

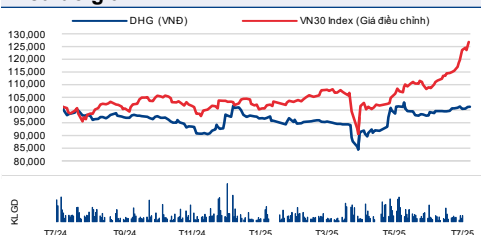
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ109,500
Tiềm năng tăng/giảm: 8.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/7/2025)	101,300
Mã Bloomberg	DHG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	84,556-102,863
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	101,080
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,245
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	506
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	4,885	4,833	5,073
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,090	1,087	1,161
LNTT (tỷ đồng)	904	996	1,061
LNT ĐC (tỷ đồng)	779	858	914
FCF (tỷ đồng)	1,229	814	874
EPS ĐC (đồng)	5,763	6,334	6,744
DPS (đồng)	7,500	10,000	10,000
BVPS (đồng)	31,318	27,697	24,489
T.trưởng EBITDA (%)	(4.41)	(0.28)	6.85
T.trưởng EPS ĐC (%)	(25.8)	9.91	6.48
Tăng trưởng DPS (%)	114	33.3	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.3	22.5	22.9
Tỷ suất LNTT (%)	18.5	20.6	20.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.9	17.8	18.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	130	158	148
Nợ thuần/VCSH (%)	15.2	10.7	25.4
ROAE (%)	17.4	22.2	26.8
ROACE (%)	20.2	24.2	29.3
EV/doanh thu (lần)	2.83	2.81	2.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.7	12.5	12.1
P/E ĐC (lần)	17.6	16.0	15.0
P/B (lần)	3.23	3.66	4.14
Lợi suất cổ tức (%)	7.40	9.87	9.87

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

Q2/2025: Lợi nhuận vượt dự báo 11%

- Doanh thu thuần Q2/2025 tăng 7% so với cùng kỳ đạt 1.184 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần tăng 23% đạt 236 tỷ đồng, vượt 11% so với dự báo của HSC.
- Doanh thu từ sản phẩm tự sản xuất tiếp tục duy trì đà tích cực từ Q1/2025, tăng 9% so với cùng kỳ đạt 1.096 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp từ nhóm sản phẩm này cải thiện đáng kể lên mức 52,2%, so với 48,6% trong Q2/2024, nhờ sản lượng sản xuất tăng và quản lý chi phí hiệu quả.
- Tính chung nửa đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 1% so với cùng kỳ đạt 2.378 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 21% đạt 503 tỷ đồng, bằng 59% dự báo cả năm của HSC. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

DHG vừa công bố KQKD Q2/2025 vượt dự báo. Doanh thu thuần tăng 7% so với cùng kỳ đạt 1.184 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 23% đạt 236 tỷ đồng, vượt 11% so với dự báo của HSC ở mức 212 tỷ đồng. KQKD tích cực chủ yếu đến từ mảng sản phẩm tự sản xuất, với tăng trưởng tốt cả về doanh thu lẫn tỷ suất lợi nhuận gộp. Chi tiết KQKD:

- Doanh thu thuần tăng 7% so với cùng kỳ đạt 1.194 tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu từ sản phẩm tự sản xuất tăng 9% đạt 1.096 tỷ đồng, với cơ cấu sản phẩm cải thiện theo hướng gia tăng tỷ trọng sản phẩm có giá trị gia tăng cao. Ngược lại, doanh thu mảng thương mại giảm 12% so với cùng kỳ xuống 88 tỷ đồng.
- Lợi nhuận gộp tăng mạnh hơn doanh thu, tăng 18% so với cùng kỳ đạt 585 tỷ đồng, theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 49,4%, so với 45% trong Q2/2024. Sự cải thiện này chủ yếu đến từ tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng sản phẩm tự sản xuất tăng lên mức 52,2%, so với 48,6% trong Q2/2024, nhờ sản lượng sản xuất cao hơn và kiểm soát chi phí hiệu quả hơn. Tỷ trọng đóng góp của mảng thương mại vốn có tỷ suất lợi nhuận thấp (giảm xuống còn 7% trong Q2/2025 từ mức 9% trong Q2/2024) cũng góp phần nâng cao tỷ suất lợi nhuận chung.
- Chi phí bán hàng & quản lý tăng 12,3% so với cùng kỳ lên 331 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu là 28%, so với 26,7% trong Q2/2024.
- Kết quả là lợi nhuận thuần tăng mạnh 23,1% so với cùng kỳ đạt 237 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 20%, cao hơn mức 17,4% trong Q2/2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, DHG

Lợi nhuận thuần tăng 23% so với cùng kỳ trong Q2 và tăng 21% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2025

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,106	1,184	7.1%	2,364	2,379	0.6%
Lợi nhuận gộp	498	585	17.6%	1,010	1,153	14.1%
Chi phí BH&QL	295	331	12.3%	575	613	6.6%
Lợi nhuận thuần	192	237	23.1%	415	503	21.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.0%	49.4%		42.7%	48.5%	
Chi phí BH&QL / Doanh thu	26.7%	28.0%		24.3%	25.8%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	17.4%	20.0%		17.5%	21.1%	

Nguồn: DHG

Tính chung nửa đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 1% so với cùng kỳ đạt 2.378 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 21% đạt 503 tỷ đồng, đạt 59% dự báo cả năm của HSC.

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 4.833 tỷ đồng (giảm 1%) và lợi nhuận thuần đạt 858 tỷ đồng (tăng trưởng 10%). Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DHG.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, DHG

Doanh thu thuốc tự sản xuất tăng 9% so với cùng kỳ

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
Thuốc tự sản xuất	1,006	1,096	9.0%	2,008	2,186	8.9%
SP thương mại & SP khác	100	88	-11.9%	357	193	-46.0%
Tổng	1,106	1,184	7.1%	2,364	2,379	0.6%

Nguồn: DHG

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 HĐKD	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)	2.74	2.83	2.81	2.76	2.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.0	12.7	12.5	12.1	11.4
P/E (lần)	13.0	17.6	16.0	15.0	14.1
P/E ĐC (lần)	13.0	17.6	16.0	15.0	14.1
P/B (lần)	2.73	3.23	3.66	4.14	4.18
Lợi suất cổ tức (%)	3.46	7.40	9.87	9.87	7.40

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