

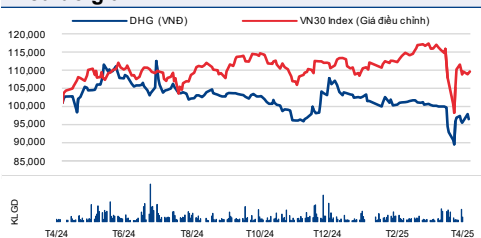
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ101,000
Tiềm năng tăng/giảm: 4.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/4/2025)	97.000
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	89,600-112,503
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	97,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,682
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	488
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)	2.62	2.68	2.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.5	13.5	12.5
P/E ĐC (lần)	12.5	15.9	15.1
P/B (lần)	2.61	2.71	2.79
Lợi suất cổ tức (%)	3.61	7.73	7.73

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: Mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn

- Ngày 24/4/2025, DHG tổ chức ĐHCĐ và đã thông qua mục tiêu tăng trưởng LNTT khiêm tốn, ở mức 4% và cổ tức bằng tiền mặt 10.000đ/cp.
- Nhà máy beta-lactam mới dự kiến sẽ sớm nhận được chứng chỉ EU-GMP chính thức, mang lại cơ hội mới để đẩy mạnh xuất khẩu và bán hàng qua kênh bệnh viện.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận đối với DHG.

Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ ngày 24/4/2025

Ngày 24/4/2025, DHG tổ chức ĐHCĐ với các nội dung chính như sau:

- Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần và LNTT năm 2025 lần lượt ở mức 5.210 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và 940 tỷ đồng (tăng trưởng 4%). Các mục tiêu kinh doanh này sát với dự báo doanh thu thuần và LNTT hiện tại của HSC ở mức 5.238 tỷ đồng và 969 tỷ đồng.
- Cổ đông đã thông qua kế hoạch chuyển 1.100 tỷ đồng từ quỹ Đầu tư & Phát triển sang lợi nhuận chưa phân phối để chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Sau đó, cổ đông đã thông qua kế hoạch cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 ở mức 10.000đ/cp, tương ứng với lợi suất cổ tức 10,8% dựa trên giá đóng cửa ngày 24/4/2025. DHG đã chi trả 4.000đ/cp và phần 6.000đ/cp còn lại sẽ được chi trả trong vòng 6 tháng kể từ ngày tổ chức ĐHCĐ.
- Tại đại hội, cổ đông đã chấp thuận cho ông Đoàn Đình Duy Khương, thành viên HĐQT, từ nhiệm và bầu bà Lê Thị Thanh Hiền, đại diện của SCIC, thay vị trí của ông Khương.

Đánh giá KQKD năm 2024: Kênh bán hàng hiện đại ghi nhận tăng trưởng tích cực

Trong năm 2024, DHG ghi nhận KQKD tích cực từ kênh bán hàng hiện đại, với mức tăng trưởng 49% và kênh bệnh viện, với doanh thu tăng trưởng 13%. Trái lại, doanh thu kênh nhà thuốc truyền thống giảm 8%, cho thấy sự thay đổi trong hoạt động phân phối và có thể do hành vi của người tiêu dùng.

Nhà máy beta-lactam mới sẽ sớm nhận được chứng chỉ EU-GMP

Tại ĐHCĐ, BLĐ cho biết nhà máy beta-lactam mới, được xây dựng theo tiêu chuẩn EU-GMP và được đưa vào vận hành từ tháng 5/2024, dự kiến sẽ nhận được chứng chỉ EU-GMP trong vài tuần tới.

Khi được chứng nhận, DHG sẽ tận dụng điều này để đẩy doanh thu xuất khẩu và doanh thu kênh bệnh viện. Việc được cấp chứng chỉ mang lại nhiều cơ hội xuất khẩu sang thị trường châu Âu với mức giá cạnh tranh, nâng cao uy tín và khả năng tiếp cận các cuộc đấu thầu bệnh viện trong nước, đặc biệt đối với nhóm thuốc yêu cầu phải có chứng nhận EU-GMP.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, DHG

Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng LNTT khiêm tốn ở mức 4%

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	4,885	5,210	6.7%
LNTT	904	940	3.9%

Nguồn: DHG

Các chiến lược khác

- Tập trung bán cho người tiêu dùng cuối, thay vì chỉ bán cho các đơn vị bán buôn như trước đây. Trước đây, DHG ưu tiên kênh bán buôn, nhưng hiện nay Công ty sẽ triển khai các chương trình tập huấn cho các nhà bán lẻ, chuyển trọng tâm sang người tiêu dùng cuối - với mục tiêu nâng cao nhận diện thương hiệu và khuyến khích nhiều người tiêu dùng mua nhiều sản phẩm của Công ty hơn.
- Tiếp tục nhận chuyển giao công nghệ từ Taisho bao gồm dự án Lusefi (thuốc điều trị bệnh tiểu đường tuýp 2).
- Nâng cao hiệu suất sản xuất thông qua việc tối ưu hóa chi phí và giảm thiểu lãng phí, cũng như đầu tư vào hoạt động R&D để mở rộng danh mục sản phẩm.
- Đầu tư hệ thống ERP mới.

BLĐ đề ra tầm nhìn đến năm 2030 là duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành dược phẩm Việt Nam và phấn đấu trở thành đơn vị dẫn đầu trong mảng sức khỏe tiêu dùng tại Việt Nam. Năm 2024, DHG vẫn là 1 trong 3 doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trong ngành dược phẩm (không bao gồm vắc xin).

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận đối với DHG. Dựa trên cơ sở KQKD Q1/2025 tích cực với lợi nhuận thuần tăng 20%, HSC cho rằng KHKD của công ty và dự báo hiện tại của chúng tôi khá thận trọng.

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)	2.73	2.62	2.68	2.55	2.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	11.5	13.5	12.5	11.8
P/E (lần)	13.3	12.5	15.9	15.1	14.1
P/E ĐC (lần)	13.3	12.5	15.9	15.1	14.1
P/B (lần)	2.96	2.61	2.71	2.79	2.84
Lợi suất cổ tức (%)	3.61	3.61	7.73	7.73	7.73

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