

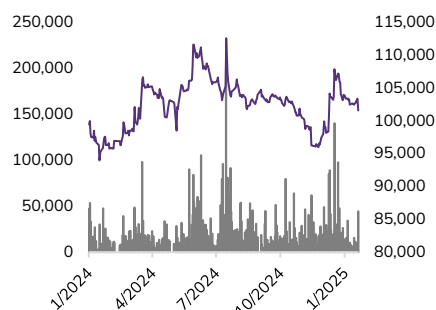
Kiều Thị Thanh Thu

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Y tế
Ngày báo cáo	: 23/01/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 101.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 13.271
SLCPLH (CP)	: 130.746.071

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	15,4%	-5,0%
Tăng trưởng LNST (%)	10,5%	-20,3%
Biên LNG (%)	42,6%	45,7%
Biên LNST (%)	17,0%	14,3%
ROA (%)	18,7%	12,9%
ROE (%)	23,0%	17,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,12	0,16
EPS (VND/CP)	1,997	1,541
BVPS (VND/CP)	37,124	31,318

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Kết quả kinh doanh sụt giảm, không hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2024.

- Trong Q4/2024, DHG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sụt giảm svck.
 - Quý 4/2024, doanh thu thuần DHG giảm 5,0% svck, đạt 1.459 tỷ đồng. Xét theo cơ cấu doanh thu, doanh thu bán hàng dược phẩm tự sản xuất (với biên lợi nhuận cao – khoảng 50%) tăng 5% svck và doanh thu bán hàng hóa (với biên lợi nhuận thấp – khoảng 10%) giảm 55% svck đã giúp biên lợi nhuận gộp tăng 3,1% svck, đạt 45,7% và lợi nhuận gộp tăng 2% svck, đạt 666,4 tỷ đồng.
 - Doanh thu hoạt động tài chính Q4/2024 giảm mạnh 32,2% svck, đạt 35,6 tỷ đồng dù lượng tiền gửi tăng do lãi suất trong Q4/2024 thấp hơn nhiều so với Q4/2023. Trong khi đó, chi phí tài chính tăng 5 tỷ đồng (+16,4% svck) do lỗ chênh lệch tỷ giá và chi phí lãi vay đều tăng. Tuy nhiên, quy mô doanh thu và chi phí tài chính khá nhỏ so với hoạt động chính và không ảnh hưởng nhiều đến KQKD của doanh nghiệp.
 - Chi phí bán hàng giảm về còn 258,5 tỷ đồng (-13% svck) trong Q4/2024 khi doanh nghiệp cắt giảm mạnh chi phí quảng cáo (giảm 31,7 tỷ đồng, tương đương giảm 74,8% svck). Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm về 83,4 tỷ đồng (-2% svck). Tỷ trọng chi phí BH & QLDN/DTT trong Q4/2024 đạt 23,4%, giảm so với mức 24,9% của Q4/2023.
 - Hoạt động khác bị lỗ 63,7 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 6,5 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước do doanh nghiệp hạch toán chi phí khấu hao tăng đột biến trong kỳ.
 - Kết quả, LNST cổ đông công ty mẹ Q4/2024 giảm 20% svck, đạt 208,2 tỷ đồng.

KQKD năm 2024 doanh thu và lợi nhuận đi lùi svck.

- Doanh thu thuần năm 2024 của DHG đạt 4.885 tỷ đồng (-2,6% svck), trong đó doanh thu giảm ở cả mảng thành phẩm tự sản xuất (-2,3% svck) lẫn hàng hóa kinh doanh (-4,9% svck). Lợi nhuận gộp năm 2024 giảm 8,8% svck, đạt 2.138 tỷ đồng.
- Doanh thu hoạt động tài chính năm 2024 giảm 32% svck, đạt 148,1 tỷ đồng do lãi tiền gửi giảm vì lãi suất giảm trong năm 2024. Trong khi đó, chi phí hoạt động tài chính năm 2024 chỉ giảm nhẹ 1,3% svck, đạt 89,7 tỷ đồng.
- Chi phí bán hàng năm 2024 giảm còn 904,7 tỷ đồng (-7,5% svck) do doanh nghiệp cắt giảm 66,4 tỷ đồng chi phí quảng cáo. Trong khi đó chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 312,8 tỷ đồng, tương đương năm 2023. Tỷ trọng chi phí BH & QLDN/DTT năm 2024 giảm 0,8% so với năm 2023, đạt 24,9%.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 & năm 2024

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	1.535	1.459	-5,0%	5.015	4.885	-2,6%
Lợi nhuận gộp	653	666	2,0%	2.344	2.138	-8,8%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	42,6%	45,7%		46,7%	43,8%	
Chi phí BH & QLDN	-382	-342	-15,0%	-1.291	-1.217	-7,5%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	24,9%	23,4%		25,7%	24,9%	
Doanh thu tài chính	52	36	-32,2%	218	148	-32,0%
Chi phí tài chính	-25	-29	16,4%	-91	-90	-1,3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	-8	-8	6,5%	-30	-25	-16,0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	298	331	11,0%	1.179	979	-17,0%
Lợi nhuận trước thuế	292	267	-8,4%	1.159	904	-22,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	260	208	-20,0%	1.051	779	-25,9%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	17,0%	14,3%		20,9%	15,9%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- ✓ Hoạt động khác bị lỗ 74,2 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 20,1 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí khấu hao tăng 57,8 tỷ đồng so với năm 2023.
 - ✓ Ngoài ra, DHG trong năm 2024 đã trích lập thêm 20,7 tỷ đồng dự phòng liên quan đến nghĩa vụ thuế toàn cầu theo Nghị quyết số 107/2023/QH15 – quy định áp dụng thuế thu nhập doanh nghiệp bổ sung theo quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu.
 - ✓ Kết quả, LNST cổ đông công ty mẹ năm 2024 giảm 25,9% svck, đạt 778,9 tỷ đồng. Với kết quả này, DHG mới hoàn thành 94% kế hoạch doanh thu và 84% kế hoạch lợi nhuận trong năm 2024.
- **Tình hình tài chính lành mạnh – lượng tiền dồi dào, dòng tiền từ HĐSXKD dương, đòn bẩy tài chính thấp, chia cổ tức đều đặn:**
 - ✓ **Lượng tiền ngày càng dồi dào.** Tại thời điểm cuối năm 2024, lượng tiền và tiền gửi ngân hàng tăng 20,8% so với đầu năm, đạt 2.808 tỷ đồng, chiếm 47,1% tổng tài sản. Lượng tiền dồi dào giúp doanh nghiệp chủ động chi trả cho các hoạt động sản xuất kinh doanh và trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông đều đặn. Cổ tức của DHG trả đều đặn hàng năm và ở mức cao. Cụ thể, cổ tức năm 2021 và 2022 là 35%/mệnh giá, năm 2023 là 75% và năm 2024 đã thông báo chốt ngày tạm ứng cổ tức 40% cho cổ đông.
 - ✓ **Lượng hàng tồn kho giảm mạnh so với đầu năm.** Hàng tồn kho ròng cuối năm 2024 giảm 27,3% so với đầu năm, đạt 1.115 tỷ đồng. Trong đó nguyên vật liệu đạt 557,1 tỷ đồng (-21,8% svck), thành phẩm đạt 353 tỷ đồng (-28,1% svck), hàng hóa đạt 43 tỷ đồng (-64% svck). Trích lập dự phòng cũng giảm 1,8 tỷ đồng so với đầu năm.
 - ✓ **Các khoản phải thu giảm nhẹ 8,9% so với đầu năm.** Trong đó, phải thu khách hàng và trả trước người bán đều giảm lần lượt 7,1 tỷ đồng và 52 tỷ đồng. Các khoản phải thu hiện chiếm 11% tổng tài sản.
 - ✓ **Tài sản cố định tại thời điểm cuối năm 2024 tăng lên 1.196 tỷ đồng (+46,5% svck).** Tài sản cố định tăng do DHG đã hoàn thành xây dựng và đưa nhà máy Betalactam đi vào hoạt động vào tháng 5/2024.
 - ✓ **Đòn bẩy tài chính rất thấp.** Nợ vay tại thời điểm cuối năm 2024 tăng lên mức 650 tỷ đồng (+13,5% svck), toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Tuy nhiên tỷ lệ nợ vay chỉ chiếm 10,9% tổng tài sản. Tỷ lệ D/E dù tăng từ 0,12 lần lên 0,16 lần nhưng vẫn ở mức thấp và an toàn.
 - ✓ **Dòng tiền từ HĐSXKD dương trong 10 năm gần đây.** Trong đó, năm 2024 nhờ việc giảm hàng tồn kho và khoản phải thu, dòng tiền thuần từ HĐSXKD đạt 1.318 tỷ đồng. Cùng với lượng tiền và tương đương tiền lớn, doanh nghiệp đã chủ động chi trả các khoản đầu tư (446 tỷ đồng) và chia cổ tức, lợi nhuận lên đến 980,6 tỷ đồng trong năm 2024.

- **Chúng tôi cho rằng triển vọng năm 2025 của DHG sẽ khả quan nhờ những yếu tố sau:**
 - ✓ Mục tiêu tăng trưởng kinh tế, tăng cường các chính sách an sinh xã hội của chính phủ thông qua luật bảo hiểm xã hội, luật bảo hiểm y tế, luật dược sửa đổi kỳ vọng sẽ cải thiện thu nhập và quyền lợi y tế của người dân trong năm 2025 và nhờ vậy đẩy mạnh nhu cầu chi tiêu cho dược phẩm y tế so với năm 2024.
 - ✓ DHG chủ trương khai thác các dây chuyền đã đạt tiêu chuẩn cao như Japan-GMP, nâng cấp tiêu chuẩn EU-GMP cho các dây chuyền và sản phẩm chiến lược, tối ưu hóa quy trình sản xuất để tăng cường hiệu suất và tạo lợi thế cạnh tranh, nhờ đó doanh nghiệp không những khai thác được thị trường nội địa mà còn có khả năng khai thác thị trường Châu Âu và các thị trường chấp nhận tiêu chuẩn EU-GMP. Cùng với đó, năng lực cạnh tranh vào kênh thuốc đấu thầu bệnh viện của DHG cũng sẽ gia tăng, từ đó tăng doanh thu đến từ kênh bệnh viện.
 - Nhà máy Betalactam của DHG được xây dựng theo tiêu chuẩn Japan/EU-GMP đã khánh thành và đi vào hoạt động từ tháng 5/2024 với công suất thiết kế gấp đôi nhà máy hiện tại. Định hướng của DHG khi xây dựng nhà máy này là để sản xuất các sản phẩm có tiêu chuẩn cao thay thế các thuốc ngoại trên thị trường. Việc nhà máy này đi vào hoạt động sẽ đóng góp cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DHG.
 - Nhà máy Non-Betalactam đạt chứng nhận tiêu chuẩn EU-GMP vào tháng 10/2024 sẽ mở ra cơ hội xuất khẩu thuốc sang thị trường châu Âu, gia tăng khả năng cạnh tranh cũng như doanh thu và lợi nhuận của DHG ở mảng thuốc đấu thầu nhóm thuốc 1,2 tại kênh ETC.
 - ✓ Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận năm 2025 của DHG sẽ cải thiện khi công ty đẩy mạnh bán hàng tự sản xuất, LNST cổ đông công ty mẹ của DHG năm 2025F dự kiến đạt 870 tỷ đồng (+11,7% svck). EPS và BVPS 2025F dự kiến đạt 6.657 đ/cp và 33.988 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 15,3 lần và 2,7 lần ở mức giá hiện tại.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



TRỌN VỊN TRẢI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tạ hạo
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây