

Ngành Dược

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2017

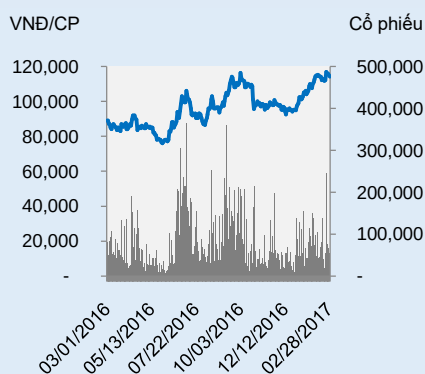
 Khuyến nghị **OUTPERFORM**

 Giá kỳ vọng (VND) **134.900**

 Giá thị trường (28/02/2017) **114.000**

 Lợi nhuận kỳ vọng **18,33%**
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	76.000-116.900
Vốn hóa	9.937 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	87.164.330
KLGD bình quân 10 ngày	82.160
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,6%
Beta	1

BIẾN ĐỘNG GIÁ


	YTD	1T	3T	6T
DHG	15,3%	3,6%	16,1%	16,9%
VN-Index	5,8%	1,9%	8,0%	7,1%

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext 259

hathithuhang@baoviet.com.vn

CTCP Dược Hậu Giang

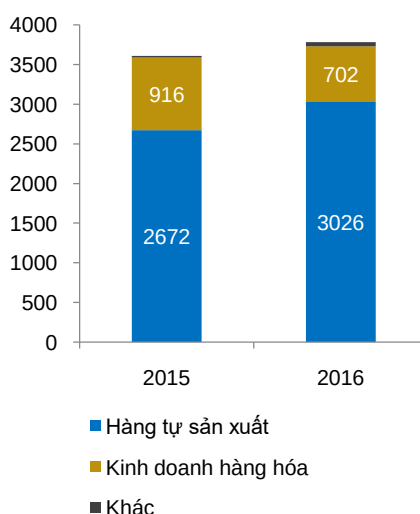
Mã giao dịch: DHG

Reuters: DHG.HM

Bloomberg: DHG VN

Triển vọng 2017 tích cực
Kết quả kinh doanh năm 2016 tăng trưởng tốt nhờ thay đổi chiến lược bán hàng và hưởng ưu đãi thuế.

Năm vừa qua DHG ghi nhận doanh thu thuần tăng trưởng 4,8% yoy đạt 3.782 tỷ đồng, hoàn thành 101% kế hoạch cả năm. Điểm tích cực là DHG đã tập trung đẩy mạnh bán hàng tự sản xuất, theo đó tỷ trọng doanh thu hàng tự sản xuất tăng lên 80% từ mức 74% của năm ngoái. Tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng tự sản xuất tăng 13,2% yoy trong khi doanh thu từ hàng phân phối giảm 23,3% yoy. Doanh thu của 7 sản phẩm chính chủ lực (Hapacol, Klamentin, Haginat, Apitim, Naturenz, Bocalex, Natto Enzym) đều tăng trưởng trên hai con số so với năm 2015.

Hàng sản xuất chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu thuần (ĐVT: Tỷ đồng)

Doanh thu 7 mặt hàng chủ lực tăng trưởng tốt (ĐVT: Tỷ đồng)

	2016	YoY
Hapacol	660	14,3%
Klamentin	517	37,6%
Haginat	143	32,1%
Apitim	103	51,4%
Naturenz	89,5	114,0%
Bocalex	80,5	38,0%
Natto Enzym	44	96,8%

(Nguồn: BVSC tổng hợp)

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật lần trước, việc tái cơ cấu chính sách bán hàng mang lại thành công cho DHG, công ty có thể kiểm soát được các chính sách khuyến mại, đưa khuyến mại tới tay khách hàng, giảm tỷ lệ chiết khấu bán hàng giúp tăng biên lợi nhuận gộp của công ty. Nhờ vậy, lợi nhuận biên gộp của DHG cải thiện 6,4% so với năm ngoái, tăng lên mức 45,6% (cao hơn con số bình quân là 38,6% của các doanh nghiệp Dược niêm yết trên sàn). Lãi gộp đạt 1.724 tỷ đồng, tăng 22% yoy.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu đều tăng so với năm trước, lần lượt ở mức 16,6% và 8,3%. Trong năm 2016 DHG chuyển hình thức chiết khấu bằng tiền thay cho bằng hàng như năm 2015. Ngoài ra, công ty đẩy mạnh đầu tư cho đội ngũ bán hàng và xây dựng thương hiệu nhằm tăng hiệu quả bán

hàng khiến chi phí quảng cáo và chi phí nhân viên tăng mạnh. Đây là hai yếu tố chính làm cho chi phí bán hàng tăng 37,2% yoy lên 627 tỷ đồng. Chi phí quản lý cũng tăng 19% yoy ở mức 312 tỷ đồng chủ yếu do chi phí nhân viên tăng mạnh 38% yoy.

Như vậy, kết thúc năm 2016, DHG đạt 757 tỷ đồng LNTT, +7,9% yoy. Đáng lưu ý, tỷ lệ thuế suất năm 2016 chỉ ở mức 5,8%, thấp hơn nhiều so với mức 15,5% trong năm 2015 nhờ ưu đãi thuế suất 0% trong 3 năm cho hai nhà máy mới betalactam và non-betalactam. LNST cả năm 2016 đạt 713 tỷ đồng, tăng 20,3% yoy, vượt 5% so với kế hoạch đề ra.

Triển vọng kinh doanh của DHG năm 2017.

BVSC đánh giá tích cực về triển vọng kinh doanh của DHG trong năm 2017 dựa trên những quan điểm sau:

- (1). Quá trình tái cơ cấu chính sách bán hàng, phát triển thương hiệu sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh thu tăng trưởng.
- (2). Tỷ trọng hàng tự sản xuất đang có xu hướng tăng dần tác động tốt đến biên lợi nhuận gộp.
- (3). Việc hợp tác với Taisho hứa hẹn mang lại hiệu quả hơn cho DHG về quản trị cũng như gia tăng doanh thu phân phối sản phẩm
- (4). Tiếp tục hưởng ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp nhiều hơn.

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi giữ nguyên dự báo về lợi nhuận sau thuế cho DHG trong năm 2017 đạt 828 tỷ đồng, +22% yoy. EPS 2017 dự báo đạt 8.360 đồng/cổ phiếu. Dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho DHG ở mức 134.900 đồng/cổ phiếu, tăng 18% so với giá đóng cửa ngày 28/2/2017. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DHG.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	3.527	3.913	3.608	3.782
Giá vốn	(1.887)	(1.782)	(2.195)	(2.058)
Lợi nhuận gộp	1.640	2.131	1.413	1.724
Doanh thu tài chính	48	37	34	58
Chi phí tài chính	(16)	(67)	(89)	(85)
Lợi nhuận sau thuế	589	533	589	710

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	613	496	421	602
Các khoản phải thu ngắn hạn	515	761	571	618
Hàng tồn kho	758	781	639	743
Tài sản cố định hữu hình	342	734	811	848
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	21	17	16	16
Tổng tài sản	3.081	3.483	3.363	3.950
Nợ ngắn hạn	1.030	1.120	780	998
Nợ dài hạn	51	69	62	58
Vốn chủ sở hữu	1.981	2.277	2.521	2.894
Tổng nguồn vốn	3.081	3.483	3.363	3.950

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	20,3%	10,9%	-7,8%	4,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	21,2%	-9,5%	10,4%	20,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	46,5%	54,5%	39,2%	45,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16,7%	13,6%	16,3%	18,8%
ROA (%)	21,6%	16,3%	17,2%	19,4%
ROE (%)	32,1%	25,0%	24,5%	26,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,35	0,34	0,25	0,27
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,55	0,52	0,33	0,36
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	9.009	6.118	6.754	8.146
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.307	26.121	28.925	33.203

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Hà Thị Thu Hằng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo
Cảng biển & Logistics
dingthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentiendung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến
Hàng hóa tiêu dùng
nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh
Dầu khí, Dược
leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dệt may
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trưởng
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888