



Cập nhật DHG – GIỮ

Ngày 11/05/2021



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

GIỮ
HSX: DHG
Dược phẩm

Giá mục tiêu (VND) **103.242**

Giá hiện tại (VND) **98.800**

Tỷ lệ tăng giá 4,5%

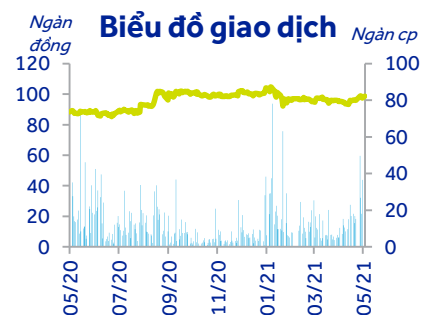
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **7,5%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1,5	3,6	1,8	11,7
Tương đối	-16,1	1,3	-11,2	-45,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Taisho	51,0%
SCIC	43,3%

Thông kê

Mã Bloomberg	DHG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	87.000-111.800
SL lưu hành (triệu cp)	131
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.865
Vốn hóa (triệu USD)	556
Room khối ngoại còn lại (%)	45,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	5,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	12.452
VND/USD	23.140
Index: VNIndex / HNX	1262,9/280,5

CTCP DƯỢC PHẨM DHG (DHG VN)

Công ty có thể sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định như hiện tại cho đến khi những đóng góp từ Taisho thể hiện rõ ràng hơn. Duy trì khuyến nghị GIỮ.

Trong năm 2020, DHG ghi nhận 3.756 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 3,6% n/n, chủ yếu do công ty giảm tỷ trọng các khoản doanh thu khác (gồm kinh doanh hàng OEM, nguyên liệu và doanh thu hàng khuyến mãi; có biên lợi nhuận thấp). Doanh thu tự sản xuất, chiếm 88% tổng doanh thu thuần của DHG, vẫn tăng 1,1% n/n, trong đó doanh thu từ kênh nhà thuốc vẫn chiếm phần lớn so với kênh bệnh viện. Thuốc kháng sinh và giảm đau- hạ sốt tiếp tục là hai ngành hàng chủ chốt, chiếm hơn 50% doanh thu của DHG.

Với sự hỗ trợ của Taisho, DHG hiện đã có hai dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP Nhật Bản, giúp công ty giữ vị thế khi đầu tư vào kênh bệnh viện và gia tăng uy tín khi tiếp cận các thị trường xuất khẩu mới. DHG dự định nâng cấp tiêu chuẩn cho các dây chuyền sản xuất còn lại và có thể đầu tư một nhà máy beta-lactam tiêu chuẩn cao (thông tin chi tiết chưa được công bố). Doanh thu xuất khẩu ghi nhận mức tăng trưởng kịch lệ 36,2% n/n trong 2020, đạt 108 tỷ đồng, chiếm gần 3% doanh thu của công ty, cùng với việc mở rộng sang một số thị trường mới. Tuy nhiên, DHG dự kiến những đóng góp từ việc nâng cấp tiêu chuẩn sản xuất, hợp tác với Taisho trong các hoạt động chuyển giao công nghệ/R&D, mở rộng xuất khẩu với sự hỗ trợ của Taisho, v.v... sẽ thể hiện rõ hơn từ năm 2022. Công ty đặt mục tiêu tăng trưởng bình quân 8% -10%/năm trong giai đoạn 2022 - 2025. Trong Q1/2021, doanh thu tự sản xuất của DHG tăng 5,2 n/n. Mặc dù tổng doanh thu thuần tăng đến 18,5% n/n nhưng chủ yếu do phần doanh thu khác tăng vọt và chúng tôi không cho rằng mức tăng này sẽ duy trì cho cả năm. Tóm lại, chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu thuần của công ty ở mức 5,9% n/n trong 2021.

Nhờ tích trữ được nguyên liệu với giá tốt từ cuối năm 2019, DHG không gặp biến động mạnh về giá nguyên liệu/nguồn cung trong năm 2020. Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 48,2% từ 43,9% năm 2019, đẩy LNTT tăng 15,1% n/n lên 821 tỷ đồng trong năm 2020. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp này có thể sẽ thu hẹp trong năm nay do xu hướng giá nguyên vật liệu vẫn tăng. Do đó, chúng tôi dự phóng LNTT 2021 của công ty hầu như không đổi so với 2020. Kết thúc Q1/2021, DHG vẫn tăng trưởng LNTT 16,8% n/n là do giá nguyên vật liệu mới chưa được phản ánh. Kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu này là 103k/cp.

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DT thuần (tỷ đồng)	3.897	3.756	3.978	4.263	4.584
Tăng trưởng	0,4%	-3,6%	5,9%	7,2%	7,5%
EBITDA (tỷ đồng)	708	799	802	897	987
Biên EBITDA	18,2%	21,3%	20,2%	21,0%	21,5%
LN ròng (tỷ đồng)	635	740	738	832	922
Tăng trưởng LN	-2,7%	16,4%	-0,3%	12,8%	10,8%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.714	5.489	5.474	6.173	6.842
Tăng trưởng	4,9%	16,4%	-0,3%	12,8%	10,8%
ROE	19,5%	21,3%	19,7%	20,3%	20,4%
ROA	15,2%	17,2%	16,5%	18,4%	20,2%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-2,2	-2,4	-2,8	-2,8	-3,0
EV/EBITDA (x)	15,5	13,7	13,7	12,2	11,1
EV/Doanh thu (x)	2,8	2,9	2,8	2,6	2,4
P/E (x)	21,0	18,0	18,1	16,0	14,4
P/B (x)	3,8	3,6	3,3	3,0	2,7
Cổ tức (đồng)	4.000	4.000	3.000	3.500	3.500
Suất sinh lợi cổ tức	4,0%	4,0%	3,0%	3,5%	3,5%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DHG	Giá hiện tại (đồng):	98.800	Giá mục tiêu (đồng):	103.242	Vốn hóa (tỷ đồng):	12.865
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	
Doanh thu thuần	3.897	3.756	3.978	4.263	4.584	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>0,4%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,5%</i>	
GVHB trừ khấu hao	2.096	1.856	2.069	2.164	2.311	
Chi phí bán hàng	687	699	741	794	854	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	334	303	281	322	347	
Doanh thu tài chính	4	7	4	5	5	
Chi phí tài chính	76	105	90	91	91	
EBITDA	708	799	802	897	987	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>18,2%</i>	<i>21,3%</i>	<i>20,2%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,5%</i>	
Khấu hao	89	88	87	90	95	
Lợi nhuận từ HĐKD	620	711	715	807	892	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>15,9%</i>	<i>18,9%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,5%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	
Chi phí lãi vay ròng	(95)	(119)	(118)	(131)	(146)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,3%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-6,5</i>	<i>-6,0</i>	<i>-6,1</i>	<i>-6,2</i>	<i>-6,1</i>	
Thuế	82	82	86	97	108	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>11,5%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,4%</i>	
Lợi ích CĐTS	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	
Lợi nhuận ròng	635	740	738	832	922	
Tiền mặt đạt được	724	828	825	922	1.017	
Tổng số lượng cổ phiếu	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071	
EPS (VND)	4.714	5.489	5.474	6.173	6.842	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	4.714	5.489	5.474	6.173	6.842	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>4,9%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>12,8%</i>	<i>10,8%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thay đổi vốn lưu động	-272	-128	117	48	64
Capex	46	84	53	107	84
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	(0)	(3)	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-28	9	37	6	17
Dòng tiền tự do	923	884	691	773	887
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	327	523	392	458	458
Thay đổi nợ ròng	-596	-361	-298	-316	-429
Nợ ròng cuối năm	-1.574	-1.935	-2.233	-2.549	-2.978
Vốn CSH	3.372	3.564	3.910	4.284	4.749
Giá trị sổ sách/cp (VND)	25.792	27.259	29.902	32.765	36.319
Nợ ròng / VCSH	-46,7%	-54,3%	-57,1%	-59,5%	-62,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-2,2	-2,4	-2,8	-2,8	-3,0
Tổng tài sản	4.147	4.448	4.495	4.554	4.589

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	19,5%	21,3%	19,7%	20,3%	20,4%
ROA	15,2%	17,2%	16,5%	18,4%	20,2%
ROIC	28,3%	37,6%	38,9%	42,7%	45,9%
WACC	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
EVA	18,6%	27,9%	29,2%	33,0%	36,2%
P/E (x)	21,0	18,0	18,1	16,0	14,4
EV/EBITDA (x)	15,5	13,7	13,7	12,2	11,1
EV/FCF (x)	11,9	12,4	15,9	14,2	12,4
P/B (x)	3,8	3,6	3,3	3,0	2,7
P/S (x)	3,3	3,4	3,2	3,0	2,8
EV/sales (x)	2,8	2,9	2,8	2,6	2,4
PEG	3,0	1,9	2,3	1,7	1,6
Suất sinh lợi cổ tức	4,0%	4,0%	3,0%	3,5%	3,5%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
gjaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiitk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

Trưởng bộ phận

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT–Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext:
354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
huyha@acbs.com.vn

NVPT– Công nghiệp

Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext:
325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT– Kỹ thuật

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3834
nhultm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159
(ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: 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 (2021). 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.