

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

- Lịch sử hình thành:**
 Tiền thân là Xí nghiệp quốc doanh dược phẩm 2/9, thành lập ngày 02/09/1974. Sau quá trình phát triển, công ty được cổ phần hóa ngày 02/09/2004 và trở thành Dược Hậu Giang hiện nay.
- Vị thế Công ty trong ngành:**
 - ✓ DHG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dược phẩm của Việt Nam cả về sản xuất lẫn hệ thống phân phối.
 - ✓ Sản phẩm của DHG đều do công ty tự phân phối. Với mạng lưới phân phối rộng khắp trong cả nước.
 - ✓ Theo thống kê của Cục quản lý Dược VN, DHG chiếm khoảng 10,56% thị phần thuốc sản xuất trong nước và 5,1% thị phần tiêu thụ tại Việt Nam, chỉ đứng sau 3 công ty dược của nước ngoài là Sanofi – Aventis, GSK và Pfizer.
- Cơ cấu cổ đông:** Tính đến thời điểm 30/06/2011, DHG duy trì cơ cấu cổ đông khá tập trung. Trong đó, hai hình thức sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài nắm phần lớn số lượng cổ phần.

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu (%)
Phân theo thành phần kinh tế	65.166.299	100,00
Cổ đông nhà nước	28.855.637	44,28
Cổ đông nước ngoài	30.973.542	47,53
Cổ đông khác	5.337.120	8,19

- Kế hoạch phát triển năm 2011:**
 - ✓ Đầu tư xây dựng nhà máy mới ở khu công nghiệp Tân Phú Thạnh với công suất 4 tỷ sản phẩm/ năm. Khởi công vào quý II/2011 và hoàn thành vào cuối quý II/2012 với tổng vốn đầu tư 506 tỷ VND.
 - ✓ Xây dựng nhà máy nang mềm tại 288 Bis Nguyễn Văn Cừ - Tp.Cần Thơ với công suất 40 triệu viên. Thời gian hoàn thành dự kiến tháng 4/2011. Tổng kinh phí đầu tư: 57.6 tỷ VND.
 - ✓ Đầu tư cho nhà máy hiện tại ở 288 Bis Nguyễn Văn Cừ - Tp.Cần Thơ. Chi phí dự kiến 53.3 tỷ VND.
 - ✓ Đầu tư xây dựng và mở rộng hệ thống bán hàng. Bao gồm mua đất, xây dựng nhà làm việc, kho cho các công ty con, chi nhánh trực thuộc. Tổng chi phí đầu tư dự kiến : 70 tỷ VND.
- Các sự kiện:**
 - ✓ Ngày 21/11/2011, DHG đã tạm ứng cổ tức đợt 1/2011 bằng tiền tỷ lệ 10% và lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc tăng vốn để đầu tư cho nhà máy mới Tân Phú Thạnh.
 - ✓ Ngày 25/08/2011, DHG đã thực hiện trả cổ tức đợt 2/2010 bằng tiền với tỷ lệ 30%.
 - ✓ Ngày 11/7 – 29/7/2011, công ty cũng lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc bổ sung ngành nghề kinh doanh “Nhà khách, nhà nghỉ kinh doanh dịch vụ lưu trú ngắn hạn, xuất bản phần mềm, lập trình máy tính”. Mục đích : Hỗ trợ dịch vụ chăm sóc khách hàng, tổ chức nghỉ dưỡng cho CBCVN và khai thác khả năng của bộ phận công nghệ thông tin Công ty.
 - ✓ Ngày 28/06, Ngày giao dịch không hưởng quyền phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1,4.
- Yếu tố ảnh hưởng đến SXKD:**
 - ✓ Kinh tế Việt Nam chưa ổn định, lạm phát tăng cao. Trong khi đó, chính sách thắt chặt tiền tệ tiếp tục duy trì sẽ hạn chế đầu tư và tiêu dùng.
 - ✓ Tỷ giá ngoại tệ gia tăng, giá cả nguyên liệu đầu vào biến động mạnh trong khi DHG còn phụ thuộc 80% nguyên liệu nhập khẩu. Giá cả đầu vào liên tục gia tăng trong khi giá thuốc chịu sự kiểm soát của nhà nước.
 - ✓ Cạnh tranh nội bộ ngành và cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài theo lộ trình WTO ngày càng gay gắt.

Số liệu thị trường tại ngày 28/11/2011

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	3.844,81	Giá hiện tại (VND)	59.000
KLGD bình quân 30 ngày	42.833	Giá cao nhất 52 tuần	69.500
SLCP đang LH (triệu CP)	65,17	Giá thấp nhất 52 tuần	43.300
Vốn điều lệ (tỷ VND)	652	P/E 4 quý gần nhất (x)	8,65
EPS điều chỉnh (VND)	6.821	P/B 4 quý gần nhất (x)	3,11
Lãi cổ tức (%)	8,07	% sở hữu nước ngoài	47,53

Cơ cấu doanh thu 2010

Đơn vị: tỷ đồng

Doanh thu từ	2008	%	2009	%	2010	%
Dược phẩm	1.302	93,48	1.394	90,93	1.582	92,06
Thực phẩm chức năng	89	6,43	132	8,65	134	7,81
Mỹ phẩm	1	0,09	6,4	0,42	2,1	0,13
Total	1.392		1.532		1.718	

Đồ thị giá cổ phiếu



So sánh DN

	DMC	IMP	SPM
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	390,3	639,0	750,4
P/E 4 quý gần nhất (x)	4,4	7,4	6,69
P/B (x)	0,7	0,93	1,2
Lãi cổ tức (%)	9,5	4,7	2,9
ROA (%)	10,8	10,7	13,3
ROE (%)	15,1	13,7	21,8
EPS điều chỉnh (đồng)	5.068,0	5.650,0	8.150,0
LN gộp biên (%)	28,3	46,0	32,2
LN thuần biên (%)	10,2	12,9	39,8
Tổng nợ /VCSH (x)	0,4	0,3	0,6
Sở hữu nước ngoài (%)	34,9	48,9	7,0

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán và chưa kiểm toán Quý 3/2011

Dữ liệu thị trường lấy tại ngày 28/11/2011

Kế hoạch kinh doanh năm 2011 của DHG

Doanh thu	2.240 (Tỷ đồng)
LN trước thuế	380 (Tỷ đồng)
Cổ tức tiền mặt	20%

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	2008	2009	2010	30/09/11(*)
Doanh thu thuần	1.485.464	1.746.022	2.034.525	1.730.206
Lợi nhuận gộp	791.019	923.576	1.018.532	825.269
Thu nhập tài chính	22.329	31.295	40.566	39.822
Chi phí tài chính	38.495	23.597	3.408	4.432
Lợi nhuận thuần HĐKD	149.430	408.040	437.117	363.774
Lợi nhuận trước thuế	145.025	409.590	434.145	359.343
Thuế TNDN	18.673	46.968	51.234	48.873
Lợi nhuận sau thuế	129.995	362.340	383.335	311.049
Bảng CĐKT (triệu đồng)	2008	2009	2010	30/09/11(*)
Tiền & tương đương tiền	783.527	1.212.468	1.442.034	548.123
Đầu tư TC ngắn hạn	2.263	16.037	-	-
Phải thu ngắn hạn	255.126	296.978	446.198	395.242
Hàng tồn kho	308.236	306.732	347.100	362.123
Tài sản ngắn hạn khác	6.159	8.593	6.217	10.057
Phải thu dài hạn	72	-	-	-
Tài sản cố định & XDCB	225.956	237.015	303.439	262.264
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	-	-	6.457	3.661
Đầu tư dài hạn	66.839	31.255	39.979	41.433
Tài sản dài hạn khác	5.388	41.234	27.826	42.245
Vốn chủ sở hữu	701.139	1.010.376	1.280.322	1.340.218
Tổng tài sản	1.081.782	1.521.973	1.819.735	1.902.411
Vay ngắn hạn chịu lãi	8.455	73.980	12.802	8.245
Vay dài hạn chịu lãi	-	-	-	-
Tổng nợ	8.455	73.980	12.802	8.245
Chỉ tiêu tài chính(**)	2008	2009	2010	30/09/11(*)
Tăng trưởng y - o - y				
Doanh thu thuần (%)	17,03	17,54	16,52	26,05
Lợi nhuận sau thuế (%)	1,31	178,73	5,79	25,16
Vốn chủ sở hữu (%)	10,29	44,10	26,72	14,51
Tổng tài sản (%)	14,81	40,69	19,56	14,25
Cơ cấu nguồn vốn				
Vốn vay/Vốn CSH	0,01	0,07	0,01	0,01
Tổng tài sản/Vốn CSH	1,54	1,51	1,42	1,42
Cơ cấu tài sản				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0,72	0,80	0,79	0,76
TS dài hạn/Tổng TS	0,28	0,20	0,21	0,24
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT hiện hành	2,13	2,52	3,06	2,91
Hệ số TT nhanh	1,29	1,88	2,32	1,88
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	5,80	6,32	5,48	4,05
VQ hàng tồn kho	2,58	2,67	3,11	2,07
VQ khoản phải trả	2,35	1,93	2,22	2,27
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	53,25	52,90	50,06	47,70
ROS (%)	8,75	20,75	18,84	17,98
ROE (%)	18,54	35,86	29,94	23,21
ROA (%)	12,02	23,81	21,07	16,35

(*): số liệu lũy kế 9 tháng và được so sánh với cùng kỳ năm trước

(**) Nguồn: FPTIS tổng hợp và so sánh

Phòng Môi Giới Niêm Yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chuyên Viên Nguyễn Ngọc Tuấn - Email: tuannn@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

Tăng trưởng

DHG duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 17% quá các năm. Tính đến quý 3/2011, DHG đạt doanh thu 1.730 tỷ đồng, hoàn thành 77% kế hoạch, và LNTT đạt 359,3 tỷ đồng bằng 94.5% kế hoạch. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu tăng 26% trong khi LNST tăng 25,2%. Nguyên nhân là công ty đã thực hiện duy trì các trường trình khuyến mãi, bán hàng. Ngoài ra, giá sản phẩm tăng 2-3% và danh mục sản phẩm cơ cấu hiệu quả hơn đã góp phần làm tăng doanh thu và lợi nhuận.

Tỷ suất lãi gộp của công ty tiếp tục giảm dần và chỉ còn 47,7% (quý 3/2011) do chi phí đầu vào tăng lên. Nguyên nhân là do giá nguyên vật liệu nhập khẩu có sự biến động mạnh kể từ giữa năm 2010 đến nay. Chi phí bán hàng, chi phí quản lý, chi phí tài chính và bất ổn tỷ giá cũng tăng gây ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng LNST của công ty.

Tuy nhiên, so với bình quân ngành, các tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của DHG đều ở mức khá cao. Điều này đạt được nhờ công ty duy trì tỷ lệ doanh thu từ sản phẩm tự sản xuất cao và có sản lượng tiêu thụ lớn. Ngoài ra, các chỉ số ROA, ROE của DHG cũng thuộc nhóm cao nhất trong ngành.

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho có xu hướng tăng trong giai đoạn 2008-2010 cho thấy công ty đã nỗ lực trong việc quản lý hàng tồn kho trong điều kiện giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng, dự trữ vật tư hợp lý hơn, cơ cấu sản xuất theo nhu cầu thị trường. Hàng tồn kho cũng tăng mạnh trong quý 1 & 2 của năm 2011 do công ty tăng mua nguyên vật liệu dự trữ.

Vòng quay các khoản phải thu có xu hướng giảm mạnh trong giai đoạn 2008 – 2010 do các khoản mục phải thu có xu hướng gia tăng. Trước sức ép cạnh tranh và khó khăn của nền kinh tế, để đạt được mức tăng trưởng doanh thu, công ty phải duy trì chính sách bán hàng trả chậm đối với các đại lý và cửa hàng phân phối.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán đã có sự cải thiện khá mạnh trong giai đoạn 2008 – 2010 do công ty duy trì lượng tiền mặt cao. Tuy nhiên, trước tình hình khó khăn hiện nay, đặc biệt trong bối cảnh lượng tiền mặt của công ty giảm mạnh do đầu tư vào dự án nhà máy mới khiến khả năng thanh toán suy giảm. Điều này phản ánh những khó khăn mà công ty đang phải đối mặt.

Cơ cấu nguồn vốn

DHG luôn duy trì khoản tiền và tương đương tiền lớn nên hàng năm công ty luôn có khoản lãi từ tiền gửi khá lớn. Tuy nhiên, khoản mục này trong năm 2011 đã giảm mạnh do công ty duy trì đầu tư vào dự án nhà máy mới.

Khoản phải thu và HTK có xu hướng tăng dần tỷ trọng trong cấu trúc tài sản của công ty. Trong khi đó, nợ ngắn hạn có xu hướng giảm. Điều này cho thấy công ty đã tài trợ cho tài sản ngắn hạn bằng nguồn vốn dài hạn. Tuy nhiên, đây là đặc điểm chung của các công ty trong ngành.

Tỷ lệ TSCĐ/TTS của DHG khá ổn định và thấp hơn so với bình quân ngành do TSCĐ của DHG đã được khấu hao gần 50%. Ngoài ra, DHG cũng không sử dụng nhiều nợ vay nên các chỉ số nợ đều ở mức khá thấp, điều này sẽ mang lại lợi thế cho công ty trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.

Đánh giá:

- Kết quả kinh doanh của DHG khá ổn định, tình hình tài chính tốt, khả năng sinh lời cao nhưng khó có khả năng tạo đột biến. Do đó, DHG được xếp vào nhóm cổ phiếu phòng thủ, ít biến động theo xu hướng thị trường, thanh khoản thấp và không thích hợp cho các danh mục đầu tư ngắn hạn, lướt sóng.
- DHG là doanh nghiệp đứng đầu ngành được về quy mô và hiệu quả hoạt động, có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ở mức cao so với doanh nghiệp cùng ngành. Cùng với tiềm năng tăng trưởng đạt được khi các nhà máy mới đi vào hoạt động, DHG sẽ thích hợp cho các danh mục đầu tư giá trị.

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

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

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

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

Ngoại trừ, các cổ phiếu của Doanh nghiệp này được FPTS thực hiện mua cổ phiếu lô lẻ với số lượng tại thời điểm thực hiện báo cáo là: 5 cổ phiếu

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

Bản quyền © 2011 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607