

## DƯỢC HÀ TÂY (DHT)

N/A

### Áp lực chi phí tài chính & Nguyên phụ liệu tăng

**CTCP dược phẩm Hà Tây (DHT)** là công ty sản xuất và phân phối tây dược tại Việt Nam với đầy đủ các tiêu chuẩn thực hành tốt từ sản xuất đến tồn trữ (GMP-WHO, GLP, GSP). DHT chiếm 1,5% thị phần dược phẩm trong nước, chiếm lĩnh thị trường miền Bắc với danh mục thuốc sản xuất đa dạng. Lũy kế 9T2011, DHT (công ty mẹ) đạt tăng trưởng doanh thu ổn định 16% nhưng lợi nhuận ròng giảm nhẹ 0,02% chủ yếu là do tăng giá giá nguyên phụ liệu và lãi suất cao.

#### Nhận định:

**Tiến độ mở rộng hệ thống phân phối và nâng cấp nhà xưởng có thể chậm lại:** DHT hiện có 17 chi nhánh phân phối, 1 khu phân xưởng sản xuất ở tỉnh Hà Tây. Sản phẩm của DHT có mặt tại hơn 30 tỉnh thành trên toàn quốc. Dựa theo định hướng của HĐQT, từ nay đến năm 2012, DHT sẽ chú trọng tăng hiệu quả sản xuất thông qua việc nâng cấp và sửa chữa các khu phân xưởng, nhà máy hiện tại. Bên cạnh đó, DHT sẽ tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối (tập trung vào khu vực miền Bắc và miền Trung). Tuy nhiên, tiến độ đầu tư vào hệ thống phân phối và nâng cấp sửa chữa nhà máy có thể chậm lại do lãi suất đang tăng cao và thất bại trong đợt phát hành thêm vào tháng 8 vừa qua khi DHT chỉ bán được 20% số cp được phát hành thêm.

**Kết quả kinh doanh 9T2011 của công ty mẹ:** Doanh thu lũy kế 9T2011 của công ty mẹ tiếp tục đạt tăng trưởng khá (16%), tuy nhiên LNST lũy kế giảm nhẹ 0,02 % so với cùng kỳ 9T2010. Nguyên nhân chủ yếu là do giá nguyên phụ liệu, chiếm khoảng 73% giá thành sản phẩm, tăng khoảng 15% so với cùng kỳ 2010. Bên cạnh đó, chi phí quản lý 9T2011, đặc biệt chi phí nhân công đã tăng lên 40% so với cùng kỳ, lên 35,6 tỷ đồng.

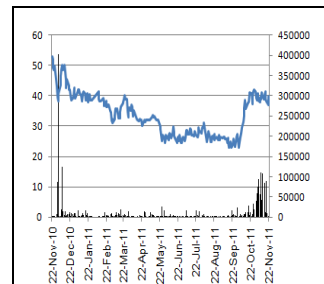
**Rủi ro tài chính:** đến hết Q32011, các khoản nợ ngắn hạn của DHT đạt 143 tỷ đồng, tăng 43% so với đầu năm. Hệ số nợ trên vốn CSH 9T2011 ở mức khá cao 130%, khiến chi phí lãi vay 9T2011 tăng 53% so với cùng kỳ, lên 10,9 tỷ đồng.

**Định giá:** DHT đang được giao dịch tại P/E kỳ vọng 2011 7,9 lần, cao hơn P/E ngành dược (7 lần). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu cả năm 2011 của DHT có thể đạt 16% chủ yếu dựa vào tăng giá bán. Tuy nhiên, EPS cả năm 2011 có thể chỉ tăng nhẹ ~1% so với 2010.

	FY08	FY09	FY10	2Q10	2Q11
Doanh thu (tỷ đồng)	583.65	586.60	543.18	265.56	306.65
% thay đổi	8.08	0.51	-7.40	-	15.48
LN ròng (Tỷ đồng)	11.38	14.37	15.42	9.56	9.80
% thay đổi	0.41	26.32	7.27	-	2.46
EPS (VND)	2,760.10	3,486.50	3,739.93	2,318.99	2,375.98
% thay đổi	-8.72	26.32	7.27	-	2.46
PER (x)	15.00	11.87	11.07	-	-
ROE (%)	13.64	16.95	16.36	-	-
Lợi suất cổ tức (%)	5	5	5	-	-

<b>Giá</b>	<b>37,800</b>
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>N/A</b>

Chuyên viên: Lê Thanh Đạo  
Email: dao.le@asias.com.vn  
Tel: 08 38258106 (138)



Mã cp	DHT
Vốn hóa (tỷ đồng)	247.58
KLCP lưu hành (Triệu)	6.5
Free float (%)	
Cổ Đông chính (%)	
Nguyễn Văn Tuấn	18.19
Trần Thu Thảo	12.41
Lê Văn Mạnh	9.34
Nguyễn Như Hoa	7.63
Nguyễn Thị Thanh Huệ	6.75
Quý ĐTP Hà Tây	5.34
CTCP Đầu Tư IPA	5.34

Chỉ tiêu chính	
ROE	16.36
Vốn vay/Vốn CSH	100.9
GT số sách/cp	16,920
PB	0.61
Chi phí lãi vay	2x

## Kết Quả Kinh Doanh

YE Dec (VND bn)	2007	2008	2009	2010
Doanh thu	540.04	583.65	586.60	543.18
Giá vốn hàng bán	467.21	503.38	509.90	467.14
Lợi nhuận gộp	72.83	80.27	76.70	76.03
CP hoạt động	54.63	55.70	53.99	44.71
LN tài chính (lỗ)	-9.78	-11.39	-5.13	-12.09
LN từ hoạt động	8.42	13.18	17.57	19.23
LN khác	5.76	1.03	0.25	0.01
LN trước thuế	14.18	14.21	17.82	19.24
Thuế thu nhập	-2.85	-2.83	-3.45	-3.82
Lợi nhuận ròng	11.33	11.38	14.37	15.42
EBITDA	18.20	24.57	22.71	31.32
EPS (VND)	3,023.85	2,760.10	3,486.50	3,739.93

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

## Cân Đối Kế Toán

YE Dec (VND bn)	2007	2008	2009	2010
<b>TÀI SẢN</b>	<b>239.78</b>	<b>234.58</b>	<b>244.76</b>	<b>265.86</b>
TS ngắn hạn	198.90	192.95	202.48	217.90
Tiền	12.11	14.09	21.83	20.13
Đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Tồn kho	136.20	127.89	112.74	126.77
Phải thu	49.55	49.52	66.68	69.21
TS khác	1.04	1.45	1.22	1.79
Đầu tư dài hạn	0.97	2.00	2.00	2.00
Tài sản dài hạn	39.91	39.64	40.29	45.96
Khác	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>155.39</b>	<b>152.18</b>	<b>157.53</b>	<b>164.65</b>
Nợ ngắn hạn	135.35	141.89	151.37	160.09
Phải trả	26.18	28.38	23.01	31.16
Vay ngắn hạn	89.89	97.24	113.46	117.57
Khác	19.29	16.26	14.90	11.36
Nợ dài hạn	20.04	10.29	6.16	4.56
Vay dài hạn	20.04	9.99	5.86	4.26
Khác	0.00	0.30	0.30	0.30
<b>VỐN CSH</b>	<b>84.39</b>	<b>82.40</b>	<b>87.24</b>	<b>101.21</b>
Vốn điều lệ	37.48	41.23	41.23	41.23
Thặng dư	26.85	26.85	26.85	26.85
Dự Phòng	3.27	3.75	4.12	4.12

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

## Lưu Chuyển Tiền Tệ

YE Dec (VND bn)	2007	2008	2009	2010
<b>LCT từ hoạt động KD</b>	<b>-24.95</b>	<b>33.01</b>	<b>14.42</b>	<b>2.83</b>
LNST	11.33	11.38	14.37	15.42
Khấu hao TS cố định	0.00	0.00	0.00	0.00
Thay đổi vốn lưu động	-24.95	33.01	14.42	2.83
Khác	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>LCT trong đầu tư</b>	<b>-30.64</b>	<b>-15.83</b>	<b>-11.09</b>	<b>-7.03</b>
Chi phí vốn	0.00	0.00	0.00	-0.40
Thay đổi trong ĐT dài hạn	-31.24	-21.41	-15.66	-10.32
Thay đổi khác	0.59	5.58	4.57	3.69
<b>LCT trong tài chính</b>	<b>58.99</b>	<b>-15.26</b>	<b>4.42</b>	<b>2.51</b>
Thay đổi trong vốn cổ phần	32.62	0.00	0.00	0.00
Thay đổi trong nợ dài hạn	32.23	-2.69	12.09	2.51
Cổ tức	-5.86	-12.57	-7.67	0.00
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>3.39</b>	<b>1.92</b>	<b>7.75</b>	<b>-1.69</b>

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC estimates

## Chỉ Số Tài Chính

YE Dec	2007	2008	2009	2010
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu		8.08%	0.51%	-7.40%
Lợi nhuận gộp		10.22%	-4.45%	-0.87%
EBITDA		35.02%	-7.60%	37.95%
Lợi nhuận ròng		0.41%	26.32%	7.27%
EPS		-8.72%	26.32%	7.27%
<b>Hệ số sinh lời (%)</b>				
Biên lợi nhuận gộp	13.49%	13.75%	13.07%	14.00%
Biên lợi nhuận từ KD	1.56%	2.26%	3.00%	3.54%
Biên lợi nhuận ròng	2.10%	1.95%	2.45%	2.84%
ROA	0.00%	4.80%	6.00%	6.04%
ROE	0.00%	13.64%	16.95%	16.36%
<b>Hệ số cân bằng</b>				
Vốn vay/vốn CSH (%)	115.90	113.04	111.75	100.49
Khả năng chi trả lãi vay (X)	1.76	1.69	2.92	2.02
Khả năng TT (X)	1.47	1.36	1.34	1.36
Khả năng TT nhanh (X)	0.46	0.46	0.59	0.57
Tiền mặt (Nợ) (tỷ đồng)	(97.81)	(93.15)	(97.49)	(101.71)
<b>Các hệ số khác</b>				
EPS	3,023.85	2,760.10	3,486.50	3,739.93
Giá trị sổ sách/cp	22,517.97	19,987.85	21,160.60	24,550.11
Doanh thu/cp	144,094	141,574	142,289	131,755
EBITDA/cp	4,856	5,961	5,508	7,598
Cổ tức	n/a	2,000	2,000	2,000

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

## Asia Securities Corporation

Address: 5A floor, Master Building,  
41- 43 Tran Cao Van street,  
Dist. 3, Ward. 6  
Ho Chi Minh City  
Tel: 848-38 258 106  
Fax: 848 - 38 248 655  
Website: [www.asias.com.vn](http://www.asias.com.vn)

## DISCLAIMER

The report is believed by ASC. It has been obtained from various reliable and issued sources, in order to provide information information for individual investor and organisation; however there is no guarantee that any information on these matters is correct or precise.

Opinions and estimates are presented in this report constitute the current judgment of the ASC analyst as of the date of this report. Investor should make their own investment decision using their own independent advisor.

The report herein is provided for informational and educational purposes only, and nothing contained herein should be construed as investment advice and may not be for reproduced or published for any purposes.