

Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

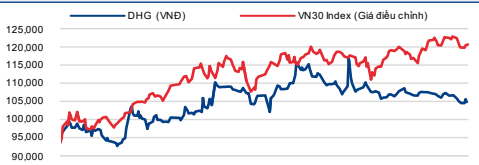
Giá mục tiêu: VNĐ101,000 (từ VNĐ95,800)

Tiềm năng tăng/giảm: -3.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/10/2024)	104,600
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	92,672-116,704
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	104,875
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,676
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	541
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.33)	(5.09)	11.6
So với chỉ số	(1.32)	(7.90)	(13.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	6,094	7,604	(19.9)
2025F	6,441	7,837	(17.8)
2026F	6,885	8,619	(20.1)

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

Tăng 5% giá mục tiêu, cổ phiếu sát với giá trị hợp lý; Nắm giữ

- HSC nâng khuyến nghị đối với DHG lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) sau khi tăng 5% giá mục tiêu lên 101.000đ sau khi thay đổi các giả định định giá và phản ánh việc giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua vào mô hình dự báo lợi nhuận. Cổ phiếu có vẻ đang sát với giá trị hợp lý.
- Với kết quả kinh doanh kém trong 9 tháng vừa qua, chúng tôi giảm 11-13% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng khiêm tốn lần lượt 6%, 7%, và 22% trong năm 2025, 2026, sau khi giảm 22% trong năm 2024.
- DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,5 lần. Trong khi đó, cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16,5 lần, sát với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16,8 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD 9 tháng đầu năm 2024

KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của DHG kém tích cực. Doanh thu thuần giảm 2% so với cùng kỳ xuống 3.462 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần giảm mạnh 28% so với cùng kỳ xuống 571 tỷ đồng. KQKD kém tích cực là do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm và lợi nhuận HĐ tài chính giảm.

Theo từng quý, lợi nhuận thuần Q1/2024 giảm 38% so với cùng kỳ, Q2/2024 giảm 27% so với cùng kỳ, sau đó thu hẹp mức giảm trong Q3/2024 còn 6% (so với mức nền thấp trong Q3/2023) – một xu hướng đáng khích lệ.

Tác động: Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Với KQKD 9 tháng đầu năm 2024 thấp hơn so với dự báo, HSC giảm 11-13% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do điều chỉnh giảm tỷ suất lợi nhuận gộp. Dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn 20% so với bình quân dự báo thị trường cho tất cả cả năm – cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 824 tỷ đồng (giảm 22%), 871 tỷ đồng (tăng trưởng 6%), và 932 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) trong năm 2024, 2025, và 2026.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,5 lần. Trong khi đó, cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16,5 lần, sát với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16,8 lần. Các chỉ số trên cho thấy DHG đang giao dịch với giá trị hợp lý, theo quan điểm của HSC.

Mặc dù giảm dự báo lợi nhuận, chúng tôi tăng 5% giá mục tiêu lên 101.000đ do chúng tôi sử dụng phân bù rủi ro vốn CSH nội bộ thấp hơn để tính toán WACC và cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với DHG lên Nắm giữ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,157	1,140	999 ▼	1,066 ▼	1,143 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	988	1,051	824 ▼	871 ▼	931 ▼
EPS ĐC (đồng)	7,318	7,770	6,094 ▼	6,441 ▼	6,885 ▼
DPS (đồng)	3,500	3,500	7,500	7,500	7,500
BVPS (đồng)	32,823	37,117	35,744	34,720	34,144 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	12.4	14.5	13.4	12.7
P/E ĐC (lần)	14.3	13.5	17.2	16.2	15.2
Lợi suất cổ tức (%)	3.35	3.35	7.17	7.17	7.17
P/B (lần)	3.19	2.82	2.93	3.01	3.06
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	27.8	6.17	(21.6)	5.70	6.89
ROAE (%)	24.5	23.0	17.3	18.9	20.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Xu hướng khó khăn trong năm 2024; nâng khuyến nghị lên Năm giữ

KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của DHG kém tích cực và thấp hơn dự báo của chúng tôi do tác động tiêu cực của nhu cầu thấp, tỷ suất lợi nhuận giảm, và doanh thu HĐ tài chính giảm. Sau khi điều chỉnh giảm 11-13% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần giảm 22% trong năm 2024 (Q4/2024 dự kiến giảm 3% so với cùng kỳ), sau đó tăng khiếm tốn 6% trong năm 2025, và 7% trong năm 2026. Mặc dù giảm dự báo lợi nhuận, chúng tôi tăng 5% giá mục tiêu lên 101.000đ sau khi đưa ra giả định định giá mới. Với rủi ro giảm giá 3% từ thị giá hiện tại, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với DHG lên Năm giữ.

Phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2024: Khó khăn do nhu cầu thấp và tỷ suất lợi nhuận giảm

KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của DHG liên tục kém khả quan trong tất cả các quý. Doanh thu thuần giảm 2% so với cùng kỳ xuống 3.462 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần giảm mạnh 28% so với cùng kỳ xuống 571 tỷ đồng. Xét theo quý, lợi nhuận thuần Q1/2024 giảm 38% so với cùng kỳ, Q2/2024 giảm 27% so với cùng kỳ, sau đó thu hẹp mức giảm trong Q3/2024 còn 6% (so với mức nền thấp trong Q3/2023) – một xu hướng đáng khích lệ.

Bảng 1: KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của DHG

Lợi nhuận của DHG yếu trong cả 3 quý

Tỷ đồng	Q1/23	Q1/24	% sv cùng kỳ	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T23	9T24	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,229	1,259	2.4%	1,153	1,106	-4.1%	1,099	1,062	-3.4%	3,480	3,426	-1.6%
Lợi nhuận gộp	614	512	-16.6%	562	498	-11.4%	515	461	-10.4%	1,690	1,471	-13.0%
Lợi nhuận tài chính	33	18	-47.4%	38	16	-58.2%	28.3	18	-34.9%	99	52	-47.9%
Chi phí BH&QL	(256)	(280)	9.3%	(308)	(295)	-4.4%	(344)	(300)	-12.7%	(909)	(876)	-3.7%
Lợi nhuận thuần	361	222	-38.4%	263	192	-26.9%	166	156	-6.1%	790	571	-27.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Các chỉ số quan trọng, DHG

Tỷ suất lợi nhuận gộp các quý đều giảm so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/23	Q1/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	Q2/23	Q2/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	Q3/23	Q3/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	9T23	9T24	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50.0%	40.7%	(927)	48.7%	45.0%	(373)	46.8%	43.4%	(339)	48.6%	42.9%	(563)
Chi phí BH&QL / Doanh thu	20.9%	22.3%	140	26.8%	26.7%	(10)	31.3%	28.3%	(303)	26.1%	25.6%	(57)
Tỷ suất lợi nhuận thuần	29.4%	17.7%	(1,172)	22.8%	17.4%	(544)	15.1%	14.7%	(42)	22.7%	16.7%	(605)

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần, DHG

Trong 3 quý, doanh thu thuốc tự sản xuất đều yếu

Tỷ đồng	Q1/23	Q1/24	% sv cùng kỳ	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T23	9T24	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuốc tự sản xuất	1,104	1,002	-9.2%	1,050	1,006	-4.2%	984	962	-2.2%	3,138	2,970	-5.4%
Doanh thu thương mại & doanh thu khác	125	257	105.7%	103	100	-2.8%	115	100	-13.2%	343	457	33.2%
Tổng	1,229	1,259	2.4%	1,153	1,106	-4.1%	1,099	1,062	-3.4%	3,480	3,426	-1.6%

Nguồn: DHG

KQKD kém tích cực là do doanh thu giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm và lợi nhuận HĐ tài chính giảm. Chi tiết như sau:

- Doanh thu thuốc tự sản xuất giảm 5,4% so với cùng kỳ xuống 2.970 tỷ đồng do sức mua giảm trong bối cảnh nền kinh tế chưa phục hồi hoàn toàn.
- Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 42,9% từ mức 48,6% trong 9 tháng đầu năm 2024. Trong đó, tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh thu thuốc tự sản xuất giảm 417 điểm cơ bản xuống còn 48,8% từ mức 52,9% trong 9 tháng đầu năm 2023. Trong năm 2024, DHG chủ động giảm sản lượng sản xuất nhằm giảm lượng hàng tồn kho về mức hợp lý, do giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng so với cùng kỳ. 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. 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 29% lên 84 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024 so với 65 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023.

Lợi nhuận HĐ tài chính giảm mạnh 48% so với cùng kỳ, xuống chỉ còn 52 tỷ đồng (so với 99 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024) do thu nhập từ lãi tiền gửi giảm 32% so với cùng kỳ xuống 104 tỷ đồng (từ mức 154 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023) do lãi suất tiền gửi giảm.

Triển vọng ngành: Kênh OTC và kênh nhà thuốc vẫn sẽ gặp khó khăn trong năm sau

Triển vọng vẫn còn nhiều thách thức đối với DHG, ít nhất đến cuối năm 2025, theo quan điểm của chúng tôi. Năm 2023, doanh thu dược phẩm của Việt Nam tăng 8% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu mảng thuốc ETC (thuốc kê đơn) tăng 18%. Trong khi đó, mảng thuốc OTC (không kê đơn) kém khả quan và giảm 1% so với cùng kỳ. Xét theo kênh phân phối, doanh thu tại bệnh viện tăng mạnh 18% so với cùng kỳ trong khi doanh thu tại kênh nhà thuốc giảm 1% so với cùng kỳ.

Những xu hướng này dường như sẽ tiếp diễn trong năm 2024. Doanh thu kênh ETC và bệnh viện tiếp tục tăng mạnh sau một số luật/quy định mới giúp tháo gỡ tình trạng tắc nghẽn trong mua sắm thuốc tại các cơ sở y tế công. Mặt khác, doanh thu kênh OTC và nhà thuốc vẫn còn kém khả quan do sức mua giảm.

Không chỉ DHG, các công ty dược niêm yết khác – như Imexpharm (IMP; chưa khuyến nghị), Hà Tây Pharmaceutical (DHT; chưa khuyến nghị), và Traphaco (TRA; chưa khuyến nghị) – cũng đang trong tình trạng tương tự, ghi nhận doanh thu kênh OTC kém khả quan.

Giảm 11- 13% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Với KQKD 9 tháng đầu năm 2024 thấp hơn so với kỳ vọng, HSC giảm 11-13% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do điều chỉnh giảm tỷ suất lợi nhuận gộp. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 824 tỷ đồng (giảm 22%), 871 tỷ đồng (tăng trưởng 6%), và 932 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) trong năm 2024, 2025, và 2026. Trong khi đó, HSC giảm nhẹ 2-3% dự báo doanh thu thuần xuống 5.031 tỷ đồng cho năm 2024 (tăng trưởng 0,3%), 5.238 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 4%) và 5.498 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 5%). Chúng tôi trình bày chi tiết trong Bảng 4-6.

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2024-2026, DHG

HSC giảm 11-13% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	5,112	5,031	-1.6%	0.3%
Lợi nhuận thuần	924	824	-10.8%	-21.5%
2025F				
Doanh thu thuần	5,409	5,238	-3.2%	4.1%
Lợi nhuận thuần	1,000	871	-12.8%	5.7%
2026F				
Doanh thu thuần	5,667	5,498	-3.0%	5.0%
Lợi nhuận thuần	1,060	932	-12.0%	6.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Cơ cấu doanh thu thuần theo mảng kinh doanh, DHG

Chúng tôi giảm 2% dự báo doanh thu thuốc tự sản xuất trong năm 2025-2026

Tỷ đồng	2023	2024F		2025F		2026F	
	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Doanh thu thuốc tự sản xuất	4,412	4,331	4,310	4,589	4,481	4,806	4,692
Tăng trưởng	5.7%	-1.8%	-2.3%	6.0%	4.0%	4.7%	4.7%
Điều chỉnh			-0.5%		-2.4%		-2.4%
Doanh thu thương mại & doanh thu khác	603	781	721	820	757	861	795
Tăng trưởng	19.9%	29.6%	19.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Điều chỉnh			-7.7%		-7.7%		
Tổng	5,015	5,112	5,031	5,409	5,238	5,667	5,487
Tăng trưởng	16.8%	1.9%	0.3%	5.8%	4.1%	4.8%	4.8%
Điều chỉnh			-1.6%		-3.2%		

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Điều chỉnh dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp, DHG

Chúng tôi giảm 120-140 điểm cơ bản giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2024-2026

	2023	2024F		2025F		2026F	
		Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.7%	43.8%	42.6%	44.20%	42.8%	44.40%	43.1%

Nguồn: HSC ước tính

Đáng lưu ý, dự báo mới cho năm 2024 và KQKD ghi nhận trong 9 tháng đầu năm 2024 cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt lần lượt 1.600 tỷ đồng (tăng khiêm tốn 4% so với cùng kỳ) và 254 tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ), do chúng tôi dự báo thị trường OTC sẽ tiếp tục kém khả quan.

Tăng 5% giá mục tiêu dựa trên giả định định giá mới; nâng khuyến nghị lên Năm giữ

Kết luận và phương pháp định giá

Mặc dù giảm dự báo lợi nhuận, HSC cũng tăng 5% giá mục tiêu lên 101.000đ do chúng tôi sử dụng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ thấp hơn để tính toán WACC và cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025. Với rủi ro giảm giá 3% từ thị giá hiện tại, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với DHG lên Năm giữ.

Giả định WACC được điều chỉnh giảm xuống còn 11% từ 11,9% trong báo cáo trước đó của chúng tôi sau khi áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% thay vì 8,5% trước đó.

Tính toán FCFF, mô hình DCF và giả định WACC được trình bày trong Bảng 7-9. Trong khi đó, HSC thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro trong Bảng 10.

Bảng 7: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DHG

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần sau thuế	824	871	931	992	1,056	1,118
+ Khấu hao	115	130	135	139	144	149
+ Chi phí lãi vay sau thuế	28	31	29	31	32	34
- Thay đổi vốn lưu động	472	(104)	(123)	(189)	(193)	(215)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(65)	(77)	(79)	(82)	(85)	(89)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	1,374	852	893	891	954	998

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giá mục tiêu cuối năm 2025, DHG

Giá mục tiêu là 101.000đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	11,293
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	11,170
Tiền mặt	2,940
Nợ	904
Giá trị của vốn CSH	13,206
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	130.7
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	101,007

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: WACC calculation, DHG

WACC là 11%

	Giá định
Tỷ trọng vốn CSH	98%
Beta	0.9
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Chi phí vốn CSH	11.1%
Tỷ trọng nợ	2%
Chi phí nợ	6.0%
Thuế suất	10.1%
Chi phí nợ sau thuế	5.4%
WACC	11.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, DHG

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	102,833	98,621	94,823	91,380	88,245
	1.5%	106,550	101,912	97,753	94,001	90,601
	2.0%	110,731	105,589	101,007	96,898	93,193
	2.5%	115,467	109,725	104,644	100,117	96,058
	3.0%	120,877	114,410	108,735	103,714	99,241

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Với thị giá hiện tại, DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 14,5 lần (Biểu đồ 11-12). Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 là 16,5 lần, sát với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16,8 lần (Bảng 13).

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, DHG

Dựa trên ước tính của chúng tôi, DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DHG

...cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 14,5 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 13: So sánh các công ty cùng ngành, DHG

Dựa trên P/E năm 2025, DHG đang giao dịch với định giá sát với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025
Takeda Pharmaceutical	4502 JP	59,262	8.5	8.7
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	70,244	33.9	32.8
Astellas Pharma Inc	4503 JP	31,173	46.0	21.2
Otsuka Holding Co Ltd	4578 JP	23,879	21.4	18.5
Joincare Pharmaceutical Group	600380 CH	3,551	14.1	12.6
Livzon Pharmaceutical Group	000513 CH	4,615	16.7	15.0
CTCP Dược phẩm Imexpharm	IMP VN	147	22.3	18.5
CTCP Traphaco	TRA VN	136	13.3	12.3
Trung vị		23,879	19.1	16.8
CTCP Dược Hậu Giang	DHG VN	548	17.4	16.5

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

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	5,031	5,238	5,498
Lợi nhuận gộp	2,257	2,344	2,142	2,241	2,371
Chi phí BH&QL	(1,181)	(1,291)	(1,258)	(1,305)	(1,363)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,076	1,052	884	936	1,008
Lãi vay thuần	108	174	100.0	102	100
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(84.2)	(67.1)	(67.2)	(68.6)	(72.5)
LNTT	1,100	1,159	917	969	1,036
Chi phí thuế TNDN	(111)	(109)	(92.7)	(98.0)	(105)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	988	1,051	824	871	931
Lợi nhuận thuần ĐC	988	1,051	824	871	931
EBITDA ĐC	1,157	1,140	999	1,066	1,143
EPS (đồng)	7,318	7,770	6,094	6,441	6,885
EPS ĐC (đồng)	7,318	7,770	6,094	6,441	6,885
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	238	240	139
Đầu tư ngắn hạn	2,355	2,230	2,700	2,700	2,700
Phải thu khách hàng	551	721	633	660	646
Hàng tồn kho	1,251	1,535	1,364	1,456	1,611
Các tài sản ngắn hạn khác	28.4	62.6	62.8	65.3	68.6
Tổng tài sản ngắn hạn	4,219	4,642	4,997	5,120	5,165
TSCĐ hữu hình	586	634	974	921	866
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	423	97.4	99.1
Tổng tài sản dài hạn	949	1,468	1,616	1,239	1,187
Tổng cộng tài sản	5,168	6,110	6,614	6,359	6,352
Nợ ngắn hạn	115	572	1,041	904	948
Phải trả người bán	364	218	401	405	411
Nợ ngắn hạn khác	251	343	368	380	393
Tổng nợ ngắn hạn	812	1,189	1,872	1,751	1,819
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	3.99	4.16	4.36
Tổng nợ dài hạn	6.29	3.98	3.99	4.16	4.36
Tổng nợ phải trả	877	1,258	1,940	1,820	1,887
Vốn chủ sở hữu	4,292	4,853	4,673	4,540	4,464
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,292	4,853	4,673	4,540	4,464
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,168	6,110	6,614	6,359	6,352
BVPS (đ)	32,823	37,117	35,744	34,720	34,144
Nợ thuần/(tiền mặt)	80.7	478	804	664	810

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,076	1,052	884	936	1,008
Khấu hao	(81.0)	(88.0)	(115)	(130)	(135)
Lãi vay thuần	108	174	100.0	102	100
Thuế TNDN đã nộp	(101)	(105)	(92.7)	(98.0)	(105)
Thay đổi vốn lưu động	16.6	(685)	436	(108)	(133)
Khác	(279)	(285)	(67.2)	(68.6)	(72.5)
LCT thuần từ HKKD	901	240	1,375	894	933
Đầu tư TS dài hạn	(234)	(486)	(64.7)	(76.7)	(79.3)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	3.33	1.65	0	0	0
Khác	(123)	305	(655)	303	(18.6)
LCT thuần từ HĐĐT	(354)	(180)	(720)	227	(98.0)
Cổ tức trả cho CSH	(458)	(458)	(981)	(981)	(981)
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	(92.7)	457	469	(138)	44.9
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(550)	(0.17)	(511)	(1,119)	(936)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	37.0	34.0	94.2	238	240
LCT thuần trong kỳ	(2.72)	60.2	143	2.00	(101)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.22)	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	34.0	94.2	238	240	139
Dòng tiền tự do	667	(246)	1,310	817	853

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	42.6	42.8	43.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	22.7	19.8	20.4	20.8
Tỷ suất LNT (%)	21.1	20.9	16.4	16.6	16.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.1	9.36	10.1	10.1	10.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.8	7.26	0.32	4.11	4.97
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.5	(1.46)	(12.4)	6.77	7.19
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	27.2	6.29	(21.5)	5.70	6.89
Tăng trưởng EPS (%)	27.8	6.17	(21.6)	5.70	6.89
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	27.8	6.17	(21.6)	5.70	6.89
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	114	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	47.8	45.0	123	116	109
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	24.5	23.0	17.3	18.9	20.7
ROACE (%)	26.2	22.7	18.3	20.0	22.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.96	0.89	0.79	0.81	0.87
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.84	0.23	1.55	0.96	0.93
Số ngày tồn kho	189	210	172	177	188
Số ngày phải thu	83.1	98.5	79.9	80.4	75.4
Số ngày phải trả	55.0	29.8	50.7	49.3	48.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.91	10.2	17.6	15.0	18.6
Nợ/tài sản (%)	3.07	9.64	16.0	14.5	15.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.14	0.52	1.06	0.87	0.85
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.20	3.90	2.67	2.92	2.84
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.94	2.82	2.88	2.74	2.63
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	12.4	14.5	13.4	12.7
P/E (lần)	14.3	13.5	17.2	16.2	15.2
P/E ĐC (lần)	14.3	13.5	17.2	16.2	15.2
P/B (lần)	3.19	2.82	2.93	3.01	3.06
Lợi suất cổ tức (%)	3.35	3.35	7.17	7.17	7.17

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