

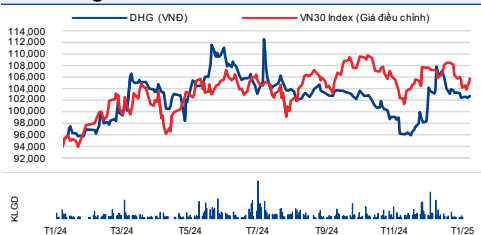
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ101,000
Tiềm năng tăng/giảm: -1.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/1/2025)	102,700
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	95,207-112,503
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	102,560
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,428
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	530
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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	5,015	5,031	5,238
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,140	999	1,066
LNTT (tỷ đồng)	1,159	917	969
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,051	824	871
FCF (tỷ đồng)	(246)	1,310	817
EPS ĐC (đồng)	7,770	6,094	6,441
DPS (đồng)	3,500	7,500	7,500
BVPS (đồng)	37,117	35,744	34,720
T.trưởng EBITDA (%)	(1.46)	(12.4)	6.77
T.trưởng EPS ĐC (%)	6.17	(21.6)	5.70
Tăng trưởng DPS (%)	0	114	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.7	19.8	20.4
Tỷ suất LNTT (%)	23.1	18.2	18.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	20.9	16.4	16.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	45.0	123	116
Nợ thuần/VCSH (%)	10.2	17.6	15.0
ROAE (%)	23.0	17.3	18.9
ROACE (%)	22.7	18.3	20.0
EV/doanh thu (lần)	2.77	2.83	2.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.2	14.3	13.2
P/E ĐC (lần)	13.2	16.9	15.9
P/B (lần)	2.77	2.87	2.96
Lợi suất cổ tức (%)	3.41	7.30	7.30

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

KQKD Q4/2024 bị ảnh hưởng bởi chi phí khấu hao không thường xuyên & thuế bổ sung

- DHG công bố KQKD Q4/2024 kém và thấp hơn dự báo. Doanh thu thuần giảm 5% so với cùng kỳ xuống 1.459 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần giảm 20% so với cùng kỳ xuống 208 tỷ đồng, thấp hơn 18% so với dự báo của HSC. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một điểm sáng trong KQKD Q4/2024 khi doanh thu thuốc tự sản xuất phục hồi 5% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận kém là do các chi phí không thường xuyên liên quan đến việc khấu hao một nhà máy cũ không còn hoạt động và khoản thuế bổ sung phải trả liên quan đến việc áp dụng Quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu (Quy định GloBE).
- HSC đang xem xét lại dự báo đối với DHG. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 14,7 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

DHG công bố lợi nhuận Q4/2024 kém và thấp hơn dự kiến do chi phí không thường xuyên và thuế bổ sung. Trong Q4/2024, doanh thu thuần giảm 5% so với cùng kỳ xuống 1.459 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần giảm 20% so với cùng kỳ xuống 208 tỷ đồng, thấp hơn 18% so với dự báo của HSC. Tính chung cả năm 2024, doanh thu thuần giảm 3% xuống 4.885 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 26% xuống 779 tỷ đồng, thấp hơn 5% so với dự báo cả năm của chúng tôi.

Lợi nhuận thuần kém trong Q4/2024 chủ yếu là do chi phí khấu hao còn lại của nhà máy cũ không còn hoạt động và các khoản thuế bổ sung do áp dụng Quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu (GloBE). Trong khi đó, điểm sáng là sự cải thiện của doanh thu thuốc tự sản xuất. Cụ thể:

- Doanh thu thuốc tự sản xuất có sự phục hồi và tăng 5% so với cùng kỳ đạt 1.341 tỷ đồng sau khi giảm 5% trong 9 tháng đầu năm 2024. Trong bối cảnh doanh thu kênh OTC và kênh nhà thuốc kém do sức mua giảm, DHG tập trung hơn vào việc bán hàng cho các chuỗi nhà thuốc hiện đại và bệnh viện vì các kênh này đang giành được thị phần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 & cả năm 2024, DHG

Lợi nhuận thuần giảm 20% so với cùng kỳ trong Q4/2024 và giảm 26% trong cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1,535	1,459	-5.0%	5,015	4,885	-2.6%
Lợi nhuận gộp	653	666	2.0%	2,344	2,138	-8.8%
Chi phí BH&QL	381	342	-10.3%	1,291	1,218	-5.7%
Lợi nhuận thuần	261	208	-20.3%	1,051	779	-25.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.6%	45.7%		46.7%	43.8%	
Chi phí BH&QL/Doanh thu	24.8%	23.4%		25.7%	24.9%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	17.0%	14.3%		21.0%	15.9%	

Nguồn: HSC ước tính

- Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 45,7% so với 42,6% trong Q4/2023 do tỷ trọng đóng góp của các sản phẩm thương mại (có tỷ suất lợi nhuận thấp) trong tổng doanh thu giảm mạnh. Tỷ suất lợi nhuận gộp của doanh thu thuốc tự sản xuất giảm 200 điểm cơ bản xuống mức 48,8% từ 50,8% trong Q4/2023. Giống như các quý trước, HSC cho rằng giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị tiếp tục tăng so với cùng kỳ do DHG tiếp tục chủ động giảm sản lượng sản xuất để đưa hàng tồn kho về mức hợp lý. Hàng tồn kho cuối Q4/2024 giảm 27% so với cùng kỳ xuống 1.117 tỷ đồng.
- DHG ghi nhận khoản chi phí không thường xuyên (55 tỷ đồng) là chi phí khấu hao cho nhà máy beta-lactam cũ không còn hoạt động.
- Công ty ghi nhận thêm 21 tỷ đồng thuế TNDN liên quan đến việc áp dụng Quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu (GloBE) theo Nghị quyết 107/2023/QH15. Theo đó, thuế TNDN tăng 93% so với cùng kỳ lên 60 tỷ đồng.

Quy định GloBE là một bộ quy định về thuế yêu cầu các tập đoàn đa quốc gia phải trả mức thuế tối thiểu 15% trên thu nhập của họ. Các quy định này đòi hỏi doanh nghiệp phải nộp thuế bổ sung đối với lợi nhuận ở khu vực pháp lý có thuế suất thực tế dưới 15% để ngăn chặn các tập đoàn đa quốc gia chuyển lợi nhuận sang các khu vực pháp lý có thuế suất thấp hơn.

Taisho – một công ty dược phẩm đa quốc gia của Nhật Bản – hiện đang nắm giữ 51% cổ phần của DHG. Vì các nhà máy của DHG hiện chịu mức thuế TNDN tối đa là 10% nên Công ty đã áp dụng thuế TNDN bổ sung để tuân thủ Nghị quyết.

HSC đang xem xét lại dự báo đối với DHG do việc áp dụng Quy định GloBE. Cổ phiếu DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, cao hơn 0,7 lần độ lệch chuẩn so với so với bình quân từ năm 2019 ở mức 14,7 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, DHG

Doanh thu thuốc tự sản xuất tăng 5% trong Q4/2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuốc tự sản xuất	1,275	1,341	5.2%	4,412	4,310	-2.3%
Doanh thu thương mại & mảng khác	260	118	-54.7%	603	575	-4.7%
Tổng	1,535	1,459	-5.0%	5,015	4,885	-2.6%

Nguồn: 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
Sig CP bình quân (triệu đv)	131	131	131	131	131
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	131	131	131	131	131
Sig 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)	2.89	2.77	2.83	2.69	2.59
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.7	12.2	14.3	13.2	12.5
P/E (lần)	14.0	13.2	16.9	15.9	14.9
P/E ĐC (lần)	14.0	13.2	16.9	15.9	14.9
P/B (lần)	3.13	2.77	2.87	2.96	3.01
Lợi suất cổ tức (%)	3.41	3.41	7.30	7.30	7.30

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