

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Nguyễn Thị Kim Ngân

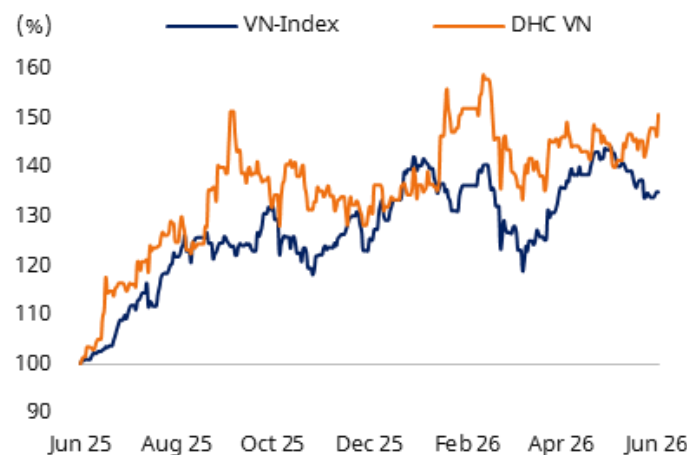
Email: ngan.ntk@miraeeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (17/06/2026)	37,700
Giá mục tiêu (12 tháng)	42,000
Lợi nhuận kỳ vọng	11,4%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	488
Tăng trưởng EPS (26F, %)	26,6%
P/E (26F, x)	7.5

Vốn hoá (tỷ đồng)	3,641	(%)	
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	97	160	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	73.9	150	
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	34.7	140	
Beta (12M)	0.8	130	
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	24,950	120	
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41,650	110	
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	1.1	12.1	46.4
Tương đối	7.0	4.3	11.3

Giá giấy phục hồi, lợi nhuận bất phá

- Trong Q1/2026, DHC ghi nhận doanh thu thuần đạt 967 tỷ đồng (+17% YoY) và LNST đạt 137 tỷ đồng (+81% YoY). Kết quả tăng trưởng tích cực chủ yếu nhờ giá bán giấy phục hồi trong khi giá nguyên liệu đầu vào thấp đã tích trữ từ cuối năm 2025, qua đó giúp BLN gộp cải thiện lên 23%, mức cao nhất kể từ Q1/2021.
- Diễn biến cung - cầu hỗ trợ giá bán giấy phục hồi.** Theo Hiệp hội Giấy và Bột giấy Việt Nam (VPPA), năm 2025 tiêu thụ giấy nội địa đạt 7,77 triệu tấn (+10,8% YoY) trong khi sản lượng sản xuất đạt 6,34 triệu tấn (-4,2% YoY), thiếu hụt nguồn cung trong nước. Nguyên nhân đến từ việc đóng cửa các cơ sở và cụm công nghiệp sản xuất giấy ở Bắc Ninh do vi phạm quy định môi trường. VPPA dự báo năm 2026 nhu cầu tiêu thụ giấy bao bì duy trì tăng trưởng hai con số, trong bối cảnh các nhà máy hiện hữu đã sản xuất hết công suất và các nhà máy mới dự kiến hoạt động từ nửa cuối 2026. Chúng tôi kỳ vọng DHC sẽ tiếp tục được hưởng lợi với ước tính giá bán bình quân 2026 tăng 10% YoY.
- Biên lợi nhuận cải thiện nhờ lợi thế tồn kho OCC giá thấp.** Chúng tôi kỳ vọng DHC hưởng lợi lớn từ xu hướng phục hồi của giá giấy khi đã chủ động tích trữ nguyên liệu đầu vào (OCC) tại vùng giá thấp giai đoạn cuối năm 2025. Theo BLĐ, lượng OCC hiện tại đủ phục vụ hoạt động sản xuất đến hết tháng 7/2026, đồng thời doanh nghiệp linh hoạt tái cơ cấu nguyên liệu đầu vào bằng cách chuyển dịch sang nguồn OCC trong nước với giá rẻ hơn so với nhập khẩu. Trong bối cảnh giá bán giấy tăng nhanh hơn tốc độ tăng của chi phí đầu vào và doanh nghiệp có thể đẩy mức tăng giá nguyên liệu đầu vào sang người tiêu dùng, chúng tôi kỳ vọng BLN gộp của DHC tăng lên mức 20% so với biên độ 12-16% giai đoạn 2021-2025.
- Nhà máy Giao Long 3 mở ra chu kỳ tăng trưởng dài hạn mới.** Giao Long 3 dự kiến vận hành chính thức từ tháng 09/2027 với công suất 390.000 tấn/năm, cao hơn tổng công suất 2 nhà máy Giao Long 1 & 2. Cơ cấu sản phẩm mở rộng sản xuất giấy Kraftliner (chiếm 30%, thay thế giấy Medium) với biên lợi nhuận tương đối cao, trên 20%. Chúng tôi kỳ vọng Giao Long 3 sẽ không chỉ mở rộng đáng kể quy mô doanh thu mà còn giúp DHC gia tăng thị phần trong bối cảnh nguồn cung ngành giấy đang được tái cơ cấu theo hướng tập trung vào các doanh nghiệp quy mô lớn và đáp ứng tiêu chuẩn môi trường cao hơn.
- Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 4.053 tỷ đồng (+11,6% YoY) và LNST-CĐTS đạt 488 tỷ đồng (+24% YoY), dựa trên các giả định chính: 1) Giá bán bình quân giấy tăng khoảng 10% YoY nhờ nhu cầu tiêu thụ duy trì tích cực trong khi nguồn cung mới gia tăng chậm; 2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên khoảng 20% nhờ tận dụng lượng lớn OCC giá thấp tích trữ từ cuối năm 2025 và gia tăng tỷ trọng sử dụng OCC nội địa có chi phí cạnh tranh hơn.
- EPS forward năm 2026 ước đạt khoảng 5.047 đồng/cp, tương ứng mức P/E forward khoảng 7.5 lần, thấp hơn trung bình 5 năm gần đây. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC đối với DHC nhờ: 1) Triển vọng cung - cầu ngành giấy thuận lợi hỗ trợ mặt bằng giá bán duy trì ở mức cao; 2) Lợi thế tồn kho OCC giá thấp giúp biên lợi nhuận cải thiện mạnh trong năm 2026; 3) Nhà máy Giao Long 3 dự kiến vận hành từ tháng 09/2027, mở ra chu kỳ tăng trưởng công suất mới; 4) Chính sách cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cp, tương ứng lợi suất khoảng 5,3%.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	4,164	3,935	3,259	3,579	3,631	4,053
LNHĐKD (tỷ đồng)	511	453	358	274	424	602
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	12.3	11.5	11.0	7.6	11.7	14.8
Lãi ròng (tỷ đồng)	481	379	309	242	393	488
EPS (VND)	4,883	3,850	3,108	2,460	3,988	5,047
ROE (%)	30.5	21.6	16.7	12.3	18.3	19.9
P/E (x)	13.2	7.1	10.2	12.8	8.4	7.5
P/B (x)	3.7	1.5	1.7	1.5	1.5	1.3
Cổ tức/thị giá (%)	0.9	10.6	10.5	10.6	3.0	5.3



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	5 điểm (KHẢ QUAN)
Giá đóng cửa (17/06/2026)	37,700	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	38,600	Xu hướng trung hạn Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	36,500	Xu hướng dài hạn Tăng

Điểm cắt lỗ ngắn hạn 35,600

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- DHC đã hình thành 1 nền giá tích lũy kéo dài từ tháng 04 đến hiện tại tạo mẫu hình tam giác với biên độ của những lần điều chỉnh giảm dần và tạo đáy sau cao hơn đáy trước. KLGĐ trong quá trình tích lũy khi càng về cuối mẫu hình đã cạn kiệt dần.
- 5 phiên gần đây DHC có dấu hiệu dòng tiền lớn quay trở lại, trong phiên 17/06 cổ phiếu đã chính thức breakout nền tích lũy và khả năng cao xác nhận bước vào xu hướng tăng giá mới với mục tiêu gần quanh 42.000 đồng/cp (upside 11,4%).

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.