



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH  
GIỚI THIỆU CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM HẬU GIANG

---



**BÁO CÁO PHÂN TÍCH & NHẬN ĐỊNH**  
**CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM HẬU GIANG**  
**(DHG – HOSE)**

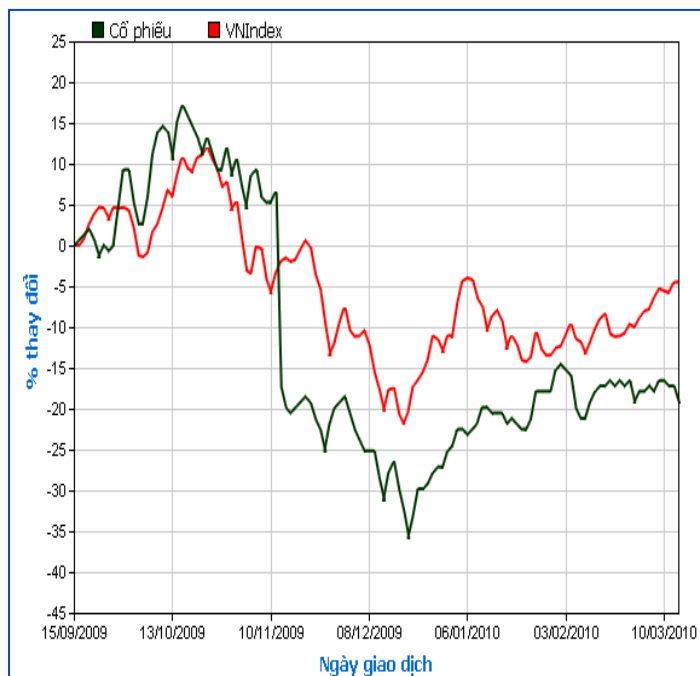
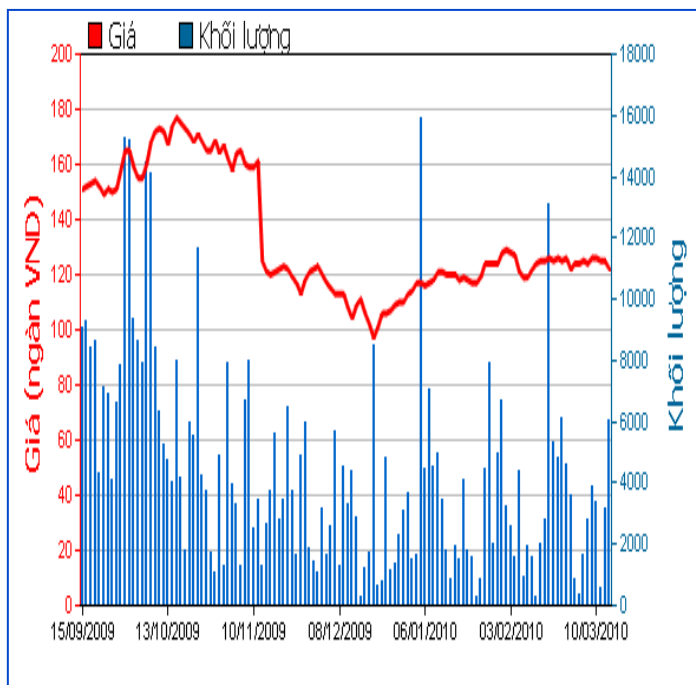
**TP. Hồ Chí Minh**

**03 - 2010**



# CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM HẬU GIANG

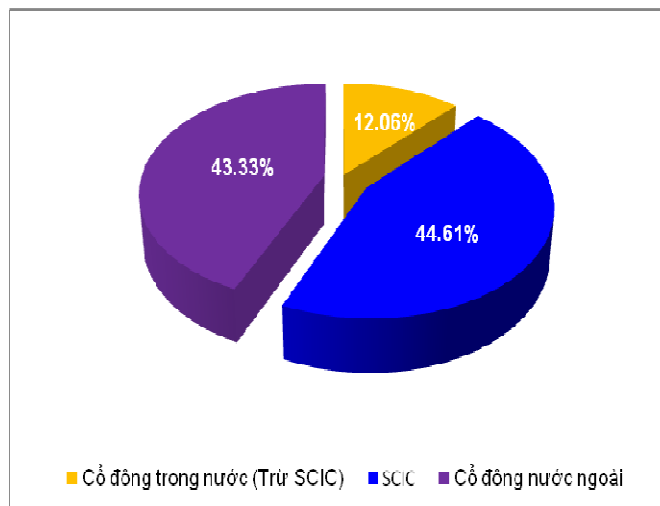
## HẬU GIANG PHARMACEUTICAL JOINT STOCK CORPORATION



### Thông tin cổ phiếu

Ngày giao dịch	21/12/2006
Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại	26,653,842
Giá (VND) ngày 15/03/2010	122,000
Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	3,251.77
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	177,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	97,000
EPS (lũy kế 4 quý gần nhất)	<b>13,759</b>
P/E	8.75
Cổ tức 2009	25%
Kế hoạch cổ tức 2010	25%

### Cơ cấu cổ đông



(Dữ liệu đến ngày 15/03/2010)

## Nhận định

Theo báo cáo BMI (Business Monitor International) về triển vọng ngành dược trong nước từ năm 2010 thì mức sống và ý thức chăm sóc sức khỏe người dân ngày càng cao, chỉ tiêu cho chăm sóc sức khỏe được dự tính sẽ tăng khoảng 15% cho đến năm 2019, điều này sẽ tạo cơ hội cho ngành dược trong nước tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

Trong số các công ty dược đang niêm yết, Công ty cổ phần Dược Hậu Giang (DHG) là doanh nghiệp có giá trị sản xuất đứng đầu ngành Công nghiệp Dược Việt Nam trong 13 năm liền, với thị phần luôn giữ vững ổn định ở mức từ 10% - 15% doanh thu sản xuất trong nước. Đã tạo dựng thương hiệu “thuốc nội chất lượng cao”, giá trị thương hiệu DHG hiện nay là 1 trong 10 thương hiệu mạnh nhất Việt Nam.

DHG cũng là một trong số những doanh nghiệp sản xuất tân dược đầu tiên tại Việt Nam đạt tiêu chuẩn WHO GMP/GLP/GSP, ISO 9001:2000 và ISO/IEC 17025. Đồng thời là công ty duy nhất trong ngành xây dựng được hệ thống phân phối sâu và rộng khắp cả nước cũng như 1 số nước khác với hơn 50 sản phẩm được phép lưu hành tại các nước này đã giúp cho công ty luôn duy trì kết quả kinh doanh tốt trong các năm qua.

Năm 2011 dự án nhà máy sản xuất kháng sinh NonBeta – Lactam dự tính được hoàn thành, sẽ nâng công suất của công ty lên gấp đôi so với hiện tại, cùng những lợi thế về tiêu chuẩn y tế và những triển vọng của ngành dược trong thời gian tới, chúng tôi tin tưởng vào sự phát triển của công ty trong tương lai. Do đó chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu DHG, yên tâm cho mục tiêu trung và dài hạn (6 tháng trở lên) cũng như phù hợp với diễn biến phức tạp của thị trường hiện nay.

(ĐVT: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Doanh thu thuần	868	1,269	1,485	1,745	2,007	2,609
Tốc độ tăng trưởng	57%	46%	17.03%	17.50%	15.00%	30.00%*
Doanh thu hoạt động tài chính	0.5	5.8	22.3	32.8	36.1	39.7
Tổng tài sản	483	942	1,082	1,531	1,904	2,176
Vốn chủ sở hữu	170	652	696	1,027	1,276	1,458
Vốn điều lệ	80	200	200	267	267	267
Lợi nhuận sau thuế	87	128	129	367	387	504
ROE	57.8%	31.2%	19.1%	42.6%	33.6%	36.9%
ROA	22.5%	18.0%	12.7%	28.1%	22.5%	24.7%
EPS (đồng)	10,882	6,416	6,445	13,760	14,529	18,920

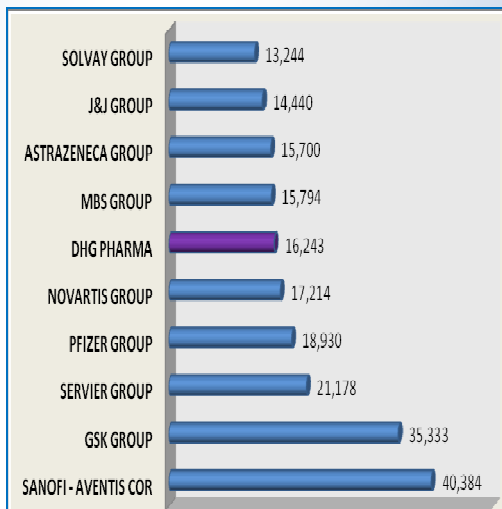
( \*Năm 2011 Nhà máy Non- Beta Lactam được dự tính sẽ đi vào vận hành vì thế tốc độ tăng trưởng doanh thu của công ty sẽ có sự tăng trưởng mạnh )



Tên công ty **CÔNG TY CỔ PHẦN  
DƯỢC PHẨM HẬU GIANG**  
Trụ sở 288Bis Đường Nguyễn Văn  
Cừ, Phường An Hòa, Quận  
Ninh Kiều, TP. Cần Thơ.  
Điện thoại (071) 3 891 433  
Fax (071) 3 895 209  
Email [hg-pharm@hcm.vnn.vn](mailto:hg-pharm@hcm.vnn.vn)  
Website [www.hgpharm.com.vn](http://www.hgpharm.com.vn)



### Top 10 Công ty Dược có doanh thu hàng đầu tại Việt Nam



## Tổng quan về công ty

Công ty cổ phần Dược Hậu Giang (DHG) nằm ngay trung tâm TP. Cần Thơ, hoạt động chủ yếu là sản xuất – kinh doanh dược phẩm, các loại trà thảo dược thiên nhiên; xuất nhập khẩu trực tiếp thuốc và nguyên liệu sản xuất thuốc, trang thiết bị y tế...

Qua hơn 35 năm phát triển, DHG là công ty dược phẩm đứng thứ 6 trong Top 10 Công ty Dược có doanh thu hàng đầu tại Việt Nam và đứng đầu trong thị trường Generics (theo IMS).

DHG cũng đáp ứng đủ các tiêu chuẩn WHO GMP/GLP/GSP, có phòng kiểm nghiệm phù hợp tiêu chuẩn ISO/IEC 17025, sản phẩm đã có mặt khắp các tỉnh thành Việt Nam và hơn 12 nước trên thế giới.

DHG đang sở hữu 9 công ty con tập trung chủ yếu ở khu vực Nam Bộ và 2 công ty liên kết đồng thời xây dựng được mối quan hệ tốt với hơn 30,000 đại lý khách hàng, tạo nên một hệ thống phân phối rộng khắp cả nước.

## Hoạt động sản xuất

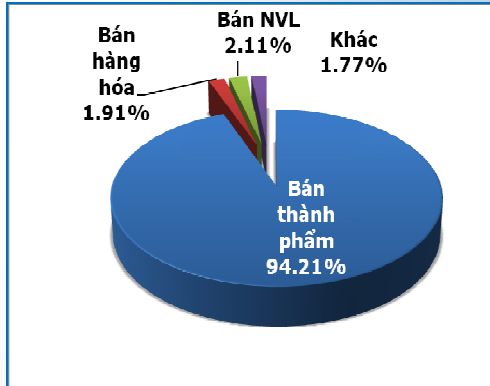
### Sản xuất Dược phẩm

Là lĩnh vực đóng góp nhiều nhất trong tổng doanh thu thuần của DHG qua các năm (hơn 90% trong tổng doanh thu thuần). Thị phần DHG trên toàn thị trường dược phẩm Việt Nam là 6.51%, trên thị trường thuốc sản xuất trong nước là 11.15%, đứng thứ 6 trong Top 10 Công ty Dược có doanh thu hàng đầu tại Việt Nam (5 vị trí cao hơn thuộc các doanh nghiệp dược nước ngoài).

DHG đã có hơn 200 sản phẩm được lưu hành trong nước với hơn 12 loại sản phẩm, trong đó sản phẩm có tỷ trọng doanh thu thuần cao là kháng sinh (46%), giảm đau – hạ sốt (14%), tai mũi họng (14%), vitamin (10%)... Các nhãn hàng truyền thống của DHG như Klamentin, Haginat, Hapacol, Eugica, Spivital, Davitabone, Unikids, Eyclight, Glumeform tiếp tục tạo nguồn thu ổn định cho DHG, chiếm khoảng 40% doanh thu cho Công ty trong năm 2009.

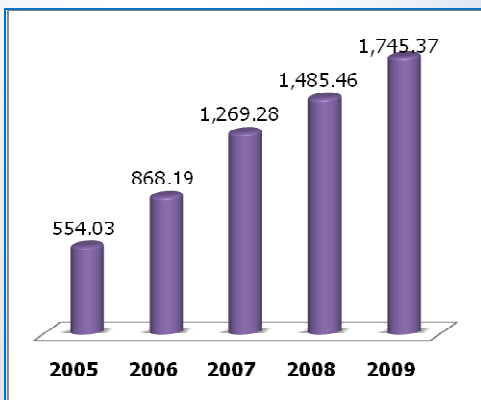
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Cơ cấu doanh thu 2009

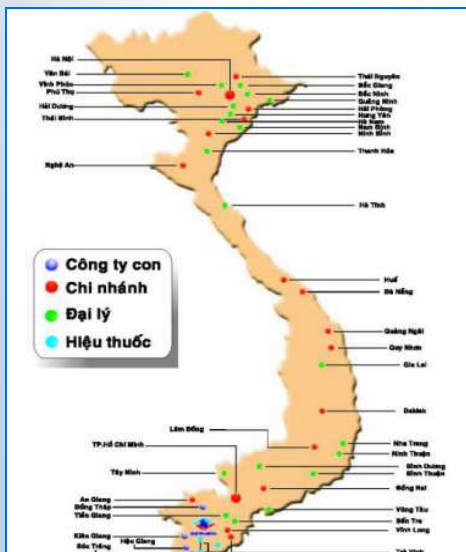


### Biểu đồ doanh thu

(đvt: triệu đồng)



### Hệ thống phân phối



Năm 2009, DHG đã đạt được sản lượng xuất khẩu là 1 triệu USD và đạt mục tiêu hướng tới trong năm 2010 là 1.2 – 1.5 triệu USD.

Chiến lược sắp tới của DHG là tiếp tục giữ vững, duy trì thị phần trong nước và phát triển thị phần ra nước ngoài.

### Nhà máy sản xuất

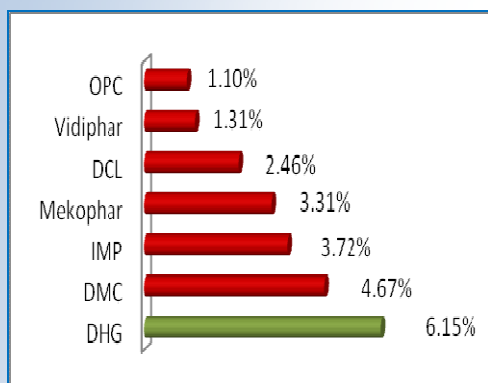
DHG có hệ thống nhà xưởng, dây chuyền máy móc hiện đại, công nghệ tiên tiến đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, GLP, GSP do Cục Quản lý Dược Việt Nam chứng nhận. Phòng kiểm nghiệm đạt tiêu chuẩn quốc tế ISO/IEC 17025:2001 do Tổng Cục tiêu chuẩn đo lường chất lượng VN chứng nhận. Hệ thống quản lý chất lượng đạt chuẩn quốc tế ISO 9001:2000 do tổ chức quốc tế Anh BVQI chứng nhận. Công suất hiện tại đạt gần 3 tỷ đơn vị.

Năm 2009, DHG đã khởi công xây dựng nhà máy Non Beta-Lactam với công suất 4 tỷ đơn vị sản phẩm, đáp ứng theo tiêu chuẩn GMP WHO và GMP EU. Tổng kinh phí ước tính là hơn 252 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành vào năm 2011.

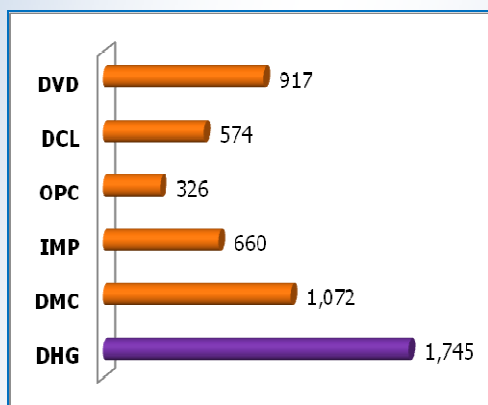
### Hệ thống phân phối

DHG đã xây dựng hệ thống phân phối gồm 5 Công ty con phân phối, 44 đơn vị bán hàng, 44 quầy thuốc bán lẻ tại bệnh viện, 43 siêu thị thuộc 5 hệ thống siêu thị bán sản phẩm của DHG... rộng khắp cả nước với đội ngũ nhân viên bán hàng chuyên nghiệp. Do đó sản phẩm của DHG đã có mặt tại 98% tổng số bệnh viện đa khoa ở tất cả các tỉnh thành, từ các trung tâm y tế đến các đại lý, nhà thuốc tư nhân, các quầy thuốc tại bệnh viện, trường học, các cửa hàng bán lẻ... DHG cũng đã trúng thầu nhiều hợp đồng cung cấp dược liệu, y cụ ở các bệnh viện lớn như Bệnh viện Chợ Rẫy, Bệnh viện nhi đồng 1 và 2, Bệnh viện Bạch Mai Hà Nội, Bệnh viện tai mũi họng TPHCM.. Đặc biệt DHG đã xây dựng được hệ thống bán các sản phẩm tại nhiều nước như Nga, Ucraina, Mông Cổ, Moldovas, Rumani, Campuchia, Lào và Hàn Quốc. Hiện nay DHG đang nghiên cứu các kênh bán hàng mới và thị trường xuất khẩu mới là Châu Phi.

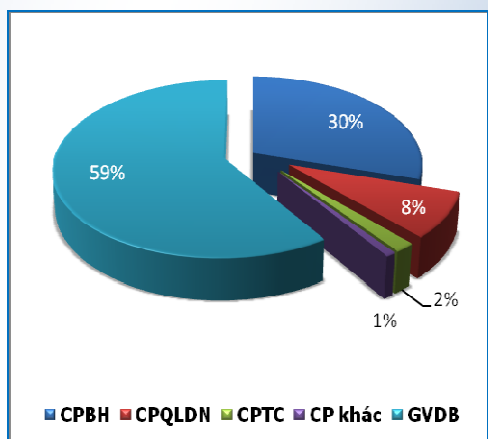
### Thị phần một số công ty dược



### Doanh thu các công ty dược



### Cấu trúc chi phí



(nguồn: các công ty Dược)

### Vị thế trong ngành

So sánh với một số công ty dược đang niêm yết hiện nay thì DHG vẫn là công ty có doanh thu và thị phần đứng đầu. Tuy nhiên vẫn đề cần quan tâm là tốc độ tăng trưởng doanh thu không chỉ của DHG mà của IMP, DMC từ năm 2006 đến năm 2009 đang có xu hướng chậm lại, việc xây dựng hệ thống sản xuất trùng lắp của các công ty dược đã khiến cho cung và cầu dược phẩm hiện có đang tiến dần đến điểm bão hòa. Do đó trong thời gian tới, các công ty dược cần phải có những đột phá trong sản phẩm mới có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng và cạnh tranh cao trong điều kiện kinh doanh ngày càng khó khăn khi có sự tham gia ngày càng nhiều của các công ty dược phẩm nước ngoài.

Hiện nay DHG đang tập trung xây dựng nhà máy mới, được kỳ vọng sẽ đóng góp nhiều vào doanh thu của công ty.

Về mặt chi phí thì cơ cấu chi phí hoạt động của công ty chủ yếu từ giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, trong đó giá vốn hàng bán và chi phí bán hàng chiếm ở tỷ lệ cao nhất tương ứng 59% và 30% trên tổng chi phí. So với một số công ty cùng ngành thì tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần của DHG ở mức cao nhất, tuy nhiên tỷ lệ chi phí giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần lại thấp hơn so với các công ty khác. Điều này cho thấy công ty một trong những chiến lược phát triển của công ty là đầu tư mạnh vào hệ thống phân phối, nhằm mở rộng thị phần góp phần gia tăng sản lượng bán và doanh thu của công ty.

**Tỷ lệ Giá vốn hàng bán (GVHB) và Chi phí bán hàng (CPBH)/Doanh thu thuần (DTT) một số công ty trong ngành.**

Chỉ tiêu	DHG	DMC	IMP	OPC	DCL	DVD
Tỷ lệ CPBH (%)	23.51	11.21	27.41	16.80	5.76	3.27
Tỷ lệ GVHB (%)	46.90	70.51	55.78	63.38	76.23	78.94



## ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH TRONG NĂM 2009

### Đầu tư tài chính

Trong năm 2009, công ty đã thanh toán hết toàn bộ cổ phiếu trong danh mục đầu tư ngắn hạn, vì thế cuối năm 2009, khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của công ty còn lại chỉ là khoản tiền gửi ngân hàng. Do đó dự phòng giảm giá chứng khoán trong năm 2009 là từ giảm giá các khoản đầu tư dài hạn. Tổng giá đầu tư vào cổ phần đến thời điểm 31/12/2009 là hơn 34 tỷ đồng.

### Danh mục đầu tư dài hạn đến thời điểm cuối năm 2009.

*Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh:*

Công ty	Số lượng CP	Giá gốc bình quân (đồng)
CTCP Tảo Vĩnh Hảo	380,000	10,201
CTCP Bao bì Công nghệ cao Vĩnh Tường	1,000,000	20,000

*Đầu tư dài hạn khác:*

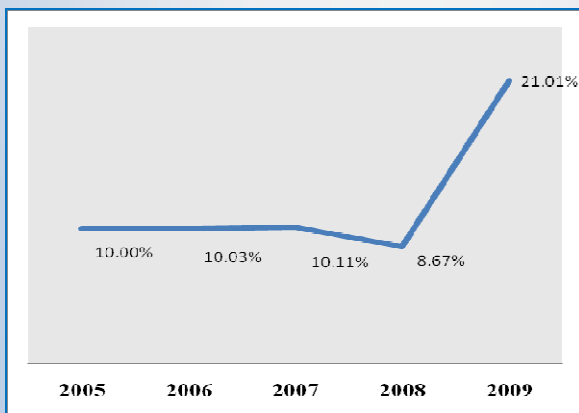
Công ty	Số lượng CP	Giá gốc bình quân (đồng)
CTCP Dược phẩm Cửu Long	2,520	10,881
CTCP Dược và Vật Tư Y tế Bình Dương	182,600	23,476
CTCP Dược và Vật tư Y tế Ninh Thuận	40,558	19,643
CTCP Dược phẩm Nghệ An	95,680	41,000
CTCP Dược phẩm TV Pharm	67,800	37,984
CTCP Dược - Mỹ phẩm và Thương mại Bà Rịa	500	140,000
CTCP Dược phẩm Tây Ninh	1,967	112,842

## HIỆU QUẢ KINH DOANH

### Tỷ số tài chính

Chỉ tiêu/năm	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	2.32	2.13	2.51
Hệ số thanh toán nhanh	1.53	1.29	1.86
Vòng quay hàng tồn kho	3.42	2.58	2.63
Vòng quay khoản phải thu	5.99	5.80	6.31
Hệ số nợ / Tổng vốn	0.31	0.35	0.32
Hệ số nợ/ Vốn chủ sở hữu	0.45	0.55	0.48
ROE(%)	31.2	19.1	42.6
ROA(%)	18.0	12.7	28.1
EPS(đồng)	6,416	6,445	13,760

### Tỷ số lợi nhuận ròng / Doanh thu thuần



### Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh của công ty trong năm 2009 đã được cải thiện tốt hơn so với năm 2008. Tài sản ngắn hạn tăng trong đó chủ yếu là tiền mặt sẽ giúp cho công ty nâng cao khả năng thanh toán đồng thời có vốn để thực hiện dự án đầu tư trong năm 2010.

### Hiệu quả quản lý

Vòng quay hàng tồn kho và vòng quay khoản phải thu của công ty trong năm 2009 cao hơn so với năm 2008. Đồng nghĩa với việc số ngày hàng tồn kho bình quân và kỳ thu tiền bình quân đã giảm đi, điều này sẽ giúp công ty sử dụng hiệu quả nguồn vốn lưu động của công ty.

### Hệ số sinh lời

Do trong năm 2009, doanh thu và lợi nhuận của công ty có sự tăng trưởng mạnh nên tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA) trong năm 2009 có sự tăng trưởng vượt bậc và đang ở vị trí đứng đầu trong số các công ty được đang niêm yết hiện nay.

### Hệ số đòn bẩy

Sự tăng lên vốn chủ sở hữu trong năm 2009 do phát hành cổ phiếu thưởng đã làm cho Tỷ số nợ trên Tổng vốn và Tỷ số nợ trên Vốn chủ sở hữu giảm đi. Việc phát hành cổ phiếu thưởng sẽ tạo nhiều áp lực cho công ty, tuy nhiên với kết quả kinh doanh trong năm 2009, cùng triển vọng của dự án đầu tư mới như nhà máy NonBeta – Lactam và ngành dược sẽ giúp cho công ty tiếp tục duy trì tốt kết quả kinh doanh của mình.



# NHẬN ĐỊNH DOANH NGHIỆP

## Triển vọng

- Quy mô dân số năm 2009 là hơn 86 triệu người với tỷ lệ tăng dân số khoảng 1.2%, thu nhập của người dân ngày càng được cải thiện rõ rệt, từ đó nhu cầu chăm sóc sức khỏe cũng ngày càng nâng cao.
- Năm 2011 khi nhà máy Non Beta – Lactam đi vào hoạt động sẽ tăng năng suất sản xuất của DHG, kết hợp với hệ thống phân phối đang được DHG tập trung mở rộng, sẽ làm gia tăng nguồn thu từ hoạt động sản xuất dược phẩm. Đồng thời DHG cũng mở rộng thêm các hoạt động khác như gia công, nhượng quyền... để khai thác hết công suất nhà máy, đóng góp vào sự tăng trưởng doanh thu.
- Sản xuất thành công 2 dòng sản phẩm đặc trị *Klimentin* và *Haginat* là tiền đề DHG tiếp tục nghiên cứu sản xuất thêm các dòng sản phẩm đặc trị mới, chuyên dành cho hệ thống điều trị, khai thác tối đa thị trường tiềm năng này.

## Thách thức

- Mức độ cạnh tranh trong ngành Dược ngày càng gay gắt, đến 31/12/2008, cả nước có 89 nhà máy đạt WHO GMP, trong đó doanh nghiệp dược nước ngoài có giá trị sản xuất chiếm 22% tổng giá trị sản xuất của các nhà máy dược phẩm trên cả nước.
- Theo lộ trình cam kết WTO, từ năm 2009, các doanh nghiệp dược nước ngoài có quyền nhập khẩu thuốc trực tiếp vào thị trường Việt Nam. Đây là thách thức lớn cho DHG khi số lượng doanh nghiệp dược nước ngoài đăng ký kinh doanh ngày càng nhiều.
- Hơn 80% dược liệu cấu thành nên giá vốn hàng bán của DHG là nhập khẩu bằng USD và EUR, trong đó chủ yếu là USD (chiếm 95%). Tỷ giá USD/VND lại biến động thất thường, khi tỷ giá USD/VND tăng sẽ ảnh hưởng đến giá vốn hàng bán và lợi nhuận của DHG.
- Giá thuốc chịu sự quản lý chặt chẽ của nhà nước, đồng thời cũng là “tiêu điểm” của các phương tiện thông tin đại chúng, trong khi giá nguyên liệu tăng đột biến mà giá bán lại bị kiểm soát sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của DHG.

### **SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH**

<b>Công ty</b>	<b>Giá CP (đồng)</b>	<b>Vốn điều lệ (tỷ đồng)</b>	<b>Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)</b>	<b>EPS (đồng)</b>	<b>Giá trị sổ sách (đồng)</b>	<b>P/E</b>	<b>P/B</b>
DCL	57,000	97.19	302.32	5,914	31,105	9.64	1.83
DHG	122,000	266.63	1026.81	13,935	38,511	8.75	3.17
DMC	51,500	178.09	514.55	4,942	28,892	10.42	1.78
IMP	71,000	116.60	545.72	5,844	46,803	12.15	1.52
OPC	50,000	81.90	269.13	6,438	32,861	7.77	1.52
DVD	115,000	119.1	430.07	9,131	36,110	12.59	3.18

- Giá cổ phiếu ngày 15/03/2010.

- (\*) EPS được tính lũy kế đến Quý 4/2009.

### **PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ**

<b>Phương pháp DCF</b>	
Tỷ suất chiết khấu	20%
Tốc độ tăng trưởng bình quân	17.50%
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>	<b>170,653</b>
<b>Phương pháp P/E</b>	
EPS (2010)	14,529
P/E (F)	13
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>	<b>188,872</b>

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

**Bản quyền:** Bản báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

**Tuyên bố trách nhiệm:** Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản tin này. Nhà đầu tư nên xem bản báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong bản báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành bản báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

## Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành

Địa chỉ: 82 – 84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 3914 7799 – 3821 8686

Fax: (84-8) 3914 4511

Email: [vtc@vtc.com.vn](mailto:vtc@vtc.com.vn)

Website: [www.vtc.com.vn](http://www.vtc.com.vn)