Cập nhật DHG – GIỮ

Ngày 04/09/2018

ACBS Research Department
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 354)

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327
chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

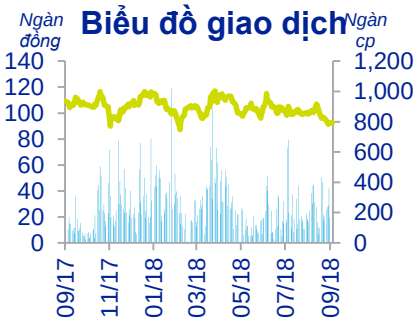
Khuyến nghị	**GIỮ**
	HSX: DHG
	Dược phẩm
Giá mục tiêu (VND)	**97.590**
Giá hiện tại (VND)	**92.700**
Tỷ lệ tăng giá	5,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	3,2%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**8,5%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-18,2	-8,1	-10,8	-12,1
Tương đối	-18,7	-11,8	-13,5	-41,3

Nguồn : Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

SCIC	43,3%
Taisho Pharmaceutical Co., Ltd.	32,0%
FTIF-Templeton Frontier Markets Fund	2,8%

Thống kê

	4/9/18
Mã Bloomberg	**DHG VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	83.700-118.900
SL lưu hành (triệu cp)	131
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.120
Vốn hóa (triệu USD)	519
Room khối ngoại còn lại (%)	53,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	31,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	210.652
VND/USD	23.350
Index: VNIndex / HNX	975,9/111,2

CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG VN)

Với KQKD 6T2018 phù hợp với dự phóng, chúng tôi tiếp tục duy trì ước tính mức tăng trưởng khiêm tốn cho cả năm 2018 đối với DHG. Khuyến nghị GIỮ.

DHG công bố doanh thu thuần Q2/2018 đạt 933 tỷ đồng, chỉ tăng 0,8% n/n, trong đó, doanh thu thuần từ hoạt động tự sản xuất tăng 13,6% n/n (bao gồm sản lượng tăng 5-6%) trong khi doanh thu từ các hoạt động thương mại và khác giảm 46% n/n do ảnh hưởng bởi việc chuẩn bị gỡ bỏ giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài (từ 49% lên 100%; đã chính thức được cho phép từ đầu tháng 7/2018). LNTT của công ty tăng 6% n/n đạt 190 tỷ đồng, nhưng LNST giảm 25% n/n đạt 139 tỷ đồng do i) công ty thực hiện phân bổ thuế hàng quý (không dồn vào cuối năm như trong 2017 do có sự điều chỉnh của thanh tra thuế) và ii) 26 tỷ đồng chi phí thuế thu nhập hoãn lại phát sinh từ việc chuyển công ty con thành chi nhánh nhằm đáp ứng yêu cầu nới room.

Lũy kế 6T2018, DHG ghi nhận 1.842 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ 2017. Doanh thu thuần tự sản xuất tăng 5,2% n/n, đạt 1.472 tỷ đồng, với các ngành hàng có tăng trưởng cao là tim mạch – tiểu đường (+24%), tiêu hóa (+18%), hô hấp (+18%), v.v...nhưng nhóm giảm đau-hạ sốt vẫn là sản phẩm chính. LNTT 6T2018 tăng 2,6% n/n, đạt 366 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tỷ lệ CPBH&QLDN/doanh thu thuần giảm còn 24,9% (6T2017: 25,5%), mặc dù biên lợi nhuận gộp thu hẹp về 44,2% (6T2017: 45,1%) do giá nguyên liệu tăng. Tuy nhiên, tương tự như Q2, LNST 6T2018 giảm 14% n/n, đạt 310 tỷ đồng, tương ứng hoàn thành 47% dự phóng cả năm của chúng tôi. Cho cả năm 2018, do việc chi phí nguyên vật liệu tăng đã được công ty dự báo trong kế hoạch kinh doanh, DHG kỳ vọng vẫn hoàn thành kế hoạch LNTT cả năm là 768 tỷ đồng (+ 6,8% n/n). Tuy nhiên, để đáp ứng yêu cầu nới room, DHG đã cắt giảm một số hoạt động thương mại, mà theo ước tính của chúng tôi có thể dẫn đến doanh thu thấp hơn trong năm nay nhưng biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ tốt hơn.

Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST 2018 của DHG tương ứng là 3.969 tỷ đồng (-2,3% n/n) và 681 tỷ đồng (+6,1% n/n). Kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi là 97.590 đồng/cổ phiếu.

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
DT thuần (tỷ đồng)	3.783	4.063	3.969	4.074	4.697
Tăng trưởng	*4,9%*	*7,4%*	*-2,3%*	*2,6%*	*15,3%*
EBITDA (tỷ đồng)	809	759	796	862	972
Tăng trưởng EBITDA	*14,6%*	*-6,2%*	*4,9%*	*8,2%*	*12,7%*
LN ròng (tỷ đồng)	686	642	681	776	892
Tăng trưởng LN	*16,4%*	*-6,3%*	*6,1%*	*13,8%*	*15,0%*
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.481	4.422	4.690	5.339	6.138
Tăng trưởng	*16,8%*	*-1,3%*	*6,1%*	*13,8%*	*15,0%*
ROE	25,7%	23,0%	23,6%	24,0%	24,3%
ROA	18,8%	16,0%	16,4%	18,1%	19,6%
ROIC	35,0%	33,0%	35,2%	36,8%	37,2%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-1,6
EV/EBITDA (x)	13,7	14,6	14,0	12,9	11,4
EV/Sales (x)	2,9	2,7	2,8	2,7	2,4
P/E (x)	20,7	21,0	19,8	17,4	15,1
P/B (x)	2,8	4,4	4,0	3,5	3,1
Cổ tức (đồng)	3.500	3.000	3.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức	3,8%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DHG	Giá hiện tại (đồng:	92.700	Giá mục tiêu (đồng):	97.590	Vốn hóa (tỷ đồng):	12.120
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	**2015**	**2016**	**2017**	**2018F**	**2019F**	**2020F**
Doanh thu thuần	**3.608**	**3.783**	**4.063**	**3.969**	**4.074**	**4.697**
Tăng trưởng	*-7,8%*	*4,9%*	*7,4%*	*-2,3%*	*2,6%*	*15,3%*
GVHB trừ khấu hao	2.105	1.976	2.188	2.041	2.012	2.327
Chi phí bán hàng	458	632	732	795	856	1.011
Chi phí quản lý doanh nghiệp	262	297	318	271	279	321
Doanh thu tài chính	4	3	7	7	7	7
Chi phí tài chính	81	72	73	73	73	73
EBITDA	**706**	**809**	**759**	**796**	**862**	**972**
Tỷ suất EBITDA	*19,6%*	*21,4%*	*18,7%*	*20,1%*	*21,2%*	*20,7%*
Khấu hao	90	94	92	85	90	93
Lợi nhuận từ HĐKD	**616**	**715**	**667**	**711**	**772**	**878**
Biên LN HĐKD	*17,1%*	*18,9%*	*16,4%*	*17,9%*	*19,0%*	*18,7%*
Lợi nhuận/Lỗ khác	64	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Chi phí lãi vay ròng	(22)	(42)	(57)	(60)	(75)	(95)
Lãi suất trung bình	*3,5%*	*5,2%*	*5,8%*	*5,5%*	*5,9%*	*6,5%*
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	*-28,4*	*-17,0*	*-11,7*	*-11,9*	*-10,3*	*-9,2*
Thuế	109	68	77	85	67	78
Thuế suất thực tế	*17,0%*	*9,0%*	*10,6%*	*11,1%*	*8,0%*	*8,0%*
Lợi ích CĐTS	4	3	(0)	(0)	(0)	(0)
Lợi nhuận ròng	**589**	**686**	**642**	**681**	**776**	**892**
Tiền mặt đạt được	679	779	734	766	865	985
Tổng số lượng cổ phiếu	87.164.330	87.164.330	130.746.071	130.746.071	130.746.071	130.746.071
EPS (VND)	**5.757**	**6.722**	**4.422**	**4.690**	**5.339**	**6.138**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,67	0,67	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	**3.838**	**4.481**	**4.422**	**4.690**	**5.339**	**6.138**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh	*11,3%*	*16,8%*	*-1,3%*	*6,1%*	*13,8%*	*15,0%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Thay đổi vốn lưu động	92	-13	-124	-12	12	187
Capex	148	126	43	63	63	63
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-1	0	-1	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-84	-102	-321	-163	-168	-189
Dòng tiền tự do	**355**	**564**	**495**	**552**	**622**	**546**
Phát hành cp	-16	36	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	262	306	437	392	392	392
Thay đổi nợ ròng	-77	-295	-58	-160	-230	-154
Nợ ròng cuối năm	**-658**	**-952**	**-1.011**	**-1.170**	**-1.401**	**-1.554**
Vốn CSH	**2.501**	**2.836**	**2.747**	**3.037**	**3.420**	**3.919**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28.765	32.531	21.013	23.225	26.157	29.977
Nợ ròng / VCSH	*-26,3%*	*-33,6%*	*-36,8%*	*-38,5%*	*-41,0%*	*-39,7%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*-0,9*	*-1,2*	*-1,3*	*-1,5*	*-1,6*	*-1,6*
Tổng tài sản	**3.363**	**3.945**	**4.087**	**4.217**	**4.370**	**4.716**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	*24,6%*	*25,7%*	*23,0%*	*23,6%*	*24,0%*	*24,3%*
ROA	*17,2%*	*18,8%*	*16,0%*	*16,4%*	*18,1%*	*19,6%*
ROIC	*32,3%*	*35,0%*	*33,0%*	*35,2%*	*36,8%*	*37,2%*
WACC	*10,9%*	*10,9%*	*10,9%*	*10,9%*	*10,9%*	*10,9%*
EVA	*21,4%*	*24,0%*	*22,0%*	*24,2%*	*25,9%*	*26,3%*
PER (x)	*24,2*	*20,7*	*21,0*	*19,8*	*17,4*	*15,1*
EV/EBITDA (x)	*15,7*	*13,7*	*14,6*	*14,0*	*12,9*	*11,4*
EV/FCF (x)	*31,3*	*19,7*	*22,4*	*20,1*	*17,8*	*20,4*
PBR (x)	*3,2*	*2,8*	*4,4*	*4,0*	*3,5*	*3,1*
PSR (x)	*3,4*	*3,2*	*3,0*	*3,1*	*3,0*	*2,6*
EV/sales (x)	*3,1*	*2,9*	*2,7*	*2,8*	*2,7*	*2,4*
PEG	*2,7*	*2,9*	*3,4*	*1,7*	*1,3*	*1,3*
Suất sinh lợi cổ tức	*3,8%*	*3,8%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,2%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 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

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản
Nguyễn Bỉnh Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT–Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT– Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh @acbs.com.vn

NVPT– Kỹ thuật
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật, Kinh tế Vĩ mô, Trái phiếu
Trần Vi Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159(ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 38234160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 54046630
dungln.hso@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) thấp hơn -15%.

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 (2018).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.