

DƯỢC HẬU GIANG (HoSE: DHG) MUA

Tiếp tục tăng trưởng tốt

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang (DHG) là doanh nghiệp sản xuất dược phẩm hàng đầu của Việt Nam về năng lực sản xuất, hệ thống phân phối và thị phần. Hệ thống phân phối của DHG gồm 30 chi nhánh, 2 văn phòng đại diện. Sản phẩm của DHG có mặt trên 98% bệnh viện và 100% các nhà thuốc trên toàn quốc. DHG đang xây dựng nhà máy mới tại tỉnh Hậu Giang, nâng công suất từ 3 tỷ đơn vị sản phẩm (đvsp) lên 6 tỷ đvsp trong Q1 2013. Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế (LNST) 2011 lần lượt tăng 22,4% và 13,6% so với 2010, đạt 2.491 tỷ đồng và 433,9 tỷ đồng.

Nhận định:

Tăng gấp đôi năng lực sản xuất vào năm 2013: Hiện tại, các nhà máy sản xuất của DHG đang hoạt động hết công suất, cung cấp 3 tỷ đvsp/năm. DHG đang xây dựng nhà máy Cephalosporin mới tại KCN Tân Phú Thạnh, tỉnh Hậu Giang với tổng vốn đầu tư 676 tỷ đồng. Nhà máy mới dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào Q1 2013, nâng công suất thiết kế DHG lên 6 tỷ đvsp/năm.

Hướng tới mô hình kinh doanh khép kín: DHG đã nâng cấp 5 chi nhánh thành công ty phân phối trong năm 2011 nâng số công ty con phân phối lên 9. Sắp tới DHG sẽ tiếp tục chiến lược này nhằm tăng cường hệ thống phân phối. Bên cạnh đó, DHG đang khép kín mô hình kinh doanh với 2 công ty con đóng gói và 1 công ty cung cấp dược liệu phục vụ hoạt động sản xuất.

Kết quả kinh doanh 2011 tiếp tục tăng trưởng tốt: Doanh thu hợp nhất năm 2011 tăng 22,4% so với năm 2010, đạt 2.491 tỷ đồng. Trong đó, thuốc kháng sinh chiếm 43,1% doanh thu, tăng 19,3% so với 2010. Nhóm thuốc tai-mũi-họng chiếm 16,9% doanh thu, tăng 31,2% so với năm 2010. LNST 2011 tăng 13,1% so với 2010, đạt 433,9 tỷ đồng.

Tiềm năng tăng trưởng ngành: Ngành dược Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng cao. Theo Cục Quản lý Dược, giá trị tiền thuốc bình quân đầu người ở Việt Nam là 22,3 USD cho năm 2010, thấp hơn nhiều so với trung bình 125 USD của thế giới. Chúng tôi kỳ vọng ngành dược Việt Nam sẽ tiếp tục đạt tăng trưởng 15%/năm trong giai đoạn 2012-2020.

Định giá: Chúng tôi dự báo năm 2012 LNST của DHG sẽ tiếp tục tăng trưởng 13%, đạt 490,3 tỷ đồng, tương đương EPS 7.500 đồng/cp. DHG đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng là 8,1x. Thấp hơn nhiều so với PE bình quân 18x của các công ty cùng ngành trong khu vực. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 72.900 đồng.

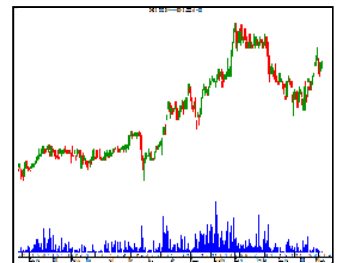
	2008	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.518,4	1.770,3	2.052,2	2.491,0	2.842,3
% thay đổi	19,6	16,6	15,95	22,4	14,1
LN ròng (Tỷ đồng)	130	362,3	383,3	433,8	490,3
% thay đổi	1,3	178,7	5,7	13,1	13,0
EPS (VND)	6.443,4	13.392	5.872,1	6.602	7.500
% thay đổi	0,4	107,8	-56,1	12,2	13,6
PE R (x)	10,1	4,85	11,07	9,0	8,1
ROE (%)	19,1	41,7	33,2	31,1	35,1
Lợi suất cổ tức (%)	5,8	2,4	4,1	6,6	6,6

Phó phòng: Trương Quang Bình
E: binh.truong@asias.com.vn
T: 08 38258106 (147)

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

Giá	60.500
Giá mục tiêu	72.900
VN-Index	405,09

Biểu Đồ Giá



Mã cổ phiếu	DHG
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.844
KLCP lưu hành (Triệu)	65,1
Free float (%)	-
Cổ Đông chính (%)	-
SCIC	43,4
ABT	11,0
FTIF	8,1

Chỉ tiêu cơ bản	
ROE (%)	31,1
Nợ/Vốn CSH (%)	1,5
GT số sách/cp (VND)	21.417
PB (x)	2,9
Khả năng trả lãi vay (x)	228,1

Kết Quả Kinh Doanh

(tỷ VND)	2008	2009	2010	2011
Doanh thu	1.485,5	1.746,0	2.035,7	2.491,0
GVHB (loại trừ khấu hao)	-694,4	-822,4	-1006,7	-1325,8
Khấu hao	118,8	139,7	162,9	199,3
Lợi nhuận gộp	791,0	923,6	1.029,1	1.165,2
Chi phí bán hàng & QLDN	625,4	523,2	630,2	700,2
EBIT	165,6	400,3	398,9	465,0
Lãi (lỗ) hoạt động tài chính	-16,2	7,7	37,2	43,4
Lãi (lỗ) từ liên doanh, liên kết	n/a	n/a	n/a	n/a
Lãi (lỗ) khác	-4,5	1,7	-0,4	-5,6
Lợi nhuận trước thuế	144,9	409,7	435,6	502,8
Thuế TNDN	-15,0	-47,2	-50,8	-68,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	-1,1	-5,3	-2,1	-4,2
Lợi nhuận ròng	128,7	357,2	382,7	430,3
EBITDA	284,4	949,6	561,8	664,2
EPS (VND)	6.443,0	10.963,9	596,7	669,8

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

Cân Đối Kế Toán

YE Dec (billionVND)	2008	2009	2010	2011
Tổng tài sản	1.133,4	1.522,0	1.798,4	1.989,0
Tài sản ngắn hạn	838,6	1.212,5	1.426,3	1.477,1
Tiền	211,7	584,1	642,5	461,3
Đầu tư ngắn hạn	2,3	16,0	0,0	0,0
Hàng tồn kho	308,2	306,7	349,9	513,4
Phải thu khách hàng	309,9	297,0	428,0	480,4
Khác	6,4	8,6	5,9	22,0
Tài sản dài hạn	294,8	309,5	372,1	512,0
Đầu tư dài hạn	66,7	31,3	40,2	27,3
Tài sản cố định ròng	226,4	237,0	297,9	457,7
Khác	1,7	41,2	34,0	27,0
Nợ phải trả	371,4	503,8	511,5	581,3
Nợ phải trả ngắn hạn	356,2	489,6	459,5	534,6
Phải trả nhà cung cấp	75,9	71,4	83,8	113,8
Vay ngắn hạn	8,5	74,0	12,8	21,1
Khác	271,9	344,2	362,9	399,6
Nợ phải trả dài hạn	15,2	14,2	52,0	46,7
Vay dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Khác	15,2	14,2	52,0	46,7
Nguồn vốn	758,5	1.018,2	1.286,8	1.395,7
Vốn góp của cổ đông	578,5	645,0	647,4	651,3
Các quỹ	180,0	365,4	630,7	744,4
Khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Cổ đông thiểu số	0,0	7,8	8,7	0,0

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

Lưu Chuyển Tiền Tệ

(tỷ VND)	2008	2009	2010	2011
Dòng tiền hđ kinh doanh	(9,5)	(86,4)	518,0	510,9
Lợi nhuận ròng	128,9	357,1	381,1	433,9
Khấu hao	118,8	139,7	40,2	51,8
Thay đổi vốn hoạt động	(47,1)	80,1	(140,4)	(4,5)
Khác	251,3	90,2	890,9	1.005,5
Dòng tiền hđ đầu tư	17,3	45,7	(145,7)	(137,2)
Đầu tư TSCĐ ròng (capex)	(116,4)	(150,3)	(101,1)	(211,5)
Thay đổi trong đầu tư DH	21,1	21,7	7,1	12,9
Khác	(0,4)	(39,5)	7,3	7,0
Dòng tiền sau hđ đầu tư	7,8	(40,7)	372,3	373,7
Dòng tiền hđ tài chính	(227,5)	(63,7)	(126,8)	(250,6)
Thay đổi vốn góp cổ đông	(0,3)	66,5	2,5	3,9
Thay đổi khoản nợ vay	(35,0)	65,5	(61,2)	521,8
Thay đổi nợ dài hạn khác	14,4	(0,9)	37,9	(5,2)
Dòng tiền ròng	77,2	(44,9)	58,4	(181,2)

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

Chỉ Số Tài Chính

YE Dec	2008	2009	2010	2011
Tăng trưởng (% YoY)				
Doanh thu	17,0	17,5	16,6	22,4
EBIT	18,8	389,1	(50,7)	16,6
EBITDA	18,1	233,8	(40,8)	18,2
Lợi nhuận ròng	0,4	177,1	6,1	13,4
EPS	0,4	70,2	(94,6)	12,2
Khả năng sinh lợi (%)*				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	53,3	52,9	50,6	46,8
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,7	20,5	18,6	17,2
ROA	12,4	26,9	22,8	22,7
ROE	18,5	40,4	29,7	30,8
Tình hình tài chính				
Nợ vay/VCSH	1,1	7,3	1,0	1,5
Nợ ròng/VCSH	n/a	n/a	n/a	Net cash
Khả năng trả lãi vay	31,7	2,0	198,4	228,1
Khả năng TT hiện hành (X)	2,4	2,5	3,1	3,6
Khả năng TT nhanh (X)	1,5	1,9	2,3	1,0
Vòng quay tổng tài sản (X)	1,3	1,1	1,1	26,9
Tiền mặt(nợ) ròng (tỷ VND)	201,0	104,3	274,0	440,2
Trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS	6443,0	10963,9	5815,2	6592,7
OCFPS	(477,5)	(2652,8)	7947,4	7838,3
BVPS	37924,7	31023,6	19611,0	21417,4
SPS	74273,2	53611,6	31234,4	38219,1
EBITDA/share	14221,7	29156,1	6736,9	7929,2

Nguồn: Thông tin doanh nghiệp, ASC

Công ty CP Chứng khoán Châu Á

Địa chỉ: Tầng 5A, Tòa nhà Master,
41-43 Trần Cao Vân, P6, Q.3, TP.HCM
ĐT: 848-38 258 106
Fax: 848 - 38 248 655
Website: asias.com.vn

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này là một sản phẩm của Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á (ASC) nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư và nhà đầu tư cá nhân của ASC. Các thông tin trong báo cáo được tập hợp từ những nguồn thông tin đã công bố ra công chúng và được ASC cho là đáng tin cậy. Ngoài các thông tin của chính công ty, chúng tôi không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này.

Báo cáo này không vì mục đích chào mua hay bán bất kỳ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích ASC. Quyết định của Nhà đầu tư nên dựa vào những tư vấn độc lập và phù hợp với tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư của mình.

Bản quyền báo cáo này thuộc về ASC, không ai được phép sao chép, tái sản xuất và phát hành vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của ASC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị dựa trên kỳ vọng thị giá của cổ phiếu trong 12 tháng tới:

- +15% trở lên: MUA
- 15% đến +15%: GIỮ
- 15% trở xuống: BÁN