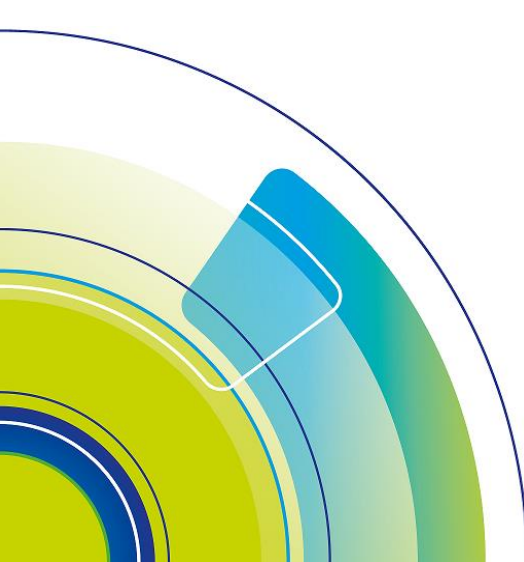




Cập nhật DHG – MUA

Ngày 31/05/2023



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1042

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: DHG

Được phẩm

Giá mục tiêu (VND) **136.569**

Giá hiện tại (VND) **110.000**

Tỷ lệ tăng giá 24,1%

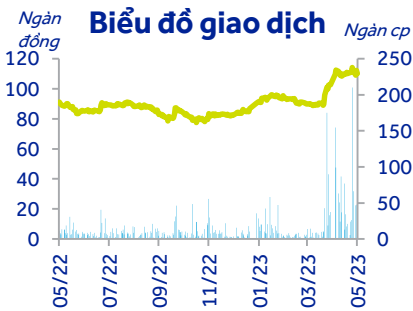
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,2%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **27,3%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	33,8	9,5	20,3	23,9
Tương đối	26,4	6,6	14,7	39,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Taisho	51,0%
SCIC	43,3%

Thông kê

Mã Bloomberg	31/05/23
DHG VN	
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	78.000-118.200
SL lưu hành (triệu cp)	131
Vốn hóa (tỷ đồng)	14.395
Vốn hóa (triệu USD)	608
Room khối ngoại còn lại (%)	46,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	5,6
KLGD TB 3 tháng (cp)	27.108
VND/USD	23.665
Index: VNIIndex / HNX	1075,1/222,8

CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG VN)

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DHG nhờ công ty vẫn duy trì vị thế là một trong những nhà sản xuất dược phẩm hàng đầu tại Việt Nam với thương hiệu uy tín, mạng lưới phân phối rộng và tình hình tài chính lành mạnh.

DHG ghi nhận doanh thu thuần 1.229 tỷ đồng, tăng 15,4% n/n trong Q1/23. Doanh thu thành phẩm, chiếm 90% doanh thu thuần của DHG, tăng trưởng 21,1% n/n, chủ yếu do nhu cầu vẫn cao đối với các sản phẩm chủ lực của công ty. Xu hướng này đã diễn ra từ năm 2022, khi nhu cầu thuốc kháng sinh, giảm đau-hạ sốt, hô hấp tăng cao để điều trị hội chứng hậu Covid-19, đồng thời sự gián đoạn chuỗi cung ứng cũng gây ra những tác động lớn. Công ty mở rộng được thị phần nhờ đã dự báo tốt, dự trữ sẵn nguồn nguyên liệu, triển khai sản xuất quy mô lớn đối với các sản phẩm thuộc ngành hàng kháng sinh, giảm đau hạ sốt trong khi các doanh nghiệp khác gặp khó khăn trong việc tìm kiếm nguồn hàng để sản xuất. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu cho các sản phẩm trên có thể sẽ giảm bớt trong thời gian tới vì đỉnh điểm của đại dịch có thể đã qua.

Kênh nhà thuốc vẫn và sẽ là nguồn thu chính của DHG mặc dù kênh bệnh viện đóng góp 13% và dự kiến sẽ tăng tỷ trọng trong dài hạn. DHG đã đạt chứng nhận Japan-GMP cho dây chuyền viên nén, viên nén bao phim, viên nén sủi bọt và thuốc cốm sủi bọt. Công ty cũng đã khởi công nhà máy beta-lactam mới tiêu chuẩn Japan-GMP/EU-GMP trong 2022 (vốn đầu tư 627 tỷ đồng; công suất thiết kế 470 triệu đvsp), dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2024.

Nhờ biên lợi nhuận gộp tăng (đạt 50% trong Q1/23 so với 47,4% trong Q1/22) và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần giảm (đạt 20,9% trong Q1/23 so với 21,3% trong Q1/22), LNTT của công ty tăng 36,7% n/n, đạt 391 tỷ đồng trong Q1/23. Việc tích trữ được nguyên liệu giá thấp, năng suất lao động tăng, quản lý chi phí tốt hơn, v.v. có thể đã hỗ trợ biên lợi nhuận của công ty trong thời gian qua. Chúng tôi dự phóng công ty có thể đạt kế hoạch doanh thu năm 2023 (5.000 tỷ đồng) trong khi LNTT có thể đạt 1.227 tỷ đồng, tăng 11,6% n/n và cao hơn khoảng 9% so với kế hoạch công ty. Kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu này là **136.569 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tổng lợi nhuận kỳ vọng vào cuối năm là 27,3%.**

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
DT thuần (tỷ đồng)	4.003	4.676	5.040	5.444	5.947
Tăng trưởng	6,6%	16,8%	7,8%	8,0%	9,2%
EBITDA (tỷ đồng)	865	1.085	1.208	1.318	1.457
Biên EBITDA	21,6%	23,2%	24,0%	24,2%	24,5%
LN ròng (tỷ đồng)	777	989	1.105	1.203	1.341
Tăng trưởng LN	5,0%	27,2%	11,8%	8,9%	11,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.720	7.318	8.182	8.908	9.934
Tăng trưởng	5,1%	28,0%	11,8%	8,9%	11,5%
ROE	21,1%	24,5%	23,9%	22,6%	21,9%
ROA	17,2%	20,2%	20,3%	20,8%	23,0%
ROIC	40,0%	46,7%	43,8%	41,6%	44,7%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-2,2	-2,1	-1,9	-2,3	-2,6
EV/EBITDA (x)	14,0	11,2	10,0	9,2	8,3
EV/Doanh thu (x)	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0
P/E (x)	19,2	15,0	13,4	12,3	11,1
P/B (x)	3,8	3,4	2,9	2,5	2,2
Cổ tức (đồng)	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500
Suất sinh lợi cổ tức	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DHG	Giá hiện tại (đồng):	110.000	Giá mục tiêu (đồng):	136.569	Vốn hóa (tỷ đồng):	14.395
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu thuần	4.003	4.676	5.040	5.444	5.947	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>6,6%</i>	<i>16,8%</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,2%</i>	
GVHB trừ khấu hao	1.998	2.338	2.489	2.681	2.918	
Chi phí bán hàng	803	913	969	1.047	1.144	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	257	268	289	312	341	
Doanh thu tài chính	9	17	4	4	4	
Chi phí tài chính	88	89	89	90	91	
EBITDA	865	1.085	1.208	1.318	1.457	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>21,6%</i>	<i>23,2%</i>	<i>24,0%</i>	<i>24,2%</i>	<i>24,5%</i>	
Khấu hao	84	81	87	108	130	
Lợi nhuận từ HĐKD	781	1.004	1.120	1.210	1.327	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>19,5%</i>	<i>21,5%</i>	<i>22,2%</i>	<i>22,2%</i>	<i>22,3%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	(19)	(12)	(12)	(12)	(12)	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	(102)	(108)	(119)	(138)	(175)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,1%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-7,6</i>	<i>-9,3</i>	<i>-9,4</i>	<i>-8,8</i>	<i>-7,6</i>	
Thuế	88	111	122	133	148	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,0%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,9%</i>	
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận ròng	777	989	1.105	1.203	1.341	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	861	1.070	1.192	1.310	1.471	
Tổng số lượng cổ phiếu	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071	
EPS (VND)	5.720	7.318	8.182	8.908	9.934	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	5.720	7.318	8.182	8.908	9.934	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>5,1%</i>	<i>28,0%</i>	<i>11,8%</i>	<i>8,9%</i>	<i>11,5%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	292	94	76	98	120
Capex	22	231	600	84	100
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-19	48	13	14	25
Dòng tiền tự do	528	792	529	1.143	1.276
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	523	458	458	458	458
Thay đổi nợ rỗng	-5	-335	-72	-685	-818
Nợ rỗng cuối năm	-1.940	-2.274	-2.346	-3.031	-3.849
Vốn CSH	3.790	4.291	4.939	5.684	6.567
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28.987	32.823	37.774	43.473	50.230
Nợ rỗng / VCSH	-51,2%	-53,0%	-47,5%	-53,3%	-58,6%
Nợ rỗng / EBITDA (x)	-2,2	-2,1	-1,9	-2,3	-2,6
Tổng tài sản	4.615	5.168	5.744	5.804	5.869

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	21,1%	24,5%	23,9%	22,6%	21,9%
ROA	17,2%	20,2%	20,3%	20,8%	23,0%
ROIC	40,0%	46,7%	43,8%	41,6%	44,7%
WACC	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
EVA	27,8%	34,5%	31,7%	29,5%	32,6%
P/E (x)	19,2	15,0	13,4	12,3	11,1
EV/EBITDA (x)	14,0	11,2	10,0	9,2	8,3
EV/FCF (x)	22,9	15,3	22,9	10,6	9,5
P/B (x)	3,8	3,4	2,9	2,5	2,2
P/S (x)	3,6	3,1	2,9	2,6	2,4
EV/sales (x)	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0
PEG	1,3	0,9	1,3	1,3	1,1
Suất sinh lợi cổ tức	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 7300 7000 (x1089)
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 7000 (x1088)
huyhntn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thảo
(+84 28) 7300 7000 (x1087)
thaont@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 7000 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 7300 7000 (x1086)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.