệ tự nhiên, giúp DHC giảm thiểu tối đa tổn thương từ làn sóng leo thang của cước vận tải biển trên các tuyến đường nhập khẩu trọng điểm từ EU, Mỹ và Nhật Bản. Khả năng chủ động điều tiết giá bán ở tầng doanh thu kết hợp cùng sự nhạy bén trong khâu quản trị giá vốn tạo tiền đề vững chắc cho DHC khóa tỷ suất lợi nhuận cho cả năm 2026.

HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần năm 2027 sẽ tăng trưởng chậm lại ở mức 4%, dù con số này vẫn cao hơn 15% so với dự báo trước đây, dựa trên kỳ vọng môi trường kinh doanh thuận lợi sẽ tiếp tục hỗ trợ cho lợi nhuận của DHC trong năm 2027. Tuy nhiên, việc chính thức đưa nhà máy Giao Long 3 vào vận hành từ nửa cuối năm 2027 sẽ tạo ra áp lực pha loãng tỷ suất lợi nhuận trong ngắn hạn. Nguyên nhân cốt lõi đến từ việc hệ thống phải gánh chịu chi phí khấu hao lớn cùng chi phí lãi vay dừng vốn hóa. Chi phí cố định gia tăng sẽ tạm thời ăn mòn và bù trừ một phần cho đà tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá đây là một năm chuyển giao trước giai đoạn tăng tốc trong năm 2028.

Dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2028 được giữ nguyên ở mức 544 tỷ đồng (tăng trưởng 15%). Kết quả này được củng cố nhờ việc nâng cao công suất hoạt động tại nhà máy Giao Long 3, giúp giải phóng sản lượng và đóng góp vào nguồn thu trong suốt cả năm. Đồng thời, nhu cầu của thị trường dự kiến tiếp tục tăng mạnh nhờ sự bùng nổ của kênh thương mại điện tử và sự phục hồi của hoạt động sản xuất do dòng vốn FDI dẫn dắt.

Các giả định chính của chúng tôi được trình bày ở phần bên dưới. Để có thêm thông tin về dự án [nhà máy Giao Long 3, vui lòng xem báo cáo được chúng tôi phát hành 8/12/2025](#).

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận, DHC

Chúng tôi nâng 8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026–2027, phản ánh lợi thế từ chi phí đầu vào rẻ trong bối cảnh giá bán bình quân có xu hướng tăng

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	3,872	4,793	5,988	3,951	4,854	6,050	2.1%	1.3%	1.0%	8.8%	22.9%	24.6%
Lợi nhuận thuần	395	412	538	456	473	544	15.4%	14.7%	1.2%	15.9%	3.8%	15.2%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giả định sản lượng tiêu thụ, DHC

HSC dự báo sản lượng giấy sẽ tăng trưởng từ năm 2027 trở đi, nhờ đóng góp mới từ nhà máy Giao Long 3

	2025	2026F	2027F	2028F
Sản lượng giấy bao bì bán ra (tấn)	299,379	303,038	381,038	485,722
Tăng trưởng	0.7%	1.2%	25.7%	27.5%
Thùng carton (triệu thùng)	97	108	108	108
Tăng trưởng	20.8%	11.4%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Chi phí đầu vào và giá bán bình quân, DHC

Chúng tôi ước tính chi phí đầu vào và giá bán bình quân tiếp tục tăng trong các năm tới

USD/tấn	2025	2026F	2027F	2028F
Giá OCC	160	162	164	168
Tăng trưởng	-5.8%	1.3%	1.5%	2.0%
Giá bán bình quân	362	362	382	394
Tăng trưởng	0.2%	5.5%	3.2%	2.5%
Chênh lệch	202	220	230	236

Nguồn: HSC

Bảng 9: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, DHC

Đóng góp doanh thu của giấy bao bì sẽ là động lực tăng trưởng chính

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Giấy bao bì	2,823	3,019	3,913	5,108
Thùng carton	797	933	942	942
Giấy bao bì	78.0%	76.4%	80.6%	84.4%
Thùng carton	22.0%	23.6%	19.4%	15.6%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Giả định tỷ suất lợi nhuận, DHC

HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ thu hẹp trong năm 2027, do chi phí khấu hao tăng nhà máy mới

	2025	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.2%	18.5%	16.4%	16.3%
Tỷ suất LNTT	12.6%	14.2%	11.2%	9.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10.8%	11.5%	9.7%	9.0%

Nguồn: HSC

Tăng 9% giá mục tiêu lên 46.400đ; nâng khuyến nghị lên Mua vào (tiềm năng tăng giá 32%)

HSC tăng 9% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 46.400đ, cho thấy P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 10 lần và 9,7 lần. Với tiềm năng tăng giá 31% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Các giả định định giá cơ bản của chúng tôi bao gồm:

- Giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, hệ số beta 1.2 lần và chi phí nợ sau thuế 5,6%. Những giả định trên dẫn đến WACC gần như không đổi đạt mức 11,4%, so với 11,5% trước đó.
- Chúng tôi tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%.
- Thời điểm định giá được lùi 6 tháng đến giữa năm 2027.

Bảng 11: Tính toán chi phí vốn CSH và chi phí nợ, DHC

Chi phí vốn CSH và chi phí nợ không đổi ở mức 14,5% và 5,6%

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.75%
Beta	1.20
Chi phí vốn CSH	14.5%
Chi phí nợ	6.5%
Thuế suất	14.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.6%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Tính toán WACC, DHC

WACC giữ nguyên là 11,5%

Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	65%
Nợ / Tổng nguồn vốn	35%
WACC	11.4%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Tính toán FCFF, DHC

Dòng tiền tự do của doanh nghiệp sẽ âm trong giai đoạn 2026-2027 do chi phí đầu tư vào nhà máy Giao Long 3

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	456	473	544	804
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	37	72	138	126
+ Khấu hao	113	253	291	294
- Thay đổi vốn lưu động	(159)	(250)	(327)	(320)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,554)	(746)	(123)	(125)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(1,108)	(199)	523	779

Nguồn: HSC

Bảng 14: Định giá DCF, DHC

Giá mục tiêu tăng khiêm tốn 9% lên 46.400đ (tiềm năng tăng giá 32%)

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(1,108)	(199)	523	779
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g)				1.0%
Giá trị dài hạn				7,509
Giá trị hiện tại	(1,108)	(189)	444	6,316
Giá trị của doanh nghiệp		5,464		
Giá trị dài hạn		5,722		
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2029		(259)		
- Tổng nợ		(1,502)		
+ Tiền, các khoản tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn		519		
Giá trị của vốn CSH		4,481		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		96,591		
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp)		46,400		

Nguồn: HSC

Bảng 15: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, DHC

Giá mục tiêu được tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
Lãi suất phi rủi ro		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
	3.0%	45,000	48,100	51,500	55,300	59,500
	3.5%	42,800	45,700	48,900	52,400	56,300
	4.0%	40,700	43,500	46,400	49,700	53,300
	4.5%	38,800	41,300	44,100	47,200	50,600
	5.0%	37,000	39,400	42,000	44,800	48,000

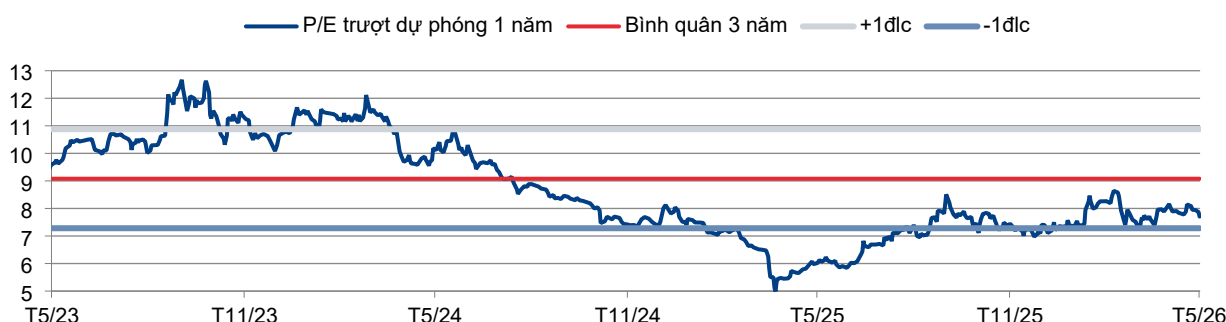
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,7 lần, mức định giá hấp dẫn và thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,1 lần.

Bảng 16: P/E trượt dự phóng 1 năm, DHC

DHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,7 lần, mức định giá hấp dẫn và thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,1 lần.



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	3,951	4,854	6,050
Lợi nhuận gộp	426	587	730	794	984
Chi phí BH&QL	(152)	(164)	(178)	(228)	(327)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	274	424	552	566	658
Lãi vay thuần	(4.12)	25.7	2.42	(31.7)	(74.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.64	0.54	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	8.13	7.26	7.91	9.71	12.1
LNTT	279	457	563	544	596
Chi phí thuế TNDN	(37.0)	(64.2)	(107)	(71.2)	(51.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.13)	(0.02)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	242	393	456	473	544
Lợi nhuận thuần ĐC	237	385	447	463	534
EBITDA ĐC	377	533	665	819	948
EPS (đồng)	3,007	4,069	4,717	4,894	5,637
EPS ĐC (đồng)	2,947	3,988	4,623	4,797	5,524
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	419	1,014	1,244
Đầu tư ngắn hạn	334	763	100	200	200
Phải thu khách hàng	745	871	948	1,165	1,452
Hàng tồn kho	520	492	548	690	861
Các tài sản ngắn hạn khác	11.6	17.9	47.4	58.3	72.6
Tổng tài sản ngắn hạn	2,182	2,552	2,062	3,127	3,830
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	29.4	39.6	51.8
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	0.46	0.57	0.71
Tổng tài sản dài hạn	1,058	1,027	2,417	2,955	2,696
Tổng cộng tài sản	3,240	3,579	4,479	6,082	6,526
Nợ ngắn hạn	763	918	902	1,137	1,418
Phải trả người bán	403	381	419	528	659
Nợ ngắn hạn khác	39.0	34.7	1.02	1.02	1.02
Tổng nợ ngắn hạn	1,232	1,368	1,322	1,666	2,078
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	3,166	3,278
Vốn chủ sở hữu	2,001	2,211	2,555	2,913	3,245
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.21	0	3.02	3.02	3.02
Tổng vốn chủ sở hữu	2,003	2,211	2,558	2,916	3,248
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,240	3,579	4,479	6,082	6,526
BVPS (đ)	24,858	22,893	26,448	30,161	33,592
Nợ thuần/(tiền mặt)	198	510	1,083	1,623	1,375

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	274	424	552	566	658
Khấu hao	(103)	(109)	(113)	(253)	(291)
Lãi vay thuần	(4.12)	25.7	2.42	(31.7)	(74.1)
Thuế TNDN đã nộp	0	(64.3)	(107)	(71.2)	(51.2)
Thay đổi vốn lưu động	0	(137)	(204)	(333)	(478)
Khác	257	98.7	10.3	(22.0)	(62.0)
LCT thuần từ HKKD	657	465	409	475	508
Đầu tư TS dài hạn	(68.9)	(183)	(1,554)	(746)	(123)
Góp vốn & đầu tư	(369)	(1,004)	710	(52.1)	73.5
Thanh lý	124	589	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(320)	(600)	(844)	(799)	(49.8)
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	543	1,014	(35.1)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(13.3)	(27.8)	446	918	(228)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	247	571	408	419	1,014
LCT thuần trong kỳ	324	(163)	11.1	595	230
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.00	(0.00)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	571	408	419	1,014	1,244
Dòng tiền tự do	588	282	(1,145)	(271)	385

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	18.5	16.4	16.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.5	14.7	16.8	16.9	15.7
Tỷ suất LNT (%)	6.73	10.8	11.5	9.74	9.00
Thuế TNDN hiện hành (%)	13.3	14.0	19.0	13.1	8.60
Tăng trưởng doanh thu (%)	10.4	0.96	8.82	22.9	24.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(18.1)	41.6	24.6	23.2	15.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(21.7)	62.4	15.9	3.75	15.2
Tăng trưởng EPS (%)	(21.7)	35.3	15.9	3.75	15.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(21.7)	35.3	15.9	3.75	15.2
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0	0	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	33.3	24.6	21.2	20.4	35.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.6	18.7	19.1	17.3	17.7
ROACE (%)	14.2	20.1	20.6	14.9	14.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.17	1.06	0.98	0.92	0.96
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	2.40	1.10	0.74	0.84	0.77
Số ngày tồn kho	59.9	59.0	62.0	62.0	62.0
Số ngày phải thu	85.8	104	107	105	105
Số ngày phải trả	46.4	45.7	47.5	47.4	47.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	10.7	23.2	42.4	55.7	42.4
Nợ/tài sản (%)	24.2	25.8	33.5	43.4	40.1
EBIT/lãi vay (lần)	66.4	N/a	N/a	17.8	8.88
Nợ/EBITDA (lần)	2.08	1.73	2.26	3.22	2.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.77	1.87	1.56	1.88	1.84
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.93	1.28	1.16	1.07	0.82
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.92	8.74	6.88	6.37	5.24
P/E (lần)	11.7	8.63	7.44	7.17	6.23
P/E ĐC (lần)	11.9	8.80	7.59	7.32	6.35
P/B (lần)	1.41	1.53	1.33	1.16	1.04
Lợi suất cổ tức (%)	2.85	2.85	2.85	2.85	5.70

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 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