

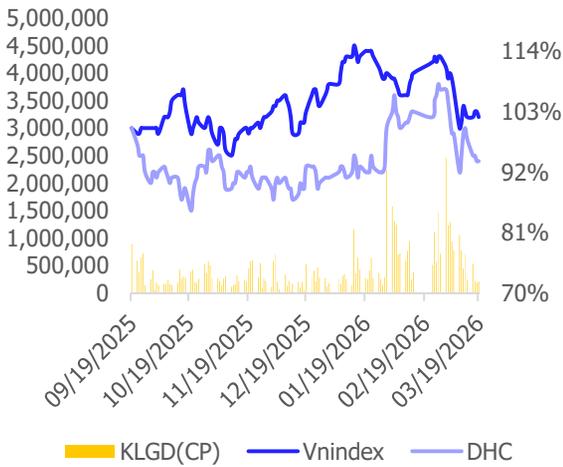
<b>Ngày thực hiện</b>	<b>20/03/2026</b>
Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá hiện tại	34,000
Giá mục tiêu	44,190
Upside	29.97%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	5.80%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
DT thuần	4,164.3	3,934.7	3,258.9	3,596.5	3,631.0
Tăng trưởng DT (yoy)	44.2%	-5.5%	-17.2%	10.4%	1.0%
LNST	481.3	379.5	309.3	242.2	393.0
Tăng trưởng LNST (yoy)	22.8%	-21.2%	-18.5%	-21.7%	62.2%
Biên LNST	11.6%	9.6%	9.5%	6.7%	10.8%

**Biến động giá DHC so với VN-Index 6 tháng**

Nguồn: FiinProX, CSI Research



Nguồn: FiinProX, CSI Research

**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

SLCP lưu hành	96,591,206
Vốn điều lệ (tỷ VND)	804.93
Vốn hóa (tỷ VND)	3,346.89
Khoảng giá 52 tuần	20156 - 39700
GT GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	32.02
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	35.14%

**Chỉ số tài chính**

Năm	2023	2024	2025
EPS (VND)	3,843	3,007	4,068
BVPS (VND)	22,969	24,859	22,893
P/E	9.00	11.39	8.52
ROE%	17.20%	12.58%	18.66%
ROA%	10.67%	7.86%	11.52%
Nợ/TTS	36.0%	38.0%	38.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

**Triển vọng đầu tư**

Doanh thu của DHC trong Q4/2025 đạt 992 tỷ (+13.6% yoy) tăng trưởng tốt ở cả mảng giấy cuộn và bao bì. Do nguồn cung đứt gãy dẫn tới giá giấy cuộn trong nước tăng cao giúp biên lợi nhuận gộp của công ty lên tới 19.3%, lợi nhuận gộp tương ứng đạt 191.49 tỷ (+96% yoy). Lợi nhuận sau thuế của DHC đạt 134.79 tỷ là mức cao nhất kể từ Q1/2021 đến nay. Cả năm 2025 lợi nhuận của DHC đạt 392.95 tỷ (+62% yoy) trong khi doanh thu cả năm chỉ đạt 3,631 tỷ (+1% yoy)

Triển vọng năm 2026 đến từ giá giấy tiếp tục neo cao do nguồn cung chưa kịp bù đắp sau sự kiện các cơ sở sản xuất giấy ở Phong Khê đóng cửa. Những cơ sở sản xuất tại đây đóng góp sản lượng khoảng 20% cho toàn thị trường giấy, chúng tôi cho rằng nguồn cung từ những cơ sở này không dễ hồi phục được trong năm 2026 do quá trình tái định cư và quay lại sản xuất rất phức tạp. Trong khi đó giá giấy nguyên liệu OCC nhập khẩu đã giảm hơn 20% so với cùng kỳ sẽ giúp biên lợi nhuận duy trì ở mức cao. Trong cả năm 2026 biên lợi nhuận gộp của DHC dự phóng đạt 16.9% tăng nhẹ so với năm 2025. Mức biên lợi nhuận này đã phản ánh chi phí vận tải tăng do chiến tranh Mỹ, Isarel và Iran.

Đối với DHC hiện nay nhà máy Giao Long 1&2 đã chạy hết công suất nên tăng trưởng lợi nhuận trong năm tới hoàn toàn đến từ việc cải thiện biên lợi nhuận của công ty. Trong dài hạn, tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ được cải thiện nhờ Nhà máy Giao Long 3 đi vào vận hành. Nhà máy Giao Long 3 có công suất 380 nghìn tấn/năm, nâng tổng công suất giấy carton của công ty lên 660 nghìn tấn (+135%). Nhà máy dự kiến có thể đưa vào sản xuất trong năm 2028 và tập trung sản xuất giấy Kraftliner nhằm phục vụ phân khúc cao cấp có quy mô 1.7 triệu tấn/năm.

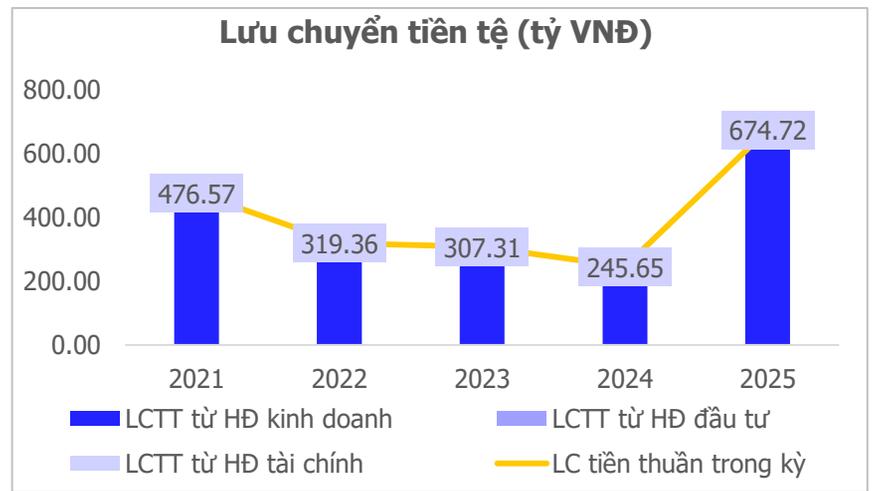
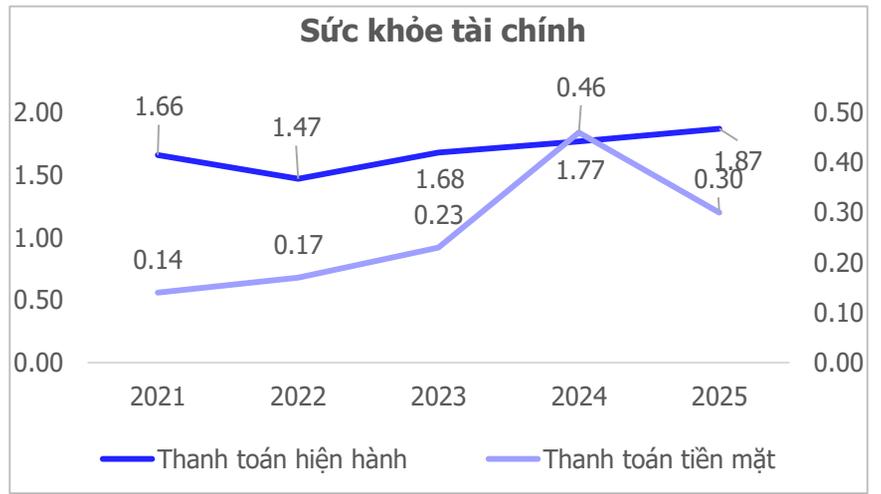
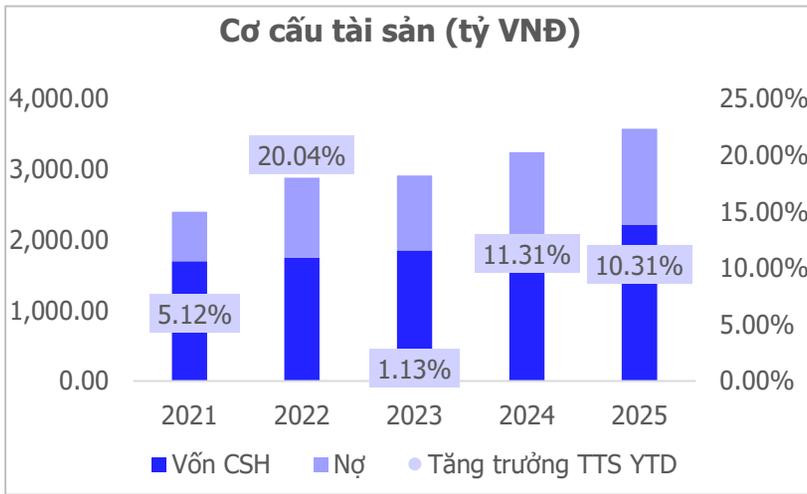
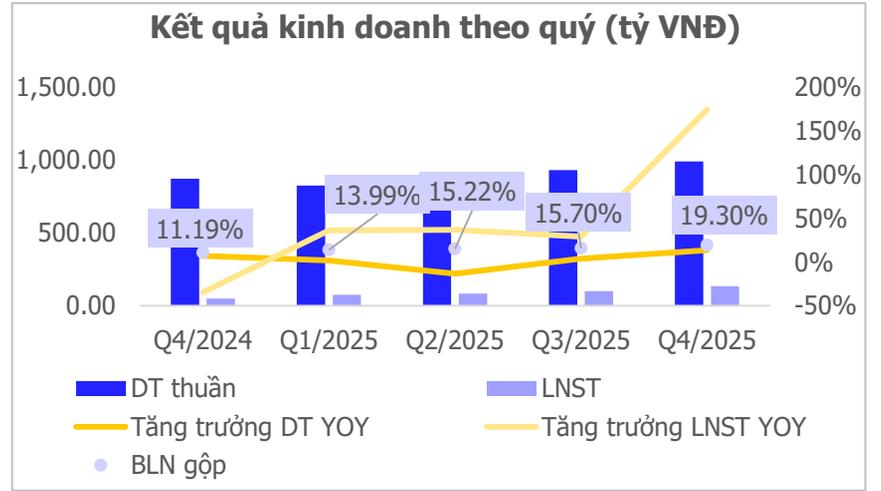
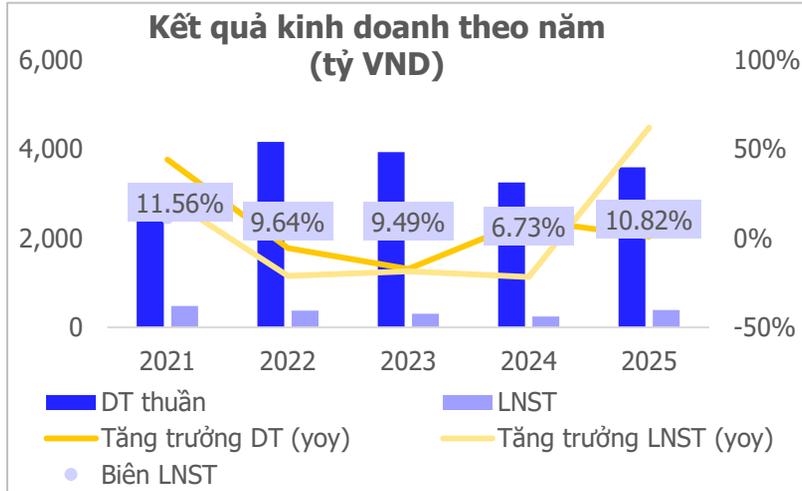
Tài chính vững chắc, cổ tức đều đặn: Tính tới 31/12/2025, tài sản dài hạn của DHC chiếm 28.7% tổng tài sản trong đó phần lớn là tài sản cố định. Ngoài ra, DHC còn sở hữu lượng tiền mặt lên tới 32.7% tổng tài sản, tương đương 1.17 nghìn tỷ. Các khoản nợ vay ngân hàng đạt 917.6 tỷ (Chiếm 25.6% tổng nguồn vốn), toàn bộ là vay ngắn hạn nhằm tài trợ cho vốn lưu động. Với bảng cân đối lành mạnh giúp công ty đứng vững trong môi trường kinh doanh đầy biến động như hiện nay. Đặc biệt DHC có lịch sử trả cổ tức đều đặn khoảng 20% mỗi năm, tương ứng tỷ suất cổ tức đạt 5.8%

**Rủi ro**

Biến động giá nguyên liệu đầu vào: giấy phế liệu chiếm tỷ trọng khoảng 70% giá vốn của công ty, nguồn nguyên liệu này phụ thuộc khá nhiều vào nhập khẩu. Biến động nguồn cung – cầu trên thế giới và chi phí vận tải sẽ làm lợi nhuận của doanh nghiệp thay đổi nhanh chóng.

**Khuyến nghị**

Lợi nhuận 2026 dự phóng tăng trưởng nhẹ 14% yoy tương ứng đạt 450 tỷ nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng. Giá cổ phiếu đang giao dịch quanh mức tương đối hấp dẫn với PE fw 7.4 lần là PB 1.17 lần. Chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ quay lại mức định giá hợp lý hơn tương ứng PB 1.5 lần, tương ứng giá trị hợp lý đạt 44,190 VNĐ/CP



Mã CP 2025	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
DHC	3,579.10	992.00	134.79	4,068.00	8.52	1.51	11.52%	18.66%
HHP	3,647.36	802.70	13.89	595.00	22.70	1.20	1.58%	5.42%
HAP	1,275.56	72.18	8.30	162.00	47.76	0.72	1.22%	1.44%
MZG	5,209.40	1,290.67	33.98	1,104.00	11.18	0.97	2.46%	8.63%
<b>TB ngành</b>					<b>16.95</b>	<b>1.15</b>	<b>4.5%</b>	<b>9.7%</b>

Nguồn: FiinProX, CSI Research

**NGƯỜI THỰC HIỆN**

Trung tâm nghiên cứu CSI

Email: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com)

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ**

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

**LIÊN HỆ****Lưu Chí Kháng**

Giám đốc Trung tâm nghiên cứu

[khanglc@vncsi.com.vn](mailto:khanglc@vncsi.com.vn)

**Nguyễn Thị Vân**

Trợ lý Trung tâm nghiên cứu

[vannt@vncsi.com.vn](mailto:vannt@vncsi.com.vn)

**Lê Anh Tùng**

Chuyên viên Phân tích Ngành và  
Doanh nghiệp

[tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)

**Lê Đỗ Tuấn Minh**

Chuyên viên Phân tích Kinh tế  
Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

[minhldt@vncsi.com.vn](mailto:minhldt@vncsi.com.vn)

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI**

**Trụ sở:** Tầng 12A, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

**Chi nhánh:** Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: [www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội  
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh



[www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)



024 3926 0099



0886 998 288



[online@vncsi.com.vn](mailto:online@vncsi.com.vn)



0886 998 288