

MUA

Giá mục tiêu 2026:	107.000 VND
% tăng giá:	14%
Cập nhật:	31/07/2026

DHG

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang

DSC

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 trong ngành.

Đơn vị : tỷ VND

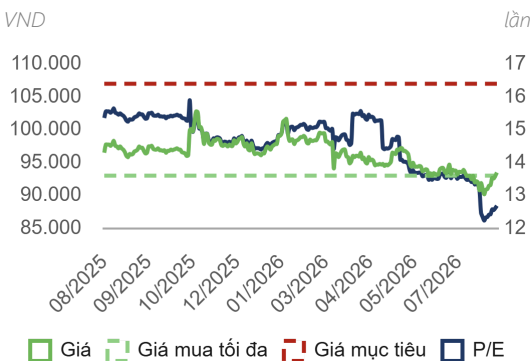
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	1.184	1.363	5.820
% YoY	7%	15%	6%
LNST sau CĐTS	237	299	1.151
% YoY	23%	26%	11%

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:	Y tế
Giá hiện tại:	93.500 VND
Vốn hóa:	12.225 tỷ VND
Số lượng CPLH:	131 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	7.370 VND
P/B:	3,77 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong Q2/2026, DHG có kết quả kinh doanh khá tích cực với doanh thu thuần đạt 1.363 tỷ đồng (+15% YoY) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 364 tỷ đồng (+32% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm hoàn thành lần lượt 46% kế hoạch doanh thu và 70% chỉ tiêu LNTT cả năm.

Dựa vào dư địa tăng trưởng từ nhóm nhà máy EU-GMP và Japan-GMP, DHG đang tiếp tục đẩy mạnh kinh doanh trên kênh ETC. DSC giữ vững mức giá khuyến nghị của cổ phiếu DHG cho nửa cuối năm 2026 là 107.000 VND, dựa trên các giả định: (1) Doanh thu từ mảng ETC tiếp tục tăng trưởng đều đặn; (2) BLNG tiếp tục theo quanh mốc 50 - 52% do công ty đã có các giải pháp hạn chế biến động của giá APIs đầu vào, tuy nhiên BLNR sẽ có xu hướng giảm dần về mức 15% vào cuối năm do phân bổ chi phí marketing.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Cạnh tranh gắt gao trên kênh ETC

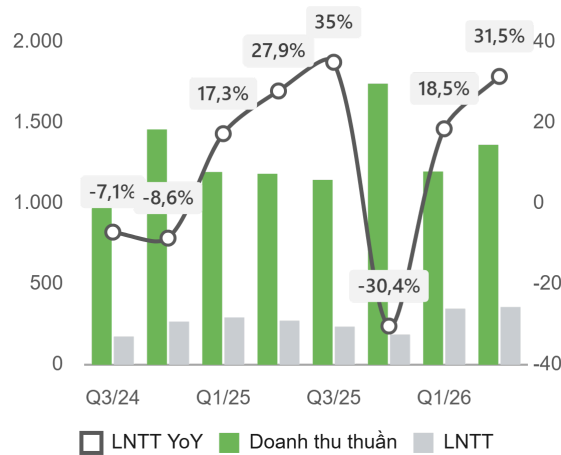
Từ giữa tháng 09/2025 tính đến nay đánh dấu việc các công ty dược phẩm đã hoàn thành đạt được chứng nhận EU-GMP với các nhà máy của mình. Ước tính có khoảng 7 nhà máy đạt được chứng nhận trong giai đoạn này, qua đó tạo áp lực cạnh tranh thị phần cực kỳ lớn đối với nhóm thuốc 1 và 2 trên kênh ETC. Điều này phản ánh rõ qua kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp đầu ngành, điển hình như Imexpharm đang phải chịu rủi ro suy giảm thị phần khi các đối thủ như Danapha và DHG tham gia cạnh tranh trực tiếp ở các phân khúc thuốc kháng sinh dạng rắn và dung dịch thể tích nhỏ. Đối với DHG, công ty đã hoàn thiện nâng cấp tiêu chuẩn của dây chuyền Penicillin và Cephalosporin không vô trùng lên EU-GMP vào tháng 09/2025. Dây chuyền bắt đầu hoạt động mạnh từ đầu năm 2026 đã giúp DHG tận dụng ưu thế từ uy tín thương hiệu để thâm nhập vào các nhóm thuốc giá trị cao ở các bệnh viện tuyến tỉnh và trung ương, qua đó cải thiện kết quả kinh doanh của DHG.

Tận dụng linh hoạt nguồn lực từ công ty mẹ Taisho

Theo quan điểm phân tích của chúng tôi, định hướng mở rộng kênh xuất khẩu sang thị trường Đông Nam Á của DHG đang được đẩy mạnh nhờ lợi thế từ tập đoàn mẹ Taisho. Trong đó, DHG đảm nhận vị thế trung tâm sản xuất chiến lược với năng lực đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe, trong khi Taisho Philippines và Taisho Thái Lan đóng vai trò là các đầu mối thương mại đảm nhiệm khâu phân phối tại thị trường nội địa và khu vực. Việc nhà máy Non-Betalactam chính thức đạt chứng nhận GMP từ Cục Quản lý Thực phẩm và Thuốc Philippines vào tháng 12/2025 đã tháo gỡ hoàn toàn rào cản kỹ thuật, tạo đòn bẩy trực tiếp thúc đẩy doanh thu bán hàng và dịch vụ gia công cho hai đơn vị này tăng trưởng mạnh mẽ trong Q2/2026. Sự cộng hưởng giữa hạ tầng sản xuất chuẩn cao, cùng mạng lưới phân phối toàn cầu từ cổ đông chiến lược Taisho không chỉ giúp DHG giảm áp lực cạnh tranh gay gắt trên kênh ETC nội địa, mà còn tạo dư địa bứt phá tại các thị trường xuất khẩu khó tính, qua đó củng cố biên tăng trưởng bền vững trong trung và dài hạn từ năm 2026.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: DHG, DSC tổng hợp

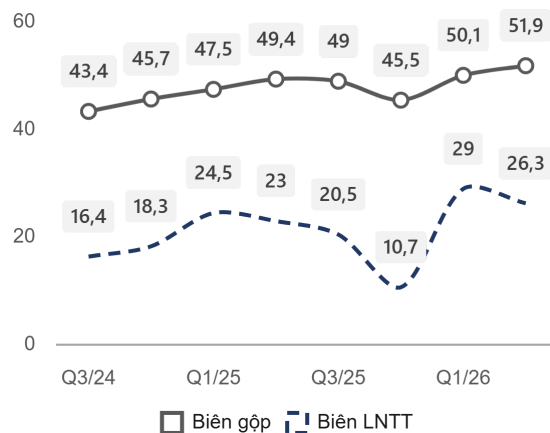
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tích cực

Kết quả kinh doanh Q2/2026 của DHG ghi nhận sự bứt phá ấn tượng với doanh thu thuần đạt 1.363 tỷ đồng (+15% YoY) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 364 tỷ đồng (+32% YoY), qua đó đưa lũy kế 6 tháng đầu năm hoàn thành lần lượt 46% kế hoạch doanh thu và 70% chỉ tiêu LNTT cả năm. Sự tăng trưởng đồng bộ trên cả ba trụ cột ETC, OTC và xuất khẩu được thúc đẩy mạnh mẽ bởi việc chính thức vận hành dây chuyền kháng sinh dạng viên đạt chuẩn EU-GMP, tạo động lực giúp công ty gia tăng quy mô thị phần tại các nhóm thuốc bậc cao (Nhóm 1 và Nhóm 2) trên kênh đấu thầu bệnh viện. Đồng thời, kênh OTC tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định khi tác động từ Nghị định 90/2026 chưa ghi nhận ảnh hưởng đáng kể đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



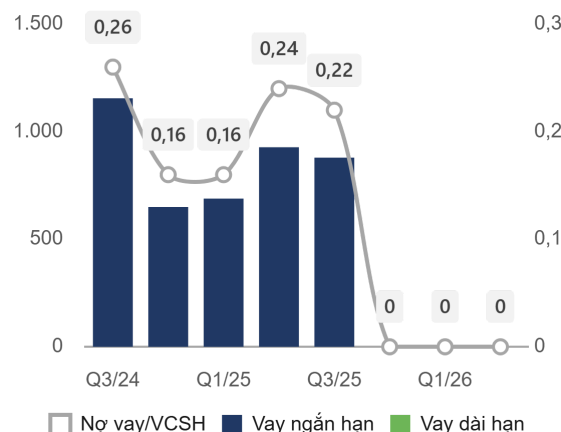
Nguồn: DHG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp hưởng lợi từ các danh mục thuốc giá trị cao

Trong Q2/2026, biên lợi nhuận gộp của DHG tăng nhẹ lên mức 52% do sự chuyển dịch danh mục thuốc của DHG từ các nhóm đấu thầu dưới sang các nhóm thuốc có biên cao như nhóm 1 và nhóm 2. Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng đang bắt đầu giảm nhẹ so với quý trước, đạt 22%, điều này đến từ việc chi phí marketing đầu năm bắt đầu được phân bổ đầy đủ (trong quý 1 chưa phản ánh hết phần chi phí này), theo đó chi phí bán hàng quý 2 đã tăng lên mức 268 tỷ đồng (+5% YoY, +44% QoQ). Các khoản chi phí này sẽ tiếp tục được hạch toán dần trong các quý tới, do đó biên lợi nhuận ròng nhiều khả năng sẽ quay về vùng 18–20%.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: DHG, DSC tổng hợp

Cơ cấu tài chính lành mạnh

Kể từ khi hoàn thành việc đưa nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP vào tháng 10/2025, DHG đã tắt toán toàn bộ dư nợ vay, chủ yếu là khoản vay ngắn hạn gần 650 tỷ đồng, qua đó giúp giảm đáng kể chi phí tài chính. Ngoài ra DHG cũng sở hữu cơ cấu tiền mặt và đầu tư ngắn hạn lớn với 1.765 tỷ đồng trong Q2/2026 cho thấy cơ cấu tài chính của doanh nghiệp tương đối lành mạnh.

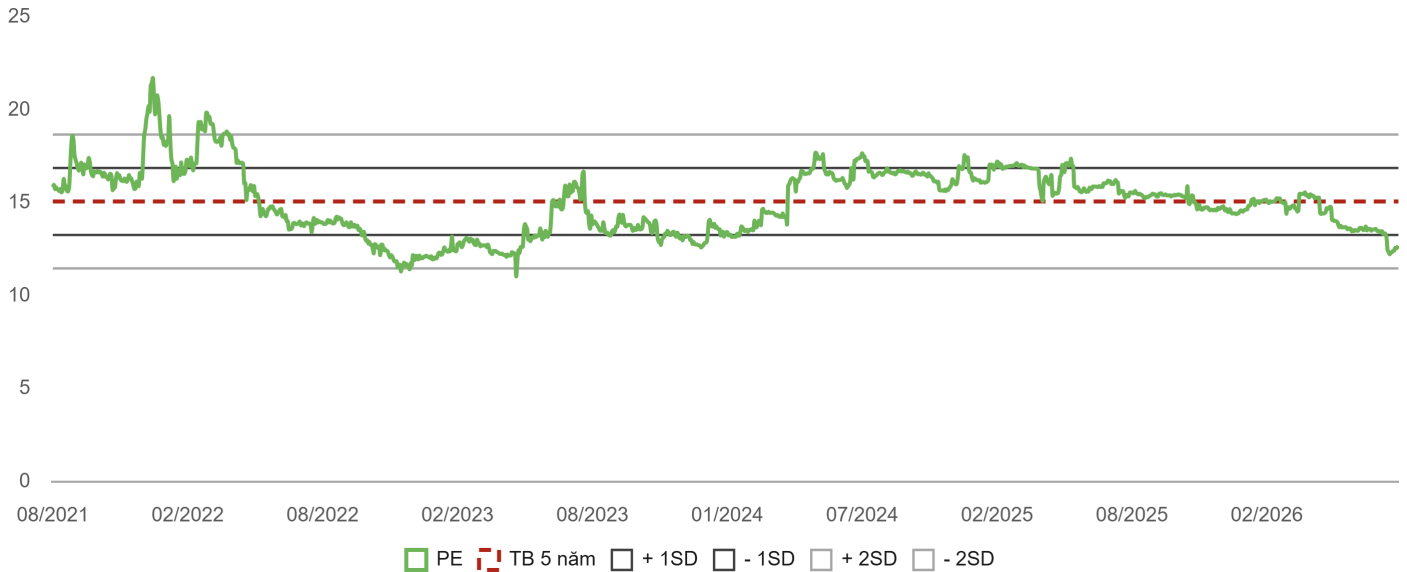
Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với cổ phiếu DHG với mức mục tiêu là P/E 15,5 lần dựa trên các giả định: (1) Doanh thu từ mảng ETC tiếp tục tăng trưởng đều đặn; (2) BLNG tiếp tục theo quanh mốc 50 - 52% do công ty đã có các giải pháp hạn chế biến động của giá APIs đầu vào, tuy nhiên BLNR sẽ có xu hướng giảm dần về mức 15% vào cuối năm do phân bổ chi phí marketing. Theo đó, DSC giữ vững định giá mục tiêu của DHG trong nửa cuối năm là 107.000 VND, upside 17% so với mức giá hiện tại

Bối cảnh định giá

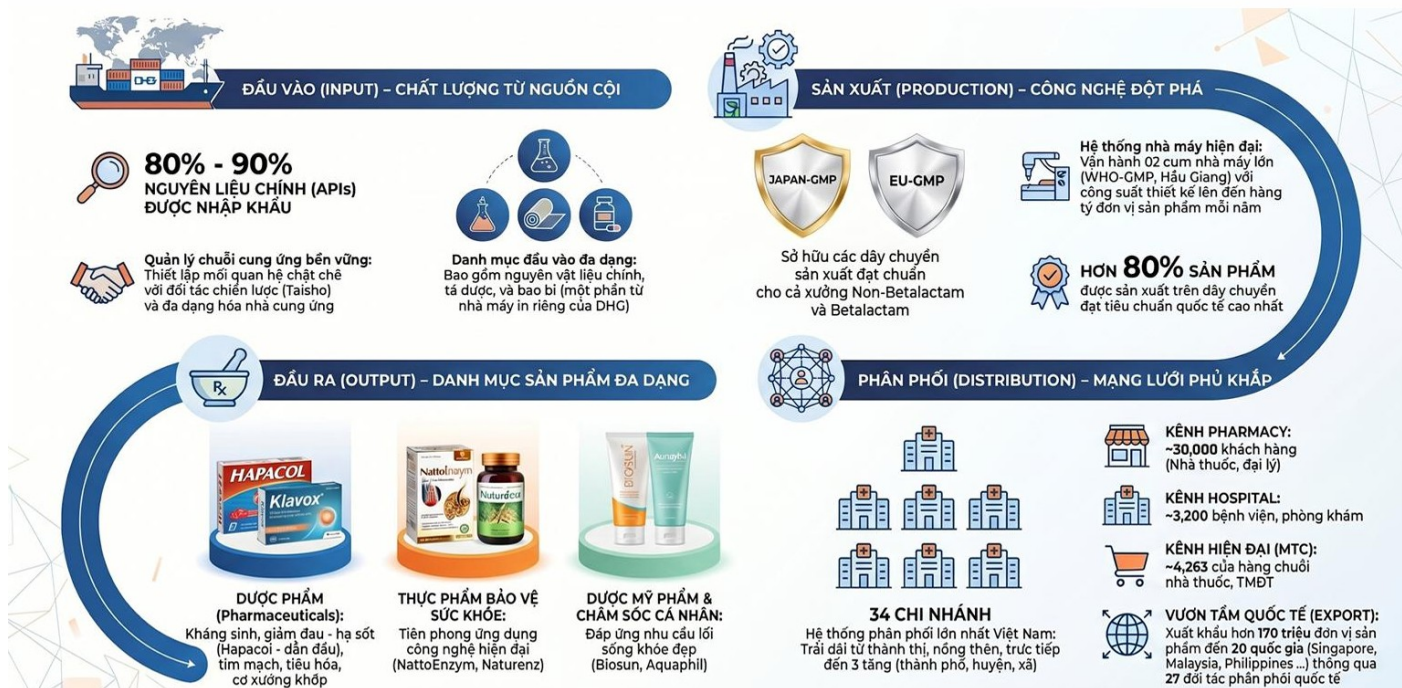
DHG hiện được giao dịch ở mức P/E 12,4 lần, định giá thấp hơn hẳn mức trung bình 5 năm (15,1 lần). Tuy thanh khoản giao dịch chung của cổ phiếu ngành dược thường không cao, nhóm cổ phiếu này lại có ưu điểm nhờ tình hình kinh doanh ổn định và chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn. DSC đưa ra khuyến nghị nên nắm giữ dài hạn và hưởng cổ tức cao đối với cổ phiếu DHG nói chung và các cổ phiếu ngành dược nói chung.

P/E



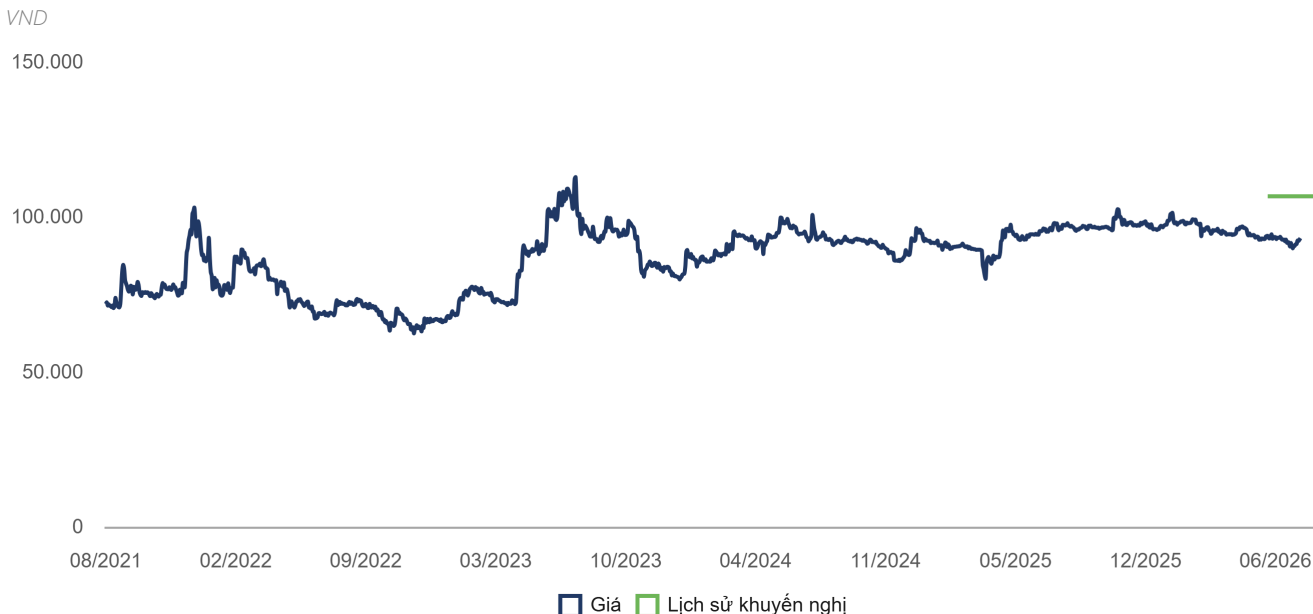
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: 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 CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	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

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn



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



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn