

GIỮ [+2%]

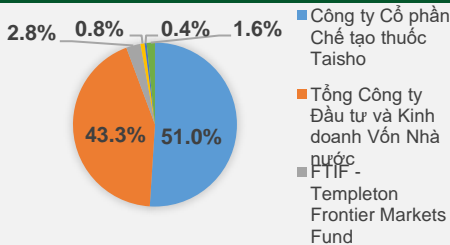
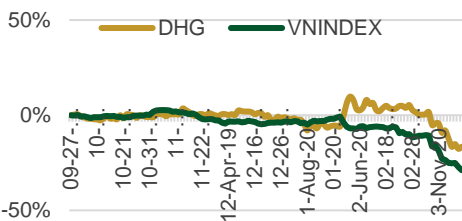
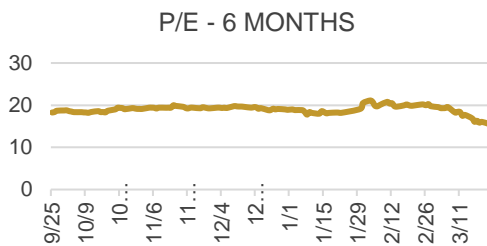
Ngày cập nhật: 30/03/2020

 Giá mục tiêu 80,400 VNĐ
 Giá hiện tại 78,900 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	130.7
Free-float (triệu)	7.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,198
KLGD TB 3 tháng	37,762
Sở hữu nước ngoài	54.29%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Hợp tác với Taisho – Chiến lược tăng trưởng dài hạn của DHG
Sơ lược về công ty:

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang thành lập từ năm 1974 với hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và phân phối dược và thực phẩm chức năng. DHG đứng đầu thị trường dược Việt Nam với thị phần 5% và 14% thị phần thuốc sản xuất trong nước. Các sản phẩm chính của DHG gồm: thuốc giảm đau, hạ sốt, kháng sinh và vitamin. Mục tiêu chiến lược của DHG đến năm 2023 sẽ trở thành doanh nghiệp dược generic lớn nhất Việt Nam.

Cập nhật KQKD:

Trong năm 2019, DHG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 3,897 tỷ đồng (+0.37% YoY) và LNTT đạt 713 tỷ đồng (-2.5% YoY) lần lượt hoàn thành 98.8% kế hoạch doanh thu và 94.6% kế hoạch LNTT cả năm. Năm 2019 được xem là năm thứ 3 kết quả kinh doanh của DHG đi ngang. Biên lợi nhuận gộp đạt 43.9%, thấp hơn 0.3% so với năm 2018 do giá hoạt chất nguyên liệu đầu vào (API) nhập khẩu tăng.

Điểm nhấn đầu tư:
Tăng trưởng dài hạn nhờ hợp tác chiến lược với Taisho Pharmaceutical:

Nhờ trợ lực của Taisho, Dược Hậu Giang đã nâng cấp dây chuyền sản xuất viên sủi bọt đạt tiêu chuẩn PIC/sGMP và dây chuyền viên nén Non Betalactam đạt tiêu chuẩn GMP Nhật Bản (PMDA). Bên cạnh đó, DHG hợp tác với Taisho để sản xuất và phân phối 10 sản phẩm mới như thuốc dùng ngoài, thuốc xịt, tim mạch, tiểu đường. Ban lãnh đạo DHG cũng dự kiến doanh thu hợp tác với Taisho sẽ có từ năm 2021.

Dự địa tăng trưởng của ngành Dược còn khá lớn:

IBM dự báo doanh thu thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt 7.7 tỷ USD vào năm 2021 và 16.1 tỷ USD năm 2026 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR khoảng 10.6%. Hãng nghiên cứu thị trường IMS Health cũng dự báo chi tiêu cho dược phẩm bình quân đầu người tại Việt Nam khoảng 50 USD/người/năm vào năm 2020 với mức tăng trưởng 14%/năm. Thị trường Dược còn được đánh giá khá phân mảnh khi công ty đầu ngành chỉ chiếm thị phần khoảng 5%, điển hình là Dược Hậu Giang.

Định giá & khuyến nghị:

Dịch Covid 19 sẽ tác động tích cực đến doanh nghiệp Dược trong ngắn hạn, nhất là những doanh nghiệp chuyên sản xuất và phân phối thuốc kháng sinh, hạ sốt như DHG. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của DHG trong năm 2020 đạt 3,955 tỷ đồng (+1.5% YoY). Tuy nhiên, biên lãi gộp của DHG vẫn chịu tác động tiêu cực khi Chính phủ Trung Quốc này tiếp tục siết chặt quản lý ô nhiễm môi trường và dịch Covid 19 bùng phát khiến nhiều nhà máy đóng cửa dẫn tới giá thành của API tăng cao do nguồn cung bị thu hẹp. Chúng tôi ước tính LNST của DHG đạt 630 tỷ đồng (-0.1% YoY) với giả định BLG ở mức 43.9%

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu DHG khoảng **80,400 đồng/cổ phiếu** (+2% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Kênh Dược phẩm thương mại OTC có triển vọng không tích cực; (2) Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp Dược nội địa chậm dần; (3) giá API tăng khiến BLG giảm do nhiều nhà máy Trung Quốc đóng cửa.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,608	3,783	4,063	3,882	3,897	3,955
LNST (tỷ VND)	594	689	644	651	631	630
EPS (VND)	5,748	4,485	4,367	4,445	4,668	4,807
Tăng trưởng EPS (%)	11%	-22%	-3%	2%	5%	3%
Giá trị sổ sách (VND)	24,581	18,769	18,719	21,401	24,811	24,146
P/E	13.31	20.16	26.63	22.05	21.51	16.73
P/B	3.11	4.82	6.21	4.58	4.05	3.33
Cổ tức tiền mặt (%)	30%	35%	73%	30%	30%	30%

Tổng quan ngành dược Việt Nam

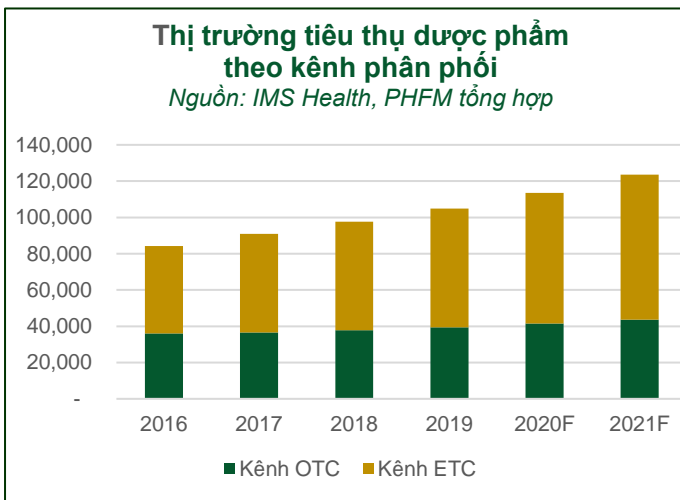
1) Dự địa tăng trưởng vẫn còn lớn:

Cơ cấu dân số trẻ Việt Nam đang có tốc độ già hóa nhanh, thu nhập khả dụng ngày càng tăng và tình trạng ô nhiễm môi trường nghiêm trọng khiến người tiêu dùng quan tâm đến các vấn đề sức khỏe nhiều hơn. Đây chính là động lực tăng trưởng của ngành dược phẩm Việt Nam. Trong vòng 5 năm tới (2020-2025), ngành dược Việt Nam được dự đoán sẽ tiếp tục nằm trong nhóm 20 quốc gia có mức tăng trưởng mạnh và ổn định nhất thế giới. Theo nghiên cứu của IBM, doanh thu thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt 7.7 tỷ USD vào năm 2021 và lên đến 16.1 tỷ USD năm 2026 với tỷ lệ tăng trưởng kép lên tới 10.6%. Các chuyên gia cũng nhận định ngành Dược Việt Nam trong giai đoạn 2019-2020 sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức hai con số từ 10-15%. IMS Health cũng dự báo rằng chi tiêu cho dược phẩm bình quân đầu người tại Việt Nam sẽ nâng lên mức 50 USD/người/năm vào năm 2020 và duy trì mức tăng trưởng 14%/năm cho tới năm 2025. Bên cạnh đó, thị trường Dược Việt Nam còn khá phân mảnh khi những công ty đầu ngành chỉ chiếm khoảng 5% thị phần. Đây chính là “mảnh đất màu mỡ” cho doanh nghiệp Dược ra sức mở rộng và phát triển nguồn lực, nghiên cứu sản phẩm mới nhằm chiếm lĩnh thị phần.

2) Phụ thuộc nguyên phụ liệu dược phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc:

Giá trị nhập khẩu nguyên phụ liệu dược phẩm Việt Nam năm 2019 đạt 390 triệu USD (-4.2% YoY). Trong đó, 64% nguyên liệu dược được nhập từ Trung Quốc. Việc phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu khiến ngành dược chịu ảnh hưởng từ các yếu tố bên ngoài như biến động tỷ giá, nguồn hàng cung cấp. Ngoài ra, chi phí nhập khẩu cao khiến giá thành xuất khẩu thuốc của Việt Nam cao hơn khoảng 20-25% so với Trung Quốc, Ấn Độ. Từ giữa năm 2018, giá nhiều nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc đã tăng mạnh từ 15% đến 80% do Chính phủ quốc gia này thực hiện những chính sách cải thiện môi trường khắt khe. Dự báo giá nguyên liệu dược nhiều khả năng sẽ còn tăng trong năm 2020 do tác động tiêu cực của Covid 19 tới Trung Quốc khiến nhiều nhà máy phải ngưng hoạt động dẫn tới tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Điều này khiến cho biên lãi gộp của nhiều doanh nghiệp Dược tiếp tục giảm.

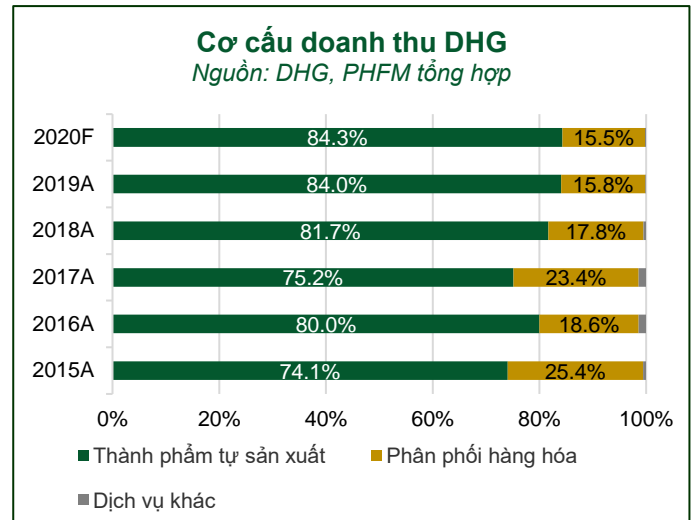
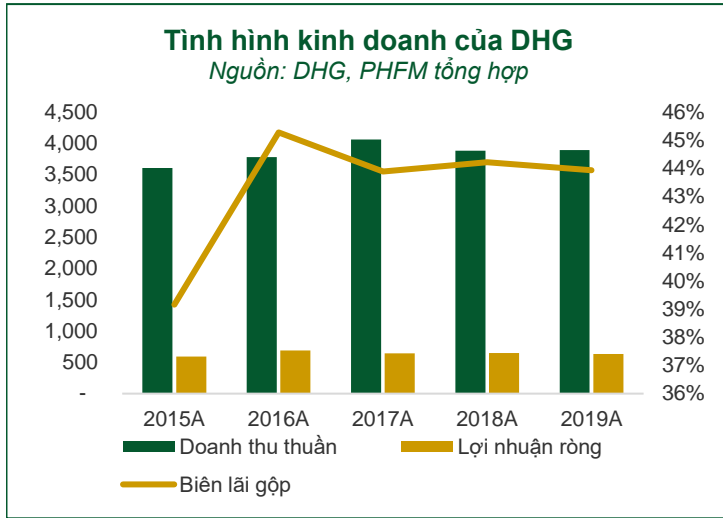
3) Chuyển dịch cơ cấu kênh phân phối - Kênh nhà thuốc (OTC) thu hẹp:



Theo nghiên cứu của tổ chức uy tín IMS Health, tiêu thụ thuốc của Việt Nam ở kênh OTC chỉ tăng nhẹ 3.6% CAGR trong 5 năm (2019-2024), giảm tỷ trọng trong tổng tiêu thụ ngành Dược xuống còn 35% vào năm 2021. Thay vào đó, doanh số kênh ETC được dự phóng tăng trưởng mạnh 10.6% CAGR – và sẽ chiếm chủ đạo 65% thị trường Dược phẩm đến 2021. Sự chuyển dịch này đến từ 3 nguyên nhân chính sau:

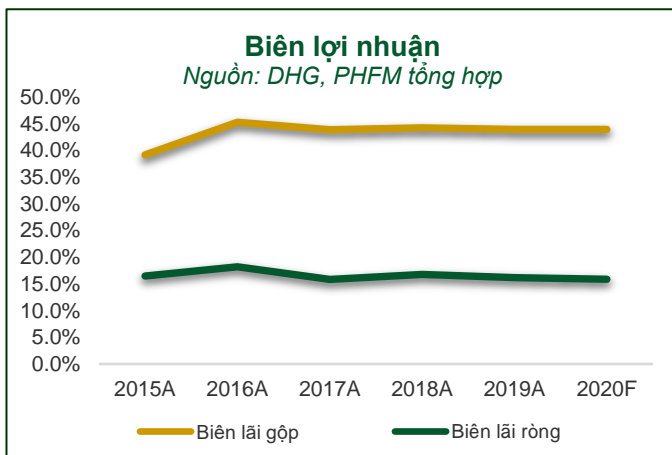
- (1) Thông tư 02/2018 kiểm soát việc lạm dụng thuốc kê đơn và thuốc không rõ nguồn gốc tại kênh OTC khiến tiêu thụ qua kênh này ngày càng thu hẹp, nhường chỗ cho kênh bệnh viện (ETC).
- (2) Sự phát triển mạnh mẽ của khối bệnh viện tư nhân cũng góp phần gia tăng chi tiêu thuốc trong kênh bệnh viện. Hiện nay, số bệnh viện tư nhân khoảng hơn 200 đơn vị với tốc độ tăng trưởng lên tới 6.8%/năm. Ngoài ra, nhờ vào chính sách miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp cho các bệnh viện tư (0% trong 4 năm đầu, 10% cho những năm sau), cộng với xu hướng bảo hiểm y tế toàn dân. Cụ thể, độ phủ của bảo hiểm y tế cho người dân đã tăng từ 60%/năm 2010 lên 90%/ năm 2019 và mục tiêu tỷ lệ 90.7% vào năm 2020.
- (3) Nhận thức bảo vệ sức khỏe của người dân ngày càng tăng cao. Hầu hết các nhà thuốc nhỏ lẻ tại thị trường Việt Nam thường kinh doanh một số sản phẩm thuốc không rõ ràng về nguồn gốc xuất xứ đồng thời trình độ của dược tá bán hàng chưa được kiểm chứng thông qua bằng cấp, chứng chỉ hành nghề. Chính vì vậy, người tiêu dùng sẽ ngày càng hạn chế việc mua thuốc không kê đơn.

Tình hình kinh doanh của DHG năm 2019



Doanh số của DHG năm 2019 đạt 3,897 tỷ đồng (+ 0.38% YoY), hoàn thành 98.8% kế hoạch doanh thu. Trong đó, tỷ trọng doanh thu thành phẩm tự sản xuất chiếm 84% - đây là mảng kinh doanh chính của DHG. Các thành phẩm do DHG sản xuất được chia theo chức năng điều trị gồm: thuốc kháng sinh, giảm đau – hạ sốt, hô hấp, dinh dưỡng, cơ – xương – khớp, tiêu hóa – gan mật, thần kinh – nhãn khoa, tim mạch – tiểu đường, chăm sóc da. Các sản phẩm chủ lực của công ty như thuốc giảm đau - hạ sốt và kháng sinh đóng góp khoảng trên 70% doanh số thành phẩm tự sản xuất. Doanh số mảng phân phối hàng hóa năm 2019 đạt 615 tỷ đồng (-11.1% YoY), chiếm 15.8% trong tổng doanh thu của DHG. Năm 2019 là năm thứ 3 tốc độ tăng trưởng của DHG chững lại. Chúng tôi nhận định rằng sự chững lại này xuất phát từ những nguyên nhân chính sau:

- (1) Sản phẩm của DHG thiếu tính khác biệt so với các đối thủ cạnh tranh trên thị trường, nhất là các sản phẩm thuốc giảm đau – hạ sốt và kháng sinh bởi đây là các sản phẩm phổ biến nên dễ bị cạnh tranh với thuốc giá rẻ từ Trung Quốc và khó cạnh tranh với thuốc ngoại có bằng phát minh. Điển hình như sản phẩm Klamentin (hoạt chất Amoxicillin + Acid Clavonic) và Hapacol (hoạt chất Paracetamol) đã gặp phải cạnh tranh với nhiều sản phẩm tương đồng trên thị trường khi ngày càng nhiều đơn vị sản xuất và nhập khẩu các dòng sản phẩm tương đương có chất lượng và giá bán phải chăng. Do đó, tỷ trọng đóng góp doanh thu của sản phẩm kháng sinh đã giảm dần từ 45% năm 2008 xuống còn khoảng 31% trong năm 2018.
- (2) Kênh OTC chiếm khoảng 90% doanh thu của DHG đang bị thu hẹp khi Thông tư 02/2018 của Bộ Y Tế kiểm soát việc lạm dụng thuốc kê đơn tại các nhà thuốc, xu hướng bảo hiểm toàn dân tại kênh ETC và nhận thức người tiêu dùng ngày càng tăng khi họ dần hạn chế sử dụng thuốc không kê đơn.
- (3) Sau khi rời room, DHG đã ngừng phân phối hàng MSD và Eugica dẫn tới doanh thu mảng phân phối hàng hóa hai năm gần đây sụt giảm mạnh.



Biên lợi nhuận gộp của DHG trong năm 2019 đạt 43.9%, thấp hơn 30 điểm cơ bản so với năm 2018. Trong đó, riêng Q3/2019 biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 42.3% - thấp nhất trong giai đoạn 2017-2019. Nguyên nhân chính do giá hoạt chất nguyên liệu đầu vào (API) tăng cao khi Trung Quốc siết chặt quản lý ô nhiễm khiến nhiều nhà máy đóng cửa dẫn tới nguồn cung hoạt chất nguyên liệu đầu vào bị thu hẹp trong khi chi phí sản xuất tăng. Điều này sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm do DHG tự sản xuất trong thời gian tới. Chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2019 tăng 17% so với năm 2018, đạt 334 tỷ đồng do thay đổi cách hạch toán theo Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông thường niên 2018, chuyển 7% trích Quỹ khen thưởng phúc lợi sang ghi nhận chi phí Công ty. Ngoài ra, chi phí lãi vay và chi phí bán hàng lần lượt giảm 21% và 6% so với năm ngoái nhờ giảm nợ vay ngắn hạn và chi phí quảng cáo. Do đó, biên lãi

ròng trong năm 2019 chỉ giảm 57 điểm cơ bản so với 2018, đạt 16.2%.

Hợp tác với Taisho – Chiến lược tăng trưởng dài hạn của DHG

Vì sao DHG “bắt tay” với Taisho?

Dự địa thị trường Dược phẩm Việt Nam vẫn còn lớn song các doanh nghiệp nội địa phải chịu nhiều sự cạnh tranh khốc liệt từ các doanh nghiệp ngoại về chất lượng sản phẩm, nhất là đấu thầu trong kênh bệnh viện (ETC), ước tính giá trị trúng thầu của thuốc nước ngoài năm 2018 chiếm 65% trong kênh ETC. Để chiếm lĩnh thị phần trong ngành Dược, các doanh nghiệp nội địa nỗ lực nâng cao năng lực sản xuất thông qua các thương vụ M&A, điển hình như DHG và Taisho. DHG chọn Taisho là cổ đông chiến lược bởi Taisho là một trong top 5 “đế chế” dược phẩm lớn nhất Nhật Bản với tổng tài sản 7.2 tỷ USD. Tiềm lực tài chính, sức mạnh công nghệ và lợi thế xuất khẩu của Taisho là nguồn hậu thuẫn vô cùng lớn cho DHG sau này. Bên cạnh đó, danh mục sản phẩm của Taisho khá tương đồng với Dược Hậu Giang. Cụ thể, mảng thuốc giảm đau analgesics đứng đầu Nhật Bản - chiếm 28% thị phần trong khi đó Dược Hậu Giang với dòng sản phẩm Hapacol cũng chiếm hơn 14% thị phần tại Việt Nam. Ngoài ra, mảng kháng sinh beta-lactam cũng là chiếm tỷ trọng gần 16% doanh thu của Taisho và DHG hiện đang sở hữu một trong những nhà máy beta-lactam lớn nhất Việt Nam với cơ sở vật chất và công nghệ phù hợp với các lĩnh vực thế mạnh của Taisho.

DHG được gì khi hợp tác với Taisho?

- (1) **Triển vọng đấu thầu kênh bệnh viện (ETC) vào nhóm 2 với dây chuyền sản xuất tiêu chuẩn quốc tế:** Nhờ trợ lực của Taisho, DHG đã hoàn thành thủ tục chứng nhận tiêu chuẩn PIC/sGMP (Malaysia) cho dây chuyền sản xuất viên sủi bọt vào cuối 2018 và GMP Nhật Bản (PMDA) cho dây chuyền viên nén Non Betalactam vào T2/2019. Những chứng nhận này giúp nâng cao chất lượng sản phẩm và vị thế của DHG khi đấu thầu vào kênh bệnh viện (ETC). Tuy nhiên, theo Thông tư mới nhất số 15/2019/TT-BYT quy định việc đấu thầu thuốc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP không còn được đề cập trong nhóm 1 nhưng vẫn có thể đấu thầu trong nhóm 2 nếu được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc tại nước là thành viên PIC/s (*Pharmaceutical Inspection Cooperation Scheme*) đồng thời là thành viên ICH (*International Conference on Harmonization*), được cơ quan quản lý có thẩm quyền của nước này cấp chứng nhận đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP và được cơ quan quản lý dược Việt Nam đánh giá đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP. DHG kỳ vọng có thể trúng thầu thuốc nhóm 2 bởi Nhật là một trong những thành viên của PIC/s và ICH. Sự gắn bó với Taisho được kỳ vọng giúp DHG sớm lấp những lỗ hổng của giai đoạn mới, tiếp tục củng cố uy tín và là doanh nghiệp chất lượng cao, thay thế cho mô hình phân phối dược OTC trong quá khứ.
- (2) **DHG tham vọng dự thầu vào nhóm 1 với các sản phẩm chuyển giao công nghệ sản xuất từ Taisho:** Theo thông tư đấu thầu thuốc vừa được ban hành 15/2019/TT-BYT, thuốc muốn dự thầu vào nhóm 1 phải được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc dây chuyền sản xuất thuốc tương đương EU-GMP tại nước thuộc danh sách SRA, trong đó có Nhật Bản. Các kế hoạch nâng cao tiêu chuẩn sản xuất cũng như chuyển giao công nghệ sẽ được triển khai nhiều hơn trong tương lai với sự giúp đỡ của cổ đông lớn Taisho.
- (3) **Phục vụ người dân với sản phẩm thuốc chất lượng cao:** Những sản phẩm được sản xuất trong dây chuyền hiện đại đạt tiêu chuẩn quốc tế như thuốc hạ sốt Hapacol, Kháng sinh Klamentin, NattoEnzym hay vitamin sủi Bocalex của DHG có thể phục vụ người dân ở nông thôn với mức giá phải chăng và tìm mua dễ dàng thông qua hệ thống phân phối hơn 28,000 nhà thuốc khắp 63 tỉnh thành.
- (4) **Sản xuất sản phẩm mới:** DHG đã hợp tác với Taisho để sản xuất và phân phối 10 sản phẩm mới bao gồm thuốc dùng ngoài, thuốc xịt, tim mạch, tiểu đường. Ban lãnh đạo DHG cũng dự kiến doanh thu hợp tác với Taisho sẽ có từ năm 2021. Trong bối cảnh các sản phẩm thuốc kháng sinh, giảm đau – hạ sốt có công thức đơn giản và dễ cạnh tranh thì DHG đã chuyển hướng sang sản xuất các sản phẩm thuốc gan, tim mạch và nhận được kết quả khả quan khi doanh thu sản phẩm thuốc mảng tim và gan đạt với doanh số trên 100 tỷ, với tốc độ tăng trưởng doanh thu ước tính khoảng 15%. DHG sở hữu dòng sản phẩm được Bộ Y Tế công nhận tương đương sinh học so với thuốc biệt dược gốc như Apitim 5 có khả năng cạnh tranh về hàm lượng khoa học kỹ thuật cao, giá bán tương đương với Amolipin của DMC.
- (5) **Mở rộng thị trường xuất khẩu:** Các sản phẩm được sản xuất bằng dây chuyền được chứng nhận tiêu chuẩn PIC/sGMP và GMP Nhật Bản được kỳ vọng sẽ sớm thâm nhập vào thị trường Nhật Bản và sau đó là Đông Nam Á, thông qua mạng lưới phân phối toàn cầu sẵn có của đối tác Taisho. Hiện Taisho xuất khẩu sản phẩm thuốc sang 14 thị trường. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của DHG trong năm 2020 đạt 3,955 tỷ đồng (+1.5% YoY), tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 3% trong tổng doanh thu năm 2020.
- (6) **Nhân viên của DHG được nâng cao chuyên môn:** Các kỹ sư, dược sĩ, nhà nghiên cứu, chuyên viên của DHG được cử sang Nhật Bản đào tạo và trao đổi chuyên môn. Đây chính là cơ hội để DHG nâng cao giá trị nội lực của công ty.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DHG khoảng **80,400 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+2% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	630	660	675	693	704
Lãi sau thuế	18	20	22	23	25
CAPEX	(229)	(197)	(139)	(132)	(138)
Khấu hao	92	104	111	119	126
WC	(10)	(80)	(26)	(26)	(28)
FCFF	502	508	643	676	690
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9%)	462	430	501	484	455
Giá trị cuối cùng (3% g)	8,218				
Nợ ròng	(1,010)				
Giá trị vốn cổ phần	9,895				
SLCP	130,746,071				
Giá hợp lý (VND/cp)	83,400				

Phương pháp P/E

EPS 2020	4,807
P/E trung bình ngành	14.3
Giá mục tiêu	68,600

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	83,400	68,600	80,400 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Tỷ lệ P/E
PME VN Equity	Pymepharco JSC	4,073	12.77
TRA VN Equity	Traphaco JSC	2,508	13.81
DMC VN Equity	Domesco Medical Import Export JSC	2,500	11.02
IMP VN Equity	Imexpharm Pharmaceutical JSC	2,370	13.37
DBD VN Equity	Bình Định Pharmaceutical JSC	2,870	20.36
Bình quân gia quyền theo vốn hóa			14.3

Rủi ro:

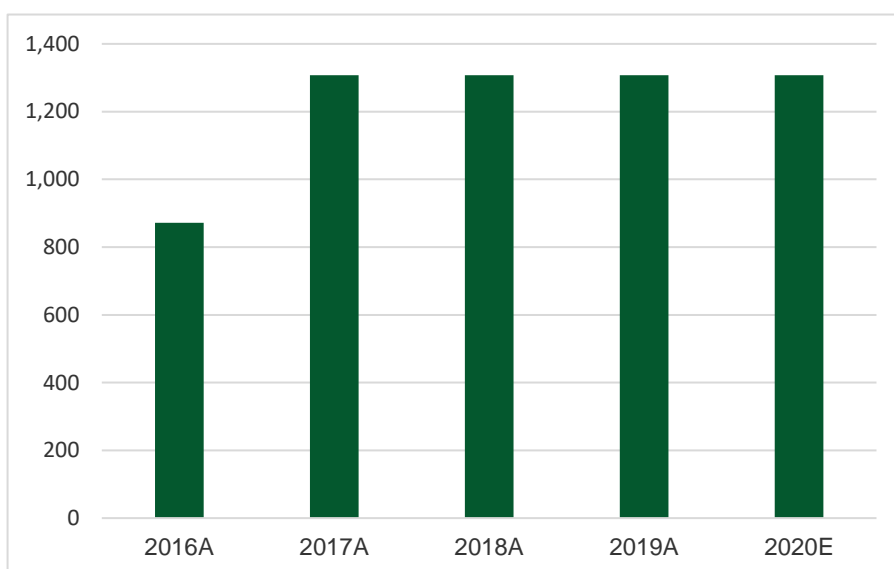
- (1) Kênh Dược phẩm thương mại OTC có triển vọng không tích cực;
- (2) Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp Dược nội địa chậm dần;
- (3) giá API tăng khiến BLG giảm do nhiều nhà máy Trung Quốc đóng cửa.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang thành lập từ năm 1974 với hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và phân phối dược phẩm (chiếm khoảng 85% doanh thu) và thực phẩm chức năng (chiếm 10% doanh thu). DHG đứng thứ đầu thị trường dược Việt Nam với thị phần 5% toàn ngành và 14% thị phần thuốc sản xuất trong nước. Mạng lưới phân phối của DHG được xem là mạnh nhất trong ngành dược Việt Nam với 10 công ty con, 36 chi nhánh, 68 nhà thuốc tại bệnh viện. Thuốc giảm đau, hạ sốt và kháng sinh - hai sản phẩm chủ lực, đóng góp gần 60% doanh số của Dược Hậu Giang. Mục tiêu chiến lược của DHG đến năm 2023 sẽ trở thành doanh nghiệp dược generic lớn nhất Việt Nam Bên cạnh thị trường trong nước, sản phẩm của DHG được xuất khẩu tại 13 quốc gia như Moldova, Ukraina, Myanmar, Nga, Mông Cổ, Campuchia, Nigeria, Lào, Singapore, Jordan, SriLanka, Rumani, Bắc Triều Tiên. Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu khá nhỏ (~2%) và các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là nhóm có nguồn gốc thảo dược với thể mạnh nguồn thảo dược thiên nhiên của Việt Nam.

DHG PHARMA
 Vì một cuộc sống khỏe đẹp hơn

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: DHG, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	3,783	4,063	3,882	3,897	3,955
Giá vốn hàng bán	(2,070)	(2,280)	(2,165)	(2,184)	(2,217)
Lợi nhuận gộp	1,713	1,783	1,717	1,712	1,738
Chi phí bán hàng	(632)	(732)	(725)	(687)	(682)
Chi phí QLDN	(297)	(318)	(286)	(334)	(325)
Lợi nhuận từ HĐKD	784	733	706	691	731
Lợi nhuận tài chính	(27)	(9)	12	24	(17)
Chi phí lãi vay	(12)	(25)	(29)	(23)	(21)
Lợi nhuận trước thuế	757	720	732	713	712
Lợi nhuận sau thuế	689	644	651	631	630
LNST của cổ đông Công ty mẹ	686	644	653	636	628
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,746	2,939	3,148	3,134	3,501
Tiền và tương đương tiền	603	550	76	70	355
Đầu tư tài chính ngắn hạn	704	931	1,460	1,768	1,795
Phải thu ngắn hạn	692	800	670	561	603
Hàng tồn kho	733	634	891	725	736
Tài sản ngắn hạn khác	14	25	51	9	12
Tài Sản Dài Hạn	1,199	1,148	1,058	1,013	1,141
Phải thu dài hạn	5	4	2	0	3
Tài sản cố định	1,103	1,027	977	900	1,033
Bất động sản đầu tư	-	-	0	15	-
Chi phí xây dựng dở dang	17	36	14	29	22
Đầu tư tài chính dài hạn	16	15	25	28	32
Tài sản dài hạn khác	58	67	41	40	51
Tổng cộng tài sản	3,945	4,087	4,206	4,147	4,642
Nợ phải trả	1,076	1,328	1,062	769	1,485
Nợ ngắn hạn	1,018	1,265	1,001	705	1,422
Nợ dài hạn	58	63	60	64	63
Vốn chủ sở hữu	2,870	2,759	3,145	3,378	3,157
Vốn góp	872	1,307	1,307	1,307	1,307
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,945	4,087	4,206	4,147	4,642

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	645	462	291	838	638
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(278)	(192)	(461)	(224)	(229)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(185)	(322)	(304)	(620)	(125)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	182	(52)	(474)	(5)	285
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	421	603	550	76	70
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	603	551	76	70	355
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	4.9%	7.4%	-4.4%	0.4%	1.5%
Lợi nhuận sau thuế	16.0%	-6.6%	1.2%	-3.0%	-0.1%
Tổng tài sản	17.3%	3.6%	2.9%	-1.4%	11.9%
Tổng vốn chủ sở hữu	13.8%	-3.9%	14.0%	7.4%	-6.5%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	45.3%	43.9%	44.2%	43.9%	43.9%
Tỷ suất EBIT	20.7%	18.0%	18.2%	17.7%	18.5%
Tỷ suất lãi ròng	18.2%	15.8%	16.8%	16.2%	15.9%
ROA	17.5%	15.7%	15.5%	15.2%	13.6%
ROE	24.0%	23.3%	20.7%	18.7%	20.0%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	5.36	4.95	5.51	6.33	6.33
Số ngày tồn kho	127.75	100.48	148.35	119.73	119.73
Số ngày phải trả	7.41	8.29	16.61	16.78	16.78
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.70	2.32	3.14	4.45	2.46
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.98	1.82	2.25	3.42	1.94
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.27	0.32	0.25	0.19	0.32
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.37	0.48	0.34	0.23	0.47
Vay ngắn hạn/VCSH	0.35	0.46	0.32	0.21	0.45
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801