

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **107.000 VND**
% tăng giá: **14%**
Cập nhật: **17/06/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Đã hoàn thiện việc nâng cấp dây chuyền sản xuất betalactam lên tiêu chuẩn EU-GMP.

Rủi ro: (1) Chi phí APIs tăng cao; (2) Nghị định 90/2026 ban hành sẽ gia tăng mức cạnh tranh trong ngành.

Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	1.195	1.198	5.600
% YoY	-5%	0%	6%
LNTT	293	347	1.151
% YoY	17%	18%	11%

Tổng quan doanh nghiệp

DHG là doanh nghiệp sản xuất dược phẩm với cổ đông mẹ là Taisho Pharmaceutical - doanh nghiệp dẫn đầu thị trường thuốc OTC Nhật Bản. Hiện DHG đang sở hữu 2 nhà máy sản xuất thuốc, trong đó nhà máy Dược Hậu Giang chiếm 80% công suất sản xuất, đáp ứng các tiêu chuẩn cao như EU-GMP và Japan-GMP.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Dược phẩm
Giá hiện tại:	94.200 VND
Vốn hóa:	12.316 tỷ VND
Số lượng CPLH:	131 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	6.897 VND
P/E:	13,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



<https://www.dsc.com.vn/>

DHG

CTCP Dược Hậu Giang

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc năm 2025, doanh thu thuần của DHG đạt 5.267 tỷ đồng (+8% YoY) và LNTT đạt 987 tỷ đồng (+9% YoY), hoàn thành lần lượt 101% và 105% kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2025. Qua đó tạo tiền đề cho doanh thu Q1/2026 đạt 1.198 tỷ đồng (+0,3% YoY) và LNTT đạt 347 tỷ đồng (+18% YoY) do doanh nghiệp chưa phân bổ chi phí Marketing đầy đủ. DSC ước tính trong năm 2026 công ty sẽ đạt mức doanh thu thuần là 5.600 tỷ đồng (+6% YoY) và lợi nhuận trước thuế là 1.100 tỷ đồng (+11% YoY).

Ước tính trên được dựa trên giả định: (1) Doanh thu từ mảng ETC tăng lên nhờ việc nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy lên EU-GMP vào cuối năm 2025 sẽ bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu ở kênh OTC; (2) Biên lợi nhuận của DHG sẽ duy trì ở mức 49-50% nhờ vào nguồn cung APIs ổn định. DSC khuyến nghị THEO DÕI với DHG với mức giá mục tiêu là 107.000 VND. Tương đương với mức P/E là 15,5 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Ảnh hưởng của nghị định 90/2026/NĐ-CP

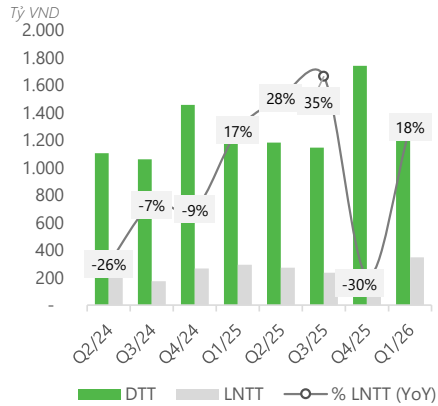
Bắt đầu từ ngày 15/5/2026, NĐ 90/2026 bắt đầu có hiệu lực, nghị định đề cập đến tăng gấp đôi mức xử phạt đối với các hành vi bán thuốc kê đơn khi không có đơn thuốc tại các nhà thuốc trên kênh OTC (từ 5-10 triệu lên mức 10-20 triệu đồng). Có thể thấy, Bộ Y Tế đang hướng đến việc thay đổi thói quen tự chữa bệnh, phải đi khám và dùng thuốc đúng phác đồ. Đồng thời, Nghị định cũng yêu cầu các nhà thuốc và y bác sĩ đề cao trách nhiệm, chỉ kê đơn và bán kháng sinh trong trường hợp thực sự cấp thiết. Trong dài hạn, định hướng này có thể làm giảm doanh thu các công ty sản xuất và buôn bán thuốc generic (đặc biệt là kháng sinh uống) tại kênh OTC. DHG là doanh nghiệp bị ảnh hưởng khá nhiều từ xu hướng này khi kháng sinh và giảm đau hạ sốt chiếm 50% tỉ trọng doanh thu. Hiện tại, công ty cho biết đang có kế hoạch dịch chuyển dần cơ cấu doanh thu giảm tỉ trọng doanh thu OTC, mở rộng mạnh mẽ sang kênh ETC và các chuỗi nhà thuốc. Với quy mô công ty lớn và tiềm năng đa dạng hóa danh mục thuốc, DSC cho rằng không quá khó để DHG thực hiện tái cơ cấu danh mục thuốc.

Kế hoạch mạnh kênh xuất khẩu sau khi nâng cao tiêu chuẩn nhà máy

Trong tháng 10/2025, DHG đã hoàn tất nâng cấp các dây chuyền Betalactam tại nhà máy Hậu Giang lên tiêu chuẩn EU-GMP, qua đó cải thiện chất lượng sản phẩm và gia tăng đáng kể năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp. Nhà máy Dược Hậu Giang hiện đóng vai trò động lực tăng trưởng chính, chiếm khoảng 88% doanh thu năm 2025, và công ty đang triển khai kế hoạch tối ưu công suất tại các nhà máy lên khoảng 6 tỷ đơn vị sản phẩm trong thời gian tới. Song song với đó, DHG định hướng nâng dần tỷ trọng doanh thu từ kênh xuất khẩu, dù hiện nay mảng này mới chỉ đóng góp tỷ lệ khiêm tốn, chủ yếu tại các thị trường Đông Nam Á như Myanmar và Campuchia. Với nền tảng tiêu chuẩn sản xuất dược nâng cấp và lợi thế hệ thống phân phối toàn cầu từ cổ đông chiến lược Taisho, chúng tôi cho rằng DHG có dư địa đẩy mạnh thâm nhập các thị trường xuất khẩu khó tính hơn từ năm 2026, qua đó mở rộng biên tăng trưởng trung và dài hạn.

Trungtamphantich@dsc.com

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DHG, DSC tổng hợp

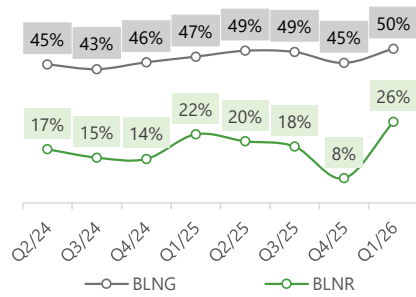
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kế hoạch tăng trưởng 2026 tương đối thận trọng

Kết thúc 2025, DHG hoàn thành lần lượt 101% và 105% kế hoạch doanh thu và LNTT, trong đó DSC ước tính kênh OTC đạt khoảng 4.800 tỷ đồng (+11% YoY), chiếm 78% doanh thu, còn kênh ETC gần như đi ngang với khoảng 727 tỷ đồng (+1% YoY), tương đương 12% doanh thu. Động lực tăng trưởng đến từ các mảng hô hấp, cơ xương khớp, tiêu hóa và tim mạch vượt kế hoạch. Bước sang Q1/2026 với doanh thu gần như đi ngang ở mức 1.198 tỷ đồng (+0,3% YoY) nhưng LNTT vẫn tăng lên 347 tỷ đồng (+18% YoY).

Tuy nhiên, DHG đặt kế hoạch 2026 khá thận trọng với doanh thu thuần mục tiêu 5.530 tỷ đồng (+5% YoY) và LNTT 1.007 tỷ đồng (+2% YoY), trên giả định Bộ Y tế tiếp tục siết bán thuốc kê đơn và chi phí API vẫn là biến số khó kiểm soát trong năm tới.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: DHG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh

Trong Q1/2026, biên lợi nhuận gộp của DHG đã trở lại vùng 49–50%, trong khi biên lợi nhuận ròng ghi nhận mức cao kỷ lục nhiều năm ở khoảng 26%. Mức cải thiện này chủ yếu do chi phí marketing đầu năm chưa được phân bổ đầy đủ, khiến chi phí bán hàng quý 1 giảm xuống 186 tỷ đồng (-8% YoY). Các khoản chi này sẽ được hạch toán dần trong các quý tới, do đó biên lợi nhuận ròng nhiều khả năng sẽ quay về vùng 18–20% như giai đoạn giữa năm 2025.

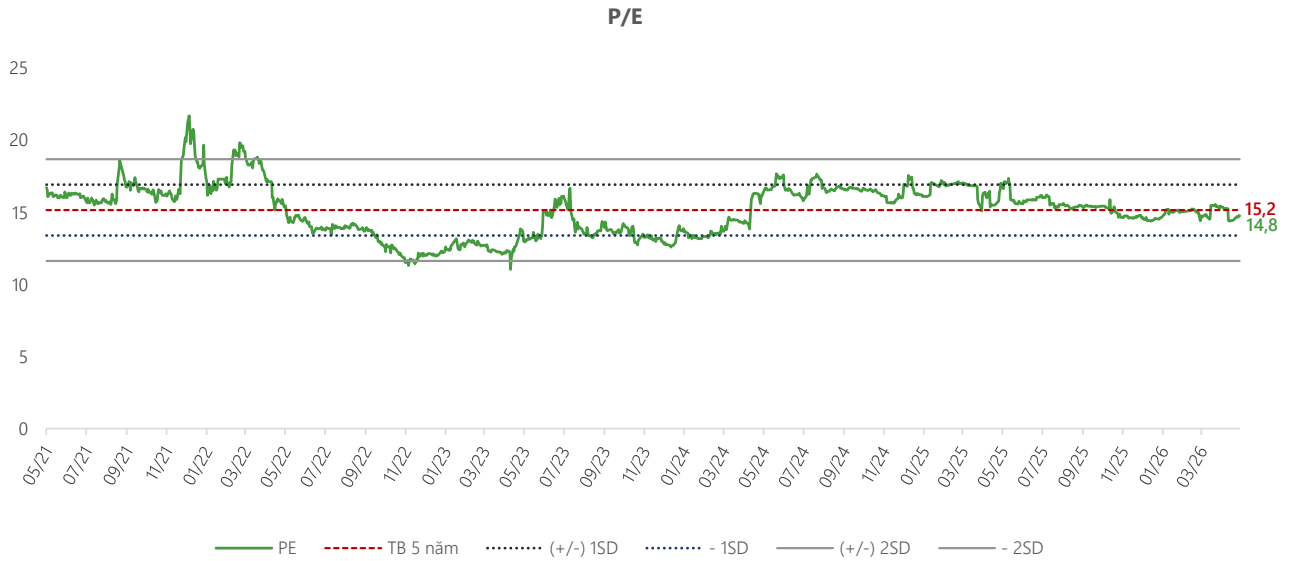
Bảng: Cập nhật tiêu chuẩn GMP của các dây chuyền tại 2 nhà máy của DHG Q1/2026

Nhà máy	STT	Tên dây chuyền	Tiêu chuẩn			Đóng góp vào doanh thu 2025	
			WHO-GMP	Japan-GMP	EU-GMP		
Nhà máy Cần Thơ	1	Thuốc dạng lỏng thể tích nhỏ (thuốc nhỏ mắt, thuốc nhỏ mũi)	x			11%	
	2	Viên nang mềm	x				
	3	Thuốc dùng ngoài dạng lỏng (thuốc xịt mũi, dung dịch dùng ngoài, gel dùng ngoài, dầu gội)	x				
	4	Thuốc uống dạng lỏng (Hỗn dịch, dung dịch, sirô)	x				
	5	Thuốc dạng bán rắn (thuốc kem, gel)	x				
	6	Thuốc dược liệu, thuốc cổ truyền	x				
Nhà máy Hậu Giang	7	Viên nang cứng	x		x	61%	
	8	Dạng bào chế rắn khác (thuốc bột, thuốc cốm)	x				
	9	Viên nén, viên nén bao phim	x	x	x		
	10	Thuốc vô trùng khác (viên nén sủi bọt, thuốc bột sủi bọt, thuốc cốm sủi bọt)	x	x (cốm sủi bọt)			
	Betalactam	11	Viên nang cứng	x		x	27%
		12	Viên nén, viên nén bao phim	x		x	
		13	Thuốc không vô trùng khác (thuốc bột, thuốc cốm)	x		x	

Nguồn: DHG, DSC tổng hợp

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với cổ phiếu DHG với mức mục tiêu là P/E 15,5 lần, cao hơn P/E trung bình 5 năm là 15,2. Dựa trên mục tiêu thận trọng của DHG và các giả định: (1) Doanh thu từ mảng ETC tăng lên nhờ việc nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy lên EU-GMP vào cuối năm 2025 sẽ bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu ở kênh OTC; (2) Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ở mức 49-50% nhờ giá APIs ổn định. Từ đó DSC khuyến nghị THEO DÕI với DHG với mức giá mục tiêu 107.000 VND, upside 10% so với mức giá hiện tại



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

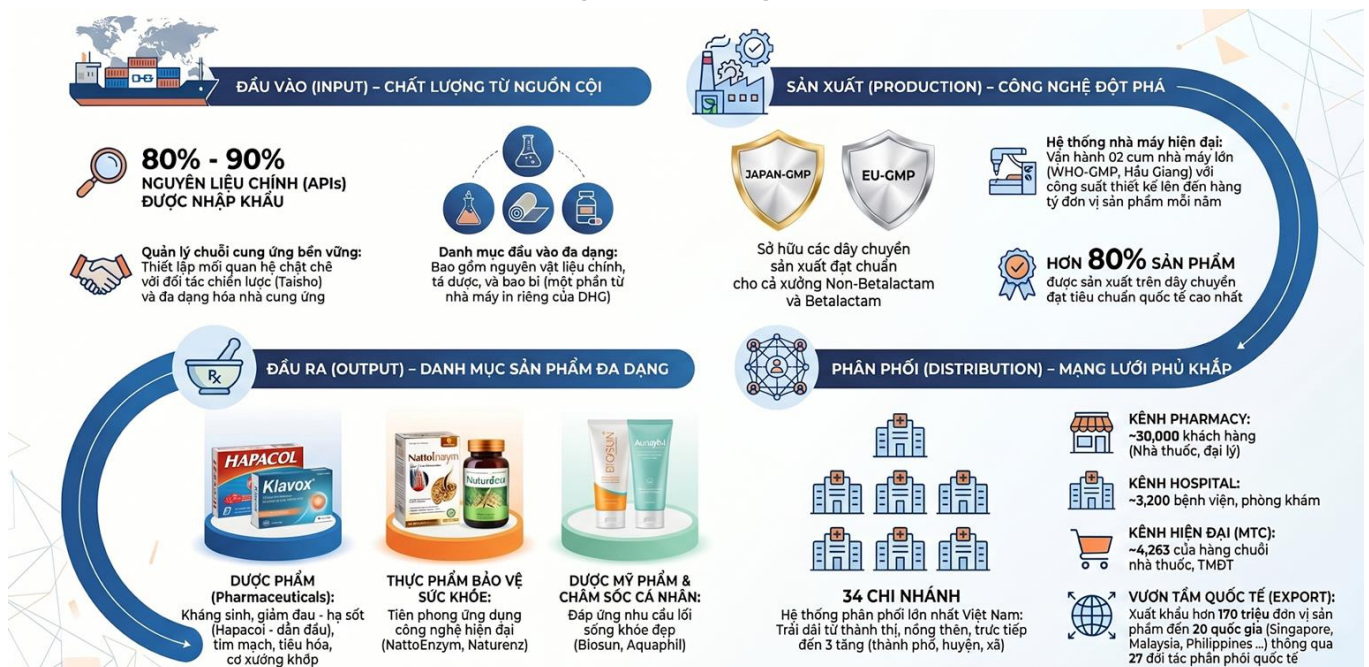


Bảng: So sánh giá dòng thuốc Hapacol trị ho-cảm cúm so với các dòng khác trên thị trường OTC

Dược chất	Thuốc	Giá/đơn vị	Chênh lệch so với DHG
Paracetamol 150 mg bột sủi	Hapacol 150	1.608	-
	Efferalgan 150 (UPSA)	2.800	74%
	Para - OPC 150mg (OPC)	1.750	9%
Paracetamol 325 mg viên nén	Hapacol 325	261	-
	Paracetamol 325 (IMP)	400	53%
Paracetamol 500 viên nén	Hapacol blue	340	-
	Panadol 500mg (GSK)	1.000	194%
	Paracetamol Stada 500mg (Stada)	500	47%
	Actadol 500 (Medipharco)	500	47%
	Paracetamol Choay 500mg (Sanofi)	750	121%
	Mexcold 500 (IMP)	500	47%
Paracetamol 650 viên nén	Hapacol 650	572	-
	Glotaldol 650 Abbott (Glomed)	650	14%
	Panadol 650 (GSK)	1.487	160%
	Effer-Paralmax Extra 650mg (UPSA)	2.700	372%
Paracetamol (500) + Cafein (65)	Hapacol extra	504	-
	Paradol extra (GSK)	1.300	158%

Nguồn: Nhà thuốc Long Châu, DHG, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DHG Q1/2026, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm


Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:


Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.


Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

Đào Hải Nam
Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn