

Ngành Dược phẩm

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **80.000**

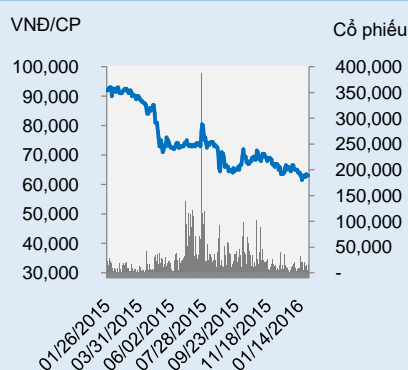
Giá thị trường (28/01/2016) 63.000

Lợi nhuận kỳ vọng 27%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	61.500-93.000
Vốn hóa	5.477 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	86.491.950
KLGD bình quân 10 ngày	12.459
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4%
Beta	0,14

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHG	-31,5%	-5,3%	-7,4%	-15,4%
VN-Index	-7,1%	-6,8%	-12,3%	-10,7%

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

Ưu đãi thuế mang lại tăng trưởng lợi nhuận đột biến trong Q4/2015

Kết quả kinh doanh Q4/2015 quay trở lại tăng trưởng sau 2 quý đầu năm sụt giảm do tập trung tái cơ cấu hệ thống bán hàng. Lợi nhuận trước thuế đạt 704 tỷ đồng hoàn thành 96,7% kế hoạch, giảm 7,6% so với cùng kỳ. Ưu đãi thuế lớn từ nhà máy mới đã mang lại tăng trưởng đột biến lợi nhuận sau thuế đến 44,2% đạt 168,53 tỷ đồng.

	DHG	TRA	IMP
Doanh thu Q4/2015	1.366.333	519.000	358.964
Tăng trưởng DT so với cùng kỳ	4,51%	0,60%	14,14%
Lợi nhuận sau thuế Q4/2015	168.529	63.330	21.700
Tăng trưởng LN so với cùng kỳ	44,16%	39,94%	-1,42%
Doanh thu 2015	4.152.191	1.959.000	1.012.733
Tăng trưởng DT so với cùng kỳ	4,90%	18,00%	11,60%
Lợi nhuận sau thuế 2015	594.406	179.058	92.275
Tăng trưởng LN so với cùng kỳ	11,45%	9,61%	7,57%

Nguồn: BVSC tổng hợp

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. Năm 2016 DHG đặt kế hoạch doanh thu thuần 3,733 tỷ đồng, tăng 3,4% so với năm 2015. Lợi nhuận sau thuế đặt kế hoạch tăng trưởng 14,2%, đạt 679 tỷ đồng vẫn đến nhiều từ ưu đãi thuế cho nhà máy mới. EPS forward dự phóng đạt 7.950 đồng/cp.

Định giá hấp dẫn. DHG là một trong những doanh nghiệp dược nội địa niềm ýt 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 tốt trong các năm tới. Với P/E forward 2016 của DHG chỉ khoảng 7,8x 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 27% so với mức giá đóng của ngày 28/1/2015.

Báo cáo cập nhật
THÔNG TIN SỞ HỮU

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

CÔNG ĐỒNG LỚN

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

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	2.931	3.527	3.913	3.609
Giá vốn	1.487	1.887	1.782	2.194
Lợi nhuận gộp	1.444	1.640	2.131	1.414
Doanh thu tài chính	42	48	37	35
Chi phí tài chính	4	16	67	89
Lợi nhuận sau thuế	486	589	533	590

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	719	613	496	595
Các khoản phải thu ngắn hạn	574	667	841	645
Hàng tồn kho	512	758	781	635
Tài sản cố định hữu hình	517	799	964	1.066
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	17	21	17	16
Tổng tài sản	2.378	3.081	3.483	3.360
Nợ ngắn hạn	19	127	177	271
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1.688	1.981	2.277	2.523
Tổng nguồn vốn	2.378	3.081	3.483	3.360

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	17,7%	20,3%	10,9%	-7,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	16,9%	21,2%	-9,5%	10,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	49,3%	46,5%	54,5%	39,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16,6%	16,7%	13,6%	16,4%
ROA (%)	22,2%	21,6%	16,3%	17,3%
ROE (%)	31,7%	32,1%	25,0%	24,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,28	0,35	0,34	0,25
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,40	0,55	0,52	0,33
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.433	9.009	6.118	6.774
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.815	30.307	26.121	28.945

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