Cập nhật DHG – MUA

Ngày 21/10/2016

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 354)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

Lương Thị Kim Chi
(+84 8) 3823 4159 - Ext: 327
chiltk@acbs.com.vn

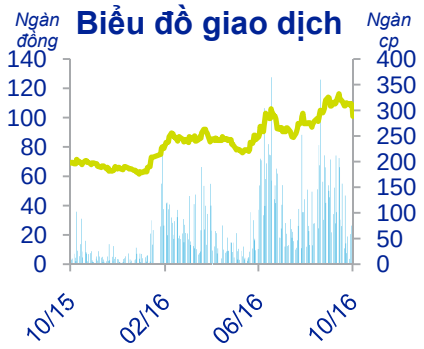
Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị	**MUA**
	HSX: DHG
	Dược phẩm
Giá mục tiêu (VND)	**116.593**
Giá hiện tại (VND)	**101.000**
Tỷ lệ tăng giá	15,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	3,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**18,4%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	58,4	-4,4	17,4	66,5
Tương đối	37,4	-8,0	12,5	47,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

SCIC	43,3%
Taisho Pharmaceutical	24,5%
Templeton Frontier Market Fund	12,9%

Thống kê

	21/10/16
Mã Bloomberg	**DHGVN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	60.000-118.500
SL lưu hành (triệu cp)	87
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.804
Vốn hóa (triệu USD)	394
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	31,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	102.506
VND/USD	22.345
Index: VNIndex / HNX	684,8/84,2

CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG VN)

Kết quả kinh doanh 9T2016

DHG công bố kết quả kinh doanh 9T2016 với doanh thu thuần đạt 2.608 tỷ đồng, tăng 6% n/n và đạt 70% kế hoạch cả năm, mặc dù tăng trưởng doanh thu trong 6 tháng đầu năm là 15%. Điều này phù hợp với dự báo của chúng tôi do chúng tôi dự báo doanh thu thuần cả năm chỉ tăng nhẹ 2,5%, đạt 3.700 tỷ đồng do những thay đổi về ghi nhận doanh thu kinh doanh khác. Mặc dù vậy, doanh thu tự sản xuất, đóng vai trò chủ đạo trong tổng doanh thu của DHG, vẫn tăng khá 13,4% n/n trong 9T2016, và dự kiến sẽ tăng 15,6% cho cả năm. Biên lợi nhuận gộp đạt 45,3% trong 9T2016 so với 39,9% của cùng kỳ năm ngoái.

Tuy nhiên, tỷ lệ CPBH&QLDN/doanh thu tăng từ 19,5% trong 9T2015 lên 24,8% trong 9T2016 do chi phí quảng cáo và nhân viên cộng với lợi nhuận khác -3,5 tỷ đồng (9T2015: 48 tỷ đồng) khiến LNTT của công ty gần như không tăng trưởng, đạt 513 tỷ đồng, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. LNST ghi nhận 471 tỷ đồng, tăng 10,5% n/n nhờ các ưu đãi về thuế đối với nhà máy Non-betalactam (0% cho 4 năm đầu 2015-2018, 5% cho 9 năm tiếp theo và 10% cho 2 năm còn lại). Chúng tôi điều chỉnh LNST 2016 xuống 635 tỷ đồng, giảm 7,4% so với dự báo trước. EPS 2016 ước đạt 6.367 đ/cp.

Triển vọng 2017 có phần khá hơn nhờ nhà máy betalactam mới có thể sắp đi vào hoạt động. Nhà máy này đã xây dựng xong, đạt chuẩn GMP-WHO trong tháng 5/2015 và đang chờ cấp số đăng ký. Tăng trưởng doanh thu thuần và LNST 2017 dự báo đạt 14,6% và 11% n/n tương ứng. Việc kinh doanh sản phẩm của Taisho sẽ góp phần mở rộng doanh thu của công ty nhưng có thể thu hẹp biên lợi nhuận.

Mặc dù kết quả 9T2016 không tốt như kỳ vọng nhưng thị trường có vẻ như phản ứng thái quá với giá cổ phiếu hôm nay. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu xuống 116.593 đ/cổ phiếu vào cuối năm 2017, sử dụng phương pháp định giá PE và DCF. Tuy nhiên, mức giá này tương đương với tổng tỷ suất sinh lợi là 18,4%. Duy trì khuyến nghị Mua.

	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
DT thuần (tỷ đồng)	3.609	3.700	4.241	4.694	5.425
Tăng trưởng (%)	*-7,8%*	*2,5%*	*14,6%*	*10,7%*	*15,6%*
EBITDA (tỷ đồng)	719	775	852	999	1.133
Biên EBITDA (%)	*-2,7%*	*7,9%*	*9,9%*	*17,3%*	*13,4%*
LN ròng (tỷ đồng)	590	631	701	835	910
Tăng trưởng LN (%)	*10,7%*	*6,8%*	*11,1%*	*19,2%*	*9,0%*
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.961	6.367	7.075	8.430	9.192
Tăng trưởng (%)	*10,7%*	*6,8%*	*11,1%*	*19,2%*	*9,0%*
ROE (%)	24,7%	23,6%	22,9%	23,5%	21,9%
ROIC (%)	32,4%	31,8%	31,9%	34,7%	34,7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,9	-1,1	-1,2	-1,5	-1,7
EV/EBITDA (x)	11,3	10,5	9,6	8,2	7,2
EV/Sales (x)	2,3	2,2	1,9	1,7	1,5
PE (lần)	16,9	15,9	14,3	12,0	11,0
PB (times)	3,5	3,1	2,7	2,3	2,0
Cổ tức (đồng)	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DHG	Giá hiện tại (đồng):	101.000	Giá mục tiêu (đồng):	116.593	Vốn hóa (tỷ đồng):	8.804
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Doanh thu thuần	**3.913**	**3.609**	**3.700**	**4.241**	**4.694**	**5.425**
Tăng trưởng (%)	*15,4%*	*-7,8%*	*2,5%*	*14,6%*	*10,7%*	*15,6%*
GVHB trừ khấu hao	1.702	2.096	1.942	2.251	2.420	2.829
Chi phí bán hàng	1.099	457	629	742	845	976
Chi phí quản lý doanh nghiệp	313	261	277	318	352	407
Doanh thu tài chính	2	4	3	4	4	5
Chi phí tài chính	63	81	80	81	82	84
EBITDA	**739**	**719**	**775**	**852**	**999**	**1.133**
Tỷ suất EBITDA (%)	*18,9%*	*19,9%*	*20,9%*	*20,1%*	*21,3%*	*20,9%*
Khấu hao	80	98	95	105	114	123
Lợi nhuận từ HĐKD	**659**	**620**	**680**	**747**	**885**	**1.010**
Biên LN HĐKD (%)	*16,8%*	*17,2%*	*18,4%*	*17,6%*	*18,9%*	*18,6%*
Lợi nhuận/Lỗ khác	33	63	3	3	3	3
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Chi phí lãi vay ròng	(30)	(22)	(24)	(35)	(45)	(64)
Lãi suất trung bình	*4,8%*	*3,5%*	*3,2%*	*3,6%*	*3,6%*	*3,8%*
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	*-22,0*	*-28,6*	*-28,4*	*-21,4*	*-19,6*	*-15,7*
Thuế	188	109	71	78	93	161
Thuế suất thực tế (%)	*27,3%*	*17,1%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*15,0%*
Lợi ích CĐTS	0	4	4	4	4	4
Lợi nhuận ròng	**533**	**590**	**631**	**701**	**835**	**910**
Tiền mặt đạt được	613	689	726	806	949	1.034
Số lượng cổ phiếu	87.164.330	87.164.330	87.164.330	87.164.330	87.164.330	87.164.330
EPS (VND)	**5.384**	**5.961**	**6.367**	**7.075**	**8.430**	**9.192**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	**5.384**	**5.961**	**6.367**	**7.075**	**8.430**	**9.192**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)	*-20,3%*	*10,7%*	*6,8%*	*11,1%*	*19,2%*	*9,0%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
Thay đổi vốn lưu động	160	94	18	88	43	85
Capex	253	147	103	125	106	111
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	0	-1	0	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-144	-111	-127	-119	-123	-121
Dòng tiền tự do	**56**	**339**	**478**	**474**	**677**	**717**
Phát hành cp	0	0	-16	-16	-16	-16
Cổ tức đã trả	132	262	261	261	261	261
Thay đổi nợ ròng	76	-77	-200	-196	-399	-439
Nợ ròng cuối năm	**-580**	**-657**	**-857**	**-1.053**	**-1.452**	**-1.891**
Vốn CSH	**2.277**	**2.501**	**2.854**	**3.277**	**3.835**	**4.467**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	26.121	28.692	32.743	37.598	43.993	51.253
Nợ ròng / VCSH (%)	-25,5%	-26,3%	*-30,0%*	*-32,1%*	*-37,9%*	*-42,3%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,8	-0,9	*-1,1*	*-1,2*	*-1,5*	*-1,7*
Tổng tài sản	**3.482**	**3.364**	**3.517**	**3.744**	**3.902**	**4.096**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
ROE (%)	*25,0%*	*24,7%*	*23,6%*	*22,9%*	*23,5%*	*21,9%*
ROA (%)	*16,3%*	*17,2%*	*18,3%*	*19,3%*	*21,8%*	*22,8%*
ROIC (%)	*33,8%*	*32,4%*	*31,8%*	*31,9%*	*34,7%*	*34,7%*
WACC (%)	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*
EVA (%)	*18,8%*	*17,4%*	*16,8%*	*16,9%*	*19,7%*	*19,7%*
PER (x)	*18,8*	*16,9*	*15,9*	*14,3*	*12,0*	*11,0*
EV/EBITDA (x)	*11,0*	*11,3*	*10,5*	*9,6*	*8,2*	*7,2*
EV/FCF (x)	*145,7*	*24,0*	*17,1*	*17,2*	*12,0*	*11,4*
PBR (x)	*3,9*	*3,5*	*3,1*	*2,7*	*2,3*	*2,0*
PSR (x)	*2,3*	*2,4*	*2,4*	*2,1*	*1,9*	*1,6*
EV/sales (x)	*2,1*	*2,3*	*2,2*	*1,9*	*1,7*	*1,5*
PEG	*-2,5*	*1,8*	*1,3*	*1,1*	*1,3*	*3,7*
Suất sinh lợi cổ tức (%)	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q,1, TPHCM
Tel: (+84 8) 3823 4159
Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q,Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích
Lê Nguyệt Ánh
(+84 8) 3823 4159(ext: 354)
anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành
Nguyễn Phương Uyên
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Thuỷ sản
Lương Thị Kim Chi
(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

NVPT–Dầu khí, Phân
Phan Việt Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT– Bất động sản, Nhựa, ETF
Vũ Quang Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)
hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp, Thép, Đường
Nguyễn Trí Cường
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT- Bất động sản, Xây dựng
Cao Việt Hùng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
hungcv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 8) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Đặng Mạnh Hùng
(+84 8) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 8) 3823 4159(ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 8) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Đinh Thị Thanh Ngọc
(+84 8) 5404 6626
ngocdtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lê Thị An Nghĩa
(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)
nghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) là âm.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**. Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2016).Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.