

Giảm tỷ trọng

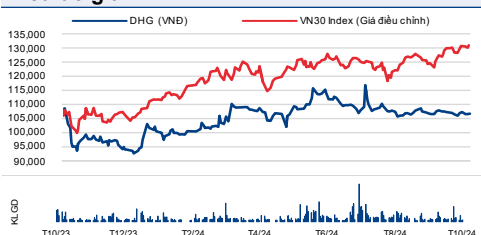
Giá mục tiêu: VNĐ95,800

Tiềm năng tăng/giảm: -10.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/10/2024)	106,700
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	92,672-116,704
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	106,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,951
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	554
Sig CP lưu hành (tr.đv)	131
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	131
Sig 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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	5,015	5,112	5,409
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,140	1,075	1,175
LNTT (tỷ đồng)	1,159	1,028	1,112
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,051	924	1,000
FCF (tỷ đồng)	(246)	1,061	857
EPS ĐC (đồng)	7,770	6,832	7,390
DPS (đồng)	3,500	7,500	7,500
BVPS (đồng)	37,117	36,488	36,421
T.trưởng EBITDA (%)	(1.46)	(5.71)	9.33
T.trưởng EPS ĐC (%)	6.17	(12.1)	8.16
Tăng trưởng DPS (%)	0	114	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.7	21.0	21.7
Tỷ suất LNTT (%)	23.1	20.1	20.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	20.9	18.1	18.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	45.0	110	101
Nợ thuần/VCSH (%)	10.2	9.81	8.80
ROAE (%)	23.0	19.2	21.0
ROACE (%)	22.7	20.1	21.9
EV/doanh thu (lần)	2.88	2.82	2.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.7	13.4	12.2
P/E ĐC (lần)	13.7	15.6	14.4
P/B (lần)	2.87	2.92	2.93
Lợi suất cổ tức (%)	3.28	7.03	7.03

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

Q3/2024: KQKD kém tích cực và thấp hơn dự báo

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm lần lượt 3,4% và 6,1% so với cùng kỳ xuống 1.062 tỷ đồng và 156 tỷ đồng, thấp hơn 20% so với dự báo của HSC.
- Doanh thu thuốc tự sản xuất giảm 2,2% so với cùng kỳ xuống 962 tỷ đồng, do sức mua giảm. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do sản lượng sản xuất giảm và chi phí khấu hao tăng tại nhà máy beta-lactam mới. Lợi nhuận HĐ tài chính giảm 35% so với cùng kỳ do lãi suất tiền gửi gửi giảm. Trong khi đó, chi phí bán hàng & quản lý giảm 13% so với cùng kỳ nhờ chi phí quảng cáo giảm mạnh.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

KQKD Q3/2024 kém khả quan và thấp hơn dự báo của HSC. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm lần lượt 3,4% và 6,1% so với cùng kỳ xuống 1.062 tỷ đồng và 156 tỷ đồng, thấp hơn 20% so với dự báo của HSC. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần giảm 2% so với cùng kỳ xuống 3.426 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần giảm 28% so với cùng kỳ xuống 571 tỷ đồng, hoàn thành 61% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.

Sự sụt giảm của doanh thu thuốc tự sản xuất, tỷ suất lợi nhuận gộp, và lợi nhuận HĐ tài chính là những nguyên nhân dẫn đến KQKD Q3/2024 kém. Chi tiết như sau:

- Doanh thu thuốc tự sản xuất giảm 2,2% so với cùng kỳ xuống 962 tỷ đồng do sức mua giảm trong bối cảnh nền kinh tế chưa phục hồi hoàn toàn. Một số công ty dược phẩm khác như Imexpharm (IMP, chưa khuyến nghị), Hà Tây Pharmaceutial (DHT, chưa khuyến nghị) cũng gặp phải tình trạng tương tự khi doanh thu kênh OTC (thuốc không kê đơn) giảm. Trong khi đó, doanh thu thương mại cũng giảm 13% so với cùng kỳ xuống còn 100 tỷ đồng.
- Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 43,4% từ mức 46,8% tron Q3/2023. Trong đó, tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh thu thuốc tự sản xuất giảm 405 điểm cơ bản xuống còn 47,3% từ mức 51,4% trong Q3/2023. HSC cho rằng giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị sản phẩm trong quý tiếp tục tăng so với cùng kỳ do DHG tiếp tục chủ động giảm sản lượng sản xuất nhằm giảm lượng hàng tồn kho về mức hợp lý. Trong khi đó giá trị hàng tồn kho tính đến cuối Q3/2024 giảm 13% so với cùng kỳ và 10% so với đầu năm xuống còn 1.373 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, DHG

Lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm 6% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,099	1,062	-3.4%	3,480	3,426	-1.6%
Lợi nhuận gộp	515	461	-10.4%	1,690	1,471	-13.0%
Lợi nhuận tài chính	28.3	18	-34.9%	99	52	-47.9%
Chi phí BH&QL	344	300	-12.7%	909	876	-3.7%
Lợi nhuận thuần	166	156	-6.1%	790	571	-27.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.8%	43.4%		48.6%	42.9%	
Chi phí BH&QL/Doanh thu	31.3%	28.3%		26.1%	25.6%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.1%	14.7%		22.7%	16.7%	

Nguồn: DHG

Trong khi đó, Công ty ghi nhận chi phí khấu hao tăng thêm tại nhà máy beta-lactam mới, bắt đầu vận hành từ tháng 5/2024. Chi phí khấu hao tăng 39% lên 32 tỷ đồng trong Q3/2024 so với 23 tỷ đồng trong Q3/2023.

- Lợi nhuận HĐ tài chính giảm mạnh 35% so với cùng kỳ, xuống chỉ còn 18 tỷ đồng (so với 28 tỷ đồng trong Q3/2023) do thu nhập từ lãi tiền gửi giảm 38% so với cùng kỳ xuống 33 tỷ đồng (từ mức 54 tỷ đồng trong Q3/2023) do lãi suất tiền gửi giảm.

Trong khi đó, chi phí bán hàng & quản lý giảm 13% so với cùng kỳ xuống 300 tỷ đồng do chi phí quảng cáo giảm 62% so với cùng kỳ xuống 16 tỷ đồng so với 43,1 tỷ đồng trong Q3/2023. Hiện tại, HSC không có thông tin chi tiết về việc này, nhưng có vẻ Công ty đang cố gắng cắt giảm chi phí trong bối cảnh doanh thu giảm.

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, DHG

Doanh thu mảng thuốc tự sản xuất giảm 2,2% so với cùng kỳ trong Q3/2024

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuốc tự sản xuất	984	962	-2.2%	3,138	2,970	-5.4%
Doanh thu thương mại & mảng khác	115	100	-13.2%	343	457	33.2%
Tổng	1,099	1,062	-3.4%	3,480	3,426	-1.6%

Nguồn: DHG

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, DHG

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng thuốc tự sản xuất giảm đáng kể

	Q3/23	Q3/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	9T2023	9T2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Doanh thu thuốc tự sản xuất	51.4%	47.3%	(405)	52.9%	48.8%	(417)
Doanh thu thương mại & mảng khác	7.9%	5.9%	(198)	8.7%	5.1%	(360)

Nguồn: DHG

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,676	5,015	5,112	5,409	5,667
Lợi nhuận gộp	2,257	2,344	2,242	2,388	2,518
Chi phí BH&QL	(1,181)	(1,291)	(1,263)	(1,328)	(1,385)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,076	1,052	979	1,060	1,133
Lãi vay thuần	108	177	99.5	105	102
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(84.2)	(69.8)	(50.3)	(53.3)	(55.8)
LNTT	1,100	1,159	1,028	1,112	1,179
Chi phí thuế TNDN	(111)	(109)	(104)	(112)	(119)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	988	1,051	924	1,000	1,060
Lợi nhuận thuần ĐC	988	1,051	924	1,000	1,060
EBITDA ĐC	1,157	1,140	1,075	1,175	1,257
EPS (đồng)	7,318	7,770	6,832	7,390	7,834
EPS ĐC (đồng)	7,318	7,770	6,832	7,390	7,834
DPS (đồng)	3,500	3,500	7,500	7,500	7,500
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)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	34.0	94.1	79.5	97.8	85.7
Đầu tư ngắn hạn	2,355	2,230	2,000	2,000	2,000
Phải thu khách hàng	551	721	641	680	665
Hàng tồn kho	1,251	1,535	1,595	1,726	1,909
Các tài sản ngắn hạn khác	28.4	62.6	63.8	67.5	70.7
Tổng tài sản ngắn hạn	4,219	4,642	4,379	4,571	4,730
TSCĐ hữu hình	586	634	993	1,185	1,113
TSCĐ vô hình	202	182	182	182	182
Bất động sản đầu tư	14.3	31.5	33.1	34.7	36.4
Đầu tư dài hạn	3.86	4.18	4.18	4.18	4.18
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	144	616	603	205	212
Tổng tài sản dài hạn	949	1,468	1,815	1,610	1,547
Tổng cộng tài sản	5,168	6,110	6,194	6,182	6,277
Nợ ngắn hạn	115	572	529	498	521
Phải trả người bán	364	218	399	408	414
Nợ ngắn hạn khác	251	343	366	382	395
Tổng nợ ngắn hạn	812	1,189	1,355	1,351	1,397
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	6.29	3.98	4.06	4.29	4.50
Tổng nợ dài hạn	6.29	3.98	4.06	4.29	4.50
Tổng nợ phải trả	877	1,258	1,423	1,420	1,466
Vốn chủ sở hữu	4,292	4,853	4,771	4,762	4,812
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,292	4,853	4,771	4,762	4,812
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,168	6,110	6,194	6,182	6,277
BVPS (đ)	32,823	37,117	36,488	36,421	36,802
Nợ thuần/(tiền mặt)	80.7	478	450	400	436

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,076	1,052	979	1,060	1,133
Khấu hao	(81.0)	(88.0)	(96.2)	(115)	(124)
Lãi vay thuần	108	177	99.5	105	102
Thuế TNDN đã nộp	(101)	(105)	(104)	(112)	(119)
Thay đổi vốn lưu động	16.6	(685)	195	(150)	(159)
Khác	(279)	(287)	(50.3)	(53.3)	(55.8)
LCT thuần từ HKKD	901	240	1,215	964	1,024
Đầu tư TS dài hạn	(234)	(486)	(155)	(108)	(54.7)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	3.33	1.65	0	0	0
Khác	(123)	305	(51.7)	174	(24.7)
LCT thuần từ HĐĐT	(354)	(180)	(206)	66.1	(79.4)
Cổ tức trả cho CSH	(458)	(458)	(981)	(981)	(981)
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	(92.7)	457	(43.1)	(31.4)	23.7
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(550)	(0.17)	(1,024)	(1,012)	(957)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	37.0	34.0	94.2	79.5	97.8
LCT thuần trong kỳ	(2.72)	60.2	(14.7)	18.3	(12.1)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.22)	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	34.0	94.2	79.5	97.8	85.7
Dòng tiền tự do	667	(246)	1,061	857	969

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	48.3	46.7	43.8	44.2	44.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	22.7	21.0	21.7	22.2
Tỷ suất LNT (%)	21.1	20.9	18.1	18.5	18.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.1	9.36	10.1	10.1	10.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.8	7.26	1.93	5.81	4.77
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.5	(1.46)	(5.71)	9.33	6.90
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	27.2	6.29	(12.0)	8.16	6.01
Tăng trưởng EPS (%)	27.8	6.17	(12.1)	8.16	6.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	27.8	6.17	(12.1)	8.16	6.01
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	114	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	47.8	45.0	110	101	95.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	24.5	23.0	19.2	21.0	22.1
ROACE (%)	26.2	22.7	20.1	21.9	23.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.96	0.89	0.83	0.87	0.91
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.84	0.23	1.24	0.91	0.90
Số ngày tồn kho	189	210	203	209	221
Số ngày phải thu	83.1	98.5	81.5	82.1	77.0
Số ngày phải trả	55.0	29.8	50.7	49.3	48.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.91	10.2	9.81	8.80	9.47
Nợ/tài sản (%)	3.07	9.64	8.84	8.36	8.63
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.14	0.52	0.51	0.44	0.43
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.20	3.90	3.23	3.38	3.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.00	2.88	2.82	2.65	2.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	12.7	13.4	12.2	11.4
P/E (lần)	14.6	13.7	15.6	14.4	13.6
P/E ĐC (lần)	14.6	13.7	15.6	14.4	13.6
P/B (lần)	3.25	2.87	2.92	2.93	2.90
Lợi suất cổ tức (%)	3.28	3.28	7.03	7.03	7.03

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