

Nắm giữ (giữ nguyên)

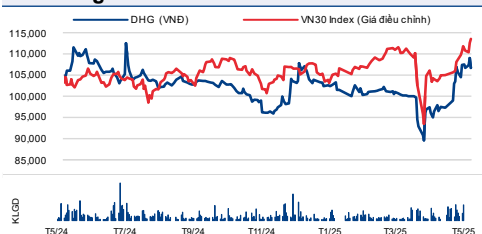
Giá mục tiêu: VNĐ109,500 (từ VNĐ101,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 2.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/5/2025)	106,700
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	89,600-112,503
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	107,667
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,951
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	537
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	8.99	5.54	1.92
So với chỉ số	(0.62)	0.66	(6.03)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	6,334	6,441	(1.7)
2026F	6,744	6,885	(2.0)
2027F	7,168	-	N/a

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 8% giá mục tiêu và duy trì khuyến nghị Nắm giữ

- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với DHG và điều chỉnh tăng 8% giá mục tiêu lên 109.500đ sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026.
- HSC tăng dự báo doanh thu thuốc tự sản xuất 2-3% trong năm 2025-2026 mặc dù giảm bình quân 8% dự báo tổng doanh thu thuần do giảm dự báo doanh thu mảng thương mại. Chúng tôi tăng 2-3% dự báo LNTT nhưng giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần dựa trên giả định thuế suất thực tế cao hơn. Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 10%, 7% và 6% trong năm 2025, 2026 và 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 3 tháng qua, DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng là 16,4 lần, cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần.

Sự kiện: Cập nhật KQKD Q1/2025

KQKD Q1/2025 của DHG cao hơn kỳ vọng nhờ doanh thu thuốc tự sản xuất tăng mạnh. Lợi nhuận thuần tăng vọt 20% so với cùng kỳ đạt 266 tỷ đồng, cao hơn 15% so với dự báo. Doanh thu thuốc tự sản xuất vẫn tích cực, tăng 8,8% so với cùng kỳ đạt 1.090 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu mảng thương mại giảm 59% so với cùng kỳ xuống 104 tỷ đồng.

Trong thời gian tới, nhà máy beta-lactam được chứng nhận tiêu chuẩn EU-GMP có thể mở ra thêm cơ hội xuất khẩu sang các nước châu Âu nhờ có mức giá cạnh tranh, uy tín được nâng cao và tăng khả năng tiếp cận đầu thầu bệnh viện trong nước, đặc biệt đối với nhóm thuốc yêu cầu phải có chứng nhận EU-GMP.

Tác động: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 với giả định mức thuế cao hơn

HSC tăng dự báo doanh thu thuốc tự sản xuất 2-3% trong năm 2025-2026 mặc dù giảm bình quân 8% dự báo tổng doanh thu thuần do giảm dự báo doanh thu mảng thương mại. Chúng tôi điều chỉnh tăng 2-3% dự báo LNTT nhưng giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần dựa trên giả định thuế suất thực tế cao hơn. Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10% và 7% năm 2025 và 2026. HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 6%. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 858 tỷ đồng trong năm 2025, 914 tỷ đồng trong năm 2026 và 971 tỷ đồng trong năm 2027.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 3 tháng qua, DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần. Cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16,8 lần, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16,3 lần.

HSC điều chỉnh tăng 8% giá mục tiêu lên 109.500đ và duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với DHG. Mặc dù định giá của cổ phiếu không rẻ nhưng lợi suất cổ tức hấp dẫn ở mức 9,4% khi chúng tôi dự báo DHG có thể duy trì mức cổ tức 10.000đ/cp trong ít nhất 2 năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,140	1,090	1,087	1,161	1,236
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,051	779	858	914	971
EPS ĐC (đồng)	7,770	5,763	6,334	6,744	7,168
DPS (đồng)	3,500	7,500	10,000	10,000	7,500
BVPS (đồng)	37,117	31,318	27,697	24,489	24,209
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.7	13.3	13.2	12.7	11.9
P/E ĐC (lần)	13.7	18.5	16.8	15.8	14.9
Lợi suất cổ tức (%)	3.28	7.03	9.37	9.37	7.03
P/B (lần)	2.87	3.41	3.85	4.36	4.41
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.17	(25.8)	9.91	6.48	6.29
ROAE (%)	23.0	17.4	22.2	26.8	30.5

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

Tăng giá mục tiêu nhờ lợi suất cổ cao

Lợi nhuận thuần Q1/2025 của DHG tăng 20% so với cùng kỳ đạt 266 tỷ đồng, cao hơn 15% so với dự báo, nhờ doanh thu thuốc tự sản xuất tăng mạnh. Việc nhà máy beta-lactam được cấp chứng chỉ EU-GMP trong thời gian tới có thể sẽ thúc đẩy xuất khẩu sang các nước châu Âu và tăng khả năng tiếp cận đầu thầu bệnh viện trong nước. HSC điều chỉnh tăng 2-3% dự báo doanh thu thuốc tự sản xuất trong năm 2025-2026 nhưng giảm 8% dự báo tổng doanh thu thuần do giảm dự báo doanh thu mảng thương mại. Dự báo LNTT được điều chỉnh tăng 2-3% trong khi dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh giảm 2% dựa trên giả định mức thuế cao. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 10%, 7% và 6% trong năm 2025, 2026 và 2027. Do lùì thời điểm định giá đến giữa năm 2026, chúng tôi tăng 8% giá mục tiêu lên 109.500đ và duy trì khuyến nghị Nắm giữ. Định giá cổ phiếu không rẻ với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Tuy nhiên, cổ phiếu có lợi suất cổ tức hấp dẫn ở mức 9,4%.

KQKD Q1/2025 cao hơn kỳ vọng

KQKD Q1/2025 của DHG cao hơn kỳ vọng nhờ doanh thu thuốc tự sản xuất tăng mạnh. Lợi nhuận thuần tăng vọt 20% so với cùng kỳ đạt 266 tỷ đồng, cao hơn 15% so với dự báo của HSC. Chi tiết như sau:

- Doanh thu thuần Q1/2025 giảm 5% so với cùng kỳ xuống 1.195 tỷ đồng, đa phần do doanh thu mảng thương mại giảm 59% xuống còn 104 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, doanh thu thuốc tự sản xuất vẫn tích cực, tăng 8,8% so với cùng kỳ đạt 1.090 tỷ đồng, bao gồm 32 tỷ đồng doanh thu ghi nhận từ hàng trên đường đi tính đến cuối Q4/2024 (so với 1,1 tỷ đồng tính đến cuối Q4/2023). Loại trừ khoản doanh thu không thường xuyên này, doanh thu thuốc tự sản xuất vẫn tăng 5,8% so với cùng kỳ, cho thấy đà phục hồi từ Q4/2024 đang tiếp tục diễn ra.
- Lợi nhuận gộp tăng 11% so với cùng kỳ đạt 567 tỷ đồng, tương đương tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng lên 47,5% so với mức 40,7% trong Q1/2024. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện là nhờ sự sụt giảm đáng kể của mức đóng góp từ sản phẩm thương mại có tỷ suất lợi nhuận thấp (chỉ 8,7% doanh thu Q1/2025 so với 20,3% trong Q1/2024), bên cạnh đó tỷ suất lợi nhuận của doanh thu thuốc tự sản xuất tăng nhẹ lên mức 51,1% so với 50,3% trong Q4/2024.

Triển vọng năm 2025 và những năm tiếp theo: Nhà máy beta-lactam mới mở ra nhiều cơ hội

Tại ĐHCĐ diễn ra ngày 24/4/2025, BLĐ cho biết nhà máy beta-lactam mới, được xây dựng theo tiêu chuẩn EU-GMP và đi vào vận hành từ tháng 5/2024, dự kiến chuẩn bị nhận được chứng chỉ EU-GMP.

Khi được chứng nhận, DHG sẽ tận dụng điều này để đẩy doanh thu xuất khẩu và doanh thu kênh bệnh viện. Nhà máy beta-lactam với chứng chỉ EU-GMP có thể mở ra thêm cơ hội xuất khẩu sang các nước châu Âu nhờ có mức giá cạnh tranh, uy tín được nâng cao và tăng 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.

Dự báo mới kỳ vọng lợi nhuận thuần năm 2025 tăng trưởng 10%

HSC điều chỉnh giảm 8% mỗi năm cho dự báo doanh thu thuần sau khi giảm dự báo doanh thu mảng thương mại. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 1-2% dự báo doanh thu thuốc tự sản xuất sau khi DHG công bố KQKD khá tốt trong Q1/2025.

Dự báo LNTT được điều chỉnh tăng 2-3%. Tuy nhiên, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh giảm bình quân 2% do tăng giả định thuế suất thực tế. Lưu ý, trong Q4/2024, DHG ghi nhận khoản thuế bổ sung do áp dụng Quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu (GloBE). Do đó, mức thuế suất thực tế năm 2024 là 13,9%, cao hơn mức bình quân 9-11% của những năm trước đây. Từ năm 2025 trở về sau, chúng tôi thận trọng giả định cùng mức thuế 13,9%.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 858 tỷ đồng trong năm 2025 (tăng trưởng 10%) và 914 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 7%) và 971 tỷ đồng trong năm 2027 (tăng trưởng 6%).

Chúng tôi trình bày chi tiết trong Bảng 1-2.

Bảng 1: Dự báo giai đoạn 2025-2027, DHG

HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 10%/7%/6% trong năm 2025/26/27

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025F				
Doanh thu thuần	5,238	4,833	-7.7%	-1.1%
LNTT	969	996	2.8%	10.2%
Lợi nhuận thuần	871	858	-1.5%	10.2%
2026F				
Doanh thu thuần	5,498	5,073	-7.7%	5.0%
LNTT	1,036	1,061	2.4%	6.5%
Lợi nhuận thuần	931	914	-1.9%	6.5%
2027F				
Doanh thu thuần		5,313		4.7%
LNTT		1,128		6.3%
Lợi nhuận thuần		971		6.3%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, DHG

Chúng tôi giảm đáng kể dự báo doanh thu thương mại trong khi tăng nhẹ dự báo doanh thu thuốc tự sản xuất

Tỷ đồng	2024	2025F		2026F		2027F
	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Doanh thu thuốc tự sản xuất	4,311	4,481	4,544	4,692	4,770	4,996
Tăng trưởng	-2.3%	3.9%	5.4%	4.7%	5.0%	4.7%
Điều chỉnh			1.4%		1.7%	
Doanh thu thương mại & doanh thu khác	574	757	286	806	300	318
Tăng trưởng		31.9%	-50.3%	6.5%	5.0%	6.0%
Điều chỉnh			-62.3%		-62.8%	
Tổng	4,885	5,238	4,833	5,498	5,073	5,313
Tăng trưởng	-2.6%	5.8%	-1.1%	5.0%	5.0%	4.7%
Điều chỉnh		7.2%	-7.7%		-7.7%	

Nguồn: HSC ước tính

Lợi suất cổ tức hấp dẫn 9,4%

Trong 2 năm qua, DHG đã thể hiện sự cam kết mạnh mẽ về lợi nhuận cho cổ đông thông qua việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao. Trong năm 2024, Công ty đã chi trả cổ tức bằng tiền mặt từ KQKD năm 2023 là 7.500đ/cp. Đáng lưu ý, tại ĐHCHĐ được tổ chức vào tháng 4/2025, cổ đông đã thông qua đề xuất tăng mức chi trả cổ tức từ KQKD năm 2024 lên 10.000đ/cp. Lợi suất cổ tức ở mức 9,4%.

Để có thể chi trả mức cổ tức cao hơn này, cổ đông đã thông qua đề xuất chuyển 1.100 tỷ đồng từ quỹ Đầu tư & Phát triển sang lợi nhuận chưa phân phối. Động thái chiến lược này cho thấy việc ưu tiên chi trả cổ tức của Công ty.

Chúng tôi dự báo DHG có khả năng duy trì mức cổ tức 10.000đ/cp ít nhất trong vòng 2 năm tới. Có khả năng Công ty sẽ tiếp tục sử dụng tiền từ quỹ Đầu tư & Phát triển để hỗ trợ việc trả cổ tức cho các năm sau này.

Tăng 8% giá mục tiêu và duy trì khuyến nghị Nắm giữ

HSC tăng 8% giá mục lên 109.000đ sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026 (từ cuối năm 2025). Tính toán FCFF, mô hình DCF và giả định WACC được trình bày trong Bảng 4-6. Chúng tôi áp dụng WACC ở mức 11,2%, cao hơn so với 11% trước đó, bao gồm các giả định như sau:

- Chúng tôi sử dụng phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, so với 7,5% trước đó.
- Chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4% và hệ số beta 0,9 lần.
- Chúng tôi giảm tỷ trọng vốn CSH xuống 90%, so với 98% trước đó.

Chúng tôi 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.

Bối cảnh định giá

Với thị giá hiện tại, DHG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 14,1 lần (Biểu đồ 9-10). Cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16,8 lần, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16,3 lần (Bảng 8).

Bảng 3: Giá mục tiêu giữa năm 2026, DHG

Giá mục tiêu là 109.500đ

	Đồng
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025	106,236
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026	112,773
Giá mục tiêu giữa năm 2026	109,505

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, DHG

Giá trị hợp lý là 106.236đ

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn (tại tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	12,594
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,236
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,007
Tiền mặt	2,213
Nợ	565
Giá trị của vốn CSH	13,890
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	130.7
Giá trị hợp lý (đồng)	106,236

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026, DHG

Giá trị hợp lý là 112.773đ

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn (tại tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	12,594
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	9,158
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,363
Tiền mặt	1,816
Nợ	593
Giá trị của vốn CSH	14,745
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	130.7
Giá trị hợp lý (đồng)	112,773

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DHG

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST	858	914	971	1,031	1,090
+ Khấu hao	136	140	144	148	153
+ Chi phí lãi vay sau thuế	18	17	18	19	20
- Thay đổi vốn lưu động	(118)	(71)	(44)	(47)	(49)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(69)	(71)	(73)	(75)	(78)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	824	929	1,016	1,076	1,136

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Phân tích độ nhạy, DHG

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

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	110,417	106,222	102,398	98,898	95,681
	1.5%	114,574	109,957	105,768	101,952	98,460
	2.0%	119,232	114,118	109,505	105,323	101,513
	2.5%	124,486	118,783	113,671	109,061	104,885
	3.0%	130,460	124,050	118,344	113,232	108,626

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: So sánh các công ty cùng ngành, DHG

DHG đang giao dịch với P/E năm 2025 là 16,9 lần, cao hơn giá trị bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Takeda Pharmaceutical	4502 JP	59,262	8.2	8.2
Chugai Pharmaceutical	4519 JP	70,244	28.8	27.1
Astellas Pharma Inc	4503 JP	31,173	13.3	14.6
Otsuka Holding Co Ltd	4578 JP	23,879	12.2	13.1
Joincare Pharmaceutical Group	600380 CH	3,551	12.7	11.3
Livzon Pharmaceutical Group	000513 CH	4,615	14.7	13.3
CTCP Dược phẩm Imexpharm	IMP VN	326	24.0	20.7
Bình quân		27,579	16.3	15.5
CTCP Dược Hậu Giang	DHG VN	565	16.8	15.8

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 9: 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 16,4 lần...



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

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DHG

...cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 14,1 lần



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

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,015	4,885	4,833	5,073	5,313
Lợi nhuận gộp	2,344	2,138	2,227	2,350	2,473
Chi phí BH&QL	(1,291)	(1,217)	(1,276)	(1,329)	(1,381)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,052	920	951	1,022	1,092
Lãi vay thuần	174	112	114	112	111
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(67.1)	(127)	(69.3)	(73.1)	(76.1)
LN TT	1,159	904	996	1,061	1,128
Chi phí thuế TNDN	(109)	(126)	(138)	(147)	(157)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,051	779	858	914	971
Lợi nhuận thuần ĐC	1,051	779	858	914	971
EBITDA ĐC	1,140	1,090	1,087	1,161	1,236
EPS (đồng)	7,770	5,763	6,334	6,744	7,168
EPS ĐC (đồng)	7,770	5,763	6,334	6,744	7,168
DPS (đồng)	3,500	7,500	10,000	10,000	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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	94.1	62.9	213	(184)	(169)
Đầu tư ngắn hạn	2,230	2,745	2,000	2,000	2,000
Phải thu khách hàng	721	657	555	540	567
Hàng tồn kho	1,535	1,115	1,303	1,433	1,495
Các tài sản ngắn hạn khác	62.6	24.0	23.7	24.9	26.1
Tổng tài sản ngắn hạn	4,642	4,604	4,094	3,814	3,919
TSCĐ hữu hình	634	1,018	951	883	812
TSCĐ vô hình	182	178	178	178	178
Bất động sản đầu tư	31.5	30.7	32.2	33.8	35.5
Đầu tư dài hạn	4.18	4.44	4.44	4.44	4.44
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	616	124	108	109	111
Tổng tài sản dài hạn	1,468	1,355	1,274	1,208	1,141
Tổng cộng tài sản	6,110	5,959	5,368	5,023	5,060
Nợ ngắn hạn	572	650	565	593	622
Phải trả người bán	218	167	159	166	173
Nợ ngắn hạn khác	343	861	842	876	910
Tổng nợ ngắn hạn	1,189	1,790	1,673	1,746	1,820
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	3.98	2.24	2.22	2.33	2.44
Tổng nợ dài hạn	3.98	2.24	2.22	2.33	2.44
Tổng nợ phải trả	1,258	1,864	1,747	1,821	1,895
Vốn chủ sở hữu	4,853	4,095	3,621	3,202	3,165
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,853	4,095	3,621	3,202	3,165
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,110	5,959	5,368	5,023	5,060
BVPS (đ)	37,117	31,318	27,697	24,489	24,209
Nợ thuần*/(tiền mặt)	478	587	352	777	791

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,052	920	951	1,022	1,092
Khấu hao	(88.0)	(170)	(136)	(140)	(144)
Lãi vay thuần	174	112	114	112	111
Thuế TNDN đã nộp	(105)	(101)	(138)	(147)	(157)
Thay đổi vốn lưu động	(685)	505	(110)	(108)	(76.5)
Khác	(285)	(287)	(69.3)	(73.1)	(76.1)
LCT thuần từ HKKD	240	1,318	884	945	1,038
Đầu tư TS dài hạn	(486)	(88.7)	(69.2)	(71.3)	(73.3)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	1.65	0.97	0	0	0
Khác	305	(358)	728	9.00	1.94
LCT thuần từ HĐĐT	(180)	(446)	659	(62.3)	(71.4)
Cổ tức trả cho CSH	(458)	(981)	(1,307)	(1,307)	(981)
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	457	77.7	(84.6)	28.1	28.1
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(0.17)	(903)	(1,392)	(1,279)	(952)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	34.0	94.2	63.0	213	(183)
LCT thuần trong kỳ	60.2	(31.2)	150	(397)	14.6
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	94.2	63.0	213	(183)	(169)
Dòng tiền tự do	(246)	1,229	814	874	965

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	46.7	43.8	46.1	46.3	46.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.7	22.3	22.5	22.9	23.3
Tỷ suất LNT (%)	20.9	15.9	17.8	18.0	18.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	9.36	13.9	13.9	13.9	13.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	7.26	(2.60)	(1.07)	4.97	4.74
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(1.46)	(4.41)	(0.28)	6.85	6.43
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	6.29	(25.9)	10.2	6.48	6.29
Tăng trưởng EPS (%)	6.17	(25.8)	9.91	6.48	6.29
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.17	(25.8)	9.91	6.48	6.29
Tăng trưởng DPS (%)	0	114	33.3	0	(25.0)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	45.0	130	158	148	105
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	23.0	17.4	22.2	26.8	30.5
ROACE (%)	22.7	20.2	24.2	29.3	33.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.89	0.81	0.85	0.98	1.05
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.23	1.43	0.93	0.93	0.95
Số ngày tồn kho	210	148	183	192	192
Số ngày phải thu	98.5	87.3	77.7	72.4	72.9
Số ngày phải trả	29.8	22.2	22.2	22.2	22.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	10.2	15.2	10.7	25.4	26.1
Nợ/tài sản (%)	9.64	11.5	11.2	12.5	13.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.52	0.63	0.55	0.54	0.53
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.90	2.57	2.45	2.18	2.15
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.88	2.98	2.96	2.90	2.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.7	13.3	13.2	12.7	11.9
P/E (lần)	13.7	18.5	16.8	15.8	14.9
P/E ĐC (lần)	13.7	18.5	16.8	15.8	14.9
P/B (lần)	2.87	3.41	3.85	4.36	4.41
Lợi suất cổ tức (%)	3.28	7.03	9.37	9.37	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