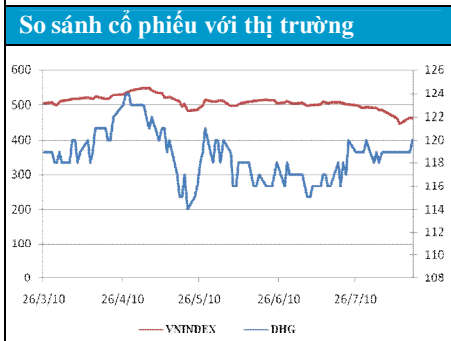
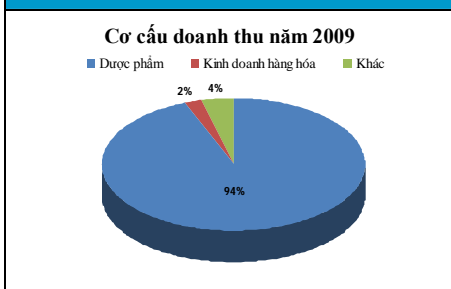


Ngày 17/08/2010	
Giá đóng cửa	120,000
P/E 2010	8.3x
Giá mục tiêu	140,000

Ngành	Dược
Vốn điều lệ (tỷ VND)	266
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,059
Sở hữu nước ngoài	44.3%
Sở hữu nhà nước	44.2%
Tỷ lệ HĐQT	4.3%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CT CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG (DHG)
Khuyến nghị	MUA

## Khuyến nghị đầu tư

Công ty cổ phần Dược Hậu Giang là doanh nghiệp dẫn đầu ngành công nghiệp Dược Việt Nam. Với hơn 35 năm kinh nghiệm, DHG có nhiều lợi thế cạnh tranh về thương hiệu, công nghệ, hệ thống phân phối... Nhìn chung, các chỉ số tài chính cơ bản của công ty khá ổn định. Giai đoạn 2006 – 2009, DHG có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá cao, bình quân 4 năm đạt lần lượt 26% và 60.8%.

EPS 2009 của DHG đạt 13,392 đồng, EPS dự phóng 2010 đạt 14,449 đồng. Tốc độ tăng trưởng của ngành dược khá cao và ổn định, DHG lại là doanh nghiệp đầu ngành hoạt động kinh doanh hiệu quả do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư Nắm giữ hay Mua vào với giá kỳ vọng mục tiêu đạt 140,000 đồng.

## Những điểm chú ý

- DHG hoạt động trong lĩnh vực nghiên cứu và sản xuất các loại tân dược và đông dược. Doanh thu chủ yếu của công ty đến từ doanh thu bán hàng do công ty sản xuất chiếm 94%.
- Năm 2009, tổng giá trị sản xuất của DHG tiếp tục là năm thứ 14 đứng đầu ngành công nghiệp dược Việt Nam ( 1,638 tỷ đồng).
- Thị trường tiêu thụ chủ yếu là thị trường nội địa, chiếm 99% cơ cấu doanh thu. Sản phẩm của DHG có mặt trong 98% hệ thống bệnh viện đa khoa trên 64 tỉnh thành và các trung tâm Y tế.
- Sản phẩm của DHG còn xuất khẩu thuốc sang các nước Moldova, Ukraina, Nga, Mông Cổ, Rumani, Campuchia, Lào và Hàn Quốc...
- Ngành dược còn nhiều tiềm năng để phát triển, hiện nay chi tiêu bình quân cho dược phẩm và y tế của nước ta khá thấp 19.6 USD/ người, trong khi các nước phát triển là 40USD/người.
- Ước tính doanh thu năm 2010 sẽ đạt 2,028.5 tỷ đồng tăng 16.18%, lợi nhuận sau thuế đạt 385.2 tỷ tăng 7.89% so với năm 2009.

Chỉ tiêu	Q4-09	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010F	Q4-2010F	2009	2010F
Doanh thu thuần(triệu đồng)	527,461	405,442	449,444	530,179	643,502	1,746,022	2,028,567
Tăng trưởng	39.08%	6.91%	11.66%	25.00%	22.00%	17.54%	16.18%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	52.68%	47.86%	50.11%	48.60%	50.00%	52.90%	49.23%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	31.06%	20.12%	24.60%	20.10%	21.50%	23.36%	21.55%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	165,098	82,230	109,875	107,296	139,239	409,590	438,639
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	146,178	72,368	95,801	94,482	122,610	357,071	385,261
Tăng trưởng	329.61%	82.28%	127.84%	26.57%	-16.12%	177.10%	7.89%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>5,482</b>	<b>2,714</b>	<b>3,593</b>	<b>3,544</b>	<b>4,599</b>	<b>13,392</b>	<b>14,449</b>

## GIỚI THIỆU CÔNG TY

### 1. Giới thiệu về công ty:

**Tên công ty :** Công ty cổ phần Dược Hậu Giang  
**Mã giao dịch:** DHG **Sàn GD:** HOSE  
**Tên viết tắt :** HG. PHARM  
**Địa chỉ :** 288 Bis Nguyễn Văn Cừ, Quận Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ  
**Điện thoại :** (84-71) 891433 - 890095  
**Website :** [www.dhgpharma.com.vn](http://www.dhgpharma.com.vn)

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang (DHG) tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm 2/9 thành lập năm 1974. Năm 2004 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần và chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 21/12/2006 với mức vốn điều lệ là 80 tỷ đồng. Vốn điều lệ của công ty hiện nay là 266.63 tỷ đồng. Qua hơn 35 năm hình thành và phát triển, hiện nay, Dược Hậu Giang là doanh nghiệp dược hàng đầu Việt Nam.

Cơ cấu sở hữu của công ty gồm 44.2% sở hữu nhà nước, 44.3% sở hữu nước ngoài và 11.5% sở hữu khác.

### 2. Sản phẩm chính:

DHG hoạt động trong lĩnh vực nghiên cứu và sản xuất các loại tân dược và đông dược. Doanh thu chủ yếu của công ty đến từ doanh thu bán hàng do công ty sản xuất chiếm 94%.

DHG đã có hơn 270 sản phẩm được lưu hành trong nước và chia thành 12 nhóm sản phẩm chính: kháng sinh, nấm-diệt ký sinh trùng; Hệ thần kinh; Giảm đau-Hạ sốt; Mắt; TMH-hen suyễn, sổ mũi; Tim mạch; Tiêu hóa-gan mật; Cơ xương khớp; Chăm sóc sắc đẹp; Da liễu; Vitamin và khoáng chất; Tiểu đường.

Trong đó các nhóm sản phẩm chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của công ty gồm: kháng sinh chiếm 41.82%, giảm đau – hạ sốt chiếm 15.97%, tai mũi họng chiếm 15.47%, vitamin chiếm 10.12%.

Hiện nay công ty đang chú trọng phát triển các nhóm thuốc đặc trị nhằm cạnh tranh với các công ty nước ngoài đang hoạt động trên thị trường Việt Nam.

### 3. Năng lực 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 và hệ thống quản lý chất lượng đạt tiêu chuẩn ISO 9001:2000 do tổ chức quốc tế Anh BVQI chứng nhận.

Năm 2009, tổng giá trị sản xuất của DHG tiếp tục là năm thứ 14 đứng đầu ngành công nghiệp dược Việt Nam ( 1,638 tỷ đồng) và công suất các nhà máy luôn được khai thác tối đa. Công suất nhà máy hiện nay khoảng 3 tỷ viên/năm.

### 4. Nguồn nguyên liệu:

Nguyên vật liệu mà chủ yếu là dược chất dùng để sản xuất các sản phẩm dược của DHG chiếm tỷ trọng từ 40% - 60% trong cơ cấu giá vốn, vì vậy, sự biến động giá nguyên vật liệu tất yếu sẽ ảnh hưởng đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty.

Nguyên vật liệu dùng cho sản xuất thuốc của DHG hơn 80% được nhập khẩu từ Châu Âu, Mỹ, Nhật, Hàn Quốc... Do công ty nhập khẩu nguyên vật liệu từ các nhà sản xuất lớn và có uy tín trên thế giới như: Mallinckrodt INC (Mỹ), ACS Dobfar (Italia), Antibioticos SA (Tây Ban Nha), Moehs Catalana SA (Tây Ban Nha), ....vì vậy nhìn chung nguồn nguyên liệu của Công ty trong những năm qua khá ổn định.

DHG là doanh nghiệp dẫn đầu ngành công nghiệp Dược Việt Nam.

Tỷ lệ sở hữu của công ty gồm: 44.2% sở hữu nhà nước, 44.3% sở hữu nước ngoài và 11.5% sở hữu khác.

Doanh thu từ sản xuất dược phẩm đóng góp đến 94% trong cơ cấu tổng doanh thu của công ty.

DHG đã có hơn 270 sản phẩm được lưu hành trong nước và chia thành 12 nhóm sản phẩm chính.

Hiện tại công suất của các nhà máy DHG được khai thác tối đa.

Do công ty nhập khẩu nguyên vật liệu từ các nhà sản xuất lớn và có uy tín trên thế giới vì vậy nhìn chung nguồn nguyên liệu của Công ty trong những năm qua khá ổn định.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu là thị trường nội địa, chiếm 99% cơ cấu doanh thu.

DHG đã xây dựng được hệ thống phân phối rộng khắp cả nước.

Tốc độ tăng trưởng ngành dược khá cao, trung bình tăng 16%/năm trong giai đoạn 2000-2009.

Doanh thu tiêu thụ dược phẩm năm 2008 tăng 22% và năm 2009 đạt 1.71 tỷ USD, tăng 20% so với 2008.

Giai đoạn năm 2000 – 2009, chi tiêu y tế của người dân tăng cao lên đến 3 lần từ 5.4 USD - 19.6 USD/người/năm.

Mảng tân dược gồm thuốc generic và thuốc biệt dược.

## 5. Thị trường tiêu thụ và mạng lưới phân phối:

Thị trường tiêu thụ chủ yếu là thị trường nội địa, chiếm 99% cơ cấu doanh thu. Sản phẩm của DHG có mặt trong 98% hệ thống bệnh viện đa khoa trên 64 tỉnh thành và các trung tâm Y tế.

Bên cạnh đó, Dược Hậu Giang đã xây dựng được mạng lưới bán hàng tại các thị trường xuất khẩu truyền thống ở Moldova, Ukraina, Nga, Mông Cổ, Rumani, Campuchia, Lào và Hàn Quốc... Tổng số sản phẩm được cấp phép lưu hành tại các nước này là trên 50 sản phẩm, chia làm 03 nhóm chính: nhóm thảo dược; nhóm kháng sinh, kháng viêm, giảm đau; nhóm vitamin. Xuất khẩu chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu của DHG, khoảng 1%.

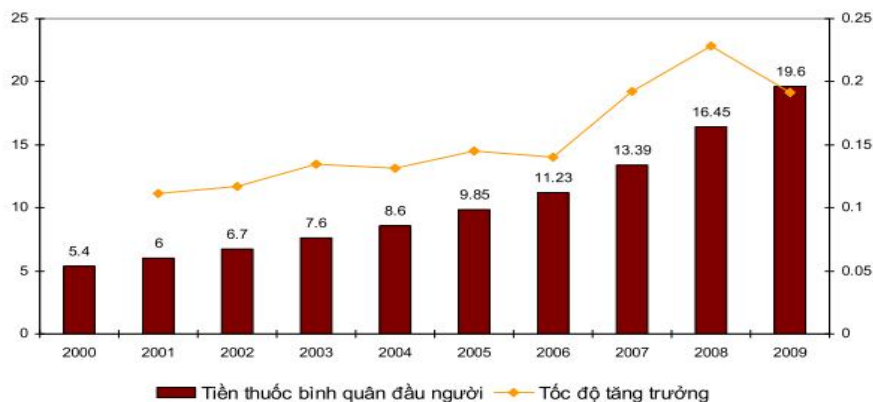
Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với các kênh phân phối đa dạng, có thể cung cấp sản phẩm đến tay người tiêu dùng một cách thuận tiện nhất. Đây là điểm mạnh nổi trội của DHG so với các doanh nghiệp cùng ngành. DHG đã xây dựng được hệ thống phân phối gồm: 7 công ty con phân phối, 43 đại lý/chi nhánh, 54 quầy thuốc tại các bệnh viện trong các nước... và hơn 1,000 nhân viên bán hàng.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

Quy mô ngành dược Việt Nam hiện nay còn nhỏ nhưng là ngành luôn có tốc độ tăng trưởng cao. Trong giai đoạn 2000-2009, ngành có mức tăng trưởng trung bình là 16% và được dự báo sẽ còn tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Năm 2008, doanh thu tiêu thụ dược phẩm đạt 1.36 tỷ USD, chiếm 1.78% GDP, tăng 22% so với năm 2007. Trong đó, giá trị sản xuất nội địa đạt 749 triệu USD, tăng 33.8% so với năm 2007, đáp ứng 50.3% nhu cầu cả nước. Năm 2009, doanh thu tiêu thụ dược phẩm đạt 1.71 tỷ USD, tăng 20% so với 2008.

CHI TIÊU TIỀN THUỐC BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI/NĂM



Nguồn: Cục Quản lý Dược Việt Nam

Giai đoạn năm 2000 – 2009, chi tiêu y tế của người dân tăng cao, đặc biệt là chi tiêu cho dược phẩm, mức tăng lên đến 3 lần từ 5.4 USD - 19.6 USD/người/năm. Song mức chi tiêu này còn thấp so với các nước trong khu vực và thấp hơn rất nhiều so với chi tiêu bình quân của các nước phát triển cho dược phẩm và y tế mỗi năm trên 40USD/người.

Các doanh nghiệp dược Việt Nam hoạt động kinh doanh và sản xuất trong 3 phân khúc chính: sản xuất tân dược, đồng dược và xuất nhập khẩu.

- ❖ **Mảng tân dược:** bao gồm thuốc generic và thuốc biệt dược. Thuốc Generic tính theo giá trị chiếm 11% thị trường dược Việt Nam và tính theo sản lượng chiếm 35%. Còn về thuốc biệt dược thì Việt Nam hầu như không sản xuất vì thiếu vốn, công nghệ và uy tín.

Mảng đông dược chỉ chiếm 0.5% đến 1.5% và có xu hướng ngày càng tăng.

Thị phần thuốc nhập khẩu chiếm 60% doanh thu toàn ngành.

Ngành dược còn nhiều tiềm năng để phát triển.

- ❖ **Mảng đông dược:** hiện chỉ chiếm 0.5% - 1.5% giá trị sản xuất toàn ngành. Cả nước có khoảng 30% số bệnh nhân được khám và điều trị bằng y học cổ truyền. Dự báo mảng thị trường đông dược sẽ phát triển mạnh trong thời gian tới một phần do thói quen sử dụng đông dược của người Việt Nam, một phần do xu hướng quay lại các sản phẩm có nguồn gốc tự nhiên trên thế giới.
- ❖ **Xuất nhập khẩu:** Thị phần thuốc nhập khẩu chiếm 60% doanh thu toàn ngành. Trong đó nhóm kháng sinh, chuyển hóa dinh dưỡng, tim mạch, tiêu hóa, chống viêm – giảm đau – hạ sốt là các nhóm có tỷ trọng nhập khẩu lớn và chủ yếu nhập từ Pháp (tỷ trọng 19%), Hàn Quốc (tỷ trọng 12%), Ấn Độ (tỷ trọng 11%). Còn thị phần thuốc xuất khẩu của Việt Nam rất nhỏ, chủ yếu sang Nga, Đông Âu.

Hiện tại dược phẩm nội địa mới chỉ chiếm 40% doanh thu toàn ngành. Mục tiêu đến năm 2010, thuốc sản xuất trong nước sẽ đáp ứng được 60% nhu cầu của người dân và đến năm 2015 là 70%.

Việt Nam luôn là một trong những nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất thế giới và thu nhập bình quân đầu người ngày càng tăng, thêm vào đó, dân số Việt Nam trên 86 triệu người, tốc độ tăng trưởng bình quân khá cao, 1.25%/năm trong khi chi tiêu y tế bình quân đầu người lại đang thấp 19.6 USD/người/năm, tăng trung bình 7.4% năm và nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng được quan tâm nên dự báo ngành dược còn nhiều tiềm năng để phát triển.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

DHG hiện là DN đầu ngành công nghiệp dược Việt Nam.

Năm 2009 công ty chiếm gần 12% thị phần thuốc sản xuất trong nước và trên 5% thị trường thuốc tiêu thụ tại Việt Nam.

Cạnh tranh trong ngành khá lớn và ngày càng gia tăng.

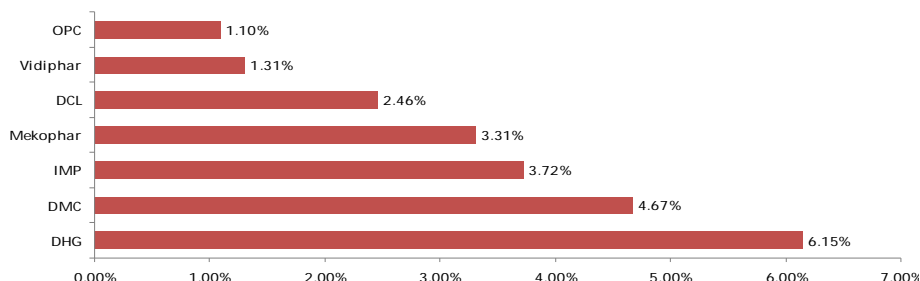
Mức độ cạnh tranh trong ngành dược hiện nay khá cao, cả nước hiện đang có khoảng 180 doanh nghiệp sản xuất hóa dược, 84 doanh nghiệp sản xuất dược liệu, 89 doanh nghiệp xuất nhập khẩu thuốc, 900 cơ sở phân phối thuốc và 57,000 quầy bán lẻ. DHG được công nhận là doanh nghiệp dẫn đầu ngành công nghiệp dược Việt Nam, và đứng thứ 6 trong top 10 doanh nghiệp có doanh thu đứng đầu ngành dược (5 doanh nghiệp đứng đầu thuộc sở hữu của các doanh nghiệp nước ngoài).

Năm 2009 thị phần của công ty đạt gần 12% thị phần thuốc sản xuất trong nước và trên 5% thị trường thuốc tiêu thụ tại Việt Nam. Đến cuối Quý I công ty mở rộng thị phần lên 6.15%.

Đối thủ cạnh tranh của DHG là tất cả các công ty hoạt động trong ngành dược, về tân dược có những đối thủ lớn như Domesco, Imexpharm, về đông dược có Trapaco, OPC, Mekophar, dược Bảo Long, dược Pharma...

Ngoài ra, còn chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty dược nước ngoài, đặc biệt trong mảng tân dược do kể từ năm 2009, các công ty dược nước ngoài được thành lập chi nhánh và thực hiện các hoạt động xuất nhập khẩu dược phẩm theo lộ trình cam kết mở cửa của WTO.

**Thị phần các công ty trong ngành dược hiện nay**



### Điểm mạnh

- Hơn 35 năm kinh nghiệm, DHG được mọi người biết đến là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành công nghiệp Dược và là thương hiệu mạnh của Việt Nam với thị phần, năng lực sản xuất và hiệu quả kinh doanh lớn nhất ngành Dược trong nhiều năm liền.
- Nguồn cung ứng nguyên vật liệu đầu vào ổn định và chất lượng.
- Hệ thống phân phối sâu rộng và hiệu quả. Sản phẩm của DHG có mặt khắp 64/64 tỉnh thành cả nước và hầu hết các bệnh viện trên toàn quốc.
- Trình độ công nghệ hiện đại, tiên tiến: DHG có hệ thống nhà xưởng, dây chuyền máy móc hiện đại, công nghệ tiên tiến đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, GLP, GSP...

### Điểm yếu

- Công suất hiện tại gần như khai thác tối đa, nhà máy mới chưa kịp hoàn thành đưa vào hoạt động ảnh hưởng đến chiến lược chung của công ty.
- Danh mục sản phẩm của công ty chủ yếu thuộc nhóm hàng generic, giá thấp.
- Mặc dù chú trọng đầu tư đến mảng xuất khẩu tuy nhiên doanh thu đem lại cho công ty khá thấp.
- Vẫn chưa đào tạo kịp thời đội ngũ nhân lực có tay nghề phục vụ cho quá trình phát triển của công ty, đặc biệt là dược sĩ đại học và sau đại học có trình độ Anh ngữ tốt. Điều này hạn chế phần nào việc tiếp cận công nghệ từ các nước phát triển trên thế giới.

### Cơ hội

- Dân số Việt Nam ngày càng tăng, mức sống người dân ngày càng nâng cao, sức khỏe con người được quan tâm nhiều hơn tạo điều kiện phát triển cho ngành Dược.
- Thị phần thuốc sản xuất trong nước chỉ mới đáp ứng 50% nhu cầu điều trị của người dân Việt Nam.
- Chính phủ đang khuyến khích gia tăng sản xuất nguyên phụ liệu.
- Rào cản gia nhập ngành hiện nay còn cao đối với doanh nghiệp mới muốn tham gia sản xuất thuốc hoặc phân phối, do các tiêu chuẩn của Ngành Dược Việt Nam và Tổ chức Y tế thế giới.

### Thách thức

- Giá bán sản phẩm chịu sự kiểm soát chặt chẽ của nhà nước.
- 80% nguyên liệu chính nhập khẩu vì vậy tỷ giá ngoại tệ thay đổi, giá nguyên vật liệu biến động ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của công ty.
- Một số chính sách trong quản lý ngành chưa đồng bộ, chưa hoàn chỉnh nên doanh nghiệp thường lung tung khi thực hiện.



## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

Giai đoạn 2006 – 2009, DHG có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá cao bình quân đạt lần lượt 26% và 60.8%.

Nhìn chung hiệu suất sinh lời của DHG khá cao so với các doanh nghiệp trong ngành.

Kết thúc năm 2009, hiệu quả kinh doanh của DHG tăng vọt trở lại ROE đạt 35.07% và ROA đạt 23.46%.

### 1. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận:

Chỉ tiêu tăng trưởng	2007	2008	2009
Doanh Thu	46.20%	17.03%	17.54%
Lợi nhuận sau thuế	32.26%	12.90%	178.73%

Giai đoạn 2006 – 2009, DHG có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá cao, bình quân đạt lần lượt 26% và 60.8%. Năm 2009, là năm liên tiếp thứ 5 DHG có mức tăng trưởng doanh thu cao kể từ khi cổ phần hóa.

Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2008, năm 2009 có phần chậm lại so với các năm trước do chịu sự tác động của kinh tế khó khăn.

Kết thúc năm 2009, DHG đạt 1,746 tỷ đồng doanh thu và 362.34 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 17.54% và 178.73% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân dẫn đến lợi nhuận tăng đột biến trong năm 2009 chủ yếu do các khoản chi phí giảm mạnh, đặc biệt là chi phí bán hàng.

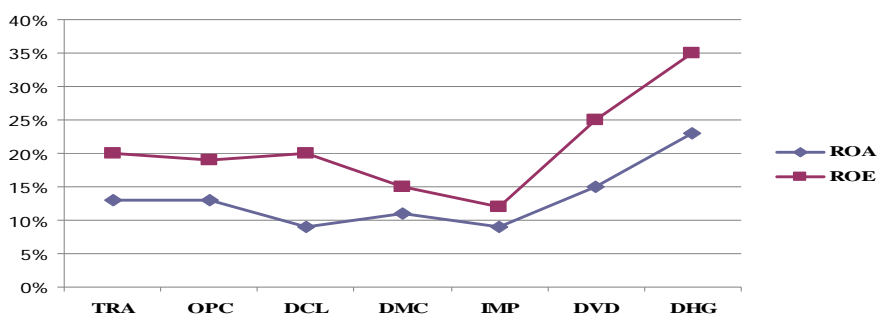
Trong những năm gần đây, cơ cấu doanh thu của công ty có sự chuyển dịch nhẹ về nhóm đông dược, từ 4.39% năm 2006 lên đến 9.14% tổng doanh thu của DHG. Sự chuyển dịch này hoàn toàn phù hợp với định hướng chiến lược của công ty nhằm giảm dần sự phụ thuộc vào các nguyên liệu tân dược nhập khẩu thay thế bằng nguồn thảo dược phong phú của Việt Nam.

### 2. Khả năng sinh lời:

	2006	2007	2008	2009
LN gộp / DT	53.61%	52.67%	53.25%	52.90%
LN HKKD / DT	10.01%	10.07%	10.07%	23.36%
LNST /DT	10.03%	9.07%	8.75%	20.75%
ROE	51.08%	18.04%	18.52%	35.07%
ROA	18.03%	12.19%	11.91%	23.46%

Nhìn chung hiệu suất sinh lời của DHG khá cao so với các doanh nghiệp trong ngành, ROE và ROA tăng mạnh trong năm 2006 đạt lần lượt 51.08% và 18.03% do tỷ lệ nợ trong năm 2006 khá cao 64.7%, sau đó có sự giảm nhẹ năm 2007 và 2008 chủ yếu do công ty gia tăng vốn điều lệ và tài sản cố định. Kết thúc năm 2009, hiệu quả kinh doanh của DHG tăng vọt trở lại ROE đạt 35.07% và ROA đạt 23.46%, đứng đầu trong các doanh nghiệp niêm yết trên sàn.

So sánh ROA & ROE các công ty trong ngành



Tỷ trọng giá vốn hàng bán/ doanh thu qua các năm của công ty duy trì tương đối ổn định, giao động xung quanh mức 46.5%.

Giai đoạn 2006 – 2008, chi phí bán hàng thường chiếm khoảng 35% doanh thu nhưng năm 2009 chỉ chiếm 23% doanh thu.

Tỷ lệ nợ của công ty có xu hướng giảm qua các năm, từ 64.5% năm 2006 xuống còn 32.6% năm 2009.

### 3. Hiệu quả hoạt động:

	2006	2007	2008	2009
GVHB/ DTT	46.39%	47.33%	46.75%	47.10%
Chi phí bán hàng/DTT	35.93%	36.98%	35.11%	23.46%
Chi phí QLDN/DTT	6.44%	4.71%	7.00%	6.51%

Tỷ trọng giá vốn hàng bán/ doanh thu qua các năm của công ty duy trì tương đối ổn định, giao động xung quanh mức 46.5%. Mặc dù nguyên vật liệu của DHG chủ yếu nhập khẩu nhưng với chính sách quản trị rủi ro tốt vì vậy ảnh hưởng của tỷ giá hay giá nguyên vật liệu tăng đến hoạt động kinh doanh của công ty được giảm thiểu tối đa.

Nguyên nhân chính dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận đột biến năm 2009 là đến từ chi phí bán hàng giảm mạnh. Giai đoạn 2006 – 2008, chi phí bán hàng thường chiếm khoảng 35% doanh thu nhưng năm 2009 chỉ chiếm 23% doanh thu. Nguyên nhân chủ yếu là do công ty tập trung vào nhóm sản phẩm có lợi thế cạnh tranh, đã xây dựng được thương hiệu và có sự tăng trưởng mạnh, đồng thời công ty điều chỉnh một số loại chi phí dịch vụ mua ngoài, giảm chi phí hoa hồng cho các đại lý...

Chi phí QLDN/ DT chỉ giảm nhẹ so với năm 2008 từ 7% xuống còn 6.51%.

### 4. Cơ cấu nguồn vốn:

	2006	2007	2008	2009
Tỷ lệ nợ (%)	64.70%	32.16%	35.37%	32.60%
Tỷ lệ Nợ/ VCSH (%)	183.29%	47.59%	54.98%	48.74%
Nợ NH/Tổng nợ (%)	93.19%	99.73%	96.03%	97.13%

Tỷ lệ nợ của công ty có xu hướng giảm qua các năm, từ 64.5% năm 2006 xuống còn 32.6% năm 2009. Hầu hết các khoản nợ của công ty là nợ ngắn hạn và cơ cấu nguồn vốn khá an toàn, ít chịu biến động của lãi suất.

DHG sử dụng đòn bẩy thấp là do công ty huy động vốn thành công thông qua phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán (năm 2007 tăng vốn điều lệ từ 80 tỷ đồng lên 200 tỷ đồng, năm 2009 tăng vốn điều lệ từ 200 lên 266.63 tỷ đồng), trong khi nguồn vốn giải ngân cho các dự án chưa sử dụng hết.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Năm 2009 đã có 45 sản phẩm mới được tung ra, dự kiến năm 2010 sẽ có 30 sản phẩm mới.

Hiện tại các nhà máy của DHG đã hoạt động hết công suất. Để đảm bảo tăng trưởng công ty tiến hành xây dựng nhà máy mới ở khu công nghiệp Tân Phú Thạnh; tập trung nghiên cứu và tung ra thị trường những sản phẩm mới, năm 2009 đã có 45 sản phẩm mới được tung ra, dự kiến năm 2010 sẽ có 30 sản phẩm mới; và đẩy mạnh phát triển mạng lưới phân phối.

### Các dự án năm 2010:

*Đầu tư xây dựng nhà máy mới Non Beta-Lactam:* với công suất 4 tỷ đơn vị sản phẩm nâng công suất sản xuất của DHG lên gấp đôi, đây là dây chuyền sản xuất thuốc nước vô trùng và thuốc viên Non Betalactam theo tiêu chuẩn GMP WHO và tiêu chuẩn GMP EU. Dự kiến sẽ khởi công vào quý III/2010 và hoàn thành vào năm 2012.

*Tiếp tục đầu tư cơ sở hạ tầng cho hệ thống phân phối:* Mua đất cho 5 chi nhánh thuộc DHG tại Vĩnh Long, Vũng Tàu, Tiền Giang, An Giang, Bình Thuận. Xây

Ước tính doanh thu năm 2010 sẽ đạt 2,044 tỷ đồng tăng 17.07%, lợi nhuận sau thuế đạt 372 tỷ tăng 2.68% so với năm 2009.

dựng nhà kho, văn phòng cho 8 địa điểm phân phối: Bến Tre, Trà Vinh, Gia Lai, Thái Nguyên...

Trong năm 2010, ước tính doanh thu chỉ tăng 16.18% so với năm 2009 vì hiện nay nhà máy của DHG đã hoạt động gần hết công suất, do đó, sản lượng không thể tăng lên trong thời gian ngắn, sự tăng trưởng của doanh thu chủ yếu đến từ tăng giá bán và cơ cấu lại danh mục sản phẩm (công ty tập trung sản xuất những sản phẩm chất lượng, có giá bán cao). Kỳ vọng đến năm 2012 doanh thu của DHG sẽ tăng trưởng mạnh khi nhà máy mới đi vào hoạt động.

Ước tính giá vốn hàng bán 2010 sẽ tăng, do giá nguyên vật liệu đầu vào nhập khẩu tăng dẫn đến tỷ lệ lợi nhuận gộp biên giảm xuống còn 49.23% (trong khi năm 2009 đạt 52.9%)

Sự phụ thuộc vào giá nguyên liệu đầu vào luôn là thách thức đối với các doanh nghiệp dược vì, giá nguyên liệu thế giới biến động liên tục và có xu hướng ngày càng gia tăng.

Dựa trên quá trình phân tích về tình hình hoạt động và cũng như triển vọng kinh doanh của công ty, ước tính doanh thu năm 2010 sẽ đạt 2,028.5 tỷ đồng tăng 16.18%, lợi nhuận sau thuế đạt 385.2 tỷ tăng 7.89% so với năm 2009. EPS 2010 đạt 14,449 đồng.



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP DƯỢC HẬU GIANG

Đơn vị: triệu VND

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>868,192</b>	<b>1,269,280</b>	<b>1,485,464</b>	<b>1,746,022</b>	<b>2,028,567</b>
Giá vốn hàng bán	402,747	600,778	694,445	822,446	1,029,888
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>465,445</b>	<b>668,502</b>	<b>791,019</b>	<b>923,576</b>	<b>998,680</b>
Chi phí bán hàng	311,953	469,324	521,505	409,533	454,350
Chi phí quản lý	55,881	59,819	103,918	113,701	141,142
Lợi nhuận tài chính	-10,700	-11,502	-16,024	7,595	33,867
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>86,911</b>	<b>127,858</b>	<b>149,572</b>	<b>407,937</b>	<b>437,055</b>
Lợi nhuận khác	149	454	-4,547	1,653	1,584
Lợi nhuận trước thuế	87,060	128,312	145,025	409,590	438,639
Thuế thu nhập	-	13,166	15,031	47,249	50,858
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>87,060</b>	<b>115,146</b>	<b>128,862</b>	<b>357,071</b>	<b>385,261</b>
<b>EPS</b>	<b>10,883</b>	<b>5,757</b>	<b>6,443</b>	<b>13,392</b>	<b>14,449</b>

Cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>482,847</b>	<b>944,659</b>	<b>1,081,782</b>	<b>1,521,973</b>	<b>1,740,361</b>
Tài sản ngắn hạn	329,550	678,787	783,527	1,212,468	1,369,005
Tiền	35,002	134,951	211,742	584,128	672,550
Khoản phải thu	166,440	257,382	255,126	296,978	324,933
Hàng tồn	121,353	230,279	308,236	306,732	343,163
Đầu tư dài hạn	1,609	35,675	66,839	31,255	45,986
Tài sản cố định	148,142	228,781	225,956	237,016	277,894
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>312,406</b>	<b>303,798</b>	<b>382,658</b>	<b>496,158</b>	<b>568,223</b>
Nợ ngắn hạn	291,128	302,984	367,464	481,916	551,825
khoản phải trả	123,258	259,554	359,009	407,936	466,646
Nợ dài hạn	21,278	814	15,193	14,242	16,398
Nợ khác	0	0	0	0	0
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>170,441</b>	<b>638,411</b>	<b>695,940</b>	<b>1,018,034</b>	<b>1,172,138</b>
Vốn điều lệ	80,000	200,000	200,000	266,630	266,630
Lợi nhuận giữ lại	16,913	1,219	62,247	330,992	485,096
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>482,847</b>	<b>944,659</b>	<b>1,081,782</b>	<b>1,521,973</b>	<b>1,740,361</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>25,005</b>	<b>53,767</b>	<b>195,108</b>	<b>353,895</b>	<b>308,340</b>
1. Lợi nhuận sau thuế	87,060	115,146	129,995	362,341	387,781
2. Khấu hao	13,170	24,054	28,520	29,779	31,237
3. Thay đổi về vốn kinh doanh	-87,060	-111,361	-8,349	-59,658	-135,579
4. Tiền mặt kinh doanh khác	11,835	25,928	44,942	21,433	24,901
<b>Tiền đầu tư</b>	<b>-105,937</b>	<b>-189,083</b>	<b>-13,088</b>	<b>-16,750</b>	<b>-224,929</b>
1. Chi vốn đầu tư	-105,151	-105,302	-26,118	-57,436	-250,560
2. FCF	-80,146	-51,535	168,990	296,459	57,780
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-786	-83,781	13,030	40,686	25,631
<b>Tiền hoạt động tài chính</b>	<b>80,468</b>	<b>235,265</b>	<b>-105,230</b>	<b>35,388</b>	<b>5,011</b>
1. Chi cổ tức	-14,040	-39,056	-69,962	-30,018	-66,658
2. Chi quản lý tài chính khác	94,508	274,321	-35,268	65,406	71,669
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	<b>-464</b>	<b>99,949</b>	<b>76,790</b>	<b>372,533</b>	<b>88,422</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>35,466</b>	<b>35,002</b>	<b>134,951</b>	<b>211,742</b>	<b>584,128</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>35,002</b>	<b>134,951</b>	<b>211,742</b>	<b>584,128</b>	<b>672,550</b>

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu	n/a	46.20%	17.03%	17.54%	16.18%
Lợi nhuận gộp	n/a	43.63%	18.33%	16.76%	8.13%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	47.11%	16.98%	172.74%	7.14%
Lãi sau thuế	n/a	32.26%	12.90%	178.73%	7.02%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	53.61%	52.67%	53.25%	52.90%	49.23%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	10.01%	10.07%	10.07%	23.36%	21.55%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	10.03%	9.07%	8.75%	20.75%	19.12%
ROA	18.03%	12.19%	12.02%	23.81%	22.28%
ROE	51.08%	18.04%	18.68%	35.59%	33.08%
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ lệ nợ / VCSH	183.29%	47.59%	54.98%	48.74%	48.47%
Tỷ lệ nợ / Tổng tài sản	64.70%	32.16%	35.37%	32.60%	32.65%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	93.19%	99.73%	96.03%	97.13%	97.11%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	108	138	160	134	120
Số ngày phải thu	69	73	62	61	58
Số ngày phải trả	17	33	35	31	33

---

**KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**LIÊN HỆ**

**PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32, Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn