

**MUA [+16%]**

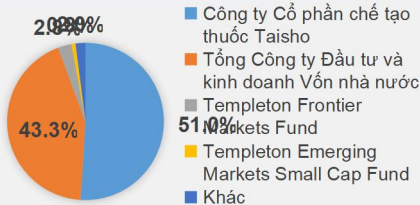
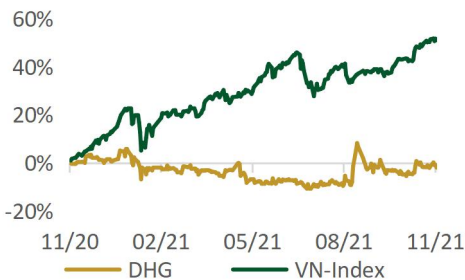
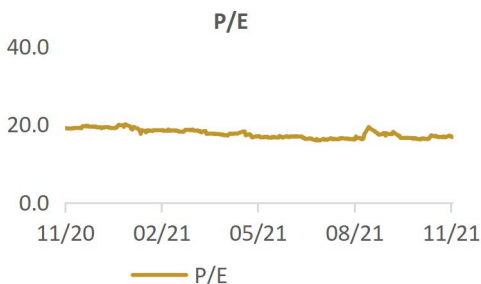
Ngày cập nhật: 26/11/2021

 Giá hợp lý **115,500** VNĐ  
 Giá hiện tại **99,500** VNĐ

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	130.7
Free-float (triệu)	7.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,048
KLGD TB 3 tháng	44,807
Sở hữu nước ngoài	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 9M 2021:**

Doanh thu 9M 2021 của DHG tăng 14.4%YoY lên 2,909.6 tỷ đồng, hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu năm 2021, Trong khi đó, LNST của DHG trong 9M 2021 đạt 605.8 tỷ đồng (+14.5%YoY), hoàn thành 82% kế hoạch năm 2021.

Doanh thu hàng tự sản xuất của DHG là động lực tăng trưởng doanh thu 9M 2021. Kết thúc 9M 2021, doanh thu bán hàng tự sản xuất của DHG đạt 2,499 tỷ đồng (+10% YoY), chiếm 86% tổng doanh thu, nhờ nhu cầu các sản phẩm kháng sinh tăng cao trong mùa dịch.

Chi phí nguyên vật liệu gia tăng mạnh trong H1 2021 nhưng hạ nhiệt vào Q3 2021 đã xoa dịu áp lực đến biên lợi nhuận gộp của DHG trong 9M 2021. Chi phí nguyên vật liệu trong H1 2021 tăng 24%YoY nhưng sang Q3 2021 đã giảm 36.4%YoY, qua đó lũy kế 9M 2021, chi phí nguyên vật liệu đạt 1,280 tỷ đồng (+2.5%YoY), làm biên lợi nhuận gộp giảm từ 49% trong 9M 2020 còn 47% trong 9M 2021, vượt trội hơn mức trung bình ngành là 28.1%.

**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, gia tăng khả năng cạnh tranh và mở ra cơ hội tăng trưởng dài hạn và bền vững cho DHG trong tương lai.

**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. Chứng nhận Japan-GMP gia tăng khả năng cạnh tranh cho DHG trước EVFTA; (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 trong tương lai.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi cho rằng nhu cầu kháng sinh và vitamin tiếp tục được duy trì và chứng nhận Japan-GMP từ thành quả hợp tác với Taisho sẽ gia tăng cơ hội DHG mở rộng thị phần kênh ETC trong năm 2022. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 của DHG đạt 4,300 tỷ đồng (+8.2%YoY) và LNST đạt 834 tỷ đồng (+7.7%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu DHG lên **115,500 đồng/cổ phiếu** (+16% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** 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	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,783	4,063	3,882	3,897	3,756	3,973	4,300
LNST (tỷ VND)	689	642	651	631	739	774	834
EPS (VND)	4,485	4,367	4,445	4,668	5,659	5,922	6,381
Tăng trưởng EPS (%)	-22%	-3%	2%	5%	21%	5%	8%
Giá trị sổ sách (VND)	32,924	21,103	24,049	25,833	27,290	29,012	31,177
P/E	13.4	23.0	22.1	21.5	17.0	19.5	18.1
P/B	1.8	4.8	4.1	3.9	3.5	4.0	3.7
Cổ tức (%)	35%	30%	30%	40%	40%	30%	N/A