

GIỮ VỮNG NHỊP TĂNG TRƯỞNG

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu VND 82,200
Giá hiện tại VND 72,500

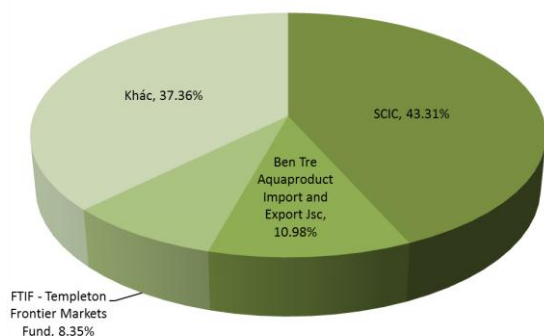
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	DHG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	654
CP đang lưu hành (triệu)	65.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,347
Biên độ 52 tuần (đồng)	54 - 76
KLGD trung bình 3 tháng	10,600
Beta	0.58
Sở hữu nước ngoài	47.5%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/12/2006

Cổ đông lớn

SCIC	43.31%
Ben Tre Aquaproduct Import and Export Jsc	10.98%
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	8.35%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+3.5	+1.5	+6.5
Phần trăm (%)	+5.2	+2.2	+10.8



• **Doanh thu và lợi nhuận 2012 đều vượt kế hoạch:** DHG công bố kết quả kinh doanh hợp nhất chưa kiểm toán của năm 2012 với doanh thu và LNST đạt 2,949 tỷ (+17.5% yoy) và 497 tỷ (+18.2% yoy), tương đương vượt 7% kế hoạch doanh thu và 31% kế hoạch lợi nhuận. Tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu thuần là 18.2% trong giai đoạn từ 2008 – 2012. Chi phí bán hàng có sự gia tăng đáng kể (+28% yoy) do công ty đẩy mạnh các hoạt động tiếp thị, tổ chức nhiều chương trình hội thảo giới thiệu sản phẩm mới tới người tiêu dùng. Ngoài ra, tiền mặt hiện có của DHG rất dồi dào và công ty chỉ vay một ít nợ ngắn hạn.

• **Duy trì khả năng sinh lời trong giai đoạn khó khăn:** Tỷ trọng giá vốn hàng bán trong tổng doanh thu tăng dần qua các năm từ 46.8% (2008) đến 51.5% (2011), nhưng sang năm 2012 giảm nhẹ còn 50.7% giúp biên lợi nhuận gộp ở mức khá cao 49.3% và tăng hơn mức 48.5% của năm 2011. Chi phí bán hàng chiếm đến 24% tổng doanh thu thuần nhưng nhờ các khoản chi phí lãi vay ngân hàng có sự sụt giảm lớn (-64% yoy) góp phần giúp tổng chi phí không quá cao so với năm 2011. Nhờ vậy, các chỉ số thể hiện khả năng sinh lời như ROE (32%), ROA (22.5%) và biên lợi nhuận ròng (17%) đều tương đương so với năm 2011. Đây là một nỗ lực đáng kể của công ty trong giai đoạn kinh tế khó khăn và lạm phát vừa qua khi KQKD nhiều công ty cùng ngành đều sụt giảm so với kế hoạch.

• **Triển vọng 2013:** Sau khi thông tư số 04/2012/TTLT-BYT-BTC của liên bộ Y Tế – Tài Chính về việc điều chỉnh khung giá một số dịch vụ khám, chữa bệnh trong cả nước được ban hành vào ngày 29/2/2012, chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế đã tăng rất đáng kể và tác động nhiều đến CPI cả nước. Tháng 1 vừa qua, CPI cả nước đã tăng 1.25% so với tháng 12 năm trước, trong đó các dịch vụ y tế với mức tăng đến 7.4%. Chúng tôi dự báo giá thuốc trung bình sẽ tăng thêm 15% – 20% để bù cho tốc độ gia tăng lạm phát mục tiêu của chính phủ là 7 – 8% trong năm nay. Cùng với việc nhà máy mới tại KCN Tân Thạnh (Hậu Giang) đi vào hoạt động vào cuối quý I với công suất chạy thử vào khoảng 20 – 30% tổng công suất, chúng tôi kỳ vọng DHG sẽ có mức tăng trưởng doanh thu 2013 vào khoảng 20%, tương ứng gần 3,540 tỷ đồng. LNST dự phóng đạt gần 590 tỷ, tăng 18.7% so với 2012.

• **Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 82,200 đồng.** Chúng tôi đã điều chỉnh giá mục tiêu của DHG cho phù hợp với kết quả kinh doanh năm 2012 và dự phóng của chúng tôi không sai lệch nhiều so với kết quả thực tế công ty đạt được. Giá cổ phiếu DHG được định giá 82,200 đồng dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 9.2x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 2.5x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2013). Giá mục tiêu của chúng tôi hiện cao hơn 12% so với giá hiện tại (72,500 đồng). Vì vậy chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu DHG.

(tỷ đồng)	4Q11	2011	4Q12	2012	KH 2012	2013E	2014E
Doanh thu thuần	764	2,491	906	2,931	2,750	3,539	4,233
Biên LN gộp	45%	49%	50%	49%			
Biên LN HĐKD	19%	19%	14%	18%			
LN trước thuế	143	491	161	582	505	694	788
LN sau thuế	123	420	135	497	379	590	669
Tăng trưởng so với cùng kỳ	-9%	10%	10%	18%		19%	13%
EPS (TTM)		6,376		7,516		8,938	10,155
Giá trị sổ sách		21,200		25,902		32,893	41,116
P/E		11.4		9.6			
P/B		3.4		2.8			

Nguồn: PHS

Sơ lược công ty

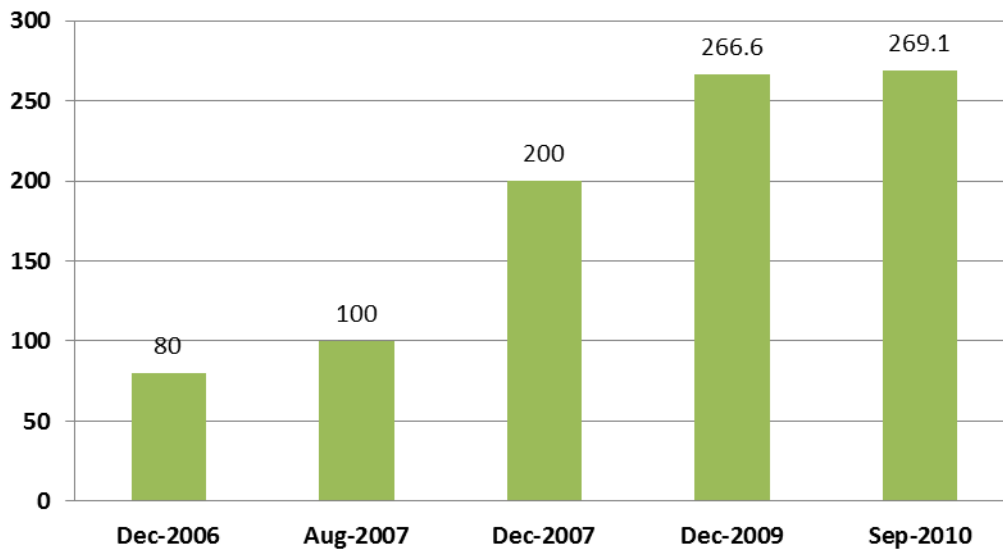
DHG là một trong những doanh nghiệp sản xuất dược hàng đầu Việt Nam, sở hữu một mạng lưới phân phối hiệu quả nhất trong ngành với 43 đại lý/chi nhánh, 54 quầy thuốc tại các bệnh viện và hệ thống bán hàng tiếp cận trực tiếp hơn 400,000 khách hàng ở từng ấp, thôn. Các nhà máy sản xuất thuốc và đóng gói bao bì của DHG đều đạt các tiêu chuẩn quốc tế như GMP, GLP, GSP, ISO 9001:2000, ISO/IEC 17025, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của công ty.



Lịch sử công ty

- Tiền thân của Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang là Xí nghiệp Dược phẩm 2/9, thành lập ngày 02/9/1974 tại tỉnh Cà Mau.
- Ngày 02/09/2004, chuyển đổi mô hình hoạt động thành CTCP Dược Hậu Giang và chính thức niêm yết với mã chứng khoán DHG ngày 21/12/2006 trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh với giá chào sàn là 320,000 đ/cp.

Quá trình tăng vốn (tỷ đồng)



Nguồn: DHG

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2011	2012	2013E	2014E	Chỉ số tài chính	2011	2012	2013E	2014E
Doanh thu thuần	2,491	2,931	3,539	4,233	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	1,282	1,487	1,787	2,139	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	22.4%	17.7%	20.7%	19.6%
Lợi nhuận gộp	1,209	1,444	1,752	2,095	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	18.7%	19.4%	21.3%	19.6%
Chi phí bán hàng	559	713	861	1,029	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	16.7%	16.8%	16.5%	15.7%
Chi phí quản lý DN	185	218	272	368	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	9.7%	19.1%	22.8%	23.0%
Doanh thu tài chính	49	42	53	67	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	7.9%	22.6%	27.0%	25.0%
Chi phí tài chính	7	4	7	7	Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận tài chính	7	3	3	3	Biên lợi nhuận gộp	48.5%	49.3%	49.5%	49.5%
LN hoạt động kinh doanh	465	513	619	698	Biên LN trước thuế	19.7%	19.9%	19.6%	18.6%
Lợi nhuận trước thuế	491	582	694	788	Lợi nhuận ròng biên	16.7%	16.8%	16.5%	15.7%
Lợi nhuận sau thuế	416	491	584	664	ROA	21.8%	22.5%	22.1%	20.4%
Cân đối kế toán	2011	2012	2013E	2014E	ROE	31.2%	32.0%	30.4%	27.4%
Tổng tài sản	1,996	2,377	2,919	3,592	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	1,491	1,818	2,277	2,885	Lợi nhuận ròng biên (1)	16.7%	16.8%	16.5%	15.7%
Tiền và tương đương tiền	467	719	947	1,287	Vòng quay tổng tài sản (2)	1.42	1.40	1.44	1.30
Khoản phải thu	490	571	699	830	Đòn bẩy (3)	1.43	1.42	1.39	1.35
Tồn kho	515	515	614	747	ROE = (1)x(2)x(3)	33.9%	33.3%	33.1%	27.4%
Tài sản dài hạn	505	559	642	707	Chỉ tiêu quản lý				
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	Số ngày phải thu	71.22	70.66	72.06	71.54
Tài sản cố định	459	515	587	649	Số ngày tồn kho	146.67	126.46	125.38	127.42
Tổng nguồn vốn	1,996	2,377	2,919	3,592	Số ngày phải trả	31.11	18.88	19.15	21.82
Nợ phải trả	602	668	753	888	Vòng quay tổng tài sản	1.42	1.40	1.44	1.30
Vay ngắn hạn	21	19	25	24	Vòng quay tài sản dài hạn	5.42	5.69	6.03	6.52
Khoản phải trả	124	77	74	95	Vòng quay tài sản cố định	0.18	0.18	0.17	0.15
Vay dài hạn	-	-	-	-	Hệ số thanh toán				
Vốn chủ sở hữu	1,382	1,693	2,150	2,688	Thanh toán hiện tại	2.74	2.81	3.12	3.31
Vốn điều lệ	652	654	654	654	Thanh toán nhanh	1.79	2.02	2.28	2.46
Thặng dư vốn	-	-	-	-	Thanh toán tiền mặt	0.86	1.11	1.30	1.48
Quỹ đầu tư phát triển	286	491	491	491	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận giữ lại	377	482	939	1,476	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.44	0.39	0.35	0.33
Dòng tiền	2011	2012	2013E	2014E	Tổng nợ/tổng tài sản	0.30	0.28	0.26	0.25
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	263	470	526	641	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.44	1.40	1.36	1.34
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(188)	(87)	(173)	(169)	Chỉ tiêu trên cổ phần				
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(251)	(131)	(125)	(132)	PE	11.37	9.65	8.11	7.14
Dòng tiền thuần trong kỳ	(175)	252	228	340	PBV	3.42	2.80	2.20	1.76
Tiền đầu kỳ	643	467	719	947	PS	1.90	1.62	1.34	1.12
Tiền cuối kỳ	467	719	947	1,287	EPS	6,376	7,516	8,938	10,155
					Tiền/cổ phiếu	7,199	8,590	10,404	11,795
					Giá trị sổ sách	21,200	25,902	32,893	41,116

Nguồn: PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10% ~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn