

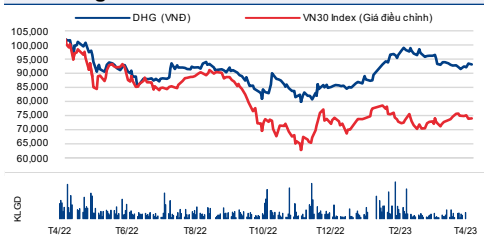
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ106,100
Tiềm năng tăng/giảm: 14.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/4/2023)	93,100
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	79,900-102,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	93,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,172
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	518
Slg CP lưu hành (tr.đv)	131
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Slg CP NN được mua (tr.đv)	59.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	54.2%
Tỷ lệ freefloat	2.85%
Cổ đông lớn	Dược phẩm Taisho (51.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	4,676	5,134	5,609
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,157	1,296	1,453
LNTT (tỷ đồng)	1,100	1,238	1,376
LNT ĐC (tỷ đồng)	988	1,113	1,237
FCF (tỷ đồng)	667	511	979
EPS ĐC (đồng)	7,318	8,227	9,146
DPS (đồng)	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	32,823	37,030	42,154
T.trưởng EBITDA (%)	22.5	12.0	12.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	27.8	12.4	11.2
Tăng trưởng DPS (%)	(14.3)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	25.2	25.9
Tỷ suất LNTT (%)	23.5	24.1	24.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	21.1	21.7	22.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	41.0	36.5	32.8
Nợ thuần/VCSH (%)	2.91	(1.12)	(7.73)
ROAE (%)	24.5	24.4	23.9
ROACE (%)	26.2	25.9	25.6
EV/doanh thu (lần)	2.62	2.35	2.08
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.6	9.32	8.05
P/E ĐC (lần)	12.7	11.3	10.2
P/B (lần)	2.84	2.51	2.21
Lợi suất cổ tức (%)	3.22	3.22	3.22

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DHG Pharma sản xuất và kinh doanh dược phẩm, thực phẩm chức năng và mỹ phẩm. Công ty sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp trên toàn quốc.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

ĐHCĐ: Kế hoạch LNTT tăng trưởng 2%

- BLĐ đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 5.000 tỷ đồng, tăng trưởng 6,9% và LNTT đạt 1.130 tỷ đồng, tăng trưởng 2,3%, thấp hơn lần lượt 2,6% và 8,7% so với dự báo của chúng tôi.
- Nhà máy beta-lactam mới, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2024, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ kênh bệnh viện và doanh thu xuất khẩu của DHG.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 106.100đ.

Sự kiện: ĐHCĐ tổ chức ngày 19/4/2023

Ngày 19/4/2023, DHG đã tổ chức ĐHCĐ. Cổ đông tham dự đầy đủ và đã thông qua tất cả các tờ trình, bao gồm kế hoạch lợi nhuận và doanh thu năm 2023, và phương án phân phối lợi nhuận năm 2022-2023.

Kế hoạch thận trọng

BLĐ đặt kế hoạch doanh thu thuần năm 2023 đạt 5.000 tỷ đồng, tăng trưởng 6,9% và LNTT đạt 1.130 tỷ đồng, tăng trưởng 2,3%, thấp hơn lần lượt 2,6% và 8,7% so với dự báo của chúng tôi. HSC dự báo doanh thu thuần đạt 5.134 tỷ đồng, tăng trưởng 11,3%, LNTT đạt 1.238 tỷ đồng, tăng trưởng 12,6% và lợi nhuận thuần đạt 1.113 tỷ đồng, cũng tăng trưởng 12,6%.

Lưu ý, DHG cũng đặt kế hoạch LNTT rất thận trọng trong năm 2022 ở mức 853 tỷ đồng, nhưng sau đó đã thực hiện vượt 29% so với kế hoạch, đạt 1.100 tỷ đồng, tăng trưởng 27,2%. Theo đó, chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh của Công ty không mang lại nhiều ý nghĩa.

Cổ đông cũng thông qua phương án chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 3.500đ/cp từ lợi nhuận năm 2022, với lợi suất cổ tức là 3,8%. Mức cổ tức tiền mặt 3.500đ/cp từ lợi nhuận năm 2023 cũng được thông qua.

Nhà máy beta-lactam được kỳ vọng sẽ hỗ trợ kênh bệnh viện và doanh thu xuất khẩu

Nhà máy beta-lactam mới đang được xây dựng và dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2024, có thể từ Q2/2024. Tất cả các dây chuyền đều được thiết kế đạt tiêu chuẩn Nhật Bản và EU-GMP. Nhà máy beta-lactam mới này sẽ nâng cao khả năng cạnh tranh để đấu thầu cung cấp thuốc giá trị cao cho các bệnh viện công. Doanh thu kênh bệnh viện hiện đóng góp 15% tổng doanh thu và Công ty kỳ vọng tỷ lệ này sẽ tăng lên khoảng 30% trong 5 năm tới.

Ngoài ra, nhà máy mới với tiêu chuẩn vượt trội này sẽ giúp DHG thúc đẩy doanh thu xuất khẩu, tận dụng kênh phân phối của Taisho trên toàn cầu.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 106.100đ

HSC duy trì dự báo năm 2023 với doanh thu thuần đạt 5.134 tỷ đồng, tăng trưởng 9,8% và lợi nhuận thuần đạt 1.113 tỷ đồng, tăng trưởng 12,6%. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong những năm tới khi nhà máy beta-lactam mới, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2024, sẽ thúc đẩy lợi nhuận. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 106.100đ/cp.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2023, DHG

Theo đánh giá của chúng tôi, kế hoạch năm 2023 của DHG khá thận trọng

(tỷ đồng)	2022A	KHKD 2023	Tăng trưởng	Dự báo 2023 của HSC	KH CTY /Dự báo HSC
Doanh thu thuần	4,676	5,000	6.9%	5,134	97.4%
LNTT	1,100	1,130	2.3%	1,238	91.3%

Nguồn: DHG, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	4,003	4,676	5,134	5,609	6,059
Lợi nhuận gộp	1,921	2,257	2,488	2,737	2,966
Chi phí BH&QL	(1,060)	(1,181)	(1,286)	(1,393)	(1,494)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	861	1,076	1,202	1,344	1,473
Lãi vay thuần	102	108	119	123	129
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(98.3)	(84.2)	(83.1)	(91.1)	(98.7)
LNTT	865	1,100	1,238	1,376	1,503
Chi phí thuế TNDN	(87.7)	(111)	(125)	(139)	(152)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	777	988	1,113	1,237	1,351
Lợi nhuận thuần ĐC	777	988	1,113	1,237	1,351
EBITDA ĐC	945	1,157	1,296	1,453	1,588
EPS (đồng)	5,728	7,318	8,227	9,146	9,989
EPS ĐC (đồng)	5,728	7,318	8,227	9,146	9,989
DPS (đồng)	3,500	3,000	3,000	3,000	3,001
Slg CP bình quân (triệu đv)	131	131	131	131	131
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	131	131	131	131	131
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	131	131	131	131	131

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	37.0	34.0	217	603	1,069
Đầu tư ngắn hạn	2,110	2,355	2,000	2,000	2,000
Phải thu khách hàng	488	551	632	719	812
Hàng tồn kho	1,073	1,251	1,470	1,690	1,933
Các tài sản ngắn hạn khác	13.2	28.4	31.2	34.1	36.8
Tổng tài sản ngắn hạn	3,721	4,219	4,350	5,045	5,851
TSCĐ hữu hình	562	586	942	963	980
TSCĐ vô hình	206	202	202	202	202
Bất động sản đầu tư	14.7	14.3	15.0	15.8	16.6
Đầu tư dài hạn	7.84	3.86	3.86	3.86	3.86
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	103	144	268	289	311
Tổng tài sản dài hạn	894	949	1,430	1,473	1,514
Tổng cộng tài sản	4,615	5,168	5,781	6,518	7,364
Nợ ngắn hạn	207	115	114	124	134
Phải trả người bán	201	364	378	399	418
Nợ ngắn hạn khác	291	251	292	321	350
Tổng nợ ngắn hạn	758	812	873	941	1,006
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	9.51	6.29	6.90	7.54	8.14
Tổng nợ dài hạn	9.51	6.29	6.90	7.54	8.14
Tổng nợ phải trả	825	877	939	1,007	1,073
Vốn chủ sở hữu	3,790	4,292	4,842	5,511	6,291
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	3,790	4,292	4,842	5,511	6,291
Tổng nợ phải trả và VCSH	4,615	5,168	5,781	6,518	7,364
BVPS (đ)	28,988	32,823	37,030	42,154	48,119
Nợ thuần/(tiền mặt)	170	80.7	(103)	(479)	(935)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	861	1,076	1,202	1,344	1,473
Khấu hao	(83.9)	(81.0)	(93.7)	(109)	(115)
Lãi vay thuần	102	108	119	123	129
Thuế TNDN đã nộp	(99.6)	(101)	(125)	(139)	(152)
Thay đổi vốn lưu động	(256)	16.6	(241)	(231)	(255)
Khác	(238)	(279)	(83.1)	(91.1)	(98.7)
LCT thuần từ HĐKD	453	901	966	1,114	1,211
Đầu tư TS dài hạn	(24.6)	(234)	(454)	(135)	(138)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	2.28	3.33	0	0	0
Khác	65.6	(123)	195	(80.3)	(94.6)
LCT thuần từ HĐĐT	43.3	(354)	(259)	(216)	(232)
Cổ tức trả cho CSH	(523)	(458)	(523)	(523)	(523)
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	(4.88)	(92.7)	(0.93)	10.5	9.97
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(528)	(550)	(524)	(512)	(513)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	68.1	37.0	34.0	217	603
LCT thuần trong kỳ	(31.1)	(2.72)	183	386	466
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.05	(0.22)	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	37.0	34.0	217	603	1,069
Dòng tiền tự do	429	667	511	979	1,073

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	48.0	48.3	48.5	48.8	49.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.6	24.7	25.2	25.9	26.2
Tỷ suất LNT (%)	19.4	21.1	21.7	22.1	22.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.59	16.8	9.80	9.25	8.02
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	5.26	22.5	12.0	12.1	9.31
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	5.03	27.2	12.6	11.2	9.22
Tăng trưởng EPS (%)	5.23	27.8	12.4	11.2	9.22
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.23	27.8	12.4	11.2	9.22
Tăng trưởng DPS (%)	(12.5)	(14.3)	0	0	0.03
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	61.1	41.0	36.5	32.8	30.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.1	24.5	24.4	23.9	22.9
ROACE (%)	23.0	26.2	25.9	25.6	24.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.88	0.96	0.94	0.91	0.87
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.53	0.84	0.80	0.83	0.82
Số ngày tồn kho	188	189	203	215	228
Số ngày phải thu	85.6	83.1	87.2	91.3	95.9
Số ngày phải trả	35.3	55.0	52.1	50.7	49.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	5.13	2.91	(1.12)	(7.73)	(14.0)
Nợ/tài sản (%)	5.02	3.07	2.80	2.71	2.59
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.25	0.14	0.13	0.12	0.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.91	5.20	4.98	5.36	5.82
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.08	2.62	2.35	2.08	1.85
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.1	10.6	9.32	8.05	7.08
P/E (lần)	16.3	12.7	11.3	10.2	9.32
P/E ĐC (lần)	16.3	12.7	11.3	10.2	9.32
P/B (lần)	3.21	2.84	2.51	2.21	1.93
Lợi suất cổ tức (%)	3.76	3.22	3.22	3.22	3.22

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn