29.04.2016

HOSE - Vietnam

www.phs.vn

CTCP Dược Hậu Giang (DHG)

Ngành: Dược phẩm

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	89,000	VNĐ
Giá đóng cửa	84,500	VNĐ
29/04/2016		

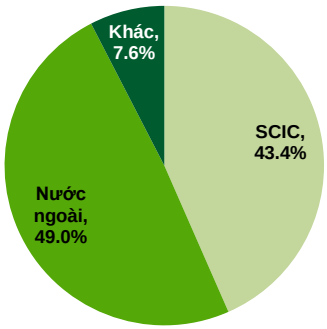
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	DHG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	872
CP đang lưu hành (triệu)	87.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,347
Biên độ 52 tuần (đồng)	61,500~92,000
KLGD trung bình 3 tháng	75,014
Beta	0.14
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/12/2006

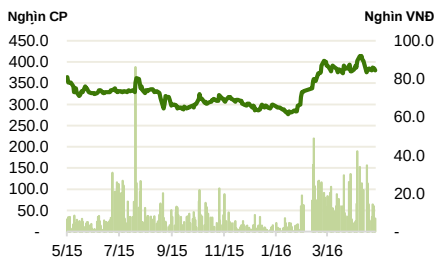
Cổ đông lớn

SCIC	43.4%
Portal Global Limited	7.2%
Vietnam Enterprise Investments Limited	2.5%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	18.5	13.0	3.6
(%)	28%	18%	4%



Kết quả kinh doanh Q1/2016 khả quan

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2016

Kế hoạch kinh doanh năm 2016 được công ty đặt ra khá thận trọng với doanh thu thuần đạt 3,733 tỷ đồng (+3.5% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 750 tỷ đồng (+6.9% YoY). Nguyên nhân kế hoạch chỉ tăng nhẹ là do (1) chính sách bán hàng thay đổi theo hướng chi chiết khấu bằng tiền mặt thay vì bằng hàng hóa như năm 2015, dẫn đến sẽ không ghi nhận khoản doanh thu khuyến mãi như năm 2015 và (2) kênh phân phối sỉ tạm ngưng hoạt động theo Nghị quyết của HĐQT do hiệu quả kinh doanh không cao.

Kết thúc quý 1/2016, doanh thu thuần đạt 815 tỷ đồng (+22% YoY và đạt 22% kế hoạch năm), lợi nhuận sau thuế đạt 152 tỷ đồng (+35% YoY). Đạt được kết quả khả quan như trên là nhờ việc thực hiện tái cấu trúc lại hệ thống bán hàng cùng với việc hưởng chi phí ưu đãi thuế thu nhập. Thuế suất thực tế giảm từ mức 17% trong quý 1/2015 còn 11% trong quý 1/2016. Ngoài ra, tình hình tài chính của DHG khá vững mạnh, đòn bẩy nợ tương đối thấp nên công ty không chịu gánh nặng từ chi phí lãi vay, một phần cũng giúp lợi nhuận ghi nhận tích cực hơn.

Với kết quả kinh doanh quý 1/2016, ***chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016 theo hướng tích cực hơn*** với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 3,749 tỷ đồng và 733 tỷ đồng so với ước tính trước đó lần lượt là 3,649 tỷ đồng và 631 tỷ đồng. Kỳ vọng kết quả kinh doanh của DHG tốt hơn là nhờ việc chi phí giá vốn giảm do công ty chủ động cơ cấu lại danh mục sản phẩm, tập trung vào các sản phẩm có doanh thu cao và lợi nhuận cao như Hapacol (giảm đau và hạ sốt) và phát triển những sản phẩm có doanh thu chưa cao nhưng mang lại lợi nhuận cao như Naturenz (hạ men gan) và Natto Enzym (tim mạch và tiểu đường).

Công ty cho biết đây cũng là 3 nhãn hàng chủ lực, và có thể trong thời gian tới, doanh thu sản phẩm Naturenz sẽ tăng mạnh so với mức doanh thu khiêm tốn 100 tỷ đồng của năm 2015 do DHG đã hoàn thành việc thương lượng bản quyền với viện Khoa học công nghệ về sản phẩm này. Ngoài việc cơ cấu lại danh mục sản phẩm, một yếu tố khác sẽ giúp lợi nhuận cải thiện tích cực là việc miễn giảm thuế cho nhà máy mới. Theo đó, máy mới Betalactam đạt tiêu chuẩn GMP WHO dự kiến đi vào hoạt động từ Quý 2/2016 với công suất thiết kế 01 tỷ đơn vị sản phẩm, giúp nâng cao giá trị ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp cho Công ty.

Về dài hạn, ***Công ty đặt mục tiêu đến năm 2020 sẽ nằm trong top 10 công ty dược niêm yết hàng đầu khu vực Đông Nam Á với doanh thu đạt 300 triệu USD (~6,200 tỷ đồng),*** tương dứng tăng trưởng doanh thu thuần mỗi năm trong giai đoạn 2016 – 2020 là trên 15%. Mục tiêu được xây dựng dựa trên kỳ vọng kinh tế vĩ mô ổn định, các chính sách không gây khó khăn cho ngành và các yếu tố nội tại của doanh nghiệp như công suất nhà máy, lợi thế về hệ thống bán, uy tín chất lượng trên thương trường.

Chiến lược phát triển

Với chiến lược 300 triệu đô doanh thu năm 2020 ngoài tiêu thụ trong nước (hiện chiếm 99% cơ cấu doanh thu) thì DHG còn hướng đến cơ hội xuất khẩu đến thị trường mục tiêu là Campuchia và Myanmar và phát triển thêm thị trường Nga.

Công ty sẽ sản xuất thuốc thêm generic đã hết hạn bản quyền trên thị trường thế giới và mở rộng thêm thực phẩm chức năng, thảo dược. Ước tính doanh thu thực phẩm chức năng vào 2020 sẽ chiếm 10% trong cơ cấu doanh thu.

Ngoài ra, công ty định hướng phát triển hệ thống nhà thuốc di động, phòng khám với bên tham gia là đối tác từ Nhật Bản. Đây là một hướng đi phù hợp nhằm phát triển thêm chuỗi giá trị chiều sâu của doanh nghiệp.

Quan điểm Trung Lập: Giá DHG hiện đang ở mức 84,500 đồng. Chúng tôi giữ quan điểm trung lập với định giá cổ phiếu DHG ở mức 89,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 50%, P/B ước tính năm 2016 là 2.9x và BVPS dự phóng cho năm 2016) và P/E (tỷ trọng 50%, P/S ước tính năm 2016 là 11.5x và EPS kỳ vọng năm 2016).

	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	**3,527**	**3,913**	**3,609**	**3,749**
%YoY	20.3%	10.9%	-7.8%	3.9%
Lợi nhuận gộp	**1,640**	**2,131**	**1,414**	**1,561**
%YoY	13.6%	29.9%	-33.6%	10.4%
Biên LN gộp	47%	54%	39%	42%
Biên LN HĐKD	17%	18%	19%	22%
Lợi nhuận sau thuế	**593.3**	**533.8**	**594.4**	**732.5**
LNST cổ đông công ty mẹ	**589.0**	**533.3**	**590.4**	**727.6**
% YoY	21.2%	-9.5%	10.7%	23.2%

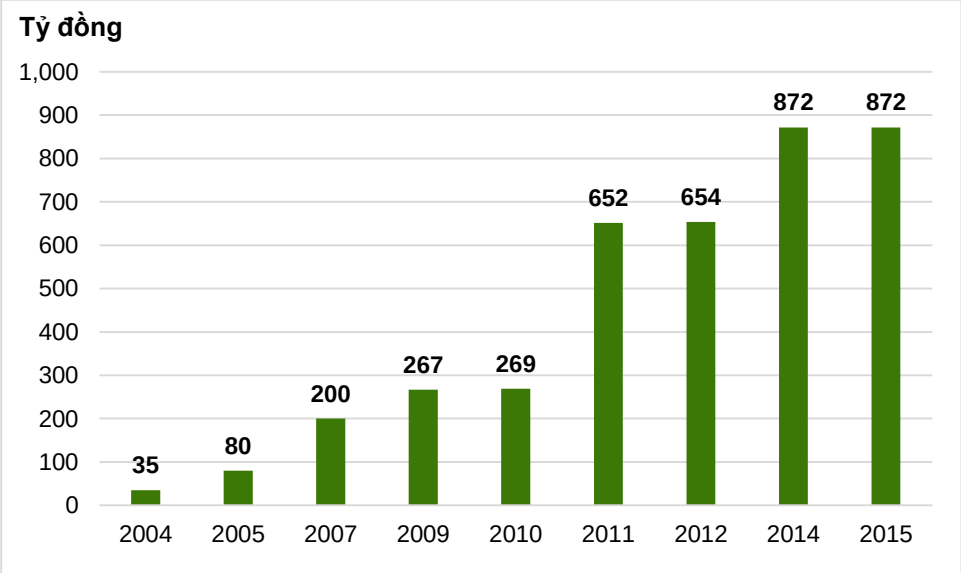
Sơ lược công ty

Năm 2004, Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang chính thức đi vào hoạt động theo quyết định cổ phần hóa Xí nghiệp Liên hợp Dược Hậu Giang, tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm 2/9 được thành lập vào năm 1974. Công ty có trụ sở chính tại tỉnh Cần Thơ.

Dược Hậu Giang là đơn vị dẫn đầu ngành dược Việt Nam và ngang tầm với công ty dược trong khu vực Đông Nam Á. Theo đó, DHG đứng ở vị trí Top 5 khi chiếm lĩnh trên 5% thị phần toàn ngành dược và 11% thị phần thuốc sản xuất trong nước. Mạng lưới phân phối của DHG được xem là mạnh nhất trong ngành dược Việt Nam với 12 công ty con, 24 chi nhánh, 68 quầy thuốc – nhà thuốc tại bệnh viện trải dài từ Lạng Sơn đến Cà Mau.

Sản phẩm của công ty bao gồm dược phẩm, dược mỹ phẩm và thực phẩm chức năng. Trong đó, doanh thu sản phẩm dược phẩm đóng góp hơn 90% trong tổng doanh thu. Sản phẩm tiêu biểu của công ty là thuốc kháng sinh và giảm đau hạ sốt thuốc gói trẻ em thương hiệu Hapacol. Bên cạnh thị trường trong nước, sản phẩm của DHG được xuất khẩu tại 13 quốc gia như Moldova, Ukraina, Myanmar, Nga, Mông Cổ, Campuchia, Nigieria, Lào, Singapore, Jordan, SriLanka, Rumani, Bắc Triều Tiên. Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu khá nhỏ (~1%) và các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là nhóm có nguồn gốc thảo dược với thế mạnh nguồn thảo dược thiên nhiên của Việt Nam.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn PHS

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	3,527	3,913	3,609	3,749
Giá vốn hàng bán	1,887	1,782	2,194	2,188
Lợi nhuận gộp	1,640	2,131	1,414	1,561
Chi phí bán hàng	770	1,099	457	450
Chi phí QLDN	271	313	261	282
Lợi nhuận từ HĐKD	600	719	697	830
Lợi nhuận tài chính	184.2	7.6	15.9	16.5
Chi phí lãi vay	2.3	4.8	8.7	9.0
Lợi nhuận trước thuế	782	722	704	837
Lợi nhuận sau thuế	593	534	594	733
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	589	533	590	728
Cân đối kế toán	**2013**	**2014**	**2015**	**2016 E**
Tài Sản Ngắn Hạn	2,233	2,386	2,218	2,319
Tiền và tương đương tiền	613	496	595	252
Đầu tư tài chính ngắn hạn	170	261	333	783
Phải thu ngắn hạn	667	841	645	625
Hàng tồn kho	758	781	635	651
Tài sản ngắn hạn khác	24	7	10	7
Tài Sản Dài Hạn	848	1,096	1,142	1,202
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	799	964	1,066	1,148
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	282	50	17	13
Đầu tư tài chính dài hạn	21	17	16	16
Tài sản dài hạn khác	28	116	43	26
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	**3,081**	**3,483**	**3,360**	**3,521**
Nợ phải trả	1,081	1,189	837	1,069
Nợ ngắn hạn	1,030	1,120	775	1,005
Nợ dài hạn	51	69	62	64
Vốn chủ sở hữu	1,981	2,277	2,523	2,452
Vốn điều lệ	654	872	872	872
Lợi ích cổ đông thiểu số	18	17	-	(0)
Tổng nguồn vốn	**3,081**	**3,483**	**3,360**	**3,521**

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	484	272	471	800
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-468	-307	-290	-1,191
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-122	-82	-183	48
Tiền trong kỳ	-106	-117	-2	-343
Tiền mặt đầu năm	719	613	496	595
Tiền mặt cuối năm	613	496	595	252
Định giá	**2013**	**2014**	**2015**	**2016 E**
EPS (VND)	9,074	6,998	6,819	8,404
BVPS (VND)	30,307	26,121	28,945	28,128
P/E	5.8	13.2	9.8	11.5
P/B	1.7	3.5	2.3	2.9
Chỉ số tài chính	**2013**	**2014**	**2015**	**2016 E**
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	72%	69%	66%	66%
TS dài hạn/Tổng TS	28%	31%	34%	34%
Tổng Nợ/VCSH	0.5	0.5	0.3	0.4
Tổng Nợ/Tổng TS	0.4	0.3	0.2	0.3
Chỉ số chi trả lãi vay	345.3	150.2	81.9	93.6
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	2.2	2.1	2.9	2.3
Thanh khoản nhanh	1.4	1.4	2.0	1.7
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	144.6	157.7	104.2	107.2
Số ngày thu tiền	68.1	77.4	64.4	60.1
Số ngày phải trả	51.1	52.8	34.3	41.5
Vòng quay TS ngắn hạn	1.6	1.6	1.6	1.6
Vòng quay TS cố định	4.4	4.1	3.4	3.3
Vòng quay tổng TS	1.1	1.1	1.1	1.1
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	47%	54%	39%	42%
Tỷ suất LN HĐKD	17%	18%	19%	22%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17%	14%	16%	20%
ROE	32%	25%	25%	29%
ROA	22%	16%	17%	21%

Nguồn: DHG và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%
Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%
Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.
Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng
Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,
109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM
Điện thoại: (84-8) 5 413 5479
E-mail:info@phs.vn
Call Center:(84-8) 39 33 99 66