

CTCP Dược Hậu Giang (HSX:DHG)

MUA

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên

Cập nhật Quý 4/2014 Dược phẩm

Giá mục tiêu	118.000
Giá hiện tại	93.000
Cổ tức tiền mặt	3.500
TL tăng	26,9%
Lợi suất cổ tức	3,0%
Tổng lợi nhuận	29,9%

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	327 triệu
GTGD trung bình 30 ngày	0.07 triệu
Sở hữu của KN/Room tối đa	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	87,2 triệu
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	87,2 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VND	109.000
Mức thấp nhất 12 tháng VND	90.000

Cơ cấu cổ đông

SCIC (Nhà nước)	43,3%
Franklin Resources	12,98%
Templeton Frontier Markets	9,04%
VinaCapital	7,32%
Khác	27,36%

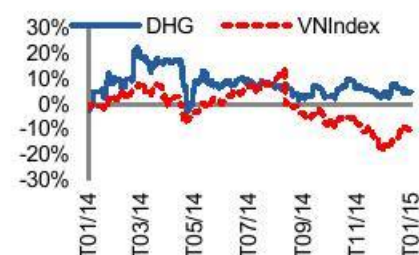
Thuộc danh mục (bao gồm
quỹ ETF)

NA

Company Description

DHG là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất dược phẩm trong vòng 12 năm qua tại Việt Nam. Yếu tố doanh thu chính của công ty là phân khúc dược phẩm tự sản xuất với các mặt hàng chính như thuốc kháng sinh và thuốc giảm đau. DHG có mạng lưới phân phối thuốc lớn nhất cả nước. Kênh phân phối chính của DHG là kênh phân phối dược phẩm không cần ghi toa (OTC).

Diễn biến tương đối của giá cổ phiếu DHG so với chỉ số VNI



Kết quả kinh doanh 2014 phù hợp với dự báo

- CTCP Dược Hậu Giang (DHG) đã công bố kết quả kinh doanh chưa kiểm toán năm 2014 phù hợp với dự báo. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 118.000 đồng (TL tăng 26,9%).
- Doanh thu thuần đạt 3.913 tỷ đồng (tăng 10,9% so với năm 2013), đạt được 99,3% dự báo của VCSC.
- EPS đạt 6.085 đồng (tăng 6,6% trong nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường năm 2013), tương đương 99% mức EPS 6.177 đồng năm 2014 mà VCSC đưa ra.
- Với giá cổ phiếu 93.000 đồng, DHG đang giao dịch ở mức P/E 11,4 lần mức EPS 8.128 đồng mà VCSC dự báo cho năm 2015 (tăng 33,6% so với năm 2014).

Doanh số năm 2014 tăng mạnh nhờ các sản phẩm tự sản xuất. Doanh số các sản phẩm tự sản xuất đạt 3.569 tỷ đồng (tăng 18,8% so với năm 2013), trong khi doanh thu từ thương mại và các lĩnh vực khác giảm 34% so với năm 2013 - khi lĩnh vực thương mại của năm 2014 không còn bao gồm doanh thu phân phối thương hiệu Eugica. Doanh thu thuần tăng 10,9% so với năm 2013.

EPS năm 2014 đạt 6.085 đồng (tương đương 99% dự báo của VCSC). Con số này đã giảm 10% so với năm 2013, nhưng nếu không tính đến khoản lợi nhuận bất thường trong năm 2013 - LN sau thuế thực tế đã tăng trưởng 6,5% so với năm 2013 nhờ biên LN gộp tăng từ 46,5% năm 2013 lên 54,4% năm 2014.

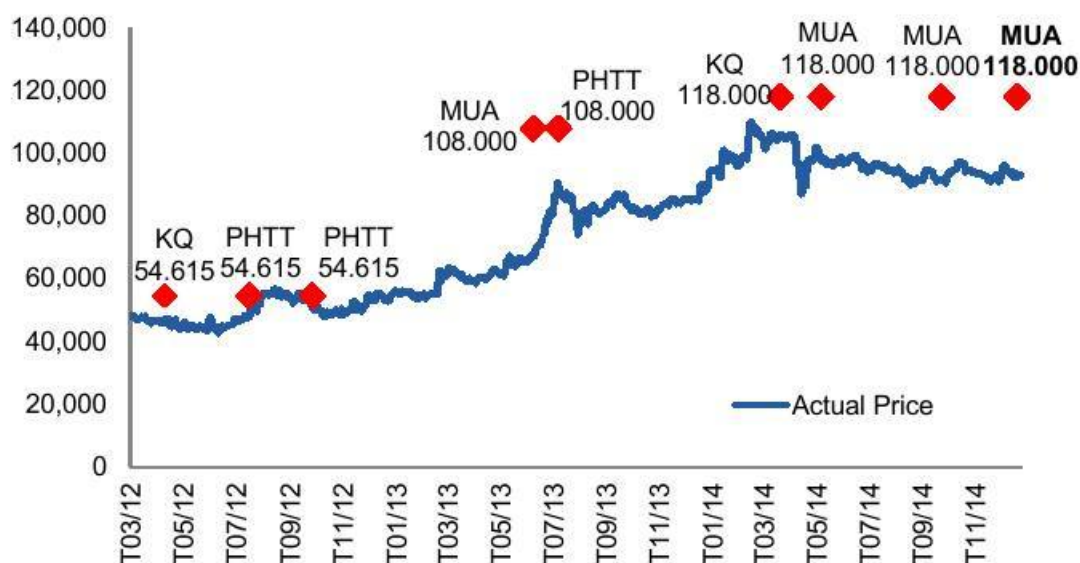
VCSC vẫn giữ nguyên dự báo cho năm 2015. Trong năm 2015, chúng tôi dự báo doanh thu của DHG sẽ tăng trưởng 17,8% so với năm 2013. Hơn nữa, LN sau thuế sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào 15 năm ưu đãi thuế bắt đầu từ năm 2015. Do đó, chúng tôi dự báo LN sau thuế DHG sẽ tăng trưởng 33,6% so với năm 2014.

Với giá đóng cửa 93.000 đồng, cổ phiếu DHG đang giao dịch với tỷ số P/E 11,4 lần dự báo EPS 8.128 đồng trong năm 2015 của VCSC, thấp hơn 35% so với các công ty cùng ngành trong khu vực là 17,5 lần.

Các chỉ số chính	2012	2013	2014	2015	2016
Doanh thu (tỷ đồng)	2.931	3.527	3.940	4.611	5.489
LN ròng sau thuế (tỷ đồng)	491	589	538	709	765
Biên LN gộp (%)	49,3%	46,5%	51,7%	52,0%	50,4%
Biên LN từ HĐ (%)	17,5%	17,0%	16,7%	16,0%	14,4%
Biên LN ròng sau thuế (%)	16,8%	16,7%	13,7%	15,4%	13,9%
EPS, pha loãng hoàn toàn (USD)	5.636	6.757	6.177	8.128	8.780
Tăng trưởng EPS (%)	18,2%	19,9%	-8,6%	31,6%	8,0%
GT doanh nghiệp (EV) / EBITDA	6,5	8,2	9,4	8,3	7,5
Giá CP/dòng tiền tự do, theo giá TT	13,0	27,6	21,8	24,3	16,2
Giá CP / Thu nhập, theo giá TT	16,4	13,7	14,9	11,4	10,6
Giá CP / GT sổ sách, theo giá TT	3,6	3,1	3,8	3,5	3,3
ROA (%)	22,7%	21,7%	17,1%	21,5%	21,0%
ROE (%)	32,0%	32,0%	25,8%	31,5%	31,7%
Nợ/CSH (%)	1,1%	6,4%	5,8%	5,4%	5,0%

Ghi chú: LN ròng sau thuế = LN ròng sau thuế và CĐ thiếu số

Giá mục tiêu và lịch sử khuyến nghị của VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh
Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Văn Đình Phong
Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.