

**MCK: DHG (HSX)**

**CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG**

**BẢN CẬP NHẬT LẦN 1**

**DƯỢC**

**NĂM GIỮ**

**DÀI HẠN**

**ĐỊNH GIÁ**

**63.771**

**Chuyên viên: Võ Hoàng Chương**

**Email: [chuong.vh@vdsc.com.vn](mailto:chuong.vh@vdsc.com.vn)**

**ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313**

Báo cáo này là bản cập nhật "Báo cáo phân tích DHG, VDSC phát hành ngày 23/09/2010". Chúng tôi phát hành báo cáo cập nhật nhằm mục đích đưa ra những dự phóng về triển vọng năm 2011 trên cơ sở những diễn biến mới nhất về tình hình hoạt động của DHG và ngành trong thời gian gần đây.

**Chỉ tiêu cơ bản**

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Giá (05/07/2011)	56.500
Giá cao nhất (52 tuần)*	58.000
Giá thấp nhất (52 tuần)*	44.587
Số CP đang lưu hành	64.651.109
KLGBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	46.457
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.652.8
Trailing P/E 2010(x)	9,5
Forward P/E 2011(x)	9,5
P/BV (BV 31/03/11) (x)	2,7

Đv: tỷ đồng	2010	3T/2011	KH 2011	2011(F)
Doanh thu	2.034,5	579,3	2.240,0	2.381,0
Lợi nhuận trước thuế	434,1	101,3	380,0	439,5
Lợi nhuận sau thuế	383,3	88,1	-	386,4
Vốn điều lệ	269,1	269,1	-	646,5
Vốn chủ sở hữu	1.280,3	1.368,1	-	1.388,8
Tổng tài sản	1.819,7	1.916,6	-	2.108,6
ROE	29,8%	-	-	27,4%
ROA	20,9%	-	-	18,3%
EPS (VNĐ)	14.234	-	-	5.977
Giá trị sổ sách (VNĐ)	47.573	50.840	-	21.481
Tỷ lệ cổ tức	20%	-	20%	20%

\*: giá đã điều chỉnh chia thưởng

Nguồn: DHG, Rong Viet Securities ước tính

**Đồ thị giá từ ngày**



Nguồn: HSX

So với báo cáo được công bố vào tháng 9/2010, kết quả kinh doanh năm 2010 của DHG vượt hơn một chút so với mức dự phóng của chúng tôi. Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá một số điểm thay đổi chính trong hoạt động của DHG, cập nhật và dự báo kết quả kinh doanh năm 2011 đồng thời xác định mức giá hợp lý của DHG trong giai đoạn hiện nay.

**Các sản phẩm chính của DHG đều có kết quả kinh doanh tốt.**

Năm 2010, các sản phẩm mà DHG tập trung đẩy mạnh phát triển có sự tăng trưởng tốt như Hapacol (17,9%), Klamentin và Haginat (34,7%), Davita (25,7%), Eyelight (27,3%)... Ngoài ra, cùng với yếu tố giá bán tăng nên mặc dù sản lượng tiêu thụ năm 2010 của DHG chỉ đạt 2,38 tỷ đơn vị sản phẩm, tăng 2,5% so với năm 2009, nhưng doanh thu lại tăng khoảng 16,5%. Điều này cho thấy việc thay đổi cơ cấu sản phẩm kinh doanh đã mang lại hiệu quả khá tốt.

Kết thúc Quý 1/2011, doanh thu từ các loại thuốc thuộc nhóm kháng sinh (bao gồm Klamentin và Haginat), tai mũi họng (bao gồm Eugica), giảm đau – hạ sốt (bao gồm hapacol) cũng đều tăng trưởng hơn 40% so với cùng kỳ. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này có được là nhờ DHG đã đẩy mạnh các chiến dịch bán hàng.

Ngoài ra, DHG cũng đang đẩy mạnh sản phẩm Spivital có nguồn gốc từ tảo do công ty liên kết Tảo Vĩnh Hảo nuôi trồng. Đây là sản phẩm có triển vọng lớn nhờ có hàm lượng dinh dưỡng cao và có nguồn gốc từ thiên nhiên. Tuy chỉ mới đưa vào thị trường không lâu nhưng sản phẩm này đã tạo ra doanh thu 30

**CTCP DƯỢC HẬU GIANG**

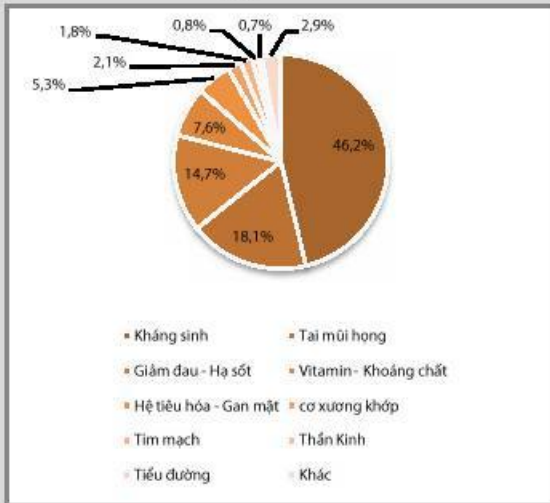
288 Bis Đường Nguyễn Văn Cừ, P. An Hòa, Q. Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

ĐT: (84710).3891433

Fax: (84710).3895209

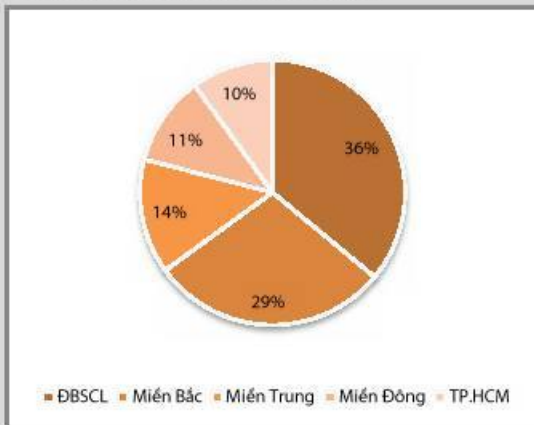
Website: [www.dhgpharma.com.vn](http://www.dhgpharma.com.vn)

**Cơ cấu doanh thu quý 1 năm 2011:**



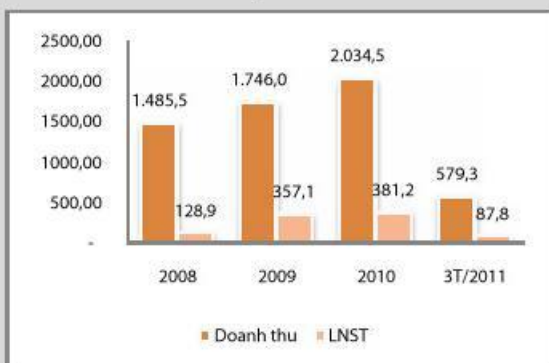
Nguồn: DHG

**Cơ cấu doanh thu theo khu vực:**



Nguồn: DHG

**Doanh thu và LNST qua các năm:**



Nguồn: BCTC DHG

tỷ trong năm 2010. Trong tương lai, các sản phẩm có nguồn gốc từ thảo sẽ là các sản phẩm quan trọng của Công ty.

Cơ cấu doanh thu của DHG nhìn chung cũng không có nhiều thay đổi so với năm 2009. Kết thúc quý 1 năm nay, chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất vẫn là nhóm sản phẩm kháng sinh (46,2%), kế tiếp là nhóm tai mũi họng (18,1%) và nhóm giảm đau – hạ sốt (14,7%).

**DHG vẫn đang hoạt động tối đa công suất.**

Công suất tối đa của DHG vào khoảng 3 tỷ đơn vị sản phẩm tùy nhiên trong năm 2010 công ty đã sản xuất được 3,34 tỷ đơn vị sản phẩm. Sở dĩ có sự vượt trội này là do DHG đã gia công một số sản phẩm ở bên ngoài đồng thời thay đổi quy trình sản xuất và nâng cấp thiết bị ở một số dây chuyền sản xuất. Đối với sản phẩm gia công, Công ty cũng kiểm định và tham gia vào một vài công đoạn sản xuất nhằm đảm bảo chất lượng đầu ra.

Dự án nhà máy mới chưa hoàn tất nên triển vọng tăng trưởng doanh thu đang bị giới hạn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, với các biện pháp mà Công ty đang thực hiện, DHG có khả năng duy trì sự tăng trưởng như các năm vừa qua trong vòng 1 - 2 năm tới.

**Hệ thống phân phối vẫn là thế mạnh của DHG.**

Hiện tại sản phẩm của DHG đều do Công ty tự phân phối. Công ty đã phát triển được hệ thống mạng lưới rộng khắp cả nước bao gồm 9 công ty con, 30 chi nhánh, 2 đại lý và 61 quầy thuốc tại bệnh viện. Trong đó, có 32 chi nhánh và công ty con đạt chuẩn GDP và 21 quầy thuốc trực thuộc đạt GPP.

Doanh thu qua hệ thống OTC chiếm khoảng 80%, còn lại là từ hệ thống điều trị. Thị trường lớn nhất của DHG là ĐBSCL (36% doanh thu của Công ty), kế đến là miền Bắc (29%) và miền Trung (14%). Tính trên cả nước, DHG chiếm khoảng 5,1% thị phần, giảm nhẹ so với con số 5,2% vào năm 2009. Hiện DHG chỉ đứng sau 3 công ty sản xuất dược phẩm của nước ngoài là Sanofi – Aventis, GSK và Pfizer.

**Chi phí nguyên liệu dự báo sẽ tăng đến cuối năm.**

Từ đầu năm đến gần cuối quý 2, giá nguyên liệu đầu vào của DHG tăng liên tục. Ngoài ra, việc điều chỉnh tỷ giá cũng ảnh hưởng đến chi phí nguyên liệu đầu vào của Công ty. Bình quân giá nhập nguyên liệu quý 1 tăng hơn 20% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, do Công ty tồn kho nguyên liệu cho 1 – 2 quý nên sự tăng giá trong các tháng đầu năm sẽ bắt đầu có tác dụng vào cuối quý 2 và quý 3. Dự báo giá nguyên liệu sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn còn lại của năm. Mặc dù DHG sẽ tăng giá bán sản phẩm nhưng mức độ tăng giá bán sẽ không bằng mức độ gia tăng chi phí đầu vào nên nhiều khả năng tỷ suất lãi gộp của DHG sẽ sụt giảm trong năm nay.

**Các dự án đầu tư đang được triển khai theo tiến độ.**

Dự án nhà máy mới ở KCN Tân Phú Thạnh đã thực hiện san lấp mặt bằng và dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối quý 2 năm 2012. Tổng vốn đầu tư của dự án vào khoảng 506 tỷ và có công suất thiết kế 4 tỷ đơn vị sản phẩm/năm. Nhà máy hiện tại sẽ không tiến hành di dời mà sẽ duy trì sản xuất song song và giảm công suất còn khoảng 2 tỷ đơn vị sản phẩm/năm. Như vậy, công suất của Công ty sẽ tăng lên gấp đôi khi nhà máy mới hoàn thành.

Trong năm nay, DHG đã tiến hành thoái vốn ở Medisun do hiệu quả mang lại

**Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động:**

Chỉ số	2009	2010	3T/2011	Ngành*
Lãi gộp/DT	52.9%	50.1%	48,0%	34.5%
Lãi hoạt động/DT	22.9%	19.7%	15,6%	13.9%
LNST/DT	20.5%	18.7%	15,2%	10,5%
ROE	35.1%	29.8%	-	-
ROA	23.5%	20.9%	-	-

\*: bình quân ngành quý 1 năm 2011

Nguồn: BCTC DHG và Rong Viet Securities tổng hợp

**Chỉ số sinh lợi một số công ty trong ngành năm 2010:**

Công ty	ROE	ROA
DMC	15.1%	10.8%
IMP	13.7%	10.7%
MKP	19.0%	14.0%
OPC	17.2%	12.6%
PMC	29.7%	25.1%
SPM	21.8%	13.3%
TRA	19.0%	11.4%

Nguồn: Stox

**Cấu trúc tài chính:**

Cấu trúc tài sản	2009	2010	3T/2011	Ngành
Tiền/TTS	38,4%	35,3%	32,0%	7,0%
Phải thu/TTS	19,5%	24,5%	25,3%	27,8%
HTK/TTS	20,2%	19,1%	21,8%	23,9%
TSCĐ/TTS	15,2%	16,3%	16,3%	29,1%
<b>Cấu trúc vốn</b>				
Nợ ngắn hạn/TTS	31,7%	25,9%	25,0%	28,9%
Tổng nợ/TTS	32,6%	29,2%	28,1%	31,7%
Vay ngắn hạn/TTS	4,9%	0,7%	0,8%	7,6%
Vay dài hạn/TTS	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%

Nguồn: BCTC DHG và Rong Viet Securities tổng hợp

không như mong đợi và chất lượng sản phẩm do Medisun tạo ra không đáp ứng đủ tiêu chuẩn. Thay vào đó, DHG quyết định đầu tư dự án xưởng nang mềm mới đạt chuẩn GMP WHO và đã đi vào hoạt động vào tháng 5/2011. Tổng chi phí đầu tư khoảng 57,6 tỷ. Công suất thiết kế của dây chuyền vào khoảng 100 – 200 triệu viên (tùy loại sản phẩm) và công suất hoạt động của DHG khoảng 40 triệu viên.

**Cập nhật kết quả kinh doanh và tình hình tài chính**

**Kết quả kinh doanh và tỷ suất lợi nhuận**

Kết thúc quý 1 năm 2011, doanh thu của Công ty là 579,3 tỷ, hoàn thành 25,9% kế hoạch, và LNST đạt 87,8 tỷ, hoàn thành gần 26,6% kế hoạch. So với cùng kỳ, doanh thu tăng 42,9% còn LNST tăng 21,3%. Sở dĩ có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu là do thông thường các chương trình khuyến mãi, bán hàng đã kết thúc vào cuối năm trước nhưng năm nay các chương trình này vẫn diễn ra trong quý 1 làm sản lượng tiêu thụ tăng 26%. Ngoài ra, giá bán tăng khoảng 2-3% và danh mục sản phẩm được cơ cấu hiệu quả hơn cũng góp phần làm tăng doanh thu.

Mặt khác, tỷ suất lãi gộp lại tiếp tục giảm chỉ còn 48% do chi phí đầu vào tăng lên. Ngoài ra, tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu lần lượt tăng lên 25,1% và 7,2% so với cùng kỳ là 23,2% và 6%. Do đó, LNST có sự tăng trưởng thấp hơn doanh thu.

So với bình quân ngành, các tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu đều cao hơn nhiều. Nguyên nhân là do DHG vẫn duy trì được tỷ lệ doanh thu từ hàng tự sản xuất cao và có sản lượng tiêu thụ lớn. Ngoài ra, các chỉ số ROE và ROA của DHG cũng thuộc dạng cao nhất trong ngành. Chỉ số ROA của DHG chỉ đứng sau PMC do qui mô của công ty này còn nhỏ và TSCĐ đã khấu hao gần hết.

Lũy kế 5 tháng 2011, DHG ước đạt 942 tỷ doanh thu và 180 tỷ LNST, lần lượt tăng 38% và 32% so với cùng kỳ. So với kế hoạch đã đề ra, Công ty đã hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu và 47,4% kế hoạch lợi nhuận.

**Cấu trúc tài chính**

DHG vẫn luôn duy trì khoản tiền và tương đương tiền lớn (hơn 600 tỷ) nên hàng năm Công ty luôn có khoản lợi nhuận từ lãi tiền gửi lớn (36,3 tỷ trong năm 2010). Trong thời gian tới, lượng tiền này sẽ giảm dần khi Công ty đầu tư vào dự án nhà máy mới.

Khoản phải thu và hàng tồn kho ngày càng chiếm tỷ trọng lớn hơn trong cấu trúc tài sản của Công ty. Trong khi đó, tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng tài sản của DHG ngày càng giảm và chỉ gần bằng tỷ lệ khoản phải thu trên tổng tài sản. Điều này cho thấy, Công ty đang tài trợ cho tài sản ngắn hạn bằng nguồn vốn dài hạn và có thể ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của DHG. Tuy nhiên, đây cũng là đặc điểm chung của các công ty trong ngành.

Mặt khác, tỷ lệ TSCĐ trên tổng tài sản của công ty tương đối ổn định và thấp hơn nhiều so với bình quân ngành do TSCĐ của DHG đã được khấu hao gần 50%. Ngoài ra, DHG cũng gần như không sử dụng nợ vay nên các chỉ số nợ trong cấu trúc vốn của Công ty đều thấp hơn so với ngành.

**Một vài khoản mục dự phóng quan trọng:**

*Dvt: Tỷ đồng*

	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	2,381.0	2,809.6	3,343.5	4,012.2	4,774.5
Lãi gộp	1.138,1	1.320,5	1.538,0	1.821,5	2.148,5
LNST	386,4	448,4	526,0	633,5	753,0
TTS	2.108,6	2.419,4	2.772,0	3.243,2	2.108,6
Tổng nợ	690,0	764,3	833,3	981,0	1.150,6
VCSH	1.388,8	1.624,7	1.902,6	2.218,8	2.649,5

*Nguồn: Rong Viet Securities tổng hợp*

**Dự phóng**

**Kết quả kinh doanh:**

Năm 2011, với dự án xưởng nang mềm mới đã hoàn thành và các khoản đầu tư vào hệ thống máy móc hiện tại, người phân tích cho rằng DHG có thể đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu 17%, tương đương với tốc độ tăng trưởng trong các năm gần đây. Trong năm tiếp theo, dự án nhà máy mới dự kiến hoàn thành vào cuối quý 2 nhưng sẽ phải cần thêm thời gian chạy thử nên mức độ đóng góp vào kết quả kinh doanh ở mức độ vừa phải. Vì vậy, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu trong năm 2012 khoảng 18%. Trong các năm còn lại, nhà máy mới sẽ đóng góp nhiều hơn nên tốc độ tăng trưởng doanh thu dự kiến vào khoảng 19-20%.

Cơ cấu doanh thu năm 2011 dự kiến sẽ tương đương với quý 1: doanh thu từ hàng tự sản xuất chiếm 92.5%, hàng hóa chiếm 3.5% và hàng khác chiếm 4%. Tỷ suất lãi gộp của hàng tự sản xuất trong quý 1 là 51.5% và chi phí đầu vào đang tăng lên nên tỷ suất lãi gộp của mảng này trong năm 2011 sẽ sụt giảm. Tuy nhiên, nhờ giá bán tăng trong thời gian tới nên người phân tích dự phóng tỷ suất lãi gộp này là 51%, chỉ giảm một chút so với quý 1. Còn mảng hàng hóa và hàng khác có tỷ suất lãi gộp lần lượt là 13% và 3%. Do đó, tỷ suất lãi gộp năm 2011 của DHG là 47.8%, sụt giảm nhẹ so với tỷ suất 50.1% của năm trước. Trong các năm tiếp theo, nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ làm tăng thêm chi phí khấu hao và mức độ cạnh tranh trong ngành ngày càng tăng lên nên chúng tôi dự phóng tỷ suất lãi gộp sẽ giảm dần xuống còn 45% vào năm 2015.

Chỉ số chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu năm nay được dự báo lần lượt là 24% và 6,7%, tăng nhẹ so với con số của năm trước là 23,8% và 6,6%. Cả hai chỉ số này chỉ thay đổi rất ít trong khoảng thời gian dự báo.

**Bảng cân đối kế toán:**

Về đầu tư vào tài sản cố định, trong năm 2011 DHG sẽ đầu tư vào dự án nhà máy mới, dự án xưởng nang mềm (đã hoàn thành), máy móc thiết bị và hệ thống phân phối với tổng giá trị hơn 390 tỷ đồng. Trong năm tiếp theo, DHG dự kiến sẽ đầu tư khoảng hơn 300 tỷ trong đó có 255 tỷ cho nhà máy mới. Trong năm 2013, Công ty được dự phóng sẽ đầu tư thêm khoảng 70 tỷ nhằm hoàn thiện nhà máy mới và cải tiến nhà máy hiện tại. Trong các năm còn lại, dự kiến mỗi năm DHG sẽ đầu tư khoảng 60 tỷ để mở rộng hệ thống phân phối và nâng cấp thiết bị.

Với lượng tiền mặt hiện có và triển vọng lợi nhuận trong tương lai, DHG gần như không cần vay thêm nợ để tài trợ các dự án đầu tư. Do đó, chỉ số nợ vay trên tổng tài sản không có nhiều khác biệt so với năm 2010.

Hàng tồn kho, các khoản phải thu và phải trả được dự báo tăng trưởng tương xứng với tốc độ tăng trưởng doanh thu. Chỉ số tổng nợ trên tổng tài sản cũng tương đương các năm trước trong khoảng thời gian dự báo.

*Trên cơ sở những dự phóng trên, doanh thu năm 2011 của DHG là 2.381 tỷ, vượt 6.3% so với kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế sẽ vào khoảng 386.4 tỷ, vượt 15,7% so với kế hoạch và tương đương mức EPS (trên số lượng cổ phiếu là 64.651.109) là 5.977 đồng/cp.*

**Định giá**

Chúng tôi chỉ sử dụng phương pháp FCFE để định giá DHG mà không sử dụng

các phương pháp so sánh như P/E và P/BV. Nguyên nhân là do các phương pháp so sánh này không thể hiện được sự tăng trưởng của DHG trong tương lai. Trong khi đó, mặc dù phương pháp FCFE vẫn phụ thuộc vào một vài giả định chủ quan nhưng vẫn thể hiện được tiềm năng tăng trưởng của DHG.

Trong phương pháp FCFE, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu đến hết năm 2015 được ước tính là 18.7%. Sau năm 2015, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFE được dự báo là 17.1% và 6%.

Dự phóng dòng tiền (tỷ đồng)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	386,4	448,4	526,0	633,5	753,0
+ Khấu hao	71,7	97,8	103,9	109,2	114,2
- Lãi/ (+ lỗ) từ hoạt động tài chính	29,3	34,1	30,8	38,7	34,7
<b>Dòng tiền trước thay đổi vốn lưu động</b>	428,5	511,8	598,9	703,9	832,4
Thay đổi vốn lưu động	(45,1)	(81,4)	(165,2)	(121,9)	(131,8)
Chi phí đầu tư thuần	(377,3)	(302,2)	(69,1)	(60,9)	(56,7)
Vay mới/Trả nợ vay	18,1	(7,7)	3,4	4,0	4,5
<b>DÒNG TIỀN TẠO RA CHO CHỦ SỞ HỮU</b>	21,5	118,0	365,4	522,3	645,6

Trên cơ sở những ước tính này và dự phóng kết quả kinh doanh của DHG, giá trị của mỗi cổ phiếu theo phương pháp FCFE vào khoảng 63.771 đồng.

**Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu**

Mã CK	Market Cap	DT 2010 (tỷ VND)	LNST 2010 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 31/03/11 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 31/03/11 (x)	3T/2011			
	04/07/11 (tỷ VND)							Doanh thu (tỷ VND)	%KH	LNST (tỷ VND)	% KH
VMD	182,4	5.980,4	23,1	3.679,6	19.902,8	6,1	1,1	1.566,6	23,3%	8,9	28,2%
OPC	298,9	354,8	50,5	6.960,6	38.209,4	5,2	1,0	101,6	29,9%	18,9	40,0%
MKP	377,6	894,7	71,0	7.754,1	42.551,7	5,3	1,0	242,6	25,5%	18,7	25,4%
DMC	400,8	1.043,4	82,8	5.267,7	29.349,4	4,3	0,8	249,6	22,2%	17,5	18,9%
TRA	475,1	859,8	66,2	5.570,4	26.580,3	6,9	1,4	206,3	19,1%	17,4	21,7%
SPM	588,0	349,7	131,2	8.805,3	43.991,4	4,8	1,0	65,5	17,0%	13,7	10,5%
IMP	639,0	764,0	80,5	6.697,7	49.409,6	6,3	0,9	177,0	22,1%	21,6	27,1%
DHG	3.652,8	2.034,5	381,2	6.077,6	21.031,9	9,4	2,7	579,3	25,9%	87,8	26,6%

Nguồn: Stox, Rong Viet Securities tổng hợp

**PHỤ LỤC**

	2008	2009	2010	2011E
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh (Đv: tỷ đồng)</b>				
Doanh thu	1.485,5	1.746,0	2.034,5	2.381,0
Lợi nhuận HDKD	165,6	400,3	400,0	407,2
Lợi nhuận trước thuế	145,0	409,6	434,1	439,5
Lợi nhuận sau thuế	121,6	357,6	381,2	386,4
EBIT	150,2	413,0	434,1	442,5
EBITDA	178,8	442,8	473,4	514,3
<b>Bảng cân đối kế toán (Đv: tỷ đồng)</b>				
Tiền mặt	211,7	584,1	642,5	386,2
Tài sản ngắn hạn	783,5	1.212,5	1.442,0	1.372,0
Tài sản cố định	224,0	231,8	295,7	632,8
Tổng tài sản	1.081,8	1.522,0	1.819,7	2.108,6
Tổng nợ vay	8,5	74,0	12,8	25,0
Tổng nợ	382,7	496,2	530,7	690,0
Vốn chủ sở hữu	701,1	1.010,4	1.280,3	1.388,8
<b>Tốc độ tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	17,0%	17,5%	16,5%	17,0%
Lợi nhuận trước thuế	13,0%	182,4%	6,0%	1,2%
Lợi nhuận sau thuế	5,6%	194,2%	6,6%	1,4%
Tổng tài sản	14,5%	40,7%	19,6%	15,9%
Vốn chủ sở hữu	9,0%	46,3%	25,8%	10,0%
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	53,3%	52,9%	50,1%	47,8%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	9,8%	23,5%	21,3%	18,5%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	8,2%	20,5%	18,7%	16,2%
ROA	11,2%	23,5%	20,9%	18,3%
ROE	17,5%	35,1%	29,8%	27,4%
<b>Hiệu quả hoạt động (lần)</b>				
Vòng quay Tổng tài sản	1,4	1,1	1,1	1,1
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	2,1	1,7	1,6	1,7
Vòng quay các khoản phải thu	5,8	5,9	4,6	4,5
Vòng quay hàng tồn kho	2,3	2,7	2,9	2,7
Vòng quay các khoản phải trả	1,9	2,0	2,2	2,1
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,1	2,5	3,1	2,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,3	1,9	2,3	1,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,6	1,2	1,4	0,1
<b>Cấu trúc vốn (%)</b>				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	55,0%	48,7%	41,5%	49,0%
Nợ vay / Tổng tài sản	0,8%	4,9%	0,7%	1,2%
Tổng nợ / Tổng tài sản	35,4%	32,6%	29,2%	32,7%

**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
23/09/2010	Lần đầu	Nắm giữ	115.000	132.000*

\*: giá sau khi điều chỉnh tương đương với giá 55.000 đồng/cp

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm - dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Sài Gòn**

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

**Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

**Chi nhánh Đà Nẵng**

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

**Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2011.**