

**MCK:** DHG  
**Địa chỉ:** 288 Nguyễn Văn Cừ, Tp. Cần Thơ  
**Điện thoại:** (84.0710) 3890 074

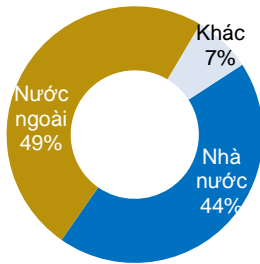
**Nhóm ngành:** Dược phẩm và Y tế  
**Ngành:** Dược phẩm  
**Website:** [www.dhgpharma.com.vn](http://www.dhgpharma.com.vn)

**Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng):** 2,750  
**LNST KH 2012 (Tỷ đồng):** 434  
**DPS KH 2012 (VND):** 2,000

**Thông tin tài chính**

Giá hiện tại (VND) (15/11/2012)	65,500
Vốn hóa (Tỷ VND)	4,281
Số lượng CPLH:	65,366,299
Beta:	0.49
Giá trị doanh nghiệp:	3,742
% Nước ngoài nắm giữ:	49%
% Cổ phiếu lưu hành tự do:	52%
P/E 4 quý gần nhất:	8.88
P/E dự báo:	11.30
P/B:	2.80
Cổ tức/ thị giá:	0.03

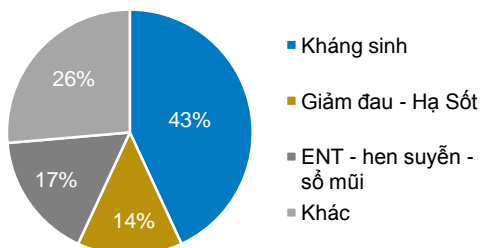
**Thông tin cổ đông**



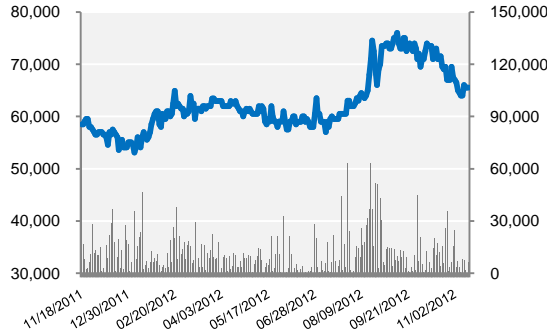
**Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)**

	1 năm	3 năm
Doanh thu	22.4%	19.4%
EBIT	14.2%	9.8%
EBITDA	15.8%	11.0%
LNST	9.0%	7.9%
Tổng tài sản	9.7%	14.5%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	16.9%

**Cơ cấu doanh thu 2011**



Bắt đầu	Kết thúc	Thời gian	Index
11/18/2011	11/15/2012	D	HSX



**Thay đổi giá**

1 Ngày	0.0%
1 Tháng	-7.7%
3 Tháng	-0.8%
6 Tháng	7.4%
1 năm	15.8%

**KLGD trung bình**

1 Tháng	9,352
3 Tháng	10,928
6 Tháng	11,732
1 Năm	11,089

**Báo cáo tài chính tóm tắt**

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu	Tỷ VND	1,485	1,746	2,035	2,491
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	791	924	1,019	1,209
LNST	Tỷ VND	129	357	381	416
EBIT	Tỷ VND	184	413	436	498
EBITDA	Tỷ VND	211	441	470	544
EPS	VND	6,443	13,392	14,163	6,375
P/E	x	10.17	4.89	4.62	10.27
P/S	x	0.9	1.0	0.9	1.7
P/B	x	1.9	1.7	1.4	3.1
ROE	%	19%	42%	33%	31%
Nợ/VCSH	x	0.0	0.1	0.0	0.0

**Kết quả kinh doanh Q32012**

DVT: Tỷ VND	Q3 2012	TT (%)	9T	TT (%)	%KH
Doanh thu	713	25.7%	2,025	17.2%	73.6%
Lợi nhuận gộp	365	39.6%	991	20.6%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	51.2%	11.0%	48.9%	3.4%	
Lãi vay	0	14.4%	2	61.3%	
LNST	98	-2.2%	359	16.2%	82.7%
Lợi nhuận biên (%)	13.8%	-22.2%	17.7%	-15.1%	
Vốn lưu động	1,157	21.5%	1,157	8.5%	
Vay ngắn hạn	18	114.2%	18	114.2%	
Vay dài hạn	0		0		
Vốn chủ sở hữu	1,625	21.3%	1,625	21.3%	
Tổng tài sản	2,303	21.0%	2,303	21.0%	

## Phân tích hoạt động kinh doanh Q32012

Trong Q312, doanh thu thuần của DHG đạt 713,11 tỷ đồng, tăng 25,74% so với cùng kỳ và tăng 3,12% so với quý trước. Doanh thu tăng chủ yếu từ việc tăng sản lượng hàng bán trong khi giá bán sản phẩm chỉ đóng góp khoảng 2%. Tăng trưởng tính theo tỷ lệ cao nhất là các nhãn hàng Gavix (nhóm tim mạch, 64,5%), nhóm các sản phẩm tiểu đường (51,3%), Unikid (nhóm dinh dưỡng, 48,8%), Apatim (nhóm tim mạch, 44,8%) trong khi tăng trưởng tính theo giá trị tuyệt đối cao nhất thuộc về Klamentin (nhóm kháng sinh, 60 tỷ đồng), Hapacol (nhóm giảm đau hạ sốt, 58 tỷ đồng).

Tuy nhiên, chi phí bán hàng tăng đột biến dẫn đến lợi nhuận sau thuế đạt ở mức thấp (98,4 tỷ đồng), giảm đáng kể 37,94% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2012, doanh thu thuần của DHG đạt 2.025,01 tỷ đồng (tăng 17,23% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế ở mức 359,17 tỷ đồng (tăng 17,58% so với cùng kỳ), lần lượt đạt 73,6% và 82,7% kế hoạch năm 2012.

**Sự cải thiện đáng kể của lợi nhuận gộp biên trong quý 3 chủ yếu do sự thay đổi trong phương pháp hợp nhất báo cáo tài chính.**

Biên lợi nhuận gộp của công ty tăng 5,1% từ 46,13% trong Q311 lên 51,22% trong Q312, chủ yếu nhờ vào sự thay đổi trong phương pháp hợp nhất báo cáo tài chính. Tuy nhiên, tỷ lệ lãi gộp 9 tháng đầu năm 2012 chỉ tăng nhẹ với mức tăng 1,4%.

**Chi phí bán hàng tăng đột biến.** Chi phí bán hàng của DHG đã tăng 96,39% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 98,68% so với quý trước. Trong quý, công ty đã chi thêm cho hoạt động quảng cáo và khuyến mãi nhằm thúc đẩy bán hàng. Bên cạnh đó, DHG cũng chú trọng vào việc tăng cường sự nhận biết sản phẩm DHG như một bước chuẩn bị cho các sản phẩm từ nhà máy sản xuất mới, sẽ được đưa vào hoạt động đầu Q213.

**Tiền mặt dồi dào vào cuối Q312.** Nhờ có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tốt, tiền và các khoản tương đương tiền của DHG đạt mức 602,55 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q312 (tăng 32,93% so với cùng kỳ). Lượng tiền mặt dồi dào hiện tại đảm bảo DHG có thể giải ngân cho dự án xây dựng nhà máy mới mà không cần đến các khoản vay thương mại.

### Dự báo 2012

	2012	Tăng trưởng
Doanh thu	2,838	13.9%
Lợi nhuận gộp	1,407	16.4%
EBIT	579	16.3%
LNST	489	17.6%
EPS	7,473	17.2%

### BVSC dự báo

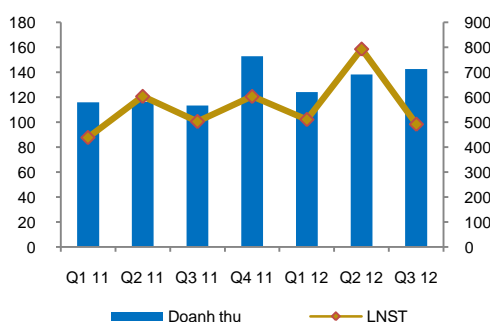
**Dự báo doanh thu thuần của DHG sẽ cao nhất trong Q412.** Do tính mùa vụ, DHG thường đạt doanh thu thuần cao hơn vào quý cuối cùng của năm. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần quý 4 của DHG sẽ đạt 813,11 tỷ đồng (tăng 6,5% so với cùng kỳ). Ước tính cả năm, DHG sẽ đạt 2.838,13 tỷ đồng doanh thu thuần, cao hơn 13,94% so với cùng kỳ năm ngoái và hoàn thành 103,2% kế hoạch.

**Tiền mặt giảm sẽ dẫn đến sụt giảm doanh thu tài chính.** Trong Q412, DHG sẽ sử dụng tiền mặt để đẩy nhanh việc giải ngân 404 tỷ đồng cho dự án xây nhà máy mới, vì vậy lượng tiền mặt của công ty sẽ giảm nhanh và làm giảm doanh thu tài chính. Chúng tôi đánh giá doanh thu tài chính quý 4 của DHG sẽ là 5,3 tỷ đồng, giảm 57,6 % so với cùng kỳ năm trước.

**Chi phí bán hàng vẫn sẽ ở mức cao, tuy nhiên nhờ sự cải thiện về doanh thu mà tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần sẽ thấp hơn so với quý trước.** DHG sẽ giữ chi phí bán hàng ở mức cao. Dự báo chi phí bán hàng của DHG trong quý 4 không đổi so với quý trước, tương đương 395,9 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ sự cải thiện của doanh thu, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần sẽ là 25,11 %, thấp hơn so với mức 28,63% của quý trước, giúp cải thiện biên lợi nhuận hoạt động của công ty.

Với những giả định trên, chúng tôi dự báo DHG có thể đạt 129,4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 4, tăng 7,3% so với cùng kỳ. Tính cho cả năm 2012, lợi nhuận sau thuế DHG sẽ đạt 488,6 tỷ đồng, tăng 17,58% so với cùng kỳ và cao hơn 12,5% so với kế hoạch của công ty. EPS dự phóng 2012 là 7.473 đồng, tăng 17,22%.

### Doanh thu và lợi nhuận qua các quý



### So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	Nợ/VCSH
TRA	1,005,440	10.8	2.5	0.8	22.3%	0.59
OPC	451,276	9.5	1.3	1.0	14.8%	0.31
IMP	536,922	6.9	0.8	0.7	10.9%	0.00
DMC	498,661	4.9	0.9	0.4	18.0%	0.17
<b>DHG</b>	<b>4,281,493</b>	<b>8.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.6</b>	<b>30.8%</b>	<b>0.01</b>
Trung bình		8.8	2.4	1.3	0.3	0.1

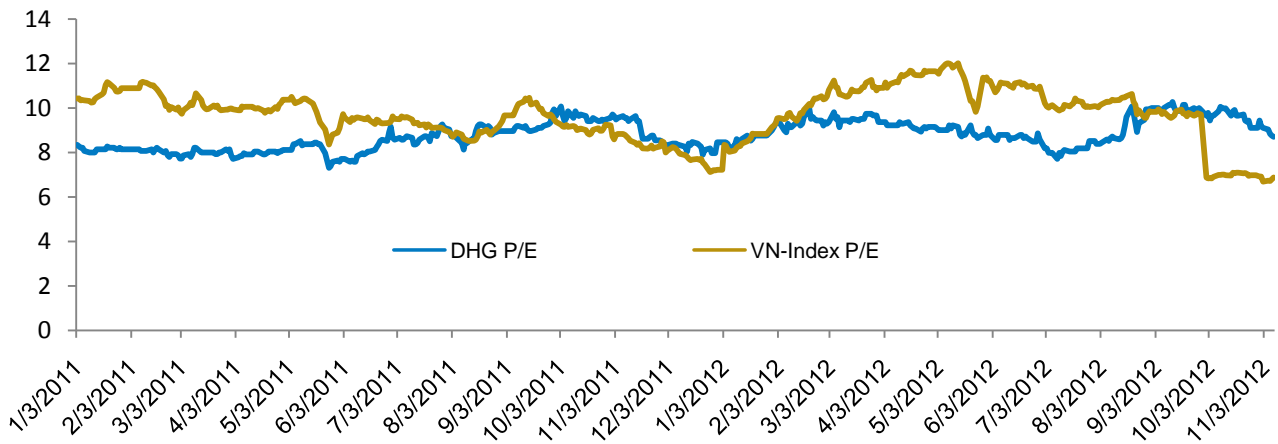
## Các dự án chính

Dự án	Tổng vốn đầu tư	Mô tả
Dự án xây dựng nhà máy mới.	676 tỷ đồng	Tổng đầu tư vào dự án dự kiến là 676 tỷ đồng và hoàn toàn từ nguồn vốn chủ sở hữu. Tổng giải ngân đến thời điểm cuối Q3/12 là 100,2 tỷ đồng. DHG sẽ giải ngân thêm 404 tỷ trong Q4/12. Xưởng Non-Betalactam được dự kiến sẽ hoàn thành vào đầu Q2/13 trong khi xưởng Betalactam dự kiến sẽ khởi công vào tháng 3/2013 và hoàn thành vào tháng 12/2013. Với sự đóng góp của sản phẩm từ các xưởng sản xuất mới, doanh thu thuần của DHG có thể tăng trưởng 25% mỗi năm từ 2013.

## Nhận định BVSC

Với doanh thu ổn định và lợi nhuận tăng trưởng qua các quý, nền kinh tế khó khăn trong nước hầu như không ảnh hưởng đến công ty, DHG thực sự là một cổ phiếu an toàn trong thời kỳ khủng hoảng. DHG sẽ tiếp tục dẫn đầu ngành dược với ban quản trị có năng lực, sản phẩm có thương hiệu mạnh và mạng lưới phân phối sâu rộng. Thêm vào đó, công ty còn có tiềm năng tăng trưởng lớn từ nhà máy mới, dự kiến được đưa vào hoạt động vào đầu Q2/13, hứa hẹn mức tăng trưởng doanh thu 25% mỗi năm. Do đó chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu DHG rất đáng để đầu tư trong dài hạn. Với mức EPS là 7.473 đồng/cổ phiếu cho năm 2012 và giá đóng cửa phiên giao dịch ngày 15/11/2012 ở mức 65.500 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu DHG được giao dịch với P/E dự kiến năm 2012 là 8,76x, gần bằng mức P/E 4 quý gần đây là 8,69x.

**Biến động P/E DHG và P/E Vn-Index**





## CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Duy Khánh**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999