

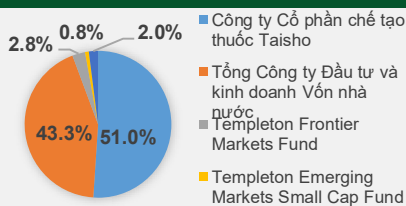
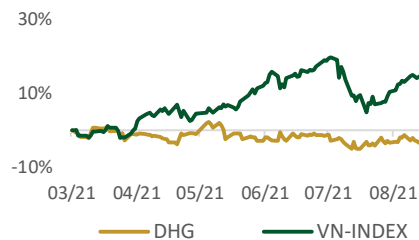
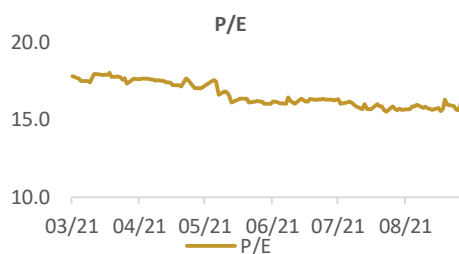
GIỮ [-5.2%]

Ngày cập nhật: 31/08/2021

 Giá hợp lý 105,600 VNĐ
 Giá hiện tại 111,500 VNĐ

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	130.7
Free-float (triệu)	7.84
Vốn hóa (tỷ đồng)	14,199
KLGD TB 3 tháng	26,588
Sở hữu nước ngoài	54.54%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Hợp tác với Taisho – Chiến lược tăng trưởng dài hạn của DHG
Cập nhật KQKD H1 2021:

Doanh thu của DHG kết thúc H1 2021 tăng 17% YoY đạt 1,965 tỷ đồng, hoàn thành 52% kế hoạch năm 2021, trong khi LNST đạt 404 tỷ đồng (+11.5% YoY). DHG đạt kết quả khả quan trong nửa đầu năm 2021 nhờ tập trung bán các sản phẩm chủ lực và các sản phẩm cần thiết bảo vệ sức khỏe trong mùa dịch.

Chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh gây sức ép đến biên lợi nhuận gộp của DHG. Kết thúc H1 2021, chi phí nguyên vật liệu tăng 24% YoY lên 995 tỷ đồng, đã làm cho biên lợi nhuận gộp giảm từ 50% trong H1 2020 còn 46% trong H1 2021.

Nhờ kiểm soát tốt chi phí bán hàng đã giảm áp lực của biên lợi nhuận gộp sụt giảm lên biên lợi nhuận ròng. Kết thúc H1 2021, chi phí bán hàng tăng 8.5% YoY lên 342 tỷ đồng (tương đương 17% doanh thu thuần, thấp hơn so với mức 19% vào H1 2020). Qua đó, biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ từ 22% vào H1 2020 còn 21% vào H1 2021.

Điểm nhấn đầu tư:

Tăng trưởng dài hạn nhờ hợp tác chiến lược với Taisho Pharmaceuticals. Trong 5 năm qua, thành tựu lớn nhất là Taisho đã hỗ trợ Dược Hậu Giang triển khai thành công 2 dây chuyền sản xuất viên nén và viên nén bao phim với gần 100 sản phẩm đạt tiêu chuẩn Japan-GMP. Hợp tác chiến lược với Taisho làm động lực tăng trưởng doanh thu kênh điều trị và doanh thu xuất khẩu trong tương lai, góp phần mở rộng tăng trưởng dài hạn của DHG.

Dự địa tăng trưởng của ngành Dược còn khá lớn: Hãng nghiên cứu thị trường BMI dự báo, quy mô toàn ngành dược của Việt Nam sẽ đạt 16.1 tỷ USD vào năm 2026 với 11% CAGR trong giai đoạn 2021-2026. Với chiến lược tăng cường đầu tư kênh điều trị, DHG sẽ hưởng lợi tốt hơn từ dự địa tăng trưởng của ngành và xu hướng dài hạn của thuốc kênh ETC nhờ 1) Các chính sách của nhà nước bảo vệ thuốc sản xuất trong nước. Thông tư 15/2019/TT-BYT (quy định lại quy chế đấu thầu) nêu rõ trong Nhóm 5 và Nhóm 2, các loại thuốc nhập khẩu có thể không được phép chào thầu nếu thuốc sản xuất trong nước đáp ứng tiêu chuẩn WHO-GMP và EU-GMP tương ứng về cùng một hoạt chất chính (API), và nếu năng lực sản xuất của công ty có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu. (2) Nâng cao năng lực sản xuất tạo điều kiện cho công ty thâm nhập sâu hơn vào kênh ETC. (3) Tỷ lệ tham gia bảo hiểm y tế ngày càng gia tăng trong toàn dân, tạo cơ hội cho thuốc đấu thầu kênh ETC tăng trưởng.

Định giá & khuyến nghị: Do thực hiện “3 tại chỗ” và nhu cầu tiêu thụ thuốc kênh ETC sụt giảm, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu năm 2021 của DHG đạt khoảng 3,861 tỷ đồng (+2.8% YoY), trong khi LNST đạt 746 tỷ đồng (+1.1% YoY). Do lãi suất phi rủi ro giảm, chúng tôi hạ WACC từ 9.2% trong báo cáo trước còn 8.7%, bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu DHG lên **105,600 đồng/cổ phiếu** (-5.2% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Kênh dược phẩm thương mại OTC có triển vọng không tích cực trong dài hạn; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (3) Rủi ro cạnh tranh.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,783	4,063	3,882	3,897	3,756	3,861
LNST (tỷ VND)	689	642	651	631	739	746
EPS (VND)	4,485	4,367	4,445	4,668	5,659	5,709
Tăng trưởng EPS (%)	-22%	-3%	2%	5%	21%	1%
Giá trị sổ sách (VND)	32,924	21,103	24,049	25,833	27,290	28,805
P/E	13.4	23.0	22.1	21.5	17.0	18.5
P/B	1.8	4.8	4.1	3.9	3.5	3.7
Cổ tức (%)	35%	30%	30%	40%	40%	30%