



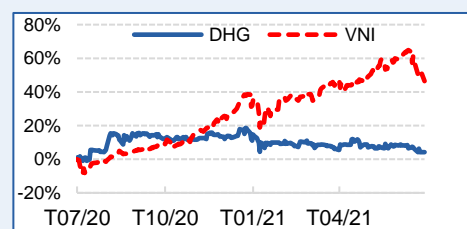
CTCP Dược Hậu Giang (DHG)

Báo cáo KQKD

Ngành	Dược		2020	H1/2021	2021F
Ngày báo cáo	20/07/2021	Tăng trưởng DT	-3,6%	17,1%	11,7%
Giá hiện tại	93.000VND	Tăng trưởng EPS	16,6%	11,9%	5,4%
Giá mục tiêu**	106.200VND	Biên LN gộp	48,2%	46,5%	46,7%
TL tăng	+14,2%	Biên LN ròng	19,7%	20,6%	18,6%
Lợi suất cổ tức	4,3%	EV/EBITDA	11,7x	N/A	10,9x
Tổng mức sinh lời	+18,5%	Giá CP/DTHĐ	14,7x	N/A	18,0x
KN gần nhất**	KHÁ QUAN	P/E	17,1x	N/A	16,2x

		DHG	Peers*	VNI
GT vốn hóa	534tr USD	P/E (trượt)	16,3x	18,0x
Room KN	242tr USD	P/B (hiện tại)	3,6x	2,3x
GTGD/ngày (30n)	79.300USD	Nợ ròng/CSH	-0,5x	0,0%
Cổ phần Nhà nước	43,3%	ROE	23,5%	13,6%
SL cổ phiếu lưu hành	130,7 tr	ROA	17,6%	10,7%
Pha loãng	130,7 tr			2,4%
PEG 3 năm	2,9			

* CT cùng ngành trong nước và nước ngoài;
** cập nhật ngày 18/05/2021



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

Doanh thu quý 2 tăng trưởng từ mức cơ sở thấp – KQKD phù hợp với dự báo của chúng tôi

- CTCP Dược Hậu Giang (DHG) đã công bố KQKD quý 2/2021 với doanh thu thuần đạt 948 tỷ đồng (+16% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 201 tỷ đồng (+8% YoY). Trong 6 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần đạt 2 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 405 tỷ đồng (+12% YoY), lần lượt hoàn thành 47% và 52% dự báo cả năm của chúng tôi. KQKD này phù hợp với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, trong bối cảnh đợt bùng phát dịch COVID-19 hiện tại có khả năng tác động tiêu cực đến lưu lượng người đến nhà thuốc, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh giảm dự báo hiện tại của chúng tôi – dù cần thêm đánh giá chi tiết – khi kênh nhà thuốc chiếm khoảng 90% doanh thu của DHG.
- Doanh thu từ sản phẩm tự sản xuất (lần lượt chiếm 83% và 98% doanh thu và lợi nhuận gộp của DHG trong 6 tháng đầu năm 2021) tăng 10% YoY trong quý 2/2021 từ mức cơ sở thấp trong cùng kỳ năm 2020 khi các nhà thuốc sử dụng hết hàng tồn kho đã nhập vào quý 1/2020 trước khi thực hiện giãn cách xã hội.
- Theo DHG, sau khi các biện pháp giãn cách xã hội áp dụng vào tháng 7/2021 tại khu vực phía Tây Nam - một trong những thị trường trọng điểm của DHG - doanh số của DHG bắt đầu chịu một số tác động tiêu cực.
- Biên lợi nhuận gộp của sản phẩm tự sản xuất tăng 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái lên 54,9% trong quý 2/2021 nhờ lợi thế kinh tế về quy mô và cơ cấu sản phẩm tốt hơn, theo ban lãnh đạo. Theo trao đổi của chúng tôi với DHG, trong khi giá hoạt chất đầu vào (API) đang tăng do chi phí logistics gia tăng và các biện pháp kiểm soát môi trường tại Trung Quốc, DHG đã chốt một lượng lớn nguyên liệu đầu vào cho 6 tháng đầu năm 2021, do đó hạn chế áp lực chi phí này. Giá API tăng nhiều khả năng sẽ có tác động rõ ràng hơn đến biên lợi nhuận gộp từ 6 tháng cuối năm 2021, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng DHG sẽ có thể chuyển một phần khoản chi phí gia tăng này sang khách hàng khi nhu cầu dược phẩm ít phụ thuộc vào biến động giá.
- Lợi nhuận cũng được hỗ trợ bởi chi phí hoạt động thấp, chỉ tăng 2% YoY trong quý 2/2021. Theo DHG, một số hoạt động quảng cáo và khuyến mại đã bị tạm dừng trong bối cảnh dịch COVID-19 tái bùng phát.
- Trong khi đó, thu nhập tài chính giảm 14% YoY còn 64 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021 chủ yếu do lãi suất tiền gửi giảm khi DHG chuyển tiền gửi từ các ngân hàng nhỏ hơn sang các ngân hàng lớn hơn - bao gồm cả ngân hàng nước ngoài.

KQKD 6 tháng 2021

Tỷ đồng	Q2 2020	Q2 2021	Tăng trưởng YoY	6T 2020	6T 2021	Tăng trưởng YoY	6T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu thuần	820	948	16%	1,679	1,965	17%	47%
Sản phẩm tự sản xuất	756	830	10%	1,519	1,633	7%	45%
Phân phối và khác	64	118	84%	160	332	108%	57%
Lợi nhuận gộp	422	463	10%	845	914	8%	47%
Sản phẩm tự sản xuất	413	456	10%	830	900	8%	46%
Phân phối và khác	9	8	-10%	14	14	-3%	66%
Chi phí bán hàng	-233	-238	2%	-466	-463	-1%	42%
Chi phí QLDN	189	226	20%	378	450	19%	52%
Lợi nhuận từ HĐKD	205	223	9%	402	453	13%	52%
LNST sau lợi ích CĐT	186	201	8%	363	405	12%	52%
Biên lợi nhuận gộp chung	51,4%	48,9%		50,3%	46,5%		
Biên lợi nhuận gộp mảng sản phẩm tự sản xuất	54,6%	54,9%		54,7%	55,1%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	23,0%	23,8%		22,5%	22,9%		
Biên LNTT	25,0%	23,6%		23,9%	23,1%		
Biên lợi nhuận ròng	22,6%	21,2%		21,6%	20,6%		

Nguồn: DHG, VCSC



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 TẠM HOÃN	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 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
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

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
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.