

Ngành Dược phẩm

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **80.000**

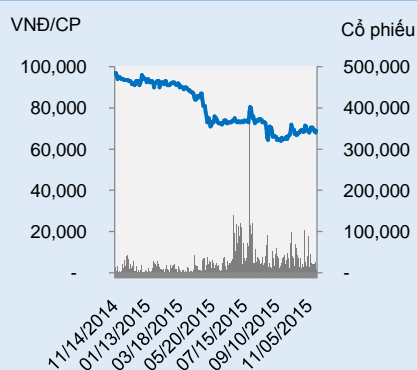
Giá thị trường (18/11/2015) 69.000

Lợi nhuận kỳ vọng 16%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	64.000-97.000 VNĐ
Vốn hóa	5.999 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	86.491.950 cp
KLGD bình quân 10 ngày	20.705 cp
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500 VNĐ/cp
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,6%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHG	-28,9%	0,0%	3,0%	-4,8%
VN-Index	0,5%	1,4%	10,5%	6,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nga

(84 8) 3914 6888 ext: 150

nguyenhoangthanhnga@baoviet.com.vn

CTCP Dược Hậu Giang

Mã giao dịch: DHG

Reuters: DHG.HM

Bloomberg: DHG VN

Lợi thế hệ thống phân phối sâu rộng mang lại tăng trưởng doanh thu ổn định trong điều kiện khó khăn của Ngành Dược nội địa

Kết quả kinh doanh Q3/2015 quay trở lại tăng trưởng ổn định sau 2 quý đầu năm sụt giảm do tập trung tái cơ cấu hệ thống bán hàng. Doanh thu thuần tăng trưởng 9,1%.

	DHG	TRA	IMP
Doanh thu thuần Q3/2015	991.070	416.250	183.851
Tăng trưởng DDT so với cùng kỳ	9,10%	0,70%	-15,52%
Lợi nhuận sau thuế Q3/2015	164.175	42.185	17.584
Tăng trưởng LN so với cùng kỳ	15,32%	-16,04%	-17,22%

Nguồn: BVSC tổng hợp

Cơ cấu doanh thu dịch chuyển tăng tỷ trọng hàng phân phối. Với việc sụt giảm doanh thu hàng tự sản xuất và quay lại phân phối Eugica, tỷ trọng hàng phân phối trong tổng doanh thu của DHG tăng lên khoảng 21% (so với 7,7% cùng kỳ 9 tháng 2014).

Biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, tuy nhiên hiệu quả hoạt động của DHG vẫn được duy trì tốt trong điều kiện khó khăn của ngành. Với cơ cấu doanh thu dịch chuyển tăng tỷ trọng hàng phân phối cùng với thay đổi hạch toán hàng khuyến mãi theo thông tư 200, lợi nhuận gộp của DHG giảm mạnh so với cùng kỳ. Tuy nhiên hiệu quả hoạt động của DHG vẫn được duy trì tốt, 9 tháng đầu năm 2015, DHG đạt 425,8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 3% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự kiến năm 2015, DHG sẽ đạt khoảng 572 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành kế hoạch đề ra.

Triển vọng 2016 khả quan Lợi thế kênh phân phối lớn và phát triển bền vững hệ thống bán hàng sẽ giữ vững tăng trưởng doanh thu một con số cho DHG trong các năm tới. Dự báo năm 2016 DHG đạt được 3901,7 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 7,6% so với năm 2015. Lợi nhuận sau thuế sẽ tăng trưởng 9,5%, đạt 627 tỷ đồng do ưu đãi thuế. EPS dự phóng đạt 7.195 đồng/cp.

Định giá hấp dẫn. DHG là một trong những doanh nghiệp dược nội địa niêm yết đáng chú ý nhất trong điều kiện ngành dược hiện tại. Với công suất tăng thêm từ nhà máy mới và kênh phân phối hiện có, mặc dù trong điều kiện ngành nhiều khó khăn, chúng tôi đánh giá DHG vẫn giữ vững tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận một con số trong các năm tới. Với P/E forward 2016 của DHG chỉ khoảng 9,7x lần thấp hơn trung bình ngành dược, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DHG với giá mục tiêu theo phương pháp định giá FCFF là **80.000 đồng/cp**, cao hơn 16% so với mức giá đóng cửa của ngày 18/11/2015.

Báo cáo cập nhật
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	43,42%
Sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu khác	7,58%

CƠ ĐỒNG LỚN

SCIC	43,42%
Portal Global Limited	7,22%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	2.491	2.931	3.527	3.913
Giá vốn	1.282	1.487	1.887	1.782
Lợi nhuận gộp	1.209	1.444	1.640	2.131
Doanh thu tài chính	49	42	48	37
Chi phí tài chính	7	4	16	67
Lợi nhuận sau thuế	416	486	589	533

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	719	613	496	467
Các khoản phải thu ngắn hạn	574	667	841	490
Hàng tồn kho	512	758	781	515
Tài sản cố định hữu hình	517	799	964	459
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	17	21	17	17
Tổng tài sản	2.378	3.081	3.483	1.996
Nợ ngắn hạn	19	127	177	21
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1.688	1.981	2.277	1.382
Tổng nguồn vốn	2.378	3.081	3.483	1.996

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	17,7%	20,3%	10,9%	22,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	16,9%	21,2%	-9,5%	9,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	49,3%	46,5%	54,5%	48,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16,6%	16,7%	13,6%	16,7%
ROA (%)	22,2%	21,6%	16,3%	21,8%
ROE (%)	31,7%	32,1%	25,0%	31,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,28	0,35	0,34	0,30
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,40	0,55	0,52	0,44
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.433	9.009	6.118	6.375
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.815	30.307	26.121	21.197

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999