

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM HÀ TÂY (HNX: DHT)

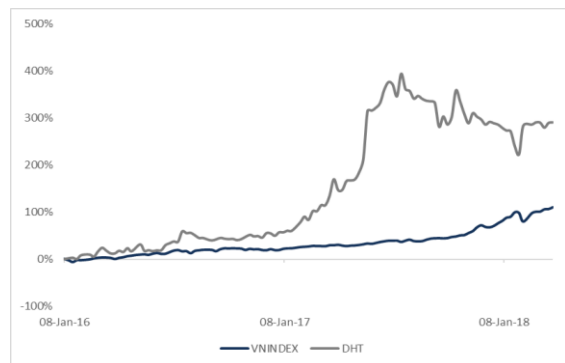
LÊ PHƯƠNG LINH

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: linhlp@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5925

Biến động giá cổ phiếu DHT & VNIndex



Giá cổ phiếu DHT đã tăng 300% so với thị giá 2 năm trước.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH 2017

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong 5 năm gần đây của DHT luôn tăng trưởng đều và ổn định, giúp DHT gia nhập vào nhóm 10 doanh nghiệp dược phẩm niêm yết có doanh thu trên 1,000 tỷ đồng/năm.

Doanh thu thuần 2017 đạt 1,480 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 22.8% so với năm 2016. Giai đoạn 2012-2017, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu đạt 18.8%

Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 77 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 35% so với năm 2016. Giai đoạn 2012-2017, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của lợi nhuận sau thuế đạt 26%.

II. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Doanh thu thuần dự kiến đạt 1,560 tỷ đồng, tăng 7.6% so với thực hiện 2017, trong đó: (1) Giá trị tổng sản lượng sản xuất tương đương thực hiện năm 2017 khoảng 620 tỷ đồng; (2) Giá trị hàng hóa sản xuất khoảng 600 tỷ đồng; (3) Doanh thu nhập khẩu ủy thác 600 tỷ đồng, tăng 17.5% so với thực hiện năm 2017.

Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 90 tỷ đồng, tăng 1.1% so với thực hiện 2017.

III. PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2017

Trích quỹ: Quỹ khen thưởng và phúc lợi 5 tỷ đồng, tương đương 7%LNST công ty mẹ và thưởng cho ban lãnh đạo và người có liên quan khoảng 5,25 tỷ đồng.

Chia cổ tức: 20% bằng tiền mặt, đã tạm ứng cổ tức năm 2017 là 20%

Dự kiến cổ tức năm 2018: 20% bằng tiền mặt

Phát hành cổ phiếu tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu tỷ lệ 2:1, từ nguồn vốn khác của chủ sở hữu và lợi nhuận sau thuế năm 2017 nhằm mục đích bổ sung vốn lưu động và giúp cho thanh khoản DHT được cải thiện.

HĐQT cũng thông qua chủ trương phát hành cổ phiếu chào bán cho cổ đông chiến lược nước ngoài tương ứng với 30% vốn điều lệ (*mà nhiều khả năng là SJ Global Investment*). Hiện chưa có thông tin chính thức về việc DHT sẽ phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược nước ngoài trong năm nay.

IV. DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Dự án đầu tư nhà máy mới dự kiến hết năm 2019 có thể đi vào hoạt động. Năm 2017, DHT đã thông qua việc thành lập CTCP Hatarphar công nghệ cao (HATAPHAR CNC) với nhà máy đạt tiêu chuẩn PICs – GMP dự kiến vốn điều lệ 110 tỷ đồng, trong đó DHT nắm 70% vốn góp. Dự án đã xong thủ tục đăng ký kinh doanh, dự kiến đến 30/06/2018 ban lãnh đạo hoàn thiện hồ sơ và thủ tục xin thuê đất tại Khu công nghệ cao Hòa Lạc. Tháng 2/2018, quỹ SJ Global Investment London đã đến thăm định hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của DHT. SJ Global investment dự kiến sẽ góp vốn vào dự án này 20 triệu USD.

Thông tin giao dịch

17/04/2018

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	66,600
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	113,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	56,000
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	12,543,575
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	12,543,575
KLGD b/quân 30 phiên (cp/phiên)	15,172
% sở hữu nước ngoài	2.94
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	126
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	832

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Dược phẩm Hà Tây
Địa chỉ	Số 10A Quang Trung, Thành Phố Hà Đông, Hà Nội
Doanh thu chính	Hàng tự sản xuất và nhập khẩu ủy thác
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, lưu kho bãi, marketing
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống bán hàng đến tuyến huyện, xã tại khu vực phía Bắc

Danh sách cổ đông

Tỷ lệ

Gia đình Chủ tịch HĐQT Lê Văn Lớ	30.1%
Gia đình TGD Lê Xuân Thắng	9.79%
Cổ đông nội bộ khác	16.5%
Quỹ đầu tư phát triển TP Hà Nội	5.35%
CTCP Dược và Thiết bị y tế Hà Tây	4%
Khác	34.3%

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Doanh thu năm 2017 đạt 1,480 tỷ đồng, tăng trưởng 22.8% so với năm 2016, trong đó doanh thu hàng sản xuất 2017 đạt khoảng 621 tỷ đồng, mảng nhập khẩu ủy thác đạt trên 700 tỷ và phần còn lại đến từ mảng kinh doanh nguyên liệu và phân phối hàng hóa. Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 77 tỷ đồng (+35% yoy). Thông tin chi tiết và đánh giá của chúng tôi về kết quả kinh doanh của DHT năm 2017 như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH CTY MẸ 2017	% KH CTY MẸ	Ghi chú
Doanh thu thuần	1,205	1,480	+22.8%	1,020	42.2%	DHT đang ngày càng gia tăng tỷ trọng nhóm hàng tự sản xuất với biên lợi nhuận gộp cao hơn (khoảng 25%)
<i>Trong đó: Nhóm hàng tự sản xuất</i>	541	621	+14.8%			- Tỷ trọng doanh thu hàng tự sản xuất năm 2017 chiếm 42%; trong đó hơn một nửa là hàng gia công đạt trên 300 tỷ đồng. - Tỷ trọng mảng nhập khẩu hàng ủy thác giảm mạnh xuống còn 47.6%. - Năm 2017, DHT không trúng gói thầu sản xuất thuốc điều trị cai nghiện ma túy Methadone, tuy nhiên doanh thu mảng này chiếm tỷ trọng không đáng kể - Thông tư 20/2017/TT – BYT về chỉ định sử dụng thuốc có hoạt chất Alphachymotrypsin làm sản lượng sản xuất giảm gần 10 lần và khiến cho doanh thu mảng này giảm gần 30 tỷ đồng.
<i>Hàng nhập khẩu ủy thác</i>	632	705	+11.5%			
Giá vốn hàng bán	1,025	1,256	+22.6%			
Lợi nhuận gộp	181	224	+24.1%			
Chi phí bán hàng	59	70	+18.9%			
Chi phí quản lý	56	69	+23.3%			
Lợi nhuận từ HĐKD	66	85	+28.8%			
Doanh thu tài chính	9	11	+29.2%			
Chi phí tài chính	9	12	+26.6%			
<i>Chi phí lãi vay</i>	9	11	+17.8%			<i>Tỷ trọng chi phí lãi vay duy trì ở mức 0.7% nhờ DHT tiếp cận được các nguồn vốn vay có lãi suất thấp nhờ điểm tín dụng ngày càng được cải thiện, lãi suất vay ngân hàng giao động ở mức 5.6 -6%/ năm</i>
Lợi nhuận khác	5	8	+62.8%			
Lợi nhuận trước thuế	72	96	+33.9%	45	98.3%	LNTT công ty mẹ đạt 89 tỷ. Ban lãnh đạo DHT thường đặt kế hoạch khá thận trọng
Thuế thu nhập doanh nghiệp	14	18	+30.2%			
Lợi nhuận sau thuế	57	77	+34.8%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15%	15.2%				Biên lợi nhuận gộp của DHT quanh mức 15% - 16% chủ yếu do : - DHT chọn phân khúc thuốc giá rẻ để sản xuất kinh doanh và chấp nhận biên lợi nhuận thấp để cạnh tranh trên thị trường

CP bán hàng/Doanh thu	4.9%	4.7%
CP quản lý/Doanh thu	4.6%	4.7%
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	5.5%	5.8%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4.7%	5.2%

- Tỷ trọng doanh thu phân phối hàng hóa ở mức cao trong nhiều năm, dù biên lợi nhuận ở mảng này rất thấp, chỉ xấp xỉ 5%

Hiệu quả quản lý chi phí bán hàng và hiệu quả sử dụng chi phí quản lý doanh nghiệp đã tăng lên trong 4 năm trở lại đây

Biên lợi nhuận thuần từ HĐKD và biên lợi nhuận ròng của DHT vẫn được cải thiện tích cực nhờ tỷ trọng chi phí lãi vay của DHT đã giảm đáng kể trong 05 năm gần đây

Tăng trưởng về lợi nhuận sau thuế của DHT luôn tăng mạnh hơn so với doanh thu nhờ vào ban lãnh đạo đã đẩy mạnh xây dựng mạng lưới phân phối bán hàng có sẵn tại các địa phương và vùng nông thôn với chính sách giá bán thấp, lợi nhuận mỏng cùng với việc quản lý hiệu quả chi phí hoạt động.

Căn cứ vào kết quả kinh doanh năm 2017, ban lãnh đạo đề ra kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2017 của DHT như sau:

Chỉ tiêu	% LNST 2017 công ty mẹ	Số tiền (triệu đồng)
Lợi nhuận trước thuế công ty mẹ	-	89,248
Thuế TNDN	-	16,914
LNST 2017	-	72,334
Phân phối lợi nhuận	-	
Tổng lợi nhuận được phân phối	-	72,334
Trích lập các quỹ	14.3%	
Quỹ khen thưởng	5%	3,617
Quỹ phúc lợi	2%	1,447
Trích thưởng Ban lãnh đạo	7.26%	5,249
Tổng cổ tức chia trong năm		
Tạm ứng cổ tức năm 2017 là 20% vốn điều lệ	34.7%	25,124
Lợi nhuận để tăng vốn	51%	36,899
Trích để phát hành cổ phiếu 2:1	40.3%	29,162
Lợi nhuận chưa phân phối năm 2017	10.7%	7,737

Nguồn: DHT, FPTS Tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy chính sách trích thưởng cho HĐQT, Ban điều hành và ban kiểm soát có sự thay đổi.

Trong 2 năm gần đây, mức trích thưởng cho ban lãnh đạo của DHT khoảng trên 7%LNST công ty mẹ. Trong khi từ năm 2015 trở về trước, chính sách trích thưởng duy trì cố định là 500 triệu đồng.

DHT luôn duy trì chi trả cổ tức ổn định ở mức cao, bình quân 20% mệnh giá bằng tiền mặt mỗi năm. Chính sách cổ tức này nhiều khả năng có liên quan đến cấu trúc sở hữu khá đặc thù của DHT, khi các cổ đông nội bộ (chưa kể cán bộ nhân viên) nắm giữ tỷ lệ cao vốn cổ phần của doanh nghiệp. Phần lợi nhuận giữ lại không được dùng để đầu tư mới cho tài sản cố định mà chủ yếu được đưa vào bổ sung vốn lưu động, do đó, tỷ trọng nợ vay trên tổng nguồn vốn liên tục giảm trong các năm gần đây.

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt	20%	20%	20%	30%	30%	30%	20%

Nguồn: DHT, FPTS Tổng hợp

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

ĐHCĐ thường niên năm 2018 của DHT đã thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh như sau:

STT	Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
1	Tổng doanh thu công ty mẹ(tỷ đồng)	1,450	1,560	+7.6%
2	Lợi nhuận trước thuế công ty mẹ(tỷ đồng)	89	90	+1.1%
3	Cổ tức năm 2018	20%	20%	

Nguồn: ĐHCĐ 2018 của DHT, FPTS Tổng hợp

Tại đại hội, DHT cũng đề ra các phương án để hoàn thành mục tiêu năm 2018, cụ thể:

- Về công tác nghiên cứu sản phẩm, DHT sẽ phối hợp với viện công nghiệp Dược – Trường đại học Dược Hà Nội, viện kiểm nghiệm thuốc trung ương,... để nghiên cứu các thuốc đánh giá tương đương sinh học cho các hoạt chất như: Azithromycin, Cefixim, Pantoprazol, Clarithromycin,.....
- Về mở rộng thị trường, công ty dự kiến đến quý II/2019 sẽ phát triển và xây dựng xong hệ thống kênh phân phối bán lẻ tại 32 tỉnh phía Nam như: địa bàn thành phố HCM, miền Tây Nam Bộ, Tây Nguyên,..... Hiện nay, số lượng các điểm bán lẻ và đại lý của DHT tại các tỉnh miền Bắc có trên 1,000 điểm, riêng trên địa bàn tỉnh Hà Tây cũ có trên 320 điểm bán lẻ.
- Công ty cũng tiếp tục đầu tư khoảng 15 – 20 tỷ đồng cho việc cải tạo, nâng cấp nhà máy, mua sắm thiết bị máy móc, mở rộng hệ thống kho phục vụ cho sản xuất

Ngoài ra, DHT cũng đang hoàn thiện các thủ tục và lập dự án thuê đất tại các khu công nghiệp để thành lập công ty con đạt tiêu chuẩn sản xuất thuốc EU – GMP.

Chúng tôi đánh giá ban lãnh đạo DHT đặt kế hoạch kinh doanh rất thận trọng. Chúng tôi nhận thấy công ty luôn đặt kế hoạch kinh doanh cả về doanh thu và LNTT của công ty mẹ thấp hơn so với thực hiện năm trước.

Dưới đây là thống kê về bảng so sánh giữa kế hoạch và thực hiện doanh thu, lợi nhuận của công ty mẹ DHT giai đoạn 5 năm trở lại đây như sau:

CHỈ TIÊU <i>Đơn: Tỷ đồng</i>	2013		2014		2015		2016		2017	
	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
Kế hoạch	700	21	750	22	780	23	850	28	1,020	45
Thực hiện	711.6	23.4	774.4	29.5	901.2	43.9	1,169.7	66.9	1,450.1	89.2
% vượt kế hoạch	1.7%	11.2%	3.3%	34.3%	15.5%	90.8%	37.6%	138.9%	42.2%	98.3%

Nguồn: DHT, FPTs Tổng hợp

Dựa trên kết quả kinh doanh năm 2017 và các phương án đề ra tại ĐHCĐ 2018, **chúng tôi đánh giá DHT hoàn toàn có khả năng thực hiện vượt mức kế hoạch kinh doanh năm 2018** bởi lí do sau đây:

- Dự địa tăng trưởng ngành dược phẩm trong dài hạn vẫn dồi dào với chi phí tiêu dùng thuốc tại Việt Nam khoảng 5.3 tỷ USD năm 2017 và sẽ tăng lên 5.9 tỷ USD năm 2018, tương đương tốc độ tăng trưởng ngành dược trên 13.2%. (BMI Research)
- Về thực phẩm chức năng và thuốc (nhóm hàng A-D) bán lẻ tới các nhà thuốc hiện nay đạt 8-10 tỷ / tháng, đóng góp 10% tổng doanh thu. DHT dự kiến phấn đấu đạt doanh thu 30 tỷ/ tháng nhóm hàng A-D khi mạng lưới bán lẻ trên toàn quốc đi vào hoạt động ổn định. Như vậy, chúng tôi ước đoán doanh thu mảng thực phẩm chức năng và thuốc sẽ đạt khoảng 400 tỷ đồng/năm.
- Năm 2018, DHT sẽ tiếp tục tham gia đấu thầu mảng thuốc điều trị cai nghiện ma túy Methadone nếu có thông tin mời thầu từ các Trung tâm phòng chống HIV-AIDS. DHT trúng thầu mảng này với doanh số đạt gần 20 tỷ (tương đương 30,000 lít) năm 2015; 16 tỷ (tương đương 20,000 lít) năm 2016 còn năm 2017 thì chưa thắng thầu. Dù đóng góp vào doanh thu chưa lớn nhưng triển vọng tăng trưởng đến từ việc kinh doanh loại thuốc chuyên dụng này là khá lớn bởi việc số người nghiện ma túy tại Việt Nam vẫn tiếp tục tăng.
- Cuối năm 2017, DHT đã liên doanh với một số đối tác và trúng thầu cấp thuốc tập trung trong bệnh viện với giá trị hơn 200 tỷ đồng trong 2 năm 2018-2019 tại một số địa phương thuộc các tỉnh miền Bắc. Trong khi đó, cung ứng thầu của DHT chỉ đạt trên 45 tỷ đồng năm 2016 và trên 41 tỷ đồng năm 2017.
- Doanh thu nhóm hàng tự sản xuất với biên lợi nhuận cao hơn nhóm hàng phân phối đang có tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu doanh thu.

Chúng tôi cũng lưu ý cân nhắc một số vấn đề có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh 2018 của DHT như sau:

- Năm 2018 là năm sẽ tiếp tục có nhiều thay đổi về chính sách trong quản lý của bộ y tế. Thực tế ở Việt Nam, những thay đổi về chính sách sẽ mất nhiều thời gian để thực hiện hoặc thay đổi theo một cách tiêu cực. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến xu hướng thay thế thuốc nhập khẩu bằng dược phẩm nội địa.
- Ngoài luật dược, nghị định và các thông tư khác như luật BHXH 2014, TT 23/2015/TT-BLĐTBXH, nghị định 141/2017/NĐ-CP..... có nhiều thay đổi như: tiền đóng bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế, bảo hiểm thất nghiệp sẽ tăng thêm khoảng 400 triệu đồng mỗi tháng và nhiều khoản phụ cấp khác cũng tăng. Điều này cũng ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của DHT năm 2018.
- Khả năng tăng trưởng của DHT sẽ bị ảnh hưởng do phải cạnh tranh với các doanh nghiệp mạnh về phân phối và sản xuất khác như DHG, IMP, Pymepharco, PME,.... Các doanh nghiệp này đẩy mạnh hoạt động kinh doanh ở thị trường miền Bắc và đã đạt được những tiêu chuẩn cao trong sản xuất thuốc (tiêu chuẩn EU-GMP và PICs-GMP). Trong khi đó, nhà máy đạt tiêu chuẩn PICs/GMP của DHT dự kiến hết năm 2019 mới có thể đi vào hoạt động.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 4 cổ phiếu DHT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888