

Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang (DHG)

02-02-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Khuyến Nghị

MUA

Giá hiện hành

VND 129.000

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 167.613

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

DHG

Ngành

Dược phẩm

Vốn hóa (tỷ đồng)

3.440

Lượng cổ phiếu lưu hành

26.662.962

P/E 2010 (x)

9,0

P/B 2010 (x)

3,1



TỔNG QUAN

Tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm 2/9 thành lập vào năm 1974, Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang (DHG Pharma/ DHG) được cổ phần hóa vào 2005, với vốn điều lệ ban đầu là 80 tỷ VNĐ và được niêm yết trên HOSE vào 12/2006. DHG là một trong những doanh nghiệp sản xuất dược hàng đầu Việt Nam, sở hữu một mạng lưới phân phối hiệu quả nhất trong ngành.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Kết thúc năm 2009, doanh thu thuần của DHG đạt 1.745 tỷ đồng, tăng 15% so với 2008, và hoàn thành 116% kế hoạch doanh thu điều chỉnh. Đó là nhờ vào Công ty thực hiện rất tốt chính sách chăm sóc khách hàng, thỏa mãn nhu cầu sản phẩm kịp lúc. Sở hữu một hệ thống phân phối thuốc hiệu quả nhất trong ngành, cộng với chiến lược kinh doanh hiệu quả trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thuốc ở Việt Nam không ngừng tăng lên thì DHG vẫn có khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong những năm sau. Ước tính doanh thu thuần của DHG trong 2010 là 2.007 tỷ đồng, tăng 15% so với 2009.
- Tỷ suất EBITDA trong 2009 là 25,1%, so với năm 2008 chỉ có 13,9%. Giá nguyên vật liệu đầu vào và chi phí bán hàng (cụ thể là chi phí dịch vụ mua ngoài) giảm mạnh là hai nguyên nhân chính dẫn đến sự cải thiện đáng kể của tỷ suất EBITDA trong 2009. Tuy nhiên, do tỷ lệ thuận với giá dầu thế giới, giá nguyên vật liệu đầu vào trong 2010 có thể sẽ tăng trở lại dẫn đến sự sụt giảm tỷ suất EBITDA. Ước tính tỷ suất EBITDA trong 2010 giảm còn 21%.
- Mặc dù trong 2009 DHG vẫn phải trích 12 tỷ đồng cho khoản dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư, nhưng các khoản chi phí tài chính khác vẫn thấp hơn nhiều so với 2008, nên chi phí tài chính của DHG giảm đáng kể. Cộng với doanh thu từ hoạt động tài chính trong năm 2009 khá cao là 33 tỷ đồng (chủ yếu là từ lãi tiền gửi), nên lợi nhuận từ hoạt động tài chính của Công ty trong năm này là 9 tỷ đồng, so với năm 2008 là -15 tỷ đồng. Cộng với tỷ suất lợi nhuận được cải thiện đáng kể, lợi nhuận trước thuế của DHG trong năm 2009 đạt 412 tỷ đồng, tăng 169% so với 2008 và 47% cao hơn mục tiêu

lợi nhuận đã đề ra. Với ước tính thu nhập từ hoạt động tài chính của DHG trong 2010 vẫn ở khoảng 9-10 tỷ đồng, chủ yếu là nhờ vào các khoản tiền lãi cố định, cộng với chi phí tài chính thấp, nên lợi nhuận trước thuế ước đạt 432 tỷ đồng.

- Trong năm 2010, DHG vẫn còn trong giai đoạn được miễn giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp, với thuế suất là 10%, lợi nhuận sau thuế của Công ty ước đạt 383 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 14.352 VNĐ.

Khuyến Nghị Đầu Tư

- Với kết quả kinh doanh ấn tượng trong 2009, DHG hoàn toàn xứng đáng là doanh nghiệp dược hàng đầu Việt Nam. DHG có chiến lược kinh doanh hiệu quả, biết khai thác tối đa lợi thế cạnh tranh, tập trung phát triển các dòng sản phẩm chủ lực đồng thời không ngừng nghiên cứu phát triển nhằm cho ra đời các sản phẩm mới, đáp ứng kịp thời nhu cầu tiêu thụ mạnh ở Việt Nam. DHG hoàn toàn có thể duy trì tốc độ tăng trưởng tốt ít nhất trong vài năm nữa.
- Tại mức giá hiện tại là 129.000 VNĐ/ cổ phiếu, P/E dự phóng của DHG là 9x, khá thấp so với những doanh nghiệp dược khác. Với phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị mua DHG với giá mục tiêu 6 tháng là 167,631 VNĐ/ cổ phiếu.

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang (DHG)

02-02-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng Quan Ngành Dược

- Chất lượng đời sống của người Việt ngày càng tăng, điều đó làm tăng nhu cầu chăm sóc sức khỏe và tiêu dùng thuốc trong nước. Mức tiêu dùng thuốc nội địa tăng khoảng 25-29% trong các năm gần đây. Đây chính là động lực để các công ty dược trong nước không ngừng mở rộng, đầu tư máy móc và cơ sở sản xuất nhằm cung cấp cho người dân những sản phẩm thuốc tốt nhất đạt chuẩn quốc tế WHO-GMP.
- Hiện nay, có khoảng 165 doanh nghiệp sản xuất dược trong nước nhưng chỉ thỏa mãn trên 50% tổng nhu cầu tiêu thụ thuốc ở Việt Nam. Vinapharm, Hậu Giang (DHG), Imexpharm, Mekophar, Domesco là những tên tuổi nổi bật. Hầu hết các doanh nghiệp này đều sản xuất thuốc generic. 90% nguyên vật liệu sản xuất phải nhập khẩu. Cạnh tranh trong ngành trở nên gay gắt hơn khi kể từ năm 2009 trở đi các công ty dược nước ngoài được phép vào Việt Nam theo cam kết WTO. Tuy nhiên, cùng với những lợi thế lâu năm, đặc biệt là hệ thống phân phối, các doanh nghiệp dược Việt Nam vẫn có thể duy trì đà tăng trưởng tốt. Dự đoán tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm của các doanh nghiệp dược là khoảng 15% trong vòng 5 năm tới.

Hoạt Động Sản Xuất Kinh Doanh của DHG

Hơn 30 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực nghiên cứu và sản xuất các loại thuốc dạng bào chế như viên nén, nang mềm, sủi bọt,... hiện DHG đã có khoảng 270 sản phẩm đang lưu hành, có khả năng đáp ứng 100% nhu cầu thuốc cảm, Vitamin và 80% nhu cầu thuốc kháng sinh trên toàn quốc. Do tính chất cần thiết và phù hợp với thị trường dược phẩm bậc thấp và trung của Việt Nam, các loại thuốc kháng sinh tiếp tục là dòng sản phẩm mang lại doanh thu cao nhất cho DHG (chiếm khoảng 49% trong tổng doanh thu) tiếp đến là thuốc giảm đau hạ sốt và các loại Vitamin.

Cơ Cấu Doanh Thu

Trong 2009, doanh thu bán hàng thành phẩm của DHG tiếp tục cao, chiếm tới 94% tổng doanh thu, 6% còn lại chủ yếu là từ bán các sản phẩm khác và phân phối nguyên vật liệu sản xuất. Trong đó, các nhãn hàng truyền thống của DHG như Klamentin, Haginat, Hapacol, Eugica, Spivital, Davitabone, Unikids, Eyleight, Glumeform tiếp tục tạo nguồn thu ổn định cho DHG, chiếm khoảng 40% doanh thu cho Công ty trong năm 2009.

Hệ Thống Phân Phối

Một trong những thế mạnh của DHG là sở hữu một mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước ở hầu hết 64 tỉnh thành, tại 98% cơ sở y tế trên toàn quốc với hơn 8.000 khách hàng là đại lý tiêu thụ sản phẩm. Riêng tại Cần Thơ, sản phẩm của DHG chiếm gần như 100%. Với việc Kho Tân Tạo – GSP hoàn thành và đi vào hoạt động vào đầu 2009, hệ thống phân phối của DHG càng được củng cố và mở rộng ở khu vực Tp. Hồ Chí Minh và các tỉnh miền Đông Nam Bộ. Ngoài ra, DHG còn là doanh nghiệp đầu thị trường xuất khẩu dược phẩm hiện nay, với hơn 77 loại thuốc được xuất qua 12 quốc gia như Russia, Moldova, Ukraina,....

Tình hình Nghiên Cứu, Phát Triển

- Nhà máy Non- Betalactam vốn đầu tư 250 tỷ đồng, công suất dự kiến 4 tỷ sản phẩm mỗi năm sẽ được khởi công xây dựng trên tổng diện tích 20.309 m2 tại KCN Trà Nóc 2 – Cần Thơ cuối năm 2009. Nhà máy dự kiến hoàn thành vào Q2/2011 sẽ góp phần nâng công suất hiện tại lên gấp đôi.
- Hiện tại, Công ty đang có kế hoạch phát triển các dòng sản phẩm chuyên trị và có khả năng điều trị cao hơn như là Haginat là thuốc kháng sinh Cepharlosporin thế hệ 2 hay Glumeform chuyên trị tiểu đường. Ngoài ra, DHG còn đang tiến hành thành lập Trung tâm Nghiên cứu phát triển sản phẩm nhằm cho ra đời các sản phẩm mới có tính khoa học công nghệ cao thuộc nhóm thần kinh, tim mạch, tiểu đường.

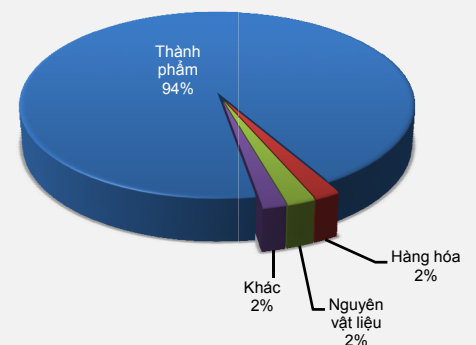
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

Doanh thu (tỷ VND)	1.745
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	367
EPS (VND)	15.719
Tỷ suất EBITDA (%)	25,1
Tỷ suất EBIT (%)	23,0
Tỷ suất LN thuần (%)	21,0
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,3
Nợ phải trả/ Vốn (%)	7,20
Tỷ số thanh toán (x)	2,5
ROA (%)	27,5
ROE (%)	41,2

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	44,28
Nước Ngoài (%)	42,40
Khác (%)	13,32

CƠ CẤU DOANH THU (2009)



COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang (DHG)

02-02-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Cân Đối Kế Toán	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
Doanh thu	379	412	426	527	Tiền mặt	272	429	438	538
EBITDA	55	103	168	156	Đầu tư ngắn hạn	2	17	20	52
EBIT	47	73	137	144	Khoản phải thu	261	243	260	298
Lợi nhuận từ HĐTC	(3)	(16)	8	19	Hàng tồn kho	281	304	344	313
Lợi nhuận khác	0,27	(0,46)	0,60	1,58	Tài sản ngắn hạn	829	1.003	1.071	1.210
Lợi nhuận trước thuế	45	56	145	165	PP&E	109	111	116	119
Lợi nhuận sau thuế	39	53	128	146	Đầu tư dài hạn	56	31	46	41
					Tài sản dài hạn	297	281	320	321
					Tổng tài sản	1.127	1.284	1.391	1.531
Tỷ số	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Khoản phải trả	61	81	66	71
Tăng trưởng DT (%)	-10.5	8.7	3.5	23.7	Nợ ngắn hạn	24	102	110	74
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	89.1	62.3	-7.1	Nợ dài hạn	-	-	-	-
Tăng trưởng LNST (%)	14.8	36.6	140.0	14.1	Tổng nợ	392	443	505	496
Tỷ suất EBITDA (%)	14.4	25.0	39.3	29.5	Vốn điều lệ	200	200	200	267
Tỷ suất EBIT (%)	12.5	17.6	32.0	27.4	Thặng dư vốn	379	379	379	379
Tỷ suất LNST (%)	10.3	12.9	30.0	27.7	LNST chưa phân phối	44	150	194	340
					Vốn chủ sở hữu	732	837	881	1.027
					Tổng nguồn vốn	1.127	1.284	1.391	1.531

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu	1,269	1,513	1,745	2,007	Tiền mặt	130	212	538	555
EBITDA	163	210	438	462	Đầu tư ngắn hạn	52	2	52	55
EBIT	139	166	401	422	Khoản phải thu	257	310	298	340
Lợi nhuận từ HĐTC	(12)	(16)	9	9	Hàng tồn kho	230	308	313	399
Lợi nhuận khác	0,5	3	2	1	Tài sản ngắn hạn khác	4	6	9	10
Lợi nhuận trước thuế	128	153	412	432	Tổng tài sản ngắn hạn	674	839	1.210	1.360
Lợi nhuận sau thuế	128	136	367	383	Tài sản cố định hữu hình	111	107	119	124
EPS (VND)	9,165	6,793	15,719	14,352	Tài sản cố định vô hình	105	117	113	121
					Xây dựng CB dở dang	12	2	5	7
Tỷ số	2007	2008	2009	2010F	Đầu tư dài hạn	38	67	41	57
Tăng trưởng DT (%)	19,2	19,2	15,3	15,0	Tài sản dài hạn khác	1	2	42	44
Tăng trưởng EBITDA (%)	19,1	28,7	108,1	5,5	Tổng tài sản dài hạn	268	295	321	353
Tăng trưởng EBIT (%)	36,6	19,2	141,2	5,2	Tổng tài sản	942	1.133	1.531	1.712
Tăng trưởng LNST (%)	105,9	5,9	169,9	4,3	Khoản phải trả	56	76	71	87
Tăng trưởng EPS (%)	10,8	-25,9	131,4	-8,7	Nợ ngắn hạn	43	8	74	93
Tỷ suất EBITDA (%)	12,9	13,9	25,1	23,0	Tổng nợ ngắn hạn	290	361	482	570
Tỷ suất EBIT (%)	11,0	11,0	23,0	21,0	Nợ dài hạn	-	-	-	-
Tỷ suất LN thuần (%)	10,1	9,0	21,0	19,1	Tổng nợ	291	377	496	583
Vòng quay tài sản (x)	N/A	1,5	1,3	1,2	Vốn điều lệ	200	200	267	267
Nợ phải trả/Vốn (%)	44,6	50,0	48,3	52,0	Thặng dư vốn	379	379	379	379
Tỷ số thanh toán (x)	2,3	2,3	2,5	2,4	LNST chưa phân phối	1	137	340	408
ROE (%)	N/A	19,3	41,2	35,6	Vốn chủ sở hữu	652	753	1.027	1.121
ROA (%)	N/A	13,1	27,5	23,6	Tổng nguồn vốn	942	1.133	1.531	1.712
P/E	14,1	19,0	8,2	9,0					
P/B	4,0	3,4	3,3	3,1					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	2,4	2,4					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang (DHG)

02-02-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.