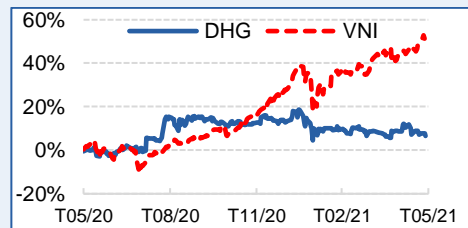


CTCP Dược Hậu Giang (DHG) [KHẢ QUAN +17,1%]

Cập nhật

Ngành	Dược phẩm		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	31/05/2021	Tăng trưởng DT	-3,6%	11,7%	5,3%	4,9%
Giá hiện tại	94.100VND	Tăng trưởng EPS	16,6%	5,4%	6,1%	6,4%
Giá mục tiêu hiện tại	106.200VND	Biên LN gộp	48,2%	46,7%	47,0%	47,4%
Giá mục tiêu trước đây	102.100VND	Biên LN ròng	19,7%	18,6%	18,7%	19,0%
TL tăng	+12,9%	EV/EBITDA	11,4x	10,7x	10,0x	9,5x
Lợi suất cổ tức	4,3%	Giá CP/DTHĐ	14,9x	18,2x	14,6x	13,6x
Tổng mức sinh lời	+17,1%	P/E	17,3x	16,4x	15,5x	14,5x



			DHG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	535tr USD				
Room KN	243tr USD	P/E (trượt)	16,8x	17,7x	18,1x
GTGD/ngày (30n)	94.000USD	P/B (hiện tại)	3,3x	2,4x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	45,2%	Nợ ròng/CSH	-0,5x	0,0x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	130,7 tr	ROE	20,9%	13,6%	15,1%
Pha loãng	130,7 tr	ROA	17,1%	10,4%	2,4x
PEG 3 năm	2,9				

Tổng quan công ty:
DHG là công ty dược phẩm lớn nhất Việt Nam. Lợi thế cạnh tranh chính của công ty là hệ thống phân phối hàng đầu thị trường. DHG chủ yếu sản xuất thuốc generic, trong đó kháng sinh và giảm đau là hai nhóm sản phẩm chính.

Trần Thái Sơn
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Định giá hấp dẫn sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh

- Chúng tôi nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN dành cho CTCP Dược Hậu Giang khi chúng tôi cho rằng DHG hiện đang có định giá hấp dẫn với P/E năm 2021 là 16,4 lần so với mức trung bình 5 năm là 18,5 lần và mức trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành là 18,9 lần sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 6% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 4% nhờ chi phí vốn CSH của chúng tôi giảm 50 điểm cơ bản còn 12,5% và cập nhật mô hình định giá mục tiêu của chúng tôi đến giữa năm 2022. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 5% tổng LNST tổng giai đoạn 2021-2023 do giảm dự phòng lãi suất tiền gửi một phần do DHG có kế hoạch chuyển tiền gửi từ các ngân hàng nhỏ sang các ngân hàng lớn hơn - bao gồm cả ngân hàng nước ngoài - từ năm 2021.
- Chúng tôi duy trì triển vọng tăng trưởng thu nhập trung bình 1 chữ số mỗi năm cho DHG, chủ yếu sẽ được thúc đẩy bởi sự hiện diện lâu dài và rộng rãi trong kênh bán nhà thuốc cũng như hỗ trợ sản phẩm từ Taisho (cổ đông kiểm soát của DHG) trong các loại thuốc trị bệnh đời sống đang tăng trưởng nhanh như thuốc thần kinh, tim mạch và tiêu hóa.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) doanh số các sản phẩm tự sản xuất là 7% trong giai đoạn 2020-2023, bao gồm 9% vào năm 2021. Tốc độ tăng trưởng này chậm hơn nhẹ so với ngành nói chung do DHG có sự hiện diện thấp tại kênh bán bệnh viện vốn đang phát triển nhanh hơn, kênh bệnh viện chiếm khoảng 14% doanh thu của DHG vào năm 2020.
- Yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu: Taisho tiếp tục tăng tỷ lệ sở hữu; ghi nhận hỗ trợ kinh doanh tốt hơn dự kiến từ Taisho.

Triển vọng tăng trưởng khiêm tốn đối với kênh nhà thuốc. Chúng tôi kỳ vọng kênh nhà thuốc sẽ phát triển chậm hơn kênh bệnh viện do gia tăng độ phủ sóng bảo hiểm y tế tại Việt Nam và khả năng Chính phủ sẽ áp dụng các biện pháp kiểm soát chặt chẽ hơn đối với thuốc kê đơn tại kênh nhà thuốc. Ngoài doanh thu từ kênh bệnh viện hạn chế của DHG, việc thuốc kê đơn (chủ yếu là thuốc kháng sinh) chiếm khoảng 50% doanh thu mảng sản phẩm tự sản xuất của DHG là một yếu tố khác có thể ảnh hưởng tăng trưởng doanh thu của DHG.

Nhà máy GMP Nhật Bản mới sẽ mở rộng thị trường có thể khai thác của DHG trong kênh bệnh viện; tuy nhiên, nhà máy này sẽ không đóng góp doanh thu cho đến năm 2025, theo kế hoạch của DHG. Gần đây, DHG đã công bố thành lập 1 nhà máy beta-lactam mới để sản xuất các loại thuốc kháng sinh như penicillin và cephalosporin theo tiêu chuẩn GMP Nhật Bản (1 tiêu chuẩn sản xuất hàng đầu). Các sản phẩm của nhà máy này sẽ có thể tham gia vào các nhóm thuốc chất lượng cao (Nhóm 1 và Nhóm 2) trong đấu thầu thuốc của kênh bệnh viện. Hiện tại, phần lớn doanh thu từ kênh bệnh viện của DHG đến từ các sản phẩm thuốc thuộc Nhóm 3 trở xuống. Tuy nhiên, nhà máy mới này sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2024; do đó, chúng tôi cho rằng doanh thu từ

kênh bệnh viện của DHG sẽ không cải thiện đáng kể trong tương lai gần - đặc biệt là doanh thu từ các nhóm thuốc cao. Trong năm 2020, giá trị thắng thầu của DHG trong nhóm thuốc 2 của kênh bệnh viện đạt 2,5 triệu USD (+158% YoY), không đáng kể so với doanh thu mảng sản phẩm tự sản xuất của DHG trong năm 2020 là 142 triệu USD.

Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	3.756	4.195	4.416	4.634
Giá vốn hàng bán	-1.944	-2.236	-2.338	-2.440
Lợi nhuận gộp	1.811	1.959	2.077	2.194
Chi phí bán hàng	-699	-805	-855	-903
Chi phí quản lí DN	-303	-289	-307	-324
LN thuần HĐKD	809	864	916	966
Thu nhập tài chính	140	108	116	128
Chi phí tài chính	-119	-106	-113	-117
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-14</i>	<i>-12</i>	<i>-13</i>	<i>-11</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-1	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-9	0	0	0
LNTT	821	866	919	977
Thuế TNDN	-82	-87	-92	-98
LNST trước CĐTS	739	779	827	880
Lợi ích CĐ thiểu số	1	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	740	779	827	880
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	740	779	827	880

EBITDA	897	961	1.023	1.080
EPS báo cáo, VND	5.443	5.735	6.088	6.480
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.443	5.735	6.088	6.480
EPS pha loãng, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.443	5.735	6.088	6.480
DPS, VND	4.000	4.000	4.000	4.000
DPS/EPS (%)	73%	70%	66%	62%

(1) Điều chỉnh khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-3,6%	11,7%	5,3%	4,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	17,0%	6,8%	6,0%	5,5%
Tăng trưởng LNTT	15,1%	5,5%	6,1%	6,3%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	16,6%	5,4%	6,1%	6,4%

Khả năng sinh lời

Biên LN gộp %	48,2%	46,7%	47,0%	47,4%
Biên LN từ HĐ %	21,5%	20,6%	20,7%	20,9%
Biên EBITDA	23,9%	22,9%	23,2%	23,3%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	19,7%	18,6%	18,7%	19,0%
ROE %	21,3%	21,2%	21,1%	20,8%
ROA %	17,2%	17,2%	17,4%	17,5%

Chỉ số hiệu quả vận hành

Số ngày tồn kho	145,7	137,5	136,9	137,1
Số ngày phải thu	51,4	44,1	43,9	43,9
Số ngày phải trả	33,2	31,2	21,2	21,2
TG luân chuyển tiền	163,8	150,4	159,6	159,8

Thanh khoản

CS thanh toán hiện hành	4,3	4,8	5,3	6,1
CS thanh toán nhanh	3,2	3,6	4,1	4,7
CS thanh toán tiền mặt	2,6	3,0	3,4	3,9
Nợ/Tài sản	0,0	0,1	0,1	0,0
Nợ/Vốn sử dụng	0,1	0,1	0,1	0,0
Nợ/Vốn CSH	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Khả năng thanh toán lãi vay	57,7	70,6	70,3	85,9

Nguồn: số liệu của công ty, VCSC

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương	73	65	86	60
Đầu tư TC ngắn hạn	2.074	2.200	2.400	2.700
Các khoản phải thu	496	517	544	571
Hàng tồn kho	827	858	897	936
TS ngắn hạn khác	11	11	11	11
Tổng TS ngắn hạn	3.481	3.651	3.939	4.278
TS dài hạn (gộp)	1.723	1.824	1.889	1.957
- Khấu hao lũy kế	-807	-904	-1.011	-1.125
TS dài hạn (ròng)	916	920	878	832
Đầu tư TC dài hạn	4	4	4	4
TS dài hạn khác	47	47	47	47
Tổng TS dài hạn	967	971	929	883
Tổng Tài sản	4.448	4.622	4.867	5.160

Phải trả ngắn hạn	252	135	141	147
Nợ ngắn hạn	212	277	243	206
Nợ ngắn hạn khác	352	352	352	352
Tổng nợ ngắn hạn	816	764	736	705
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	63	63	63	63
Tổng nợ	879	827	799	768

Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.307	1.307	1.307	1.307
Thặng dư vốn CP	7	7	7	7
Lợi nhuận giữ lại	770	997	1.270	1.594
Vốn khác	1.480	1.480	1.480	1.480
Lợi ích CĐTS	4	4	4	4
Vốn chủ sở hữu	3.568	3.795	4.068	4.392
Tổng cộng nguồn vốn	4.448	4.622	4.867	5.160

Số cổ phiếu cuối năm, tr	130,7	130,7	130,7	130,7
Cổ cổ phiếu quỹ cuối năm, tr	0,0	0,0	0,0	0,0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền đầu năm	70	73	65	86
Lợi nhuận sau thuế	740	779	827	880
Khấu hao	88	97	107	114
Thay đổi vốn lưu động	126	-170	-60	-59
Điều chỉnh khác	-128	-29	-31	-32
Tiền từ hoạt động KD	826	677	843	901

Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-89	-101	-65	-68
Đầu tư	-159	-126	-200	-300
Tiền từ HĐ đầu tư	-248	-227	-265	-368

Cổ tức đã trả	-523	-523	-523	-523
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-52	65	-34	-37
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-575	-458	-557	-560

Tổng lưu chuyển tiền tệ	3	-8	21	-26
Tiền cuối năm	73	65	86	60

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị			Định nghĩa
MUA			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN			Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ			Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ HOẢN	NGHỊ	TẠM	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.