

NGÀNH: D C PH M



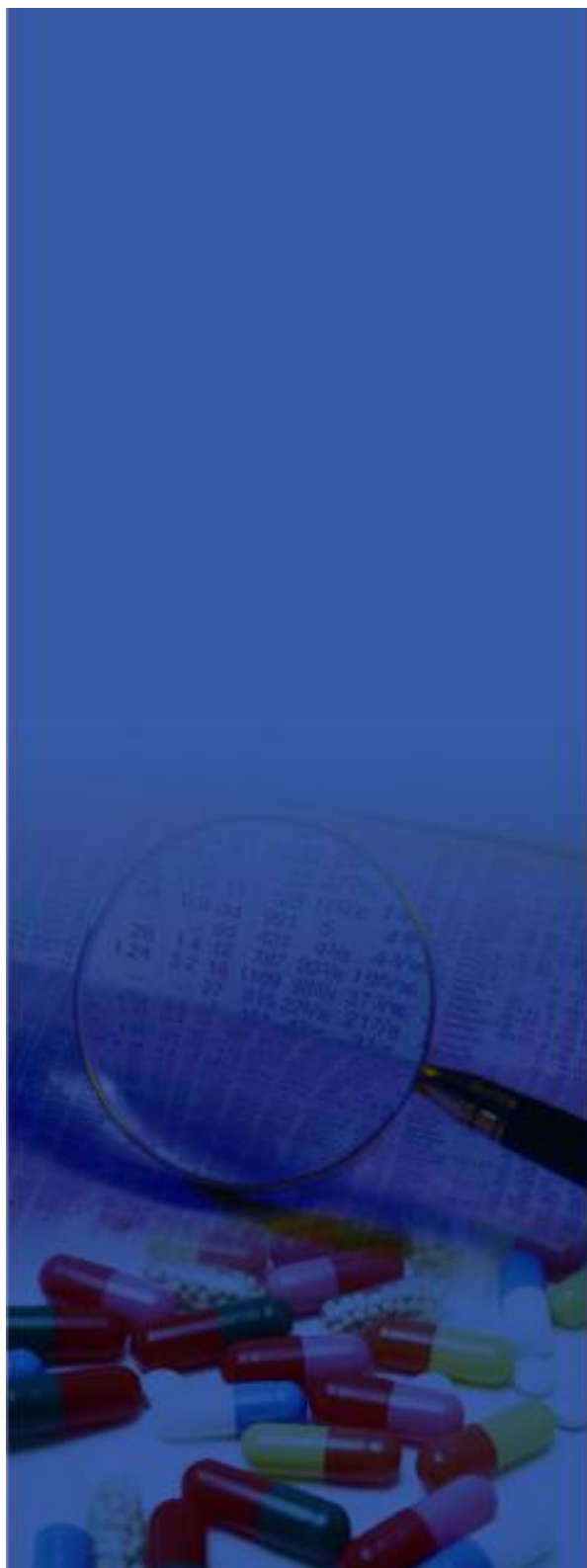
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Khuyến nghị : MUA

MỤC LỤC

T NG H P NH NG I M CHÍNH	1
NGÀNH D C VI T NAM	2
➤ Môi tr ng và ti m n ng t ng tr ng	2
➤ c thủ kinh doanh c a ngành	3
➤ Ngành D c và nh ng thách th c	4
CÔNG TY C PH N D C H U GIANG	4
➤ Gi i thi u v Công ty	4
➤ C c u c ông	5
➤ Ban lãnh o	5
➤ S n ph m chính	5
➤ Th tr ng và th ph n	7
➤ H th ng phân ph i	7
➤ Trình công ngh	8
➤ Chi n l c kinh doanh	9
➤ Ho t ng kinh doanh	9
➤ D báo	12
KHUY N NGH	13
PH L C	14





DHG PHARMA

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HÂU GIANG

Ngày 13 tháng 5 năm 2008

T NG H P NH NG I M CHÍNH

T ng quan Công ty

D c H u Giang (DHG) ti n thân là Xí nghi p D c ph m 2/9, c thành l p n m 1974. Công ty ti n hành c ph n hóa n m 2004 và ni m y t trên HOSE v i t ng v n ban u là 80 t ng vào n m 2006. Trong giai o n t n m 2005 n n m 2007, Công ty ã có s t ng tr ng v t b c v quy mô s n xu t, trình công ngh , h th ng bán hàng và t các tiêu chu n cao nh t c a ngành v s n xu t thu c t t (GMP-WHO), b o qu n thu c t t (GSP) và ki m nghi m thu c t t (GLP). T c t ng tr ng doanh thu và l i nhu n trong giai o n này t ng cao, bình quân t ng l n l t là 41,94% và 50,75%. Các s n ph m tiêu bi u là Haginat, Klamentin thu c nhóm kháng sinh và Hapacol thu c nhóm gi m au h s t. Hi n t i, Công ty ang m r ng quy mô s n xu t, c ng c th ng hi u c a mình và h ng t i là nhà phân ph i thu c s m t t i Vi t Nam.

Tiêu i m u t

- Ngành D c là m t ngành có t c t ng tr ng cao, ti m n ng t ng tr ng m nh m**. D báo t c t ng tr ng trong n m n m t i s là 15% và giá tr ti n thu c s d ng s t 1,6 t USD vào n m 2010.
- V i 14% th ph n trong th tr ng n i a**, DHG là Công ty d c l n nh t Vi t Nam v i m ng l i phân ph i r ng l n trong c n c, k t h p v i quy mô s n xu t l n, ch ng lo i s n ph m a d ng phong phú.
- DHG ch t p trung phát tri n kinh doanh chính ng ch**, không chú tr ng n v i c u t tài chánh ho c u t tràn lan qua các ngành khác, nh các công ty l n Vi t Nam trong th i gian qua.
- DHG là m t th ng hi u m nh**, thông qua v i c s n ph m c a Công ty c ng i tiêu dùng bình ch n là "Hàng Vi t Nam ch t l i ng cao" trong 11 n m li n và ng vào danh sách 100 th ng hi u m nh c a Vi t Nam do báo Sài Gòn T p Th t ch c.
- DHG là Công ty có các ch s t ng tr ng và l i nhu n t nh t** trong nh ng công ty d c c ni m y t trên th tr ng ch ng khoán. Trong n m 2007 doanh thu t ng 46,2% và lãi g p t ng 52,67%. D báo trong n m 2008, t c t ng tr ng doanh thu c a Công ty v n c duy trì m c kh quan là 15%.
- Nh nh h ng **chi n l c úng và c tính 'b o th ' c a ngành**, giá c phi u c a ngành D c Vi t Nam nói chung và DHG nói riêng ã tr khá v ng trong t suy thoái l n trên th tr ng ch ng khoán Vi t Nam. T u n m 2008, VN Index ã gi m g n 50%, nh ng DHG ch b m t kho ng 20%.

Khuy n ngh :

- D a trên nh ng gi nh và mô hình nh giá c a chúng tôi, m c giá xu t cho DHG là 175.000 ng và EPS là 5.618 ng. Chúng tôi khuy n ngh các nhà u t **MUA** và gi trong dài h n.

Thông tin v Công ty

Ngành	D c ph m
Tr ng thái	Ni m y t
V n i u l (t ng)	200
M nh giá	10.000
Niên k toán	31-12

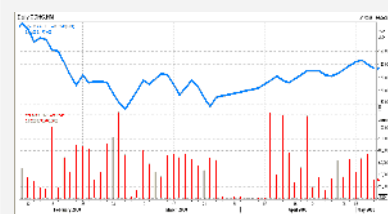
Ch s th tr ng

Giá (13/5/2008) (ng)	168.000
V n th tr ng (t ng)	3.360
P/E 2007	26
P/E 2008	30
PEG (5 n m)	0,76

C c u c ông

SCIC	44,20%
Cán b công nhân viên	7,43%
T ch c, cá nhân khác	48,37%

th giá



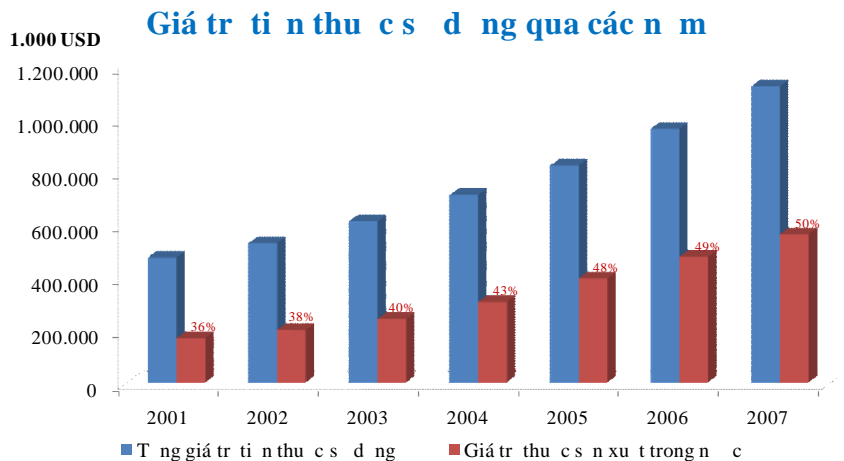
NGÀNH DỊCH VỤ TÀI CHÍNH

Ngành Dịch vụ Tài chính
ngành ngân hàng và tài chính
cụ thể là ngân hàng và tài chính
và bảo hiểm.

MÔI TRƯỜNG VÀ TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG

Ngành Dịch vụ Tài chính này có thể xem là ngành có rủi ro cao và hoạt động không hiệu quả. Lý do chủ yếu dẫn đến những rủi ro trên là do trạng thái bất ổn định, nền kinh tế biến động và sao chép công nghệ sản xuất thủ công truyền thống. Tuy nhiên, trong những năm gần đây ngành Dịch vụ Tài chính đã có những thay đổi mạnh mẽ nhờ vào sự hỗ trợ của Chính phủ và sự nỗ lực sáng tạo của ban lãnh đạo các công ty sau khi chuyển đổi và trở thành công ty hiện đại. Điều đáng chú ý là tỷ lệ tăng trưởng hàng năm trung bình đạt 16% - 17%/năm. Năm 2007 đã có 75/180 nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP, chiếm 85% tổng giá trị sản xuất trong nước. Theo đó, giá trị sản xuất thu được trong nước tăng trưởng qua các năm đạt chỉ 36,10% trong năm 2001 thì năm 2007 đã chiếm 50,27% tổng giá trị sản xuất thu được.

Hình 1:

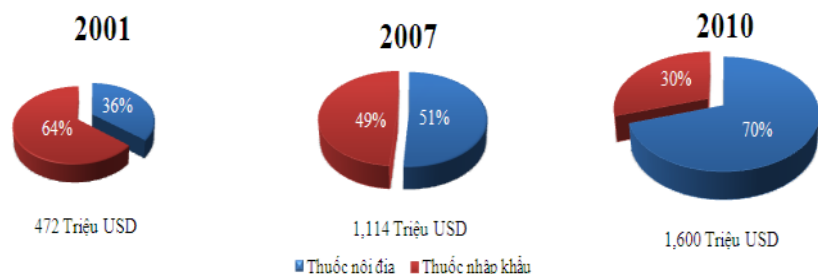


Nguồn: Cục Quản lý Dịch vụ Tài chính

Biểu đồ trên cho thấy mức chuyển đổi đáng kể về cơ cấu sản xuất thu được trong nước, từ chỉ 36% trong năm 2001, năm 2007 tăng lên 50,27%. Bên cạnh đó, theo mục tiêu của ngành Dịch vụ Tài chính năm 2010 giá trị thu được sản xuất trong nước phải chiếm 60% tổng giá trị thu được trong nước và năm 2015 tăng 70%. Đây có thể xem là một thách thức lớn đối với ngành Dịch vụ Tài chính.

Thị trường thu nhập trong nước – Khách hàng và thị trường

Hình 2:



Nguồn: Cục Quản lý Dịch vụ Tài chính

Cùng với việc tăng trưởng của GDP, chi tiêu bình quân đầu người tăng lên hàng năm để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng và chi tiêu xã hội. Trong khoảng thời gian này, chi tiêu bình quân đầu người tại Việt Nam đã tăng đáng kể, từ 6 USD (năm 2001) lên 13 USD (năm 2007). Con số này có ảnh hưởng lớn đến mức trung bình sống ở khu vực (nguồn BMI).

**Tốc tăng trưởng
trung bình 15%/năm, giá
trị tiêu thụ đạt 1,6 tỷ
USD/năm 2010**

Trên cơ sở thị trường ngày càng gia tăng nhu cầu vào phát triển mới, ngành phân phối toàn quốc, giá trị xuất, nhập khẩu công nghệ sản xuất các loại thuốc được thông qua vì cơ sở sản xuất thuốc nội địa quy mô, công nghệ vì cơ sở mới phát triển nhóm sản phẩm đa dạng trên nền tảng lưu phong phú của Việt Nam, các doanh nghiệp sản xuất trong nước đang ngày càng cạnh tranh, không ngừng làm chất lượng trong nước mà còn có khả năng vươn ra thị trường khu vực.

Theo các tính toán chúng tôi về dài hạn, sau khi các biện pháp kiểm soát giá được thực hiện, hoạt động kinh doanh được thực hiện theo đúng thông lệ Quốc tế thì ngành Dược có thể duy trì tốc độ tăng trưởng là 15%/năm và giá trị tiêu thụ trong năm 2010 đạt 1,6 tỷ USD.

C THƯỜNG KINH DOANH CỦA NGÀNH

**Trình độ ngành Dược –
Nhìn nhận về các quan
tâm**

Ngành Dược Việt Nam đang có xu hướng tăng 2,5 trong thang phân loại 4 mức xếp hạng thuốc của WHO. Đây là mức đánh giá là có công nghệ sản xuất, đã sản xuất được thuốc generic (thuốc có gốc hóa học giống thuốc phát minh) nhưng chưa phải là sản phẩm độc quyền.

Hiện nay, Chính phủ đã vạch rõ lộ trình cạnh tranh cho các Công ty dược bao gồm sản xuất thuốc tổng hợp (GMP), bào chế thuốc tổng hợp (GSP) và kiểm nghiệm thuốc tổng hợp (GLP) nhằm đảm bảo các tiêu chuẩn quốc tế do WTO đưa ra. Áp dụng các quy định tiêu chuẩn trên đòi hỏi các công ty dược phải có vốn đầu tư lớn và đội ngũ nhân sự có trình độ chuyên môn cao.

Các công ty dược trong nước chủ yếu tập trung vào việc nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới và chi tiêu rất lớn chi tiêu sâu. Hiện tại, các công ty chủ yếu tập trung phát triển nhiều nhóm sản phẩm mới, cạnh tranh nhau, dựa vào việc sản xuất trung lập, nhằm mục đích giảm chi phí. Theo thống kê của Cục Quản lý Dược Việt Nam, thuốc không kê đơn chiếm 3,3% tổng sản lượng, cao hơn so với năm 2006 là 3,18%. Ngoài ra, nền sản xuất dược ngày càng tăng cao cũng đã góp phần nâng cao chất lượng thuốc kém chất lượng nêu trên, làm cho doanh nghiệp sản xuất thuốc, ngành sản phẩm.

**Hệ thống phân phối –
Nhân tố chính dẫn đến
sự tăng trưởng bền
vững**

Huấn luyện các công ty dược trong nước sản xuất các loại thuốc generic, nhà sản xuất thuốc được thực hiện. Do đó, hệ thống phân phối đóng vai trò rất quan trọng trong ngành. Những công ty nào có thể nắm bắt được thị trường này sẽ có lợi thế cạnh tranh.

Thị trường thuốc Việt Nam được chia làm 2 mảng: thị trường nội địa và thị trường xuất khẩu, chiếm tỷ trọng 37:63. Thị trường nội địa là thị trường bán lẻ cho các bệnh viện thông qua thuốc. Thị trường xuất khẩu là thị trường bán lẻ các nhà hàng thuốc, trung tâm phân phối.

Hiện nay, một số công ty dược trong nước đang cố gắng thiếp lập hệ thống phân phối của mình thông qua việc xây dựng các trung tâm phân phối, các nhà hàng bán lẻ thuốc và liên kết với một số công ty dược địa phương. Ngoài ra, việc tham gia đầu tư vào các bệnh viện cũng là một kênh phân phối quan trọng đối với các doanh nghiệp sản xuất. Tuy nhiên, tiềm năng của kênh này không cao do giá trúng thầu thấp, giá trị lợi nhuận thấp.

Đặc biệt trong tương lai, hệ thống phân phối tiếp tục là nhân tố cạnh tranh chính trong ngành Dược. Những Công ty nào thiếp lập và quản lý được hệ thống phân phối của mình một cách có hiệu quả sẽ là một trong những công ty dẫn đầu thị trường ngành.

NGÀNH D C VÀ NH NG THÁCH TH C

Nguyên v t li u s n xu t thu c t n d c ph thu c nh u vào ngu n nh p kh u

90% nguyên v t li u s n xu t thu c u ph i nh p kh u. Ch a bao gi n n kinh t nói chung và ngành D c nói riêng ph i i m t v i v i c giá nguyên v t li u gia t ng chóng m t nh h i n nay. Ch tính riêng trong n m 2006 và 2007 giá nguyên v t li u nh p kh u t ng h n 100% trong khi giá nguyên v t li u trong n c c ng t ng trên 50%. i u này gây nh h ng tr c ti p n kh n ng sinh l i c a các công ty d c trong n c do giá bán ang b ki m soát b i Chính ph .

V i m c tiêu gi m s ph thu c vào ngu n nguyên li u nh p kh u, các công ty u ngành ã u t xây d ng và phát tri n các nhà máy hóa d c. n n m 2015, ngu n nguyên v t li u n i a s áp ng c 20% nhu c u s n xu t và t l này s t ng lên 50% vào n m 2020.

S sàng l c các doanh nghi p không tiêu chu n GMP theo khuy n cáo c a T ch c Y t Th gi i

Theo Quy t nh s 27/2007/Q -BYT ngày 19/4/2007 c a B Y t : “T ngày 1/7/2008, doanh nghi p s n xu t không t tiêu chu n GMP theo khuy n cáo c a T ch c Y t Th gi i và doanh nghi p xu t nh p kh u và kinh doanh có h th ng kho b o qu n không t tiêu chu n GSP s ph i ng ng s n xu t và ng ng xu t nh p kh u tr c ti p”. i u này d n n s có m t s thanh l c kh t khe trong th i gian t i v i h i n t i trong c n c ch m i có 75/180 nhà máy t tiêu chu n GMP. Do ó, n u th c h i n úng theo l trình trên s có không ít doanh nghi p s n xu t t n d c bu c ph i ng ng ho t ng ho c chuy n i lo i h i nh kinh doanh t s n xu t tr c ti p sang làm i lý phân ph i cho các doanh nghi p tiêu chu n.

C nh tranh v i thu c ngo i nh p và các công ty d c n c ngoài gia t ng

K t ngày 1/1/2009 các công ty d c n c ngoài còn c phép tr c ti p nh p kh u thu c, không c n thông qua các công ty trung gian nh p kh u y th c v à m c thu trung bình s là 2,5%. i u này d n n giá bán các lo i thu c nh p kh u s gi m và các công ty trong n c s ph i c nh tranh m nh m h n, kh c li t h n i v i các lo i thu c nh p kh u và t t nhiên là có th i m t v i nguy c b m t th ph n.

CÔNG TY C PH N D C H U GIANG

GI I THI U V CÔNG TY

Công ty D c u ngành t i Vi t Nam

DHG ti n thân là Xí nghi p D c ph m 2/9, c thành l p n m 1974. Công ty ti n hành c ph n hóa n m 2004 và chính th c niêm y t trên sàn HOSE vào n m 2006.

Tr s chính c a Công ty c t t i 288Bis ng Nguy n V n C , ph ng An Hòa, qu n Ninh Ki u, thành ph C n Th .

V i chi n l c kinh doanh: “**Gi v ng h th ng phân ph i, u t phát tri n m nh cho s n xu t, m r ng th tr ng, t ng th ph n, l y th ng hi u và n ng l c s n xu t làm n n t ng**”, DHG t m t công ty ng trên b v c phá s n ã tr thành m t trong nh ng Công ty hàng u trong ngành D c c a Vi t Nam.

H i n nay, DHG ã có trên 200 s n ph m trong 12 nhóm s n ph m c l u hành trên toàn qu c. Trong ó s n ph m c ng i tiêu dùng bi t n nhi u nh t là Haginat, Klamentin thu c nhóm kháng sinh và Hapacol thu c nhóm gi m au-h s t.

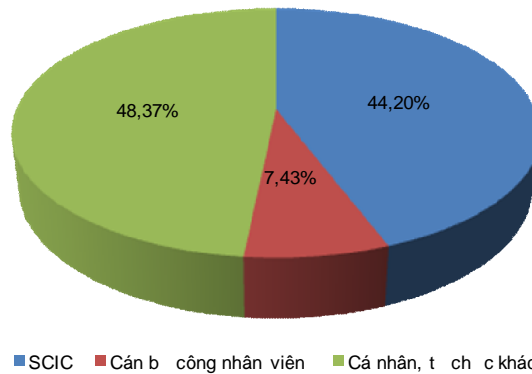
Công ty có nhà máy t tiêu chu n GMP-WHO, c chia làm 06 phân x ng, trong ó có 04 phân x ng s n xu t thu c, 01 phân x ng bao bì và 01 phân x ng ch bi n d c li u hóa d c, v i t ng công su t t 3 t n v s n ph m. T ng s nhân viên 1.817 ng i, trong ó có 383 nhân viên có trình i h c và trên i h c (chi m 21%).

Ngoài ra, DHG còn là công ty d c có h th ng phân ph i m nh tr i dài t B c vào Nam. Bên c nh ó, s n ph m c a Công ty còn có m t h n 98% các b nh vi n trong c n c.

C C U C ÔNG

Nh ng c ông chính

C ông DHG bao g m: T ng Công ty qu n lý v n Nhà n c (SCIC), cán b công nhân viên và các cá nhân, t ch c khác.



Nguồn: DHG

Trong cá nhân, t ch c khác có Citigroup Global Markets chỉ m 7,56%.

BAN LÃNH O

ing lãnh o xu t s c

DHG t m t Công ty g p nhi u khó kh n trong giai o n chuy n i, nh ng ch sau 03 n m c ph n hóa, ban lãnh o Công ty v i lòng nh t tình, t n t y ã làm thay i m t cách n t ng b máy ho t ng và c c u t ch c c a Công ty. Ngày nay, DHG ã tr thành Công ty d c hàng u v i doanh thu và l i nhu n t ng bình quân là 41,94%/n m và 50,75%/n m.

Tuy nhiên v n v i ng k c n c ng ang là bài toán khó kh n i v i Công ty. Do bà Ph m Th Vi t Nga, Ch T ch H i ng qu n tr kiêm T ng Giám c Công ty, là linh h n c a DHG, vì c i u hành qu n lý và nh ng chỉ n l c nh h ng phát tri n Công ty u ph thu c vào bà. Do ó, n ng l c c a nhân v t s k th a là m t trong nh ng y u t quan tr ng nh h ng n s phát tri n dài h n c a công ty trong t ng lai.

S N PH M CHÍNH

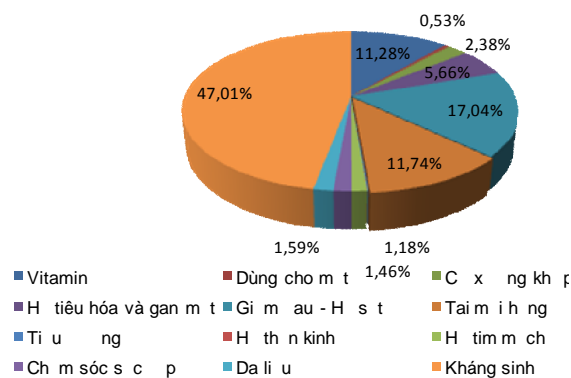
H i n nay các công ty d c trong n c ch m i s n xu t c các lo i thu c generic i v i thu c tây y và d c th o i v i thu c ông y. Do v y, s n ph m c a DHG c ng c chia làm 02 lo i: thu c generic và d c th o.



Thu c tây y nh ng s n ph m tiêu bi u: Haginat, Klamentin và Hapacol

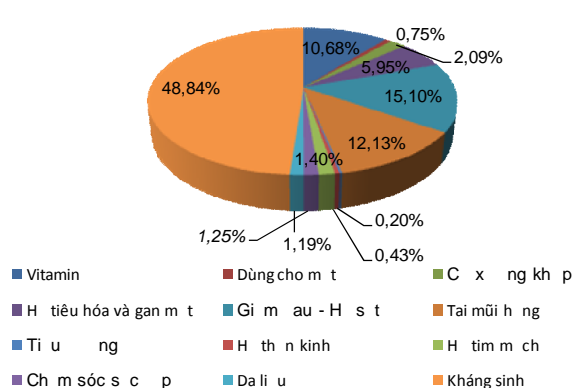
S n ph m t s n xu t c a DHG phong phú v ch ng lo i, bao g m các nhóm sau: gi m au-h s t, tai m i h ng, s m i, tim m ch, ti u ng, tiêu hóa – gan m t, c - x ng-kh p, kháng sinh, vitamin-khoáng ch t, m t, da li u và ch m sóc s c p.

Hình 3: Doanh thu nhóm sản phẩm năm 2006



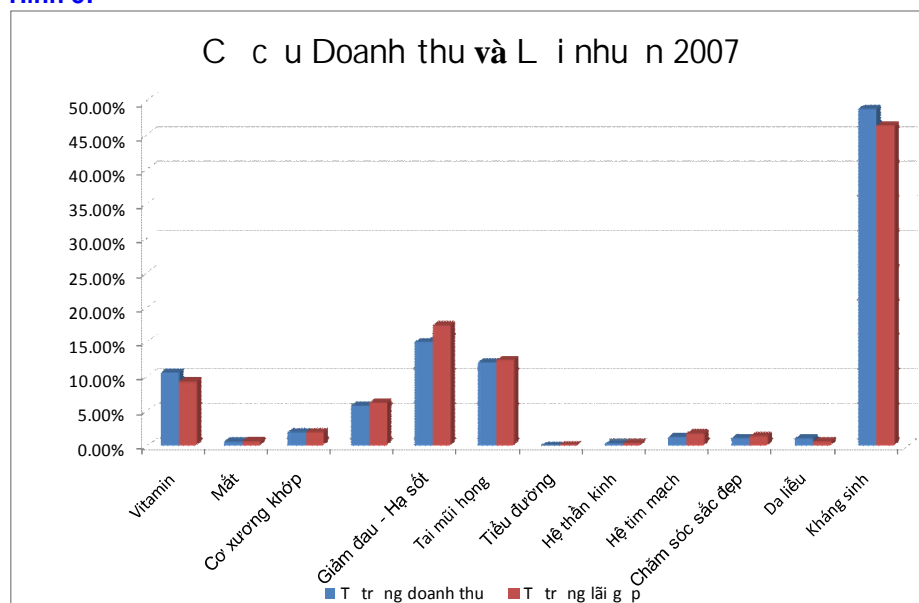
Nguồn: DHG

Hình 4: Doanh thu nhóm sản phẩm năm 2007



Nguồn: DHG

Hình 5:



Nguồn: DHG

Nhóm thuốc kháng sinh và nhóm giảm đau-hạ sốt là 02 nhóm thuốc chiếm lĩnh doanh thu và lợi nhuận chính cho DHG. Hai nhóm thuốc này không chỉ chiếm tỷ trọng lớn (64%) trong tổng doanh thu thu nhập sản xuất mà còn chiếm tỷ trọng lãi gộp cao nhất (65%) trong tổng nhóm thuốc của Công ty. Theo dự báo trong vòng năm tới, doanh thu của 02 nhóm sản phẩm này sẽ tiếp tục tăng lên, chiếm khoảng 67% trong tổng doanh thu.

Trong nhóm thuốc kháng sinh, DHG nổi bật với sản phẩm Haginat và Klamentin. Đây là sản phẩm kháng sinh thế hệ mới thu được chứng chỉ có tính năng cao nhất về giá bán tương đương với các loại thuốc tiêu chuẩn của Công ty chủ yếu là tăng lợi nhuận biên. Hai dòng sản phẩm này đã ảnh hưởng tích cực đến DHG trong công nghệ bào chế, có sự cạnh tranh cao về chất lượng, mẫu mã và giá bán so với hàng ngoại cùng loại. Doanh thu của 2 sản phẩm này chiếm khoảng 30% trong tổng doanh thu thu nhập sản xuất.

Một thành công khác đóng góp không nhỏ vào lợi nhuận của Công ty là Hapacol, một hoạt chất của Paracetamol. Hapacol đã ra mắt 03 năm, hiện đang là dòng sản phẩm khách hàng ưa chuộng và chiếm hơn 10% trong tổng doanh thu thu nhập sản xuất.



Thu c d c th o, m t t i m n ng l n v th tr ng và s n xu t

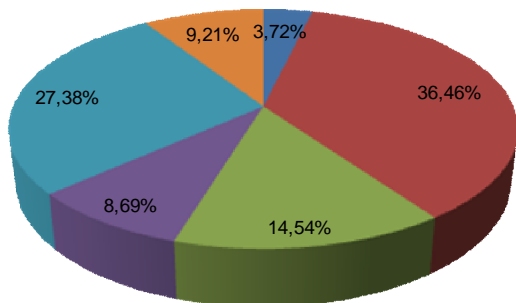
Thu c d c th o ngày càng thu hút c nhi u ng i s d ng vì ít gây tác d ng ph nh thu c tây y. i v i nh ng b nh c n th i gian dài i u tr thì vì c dùng thu c ông d c s t t h n do nó h n ch c nh ng tác d ng ph cho ng i b nh.

Trong dòng s n ph m này, DHG có 02 s n ph m c gi i tiêu dùng bi t n là Choliver - i u tr gan m t và Eugica - thu c ho. Hai s n ph m này ã c các chuyên gia nghiên c u và ánh giá cao v hi u qu i u tr. D báo trong vòng n m n m t i doanh thu c a nh ng s n ph m d c th o s t ng lên, chi m kho ng 5% tổng t ng doanh thu thu c t s n xu t.

TH TR NG VÀ TH PH N

H i n nay, DHG ng th nh t trong danh sách 20 doanh nghi p bán s n ph m generic t i th tr ng d c ph m Vi t Nam và ng th 07 v doanh thu và th ph n trên th tr ng d c ph m nói chung (bao g m thu c t s n xu t và thu c nh p kh u).

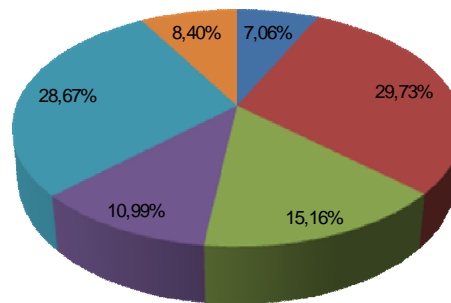
Hình 6: Doanh thu theo khu v c n m 2006



■ Mê Kông 1 ■ Mê Kông 2 ■ Mi n Trung
■ Mi n ông ■ Mi n B c ■ Tp. H Chí Minh

Ngu n: DHG

Hình 7: Doanh thu theo khu v c n m 2007



■ Mê Kông 1 ■ Mê Kông 2 ■ Mi n Trung
■ Mi n ông ■ Mi n B c ■ Tp. H Chí Minh

Ngu n: DHG

Chú thích:

Mê Kông 1: các t nh t sông C n Th tr ng c v thành ph H Chí Minh.
Mê Kông 2: các t nh t sông C n Th v Cà Mau.

Chi n l c m r ng th ph n ã c DHG phát huy m t cách có hi u qu . Trong n m 2007 Công ty ã m 08 qu y Healthcare trong h th ng siêu th Co.op Mart, 30 siêu th nh n bán s n ph m c a DHG. Ngoài ra, s l ng h i viên tham gia câu l c b khách hàng t ng 60% so v i n m 2006.

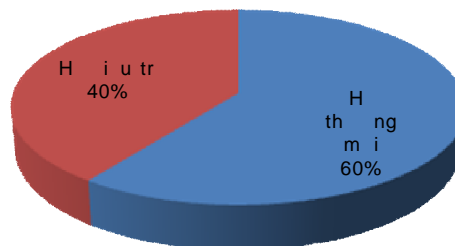
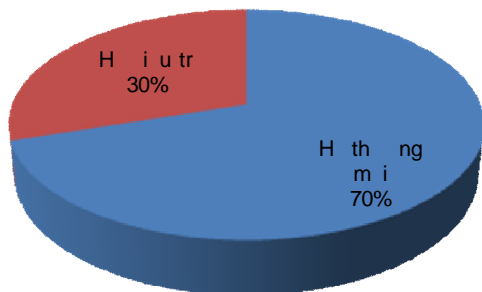
H TH NG PHÂN PH I

H th ng phân ph i – m t l i th c nh tranh chính c a DHG

Nhìn vào th hình 6, và 7 ta th y, Mê Kông 2 tr c ây là kênh phân ph i chính c a DHG, nh ng qua n m 2007 cùng v i s phát tri n m nh h th ng phân ph i qua h u h t các t nh thành c a thành ph , doanh thu c a m t s khu v c (Mê Kông 1,

mìn ông, mìn B c) t ng tr ng nhanh h nd n n có s dch chuy n v c c u t tr ng doanh thu c a các khu v c. i u này cho th y vì c m r ng h th ng phân ph i ã có nh ng b c phát tri n úng n.

Hình 8: C c u doanh thu theo kênh phân ph i 2006 **Hình 9: C c u doanh thu theo kênh phân ph i 2007**



Ngu n: DHG

Ngu n: DHG

DHG s h u m th th ng phân ph i t tr i dài t L ng S n n m i Cà Mau v i 17 chi nhánh, 28 trung tâm phân ph i và 17 c a hàng thu c. Ngoài ra, s n ph m c a Công ty còn có m th n 98% t i các c s khám và ch a b nh trên toàn qu c và các b nh vi n l n c a thành ph nh : B ch Mai, B nh vi n nhi Trung ng, Ch R y, Tai m i h ng, các B nh vi n a khoa c a t nh và thành ph .

Hì n nay, doanh thu c a DHG c chia làm 02 lo i: doanh thu t h i u tr và doanh thu t h th ng m i. Doanh thu t h i u tr là doanh thu phân ph i thu c cho các b nh vi n thông qua hình th c u th u. Doanh thu t h th ng m i là doanh thu t cung c p thu c s và l cho các trung tâm phân ph i c a DHG.

Tuy nhiên, trong n m 2007, có s chuy n dch c c u phân ph i t h th ng m i qua h i u tr là do chi n l c kinh doanh c a Công ty: " a s n ph m vào h i u tr c n c". Vì c làm này nh m m c ích cho ng i b nh bi t n s n ph m c a DHG, sau khi h t th i gian i u tr h có th dùng nh ng toa thu c này mua t i các c a hàng thu c và trung tâm phân ph i. i u này góp ph n làm t ng th ph n c ng nh doanh thu c a h i u tr trong m t t ng lai g n.

TRÌNH CÔNG NGH

Trình công ngh tiên ti n, k th p v i quy mô s n xu t l n, h th ng phân ph i m nh là nguyên nhân chính d n s t ng tr ng doanh thu trong giai o n t n m 2005 n 2007

DHG có 04 phân x ng s n xu t thu c v i công su t cao, t 3 t n v s n ph m, có kh n ng áp ng 100% nhu c u thu c c m, vitamin và 80% nhu c u các lo i thu c kháng sinh trên th tr ng Vi t Nam. Trong khi các công ty d c khác ch có t 2-3 phân x ng s n xu t thu c. i u này ch ng t DHG là Công ty có quy mô s n xu t l n nh t trong các công ty d c c a Vi t Nam.

Bên c nh các chuyên gia gi i trong l nh v c nghiê n c u s n ph m, có kh n ng s n xu t các d ng bào ch : viên nén, nang m m, s i b t, siro, thu c n c, thu c cream và các s n ph m chi t xu t t thiên nhiên, ...DHG còn có h th ng nhà x ng, dây chuy n máy móc thi t b hi n i, công ngh tiên ti n t tiêu chu n GMP-WHO, GLP, GSP do C c Qu n lý D c Vi t Nam ch ng nh n. Phòng ki m nghi m t tiêu chu n qu c t ISO/IEC 17025:2001 do T ng C c Tiêu chu n và o l ng ch t l ng c a Vi t Nam ch ng nh n. H th ng qu n lý ch t l ng t tiêu chu n qu c t ISO 9001:2000 do t ch c qu c t Anh BVQI ch ng nh n.

CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

Trở thành nhà phân phối thu c hàng u Việt Nam

Vì m c tiêu trở thành nhà phân phối d c phẩm hàng u c a Việt Nam, ngoài nh ng công vi c ã triển khai trong th i gian qua, DHG còn xây d ng nh ng k ho ch ut trong giai o n t n m 2008 n 2012 nh sau:

- Triển hành mua t và xây d ng m i 16 trung tâm phân phối i dài t B c t i Nam nh m t tiêu chu n phân phối thu c t GDP, t ng v n ut là 74 t ng.
- Tập trung xây d ng kho theo tiêu chu n GSP t i Khu Công Nghi p Tân T o nh m m b o ngu n cung ng thu c cho Tp. H Chí Minh và các t nh lân c n, t ng v n ut là 25 t ng.
- ut vào các Công ty d c a ph ng (Cai L y-Ti n Giang, Ngh An, Bình D ng) nh m m r ng th ph n và y m nh h th ng phân phối, t ng v n ut là 33 t ng.

V i t ng kinh phí ut h n 132 t ng, d báo doanh thu do m r ng h th ng phân phối này em l i s t ng t 15% - 20%.

y m nh vi c phát triển th ng hi u

Công ty ang y m nh vi c th c hi n các cu c thí nghi m v th t ng ng sinh h c (so sánh s n ph m c a Công ty v i thu c nh p kh u cùng lo i v ch t l ng và hi u qu dùng thu c).

Cho n th i i m này, DHG ã triển hành c 02 s n ph m thu c nhóm kháng sinh và ti u ng: Haginat 250mg t ng ng v i s n ph m Zinnat, Glumeform t ng ng Glucophage. i u này không ch nâng cao th ng hi u và uy tín c a DHG i v i th tr ng trong n c mà còn t o i u ki n cho s n ph m c a DHG thâm nh p vào các n c khác trên th gi i.

y m nh phát triển th ng cho các s n ph m tìm m ch và ti u ng

DHG ang t p trung phát triển s n ph m tìm m ch và ti u ng, d ki n trong n m 2008 s cho ra i m t s s n ph m m i. Hi n DHG ã thành l p Câu l c b nh ng ng i b b nh ti u ng nh m t v n ch m sóc tr c ti p ng i b nh, ng th i t o ngu n c u tiêu th cho s n ph m m i này. Bên c nh ó, do Việt Nam là n c có n n kinh t ang t ng tr ng, i s ng c a ng i dân ngày càng nâng cao nên m t s b nh mang tính th i i nh ti u ng, cholesterol và huy t áp cao ngày càng t ng, d n n nhuc u s d ng thu c i u tr lo i b nh này s t ng lên.

T ng t tr ng s n ph m ông d c trong c u s n ph m lên 5%

Việt Nam v i i u ki n môi tr ng thu n l i thích h p cho vi c nuôi tr ng và phát triển d c li u, giá thành nguyên v t li u cho nh ng s n ph m này không cao nên l i nhu n thu c cao h n so v i thu c tây y. Do ó, vi c phát triển d c th o và s n ph m ch c n ng c ng là m t trong nh ng nhi m v tr ng tâm c a Công ty, thông qua các k ho ch sau:

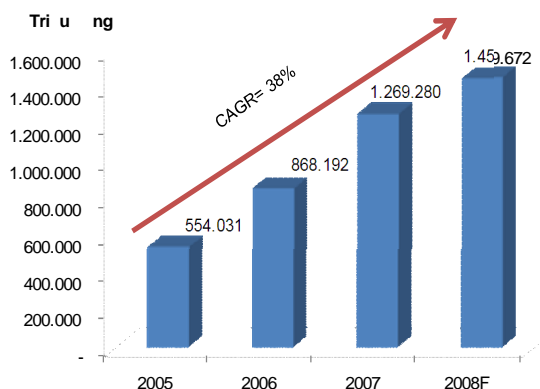
- ut xây d ng Công ty ch bi n t o V nh H o nh m t o ngu n nguyên li u n nh và ch t l ng cho Công ty, t ng v n ut 3,6 t ng.
- Thành l p Công ty nuôi tr ng s n xu t ch bi n d c li u s n xu t nh ng s n ph m ông d c. ây là m t l nh v c r t có ti m n ng trong t ng lai.

HO T NG KINH DOANH

Kh n ng duy trì t c t ng tr ng doanh thu cao trong quá kh và t ng lai

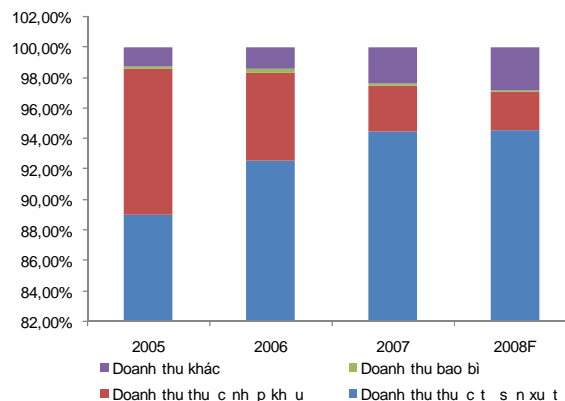
Liên ti p trong 10 n m qua, DHG luôn là n v d n u ngành công nghi p s n xu t thu c tân d c trong n c v doanh thu hàng t s n xu t. i u này c th hi n qua t c t ng tr ng doanh thu m t cách n t ng t 451 t ng n m 2004 lên 1.269 t ng n m 2007 (t ng g p 2,8 l n).

Hình 10: Tốc độ tăng trưởng doanh thu



Nguồn: DHG

Hình 11: Cấu trúc doanh thu qua các năm



Nguồn: DHG

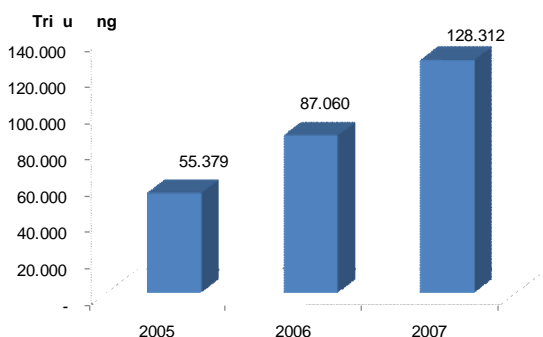
Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2007 bình quân so với năm 2006 là do giá bán chu kỳ mới của Chính phủ. Tuy nhiên tốc độ này vẫn cao hơn so với bình quân ngành là 25% và doanh thu tăng bình quân trong giai đoạn từ năm 2005 đến 2007 là 41,94%, trong khi tốc độ tăng trưởng doanh thu của ngành chỉ 16%-17%.

Cấu trúc doanh thu đã có sự chuyển dịch theo chiến lược kinh doanh của Công ty: doanh thu thu nhập chính tăng từ 92,59% lên 94,53%, trong khi đó doanh thu thu nhập phụ giảm từ 5,79% xuống còn 2,96%. Việc này giúp Công ty giảm doanh thu thu nhập chính nhưng gia tăng lợi nhuận trong năm. Đây là một chỉ số tích cực của Công ty.

Trong năm 2008, nền kinh tế Việt Nam gặp nhiều khó khăn, tốc độ tăng trưởng GDP dự báo chỉ 7%/năm. DHG với tiềm lực sản xuất, quy mô sản xuất lớn, kết hợp với hình thức phân phối mới, dự báo tốc độ tăng trưởng trong năm vẫn duy trì mức khoảng 15%. Đến hết quý 1/2008, doanh thu của DHG đạt 26% so với kế hoạch. Tuy nhiên, sau tháng 6/2008 Chính phủ đã ban hành chính sách giảm giá, chúng tôi tin rằng tốc độ tăng trưởng này sẽ cao hơn, khoảng 20%.

Chính nhờ sự thay đổi doanh thu theo hướng tích cực nên lợi nhuận trước thuế cũng tăng đáng kể, từ 55 tỷ đồng trong năm 2005 lên 128 tỷ đồng trong năm 2007 (tăng gấp 2,3 lần) (xem hình 12).

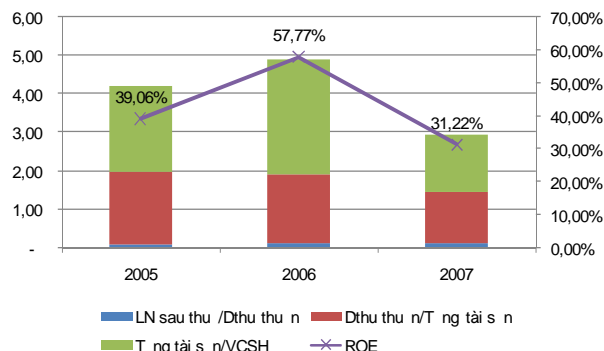
Hình 12: Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế



Nguồn: DHG

Thu nhập trước thuế của công ty trong 02 năm kế tiếp năm 2005 và tăng 50% trong năm nay tiếp theo.

Hình 13: Phân tích ROE



Nguồn: DHG

DHG là Công ty có m c v n hóa th tr ng l n nh t và c ng là Công ty có ho t nh kinh doanh t hi u qu cao nh t trong 3 công ty c niêm y t trên th tr ng ch ng khoán Vi t Nam. i u này c th hi n qua doanh thu c a DHG b ng t ng doanh thu c a c hai Công ty c ng l i, ng th ít su t l i nh u ng p c a DHG t 52,67%, c ng cao h n IMP và DMC.

gi c s t ng tr ng l i nh u n n nh này, DHG ã ph i thay i c c u s n ph m, t ng s n xu t nh ng m t hàng có t l l i g p cao nh viên nén, viên nang c ng, thu c n c và thu c b t, gi m m t s m t hàng có hi u qu kinh doanh th p nh thu c ng, viên nang m m.

Tuy nhiên, t su t l i nh u n r òng c a DHG th p h n c a IMP là do Công ty t p trung phát tri n m nh vào h th ng phân ph i, nên chi phí v n chuy n và chi phí hoa h ng l n. Trong th i gian t i khi DHG ã xây d ng c nh ng h th ng phân ph i t i các a ph ng s làm chi phí v n chuy n gi m xu ng. D báo chi phí bán hàng chi m kho ng 20% trên doanh thu. Do ó, chúng tôi tin t ng t su t l i nh u n r òng c a DHG là cao nh t so v i IMP và DMC.

Vòng quay t ng tài s n gi m do t c t ng tài s n c a DHG t ng nhanh h n t c t ng doanh thu

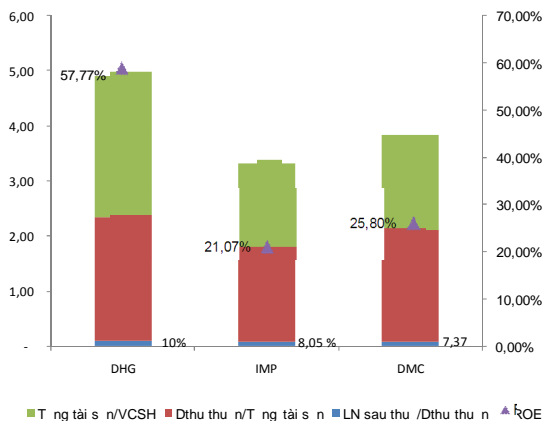
Trong n m 2007, DHG ti n hành t ng v n t 80 t ng trong n m 2006 t ng lên 200 t ng trong n m 2007 v i m c ích u t xây d ng nhà x ng và phát tri n h th ng phân ph i. Thêm vào ó, nh m gi m thi u bi n ng c a giá nguyên v t li u làm nh h ng n giá thành, DHG ã ch ng d tr l ng t n kho t ng g p ôi n m 2006. Ngoài ra, trong n m 2007 Công ty phát tri n h th ng phân ph i qua m ng i u tr, th i gian thu ti n c a kênh này ch m h n kênh th ng m i nên d n n s d cu i k ph i thu khách hàng t ng cao. Ba y u t trên d n n t ng tài s n n m 2007 t ng h n n m 2006.

Trong n m 2007, chi n l c kinh doanh c a công ty là t ng th ph n h i u tr. Doanh thu c a kênh phân ph i này th p h n kênh th ng m i làm cho t c t ng tr ng doanh thu n m 2007 không nhanh nh n m 2006 trong khi t ng tài s n n m 2007 l i t ng nhanh h n. i u này d n n vòng quay t ng tài s n n m 2007 gi m so v i n m 2006.

Ch s u t sinh l i trên v n ch s h u gi m do tác ng pha loãng

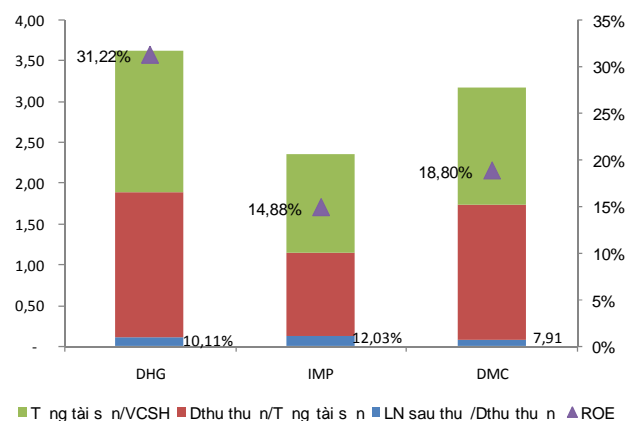
M c dù l i nh u n r òng n m 2007 t ng 47% so v i n m 2006, nh ng t su t sinh l i trên v n ch s h u (ROE) và t su t sinh l i trên t ng tài s n (ROA) u gi m là do trong n m 2007 Công ty v a phát hành thêm c phi u và u t vào tài s n c nh. i u này c ng c th hi n qua dòng ti n t ho t ng tài chính và ho t ng u t n m 2007 t ng h n so v i n m 2006.

Hình 14: So sánh ROE n m 2006



Ng u n: VCSC

Hình 15: So sánh ROE n m 2007



Ng u n: VCSC

T su t sinh l i trên v n c ph n c a DHG t m c cao nh t so v i IMP và DMC. K t qu c a s khác bi t này là do Công ty phát huy t i a hi u qu s d ng òn b y tài chính.

D BẢO

D báo t c t ng tr ng t 15% n 25% trong vòng 5 n m v i WACC 20%

Giai o n t ng tr ng cao, doanh thu t ng t 15% - 25% và giai o n n nh doanh thu t ng 7%/n m

Cùng v i v i c ut m nh vào tài s n c nh trong n m 2008, nâng công su t t 3 t s n ph m lên 5 t s n ph m k t h p v i v i c Chính ph g b ki m soát giá, trong n m n m t i, t c t ng tr ng c a DHG là 15% - 25%.

Doanh thu

D báo doanh thu theo 03 nhóm chính: doanh thu thu c t s n xu t, doanh thu thu c nh p kh u và doanh thu s n xu t bao bì.

Doanh thu thu c t s n xu t

ây là ngu n doanh thu chính c a DHG. Trong n m 2006 doanh thu t ng 57% và trong n m 2007 t ng 46%. Tuy nhiên trong n m 2008, do n n kinh t Vi t Nam g p nhi u khó kh n v i l m phát t ng cao, doanh thu c a DHG ch có th t ng kho ng 15% so v i n m 2007. T n m 2009 n n m 2012 v i v i c cam k t h tr m nh m t Chính ph v v i c phát tri n ngành công nghi p Đ c trong n c cùng v i v i c i vào ho t ng c a nhà máy m i t i C n Th , doanh thu trong giai o n này s dao ng trong kho ng t 20% n 25%/n m. Trong giai o n t ng tr ng n nh, t c t ng tr ng doanh thu s gi m xu ng, t kho ng 7% m i n m.

Doanh thu nh p kh u thu c

Nh ã trình bày trên, doanh thu thu c nh p kh u không ph i là doanh thu chính c a Công ty. Do ó, doanh thu t ho t ng này s không cao, t ng kho ng h n 1% m i n m.

Doanh thu s n xu t bao bì

Do DHG ch có m t phân x ng s n xu t bao bì nên công su t b gi i h n, doanh thu t ho t ng này không cao, t ng ch m t kho ng 5% cho n n m 2013.

Chi phí kh u hao và phân b

DHG ang t p trung mua t, xây d ng 16 a i m kinh doanh m i v à m t nhà máy C n Th cho giai o n t n m 2008 n n m 2012 v i t ng v n ut là 206 t ng. Do ó, chi phí kh u hao c tính s t ng lên, t kho ng 25 t ng m i n m.

V n l u ng

Nh m gi m thi u bi n ng giá nguyên v t li u n giá thành s n ph m, Công ty luôn d tr m t l ng t n kho áng k s n xu t trong vòng t 4 n 6 tháng. Th i gian l u kho cho giai o n t n m 2008 n n m 2013 kho ng 100 ngày. Trong giai o n t ng tr ng n nh, d báo giá nguyên v t li u s không có nhi u bi n ng nên th i gian l u kho gi m xu ng còn 70 ngày.

ph c v cho m c tiêu m r ng th tr ng, Công ty a ra nhi u chính sách bán hàng u ã nh kéo dài th i gian thu ti n nên k thu ti n bình quân t ng kho ng 40 ngày và s ngày ph i tr nhà cung c p là 20 ngày. Cho giai o n t ng tr ng n nh, k thu ti n bình quân s gi m l i, còn kho ng 30 ngày.

nh giá

Gi nh WACC cho giai o n t ng tr ng cao là 20% và cho giai o n t ng tr ng n nh là 12,5%.

K t qu nh giá	
FCFF	194.822
FCFE	178.594
P/E trung bình	201.633
P/BV trung bình	148.895
EP	151.580
Giá bình quân	175.105

KHUY N NGH

DHG là s l a ch n t t trong danh m c u t chính

D a trên nh ng gi nh và mô hình nh giá c a chúng tôi, m c giá xu t cho DHG là 175.000 ng v i EPS (2007) là 6.416 ng. Ch s PEG (PE2007/m c t ng tr ng trung bình c a EPS trong n m n m) là 0,76, cho th y t i m n ng t ng tr ng l i nhu n trong t ng lai c a DHG là r t t t. Do v y, chúng tôi khuy n ngh các nhà u t nên ch n DHG vào danh m c u t chính c a mình v i nh ng lý do sau ây:

Ngành d c là m t ngành tiêu dùng thi t y u, không chu tác ng tr c ti p b i nh ng khó kh n c a n n kinh t và có t c t ng tr ng cao trong vòng n m n m t i.

DHG là m t công ty d c hàng u c a Vi t Nam v i quy mô s n xu t l n, h th ng phân ph i m nh. D báo t c t ng tr ng trong n m 2008 là 15%. Tuy nhiên n u sau tháng 6/2008, Chính ph g b b i n pháp ki m soát giá, chúng tôi k v ng t c t ng tr ng c a DHG s cao h n, t 20%.

Trong dài h n, cùng v i v i c i vào ho t ng c a nhà máy m i C n Th và Chính ph g b kh ng ch giá bán, d báo t c t ng tr ng doanh thu t t 20%-25%/n m và l i nhu n ròng t ho t ng kinh doanh s t ng lên. Thêm vào ó b t u t ngày 1/1/2009 các công ty d c n c ngoài bu c ph i thông qua m t công ty d c trong n c làm i lý phân ph i thu c nh p kh u. ây là m t c h i t t cho DHG t ng doanh thu do DHG có h th ng phân ph i m nh nh t trong ngành d c.

PH L C

Ph l c 1: D phtng các ch s tài chính

CH S	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Kh n ng thanh toán						
Kh n ng thanh toán hi n hành	1,75	1,13	2,32	3,20	2,47	2,37
Kh n ng thanh toán nhanh	0,88	0,72	1,53	1,81	1,12	1,29
Hì u qu ho t ng						
Vòng quay tài s n c nh	1,90	1,80	1,35	1,62	1,84	2,03
K thu tỉ n bình quân	34	46	56	40	35	30
Th i gian t n kho bình quân	124	107	107	120	120	100
K thanh toán bình quân	19	16	23	20	20	20
Kh n ng sinh l i						
T su t l i nhu ng p	45,96%	53,61%	52,67%	46,00%	46,00%	45,00%
T su t EBITDA	12,87%	12,76%	12,87%	10,21%	12,66%	12,41%
T su t EBIT	10,79%	11,24%	10,98%	7,80%	9,41%	9,99%
T su t l i nhu n ròng	8,00%	10,03%	10,11%	7,70%	8,27%	8,18%
ROE	39,06%	57,77%	31,22%	16,47%	20,17%	23,67%
ROA	17,32%	22,46%	18,01%	12,20%	15,63%	17,43%
T c t ng tr ng						
T ng tr ng doanh thu	22,91%	56,70%	46,20%	15,00%	20,00%	22,00%
T ng tr ng EBITDA	101,63%	55,35%	47,51%	-8,84%	48,82%	19,57%
T ng tr ng EBIT	69,02%	63,29%	42,77%	-18,31%	44,81%	29,43%
T ng tr ng EPS	85,71%	96,51%	-41,05%	-12,43%	28,93%	20,68%
C u trúc tài chính						
N /V n ch s h u	1,23	1,83	0,45	0,26	0,32	0,40
N /V n	0,55	0,65	0,31	0,21	0,24	0,28
Kh n ng chi tr n vay	10,93	9,12	9,05	-	42,27	36,48
nh giá						
P/E			26	30	23	19
EV/EBITDA			22	24	16	14
P/S			2,65	2,30	1,92	1,57

Ph I c 2: D phóng B ng cân i k toán

Tri u VND	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
B NG CÂN I K TOÁN						
Ti n	35.466	35.002	129.951	37.919	43.916	70.528
ut tài chính ng nh n	-	-	51.955	100.000	-	100.000
Các kho n ph i thu	78.605	166.440	257.382	193.536	207.373	209.404
T n kho	113.322	121.353	230.279	259.142	310.970	322.008
Tài s n l u ng khác	369	6.755	4.220	4.853	4.861	4.543
Tài s n l u ng và ut ng nh n	227.761	329.550	673.787	595.450	567.120	706.484
Các kho n ph i thu dài h n	435	200	114	146	175	214
Tài s n c nh	56.993	148.142	228.781	253.673	315.444	273.906
ut tài chính dài h n	122	1.609	38.225	49.257	69.657	69.657
Tài s n dài h n khác	6.946	3.346	1.301	1.460	1.752	2.137
Tài s n c nh và ut dài h n	64.496	153.297	268.421	304.536	387.028	345.914
T ng tài s n	292.257	482.847	942.209	899.985	954.148	1.052.398
Vay và n ng nh n	73.362	167.870	43.430	-	30.000	45.000
Các kho n ph i tr ng nh n khác	56.910	123.258	246.388	186.024	199.645	252.738
N ph i tr khác	31.017	21.278	814	876	876	1.068
N ph i tr	161.290	312.406	290.631	186.899	230.521	298.807
Ngu n v n kinh doanh	80.000	80.000	578.761	578.761	578.761	578.761
L i nhu ng i l i	38.056	16.913	1.219	61.799	65.190	78.673
Các qu khác	12.911	73.528	71.597	72.525	79.676	96.156
T ng v n ch s h u	130.967	170.441	651.577	713.086	723.627	753.591
T ng ngu n v n	292.257	482.847	942.209	899.985	954.148	1.052.398

Ph I c 3: D phóng K t qu kinh doanh

Tri u ng	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
K T QU HO T NG KINH DOANH						
Doanh thu thu n	554.031	868.192	1.269.280	1.459.672	1.751.606	2.136.960
Giá v n	299.403	402.747	600.778	788.223	945.867	1.175.328
Lãi g p	254.627	465.445	668.502	671.449	805.739	961.632
Chi phí bán hàng	155.063	311.953	469.324	496.288	578.030	683.827
Chi phí qu n lý	39.787	55.881	59.819	61.314	62.847	64.418
L i nhu n t ho t ng kinh doanh	59.777	97.611	139.360	113.847	164.862	213.387
Thu nh p t ho t ng tài chính	406	514	5.789	11.000	-	11.000
Chi phí ho t ng tài chính	5.684	11.214	17.291	-	3.900	5.850
L i nhu n t ho t ng tài chính	(5.277)	(10.700)	(11.502)	11.000	(3.900)	5.150
Thu nh p khác	1.187	1.406	1.351	-	-	-
Chi phí khác	308	1.257	897	-	-	-
L i nhu n t ho t ng b t th ng	879	149	454	-	-	-
L i nhu n tr c thu	55.379	87.060	128.312	124.847	160.962	218.537
Thu thu nh p doanh nghi p hi n hành	11.077	-	-	12.485	16.096	43.707
Thu thu nh p doanh nghi p hoãn l i	-	-	-	-	-	-
L i nhu n sau thu	44.302	87.060	128.312	112.362	144.866	174.829
EPS			6.416	5.618	7.243	8.741

KHUYẾN CÁO :

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt không chịu trách nhiệm về tính chính xác của nội dung thông tin này. Quan điểm, dự báo và nhận xét trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến cá nhân của tác giả tại thời điểm phát hành. Nhận xét quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các khách hàng để tham khảo các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt và không mang tính chất khuyến khích mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Quý khách hàng nên dựa vào những sự kiện thực tế và thích hợp với tình hình tài chính cá nhân để đưa ra quyết định riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối bất kỳ mục đích nào nếu không được sự cho phép trước của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

GIỚI THÍCH KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ CÔNG TY	KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ NGÀNH
MUA: Khẩn trương giá tăng 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.	TĂNG TRƯNG: Khẩn trương giá tăng 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.
GI : Khẩn trương thay đổi giá từ 20% đến -20% trong vòng 01 năm tới.	GI NGUYỄN: Khẩn trương thay đổi giá từ 20% đến -20% trong vòng 01 năm tới.
BÁN: Khẩn trương giảm giá trên 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.	GI M T TRƯNG: Khẩn trương giảm giá trên 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.