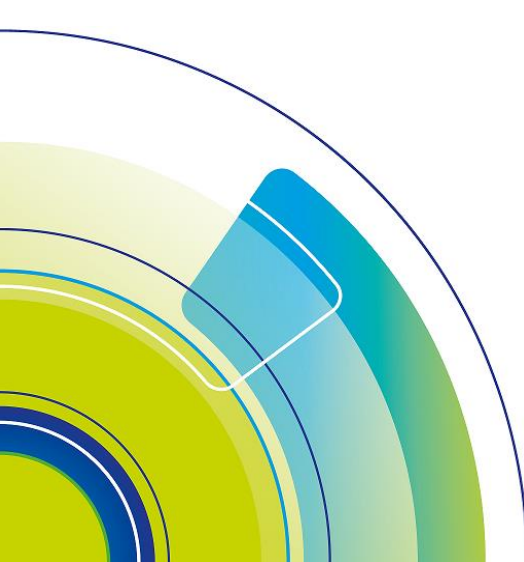




Cập nhật DHG – MUA

Ngày 30/06/2022



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: DHG

Dược phẩm

Giá mục tiêu (VND) 111.512

Giá hiện tại (VND) 88.000

Tỷ lệ tăng giá 26,7%

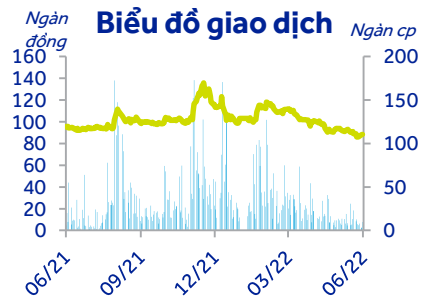
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,4%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 30,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-19,4	-6,2	-18,9	-4,7
Tương đối	-0,7	-1,2	-0,6	7,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Taisho	51,0%
SCIC	43,3%

Thông kê

Mã Bloomberg	DHG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	85.100-142.500
SL lưu hành (triệu cp)	131
Vốn hóa (tỷ đồng)	11.532
Vốn hóa (triệu USD)	501
Room khối ngoại còn lại (%)	45,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	5,6
KLGD TB 3 tháng (cp)	18.600
VND/USD	23.415
Index: VNIIndex / HNX	1211,01/279,2

CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG VN)

DHG duy trì vị thế là một trong những nhà sản xuất dược phẩm hàng đầu tại Việt Nam với thương hiệu nổi tiếng, mạng lưới phân phối rộng và tình hình tài chính lành mạnh. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu với giá mục tiêu là 111.512 đồng/cp, tương ứng với tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 30,1%.

DHG ghi nhận doanh thu thuần 1.065 tỷ đồng, tăng 4,7% n/n trong Q1/2022. Doanh thu thành phẩm, chiếm 85% doanh thu thuần của DHG, đạt mức tăng trưởng khá 13,6% n/n, do nhu cầu tăng đối với các sản phẩm chăm sóc sức khỏe và thuốc hỗ trợ điều trị COVID-19 khi dịch bệnh bùng phát trong những tháng đầu năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này có thể không tiếp diễn trong các quý sau khi xét đến nền tương đối cao trong Q2 và Q3/2021. Dù vậy giả định này có thể thay đổi nếu làn sóng lây nhiễm tái diễn do các biến thể vi rút gây ra.

Kênh nhà thuốc vẫn là nguồn thu chính của DHG trong khi kênh bệnh viện chiếm khoảng 10%. DHG hiện có hai dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP Nhật Bản, cho phép công ty đấu thầu ở những nhóm cao khi đấu thầu vào kênh bệnh viện. Việc nâng cấp thêm các dây chuyền lên các tiêu chuẩn cao hơn có thể diễn ra tùy theo tình hình thị trường và khả năng tạo doanh thu. DHG cũng đang đầu tư cho một nhà máy beta-lactam mới tiêu chuẩn GMP Nhật Bản hoặc EU (vốn đầu tư 627 tỷ đồng), dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2024 và tăng công suất hiện tại lên gấp đôi.

Nhờ biên lợi nhuận gộp tăng (47,4% trong Q1/2022 so với 44,3% trong Q1/2021) và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần giảm (21,3% trong Q1/2022 so với 22,2% trong Q1/2021), LNTT của công ty tăng 24,5% n/n, đạt 286 tỷ đồng trong Q1/2022. Tuy nhiên, công ty dự kiến biên lợi nhuận gộp năm 2022 có thể duy trì quanh mức của năm 2021, do giá nguyên vật liệu tăng do ảnh hưởng của chi phí vận chuyển. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần hiện tại có thể cũng sẽ không duy trì cho cả năm do công ty có thể thực hiện nhiều hoạt động trong các quý sau và ghi nhận thêm chi phí.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu của công ty ở mức 5,4% n/n trong năm 2022, trong đó doanh thu thành phẩm có thể tăng 7,8% n/n. LNTT dự phóng là 903 tỷ đồng (+4,5% n/n), so với kế hoạch của công ty là 853 tỷ đồng (-1% n/n). **Kết hợp phương pháp DCF và PER, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu là 111k đồng/cp.**

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	3.756	4.003	4.218	4.548	4.924
Tăng trưởng	-3,6%	6,6%	5,4%	7,8%	8,3%
EBITDA (tỷ đồng)	799	866	905	977	1.061
Biên EBITDA	21,3%	21,6%	21,4%	21,5%	21,5%
LN ròng (tỷ đồng)	740	777	810	869	937
Tăng trưởng LN	16,4%	5,0%	4,3%	7,2%	7,8%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.443	5.720	5.997	6.432	6.934
Tăng trưởng	16,6%	5,1%	4,9%	7,2%	7,8%
ROE	21,3%	21,1%	20,3%	19,5%	18,9%
ROA	17,2%	17,1%	15,9%	15,5%	16,4%
ROIC	37,6%	40,0%	31,4%	28,0%	28,8%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-2,4	-2,2	-1,5	-1,9	-2,1
EV/EBITDA (x)	12,0	11,0	10,6	9,8	9,0
EV/Doanh thu (x)	2,5	2,4	2,3	2,1	1,9
P/E (x)	16,2	15,4	14,7	13,7	12,7
P/B (x)	3,2	3,0	2,7	2,5	2,2
Cổ tức (đồng)	4.000	3.500	3.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức	4,5%	4,0%	3,4%	3,4%	3,4%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DHG (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	Giá hiện tại (đồng):	88.000	Giá mục tiêu (đồng):	111.512	Vốn hóa (tỷ đồng):	11.532
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	
Doanh thu thuần	3.756	4.003	4.218	4.548	4.924	
<i>Tăng trưởng</i>	-3,6%	6,6%	5,4%	7,8%	8,3%	
GVHB trừ khấu hao	1.856	1.998	2.111	2.281	2.473	
Chi phí bán hàng	699	803	812	876	948	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	303	257	306	329	357	
Doanh thu tài chính	7	9	3	3	3	
Chi phí tài chính	105	87	88	88	88	
EBITDA	799	866	905	977	1.061	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	21,3%	21,6%	21,4%	21,5%	21,5%	
Khấu hao	88	84	75	78	102	
Lợi nhuận từ HĐKD	711	782	829	899	958	
<i>Biên LN HĐKD</i>	18,9%	19,5%	19,7%	19,8%	19,5%	
Lợi nhuận/Lỗ khác	(9)	(21)	(21)	(21)	(21)	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(1)	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	(119)	(102)	(94)	(90)	(106)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	6,8%	5,3%	5,7%	5,6%	5,3%	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	-6,0	-7,6	-8,8	-10,0	-9,0	
Thuế	82	88	93	100	108	
<i>Thuế suất thực tế</i>	9,9%	9,9%	10,1%	10,1%	10,1%	
Lợi ích CĐTS	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
Lợi nhuận ròng	740	777	810	869	937	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	828	861	886	947	1.039	
Tổng số lượng cổ phiếu	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071	
EPS (VND)	5.443	5.720	5.997	6.432	6.934	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	5.443	5.720	5.997	6.432	6.934	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	16,6%	5,1%	4,9%	7,2%	7,8%	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Thay đổi vốn lưu động	-128	292	54	88	241
Capex	84	20	1.000	20	20
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	(3)	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	9	-15	-11	-6	-11
Dòng tiền tự do	884	534	-179	833	768
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	523	523	392	392	392
Thay đổi nợ ròng	-361	-11	571	-441	-375
Nợ ròng cuối năm	-1.935	-1.946	-1.375	-1.816	-2.192
Vốn CSH	3.564	3.790	4.208	4.685	5.229
Giá trị sổ sách/cp (VND)	27.259	28.987	32.186	35.833	39.997
Nợ ròng / VCSH	-54,3%	-51,3%	-32,7%	-38,8%	-41,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-2,4	-2,2	-1,5	-1,9	-2,1
Tổng tài sản	4.448	4.618	5.607	5.643	5.811

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2020	2021	2022F	2023F	2024F
ROE	21,3%	21,1%	20,3%	19,5%	18,9%
ROA	17,2%	17,1%	15,9%	15,5%	16,4%
ROIC	37,6%	40,0%	31,4%	28,0%	28,8%
WACC	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
EVA	28,7%	31,1%	22,5%	19,1%	19,9%
P/E (x)	16,2	15,4	14,7	13,7	12,7
EV/EBITDA (x)	12,0	11,0	10,6	9,8	9,0
EV/FCF (x)	10,8	17,9	-53,5	11,5	12,5
P/B (x)	3,2	3,0	2,7	2,5	2,2
P/S (x)	3,1	2,9	2,7	2,5	2,3
EV/sales (x)	2,5	2,4	2,3	2,1	1,9
PEG	1,8	2,7	2,2	1,8	2,4
Suất sinh lợi cổ tức	4,5%	4,0%	3,4%	3,4%	3,4%

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

Trưởng phòng Phân tích

Tyler Cheung

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

Trưởng BP – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

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

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh

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

Trưởng BP – Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

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

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@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

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

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

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
hoant@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

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Phó phòng Giao dịch khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798
thanhlnt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677
thanhtt@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 đây.

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 (2022). 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.