

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** DHG  
**Tên công ty** Dược Hậu Giang  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Dược phẩm  
**SLCPLH** 65.3663 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 9,086 tỷ VND

Giá hiện tại **139.0**  
 Giá mục tiêu **149.0**

**GIỮ**



Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1/2014 ước tính đạt 1,500 tỷ đồng và 203 tỷ đồng, tăng 32% và 46% so với cùng kì. Theo đó, tỉ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận biên cũng tăng nhẹ, lần lượt từ 47.02% và 12.16% lên 47.13% và 13.53%.

DHG có hệ số nợ (0.54x) thấp hơn so với mức trung bình ngành (0.87x). Công nợ vay của DHG đã tăng 60% từ 674 tỷ đồng năm 2012 lên 1,081 tỷ đồng năm 2013, trong đó 95% là nợ ngắn hạn.

Năm 2014, EPS được dự báo tăng 20.3% so với năm 2013, từ 9,010 đồng/cp lên 10,846đồng/cp. Hiện DHG đang có P/E là 15.5x, P/B là 4.6x, cao hơn trung bình ngành. Tuy nhiên với mức tăng trưởng bình quân 20%, DHG vẫn đang được giao dịch ở mức P/E rất hấp dẫn

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của DHG là 149,000 đồng/CP, cao hơn 7.19% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NĂM GIỮ" đối với CP DHG.

## ► DHG: Đặt mục tiêu 3,880 tỷ đồng doanh thu thuần năm 2014

Năm 2014, DHG đặt mục tiêu đạt 3,880 tỷ đồng doanh thu thuần (tăng 10% so với năm 2013) và 686 tỷ đồng LNTT (tăng 6% so với cùng kì). DHG đặt ra kế hoạch khá thận trọng này là do doanh nghiệp đã loại trừ sự phát triển doanh thu hệ điều trị do ảnh hưởng của thông tư 01, giảm doanh thu từ hàng sản xuất Eugica sang hàng phân phối do đã bán thương hiệu (215 tỷ đồng), cũng như việc giá thành sản phẩm tăng do chi phí khấu hao nhà máy mới cao trong những năm đầu tiên.

Năm 2014, DHG có một số nhà máy mới sẽ được đi vào hoạt động. Ví dụ, nhà máy Non-Betalactam với công suất 4 tỷ đơn vị/năm mang đến cho DHG khoản ưu đãi thuế 1,000 tỷ đồng trong 15 năm đầu hoạt động và kì vọng tăng trưởng 20%/năm. Bên cạnh đó, DHG cũng có kế hoạch đầu tư mua 72.86% cổ phần chi phối ASV Pharma Việt Nam với mệnh giá 10,000/cp, nhằm tăng doanh thu, thị phần và mở rộng hệ thống xuất khẩu.

Năm 2013, DHG vẫn giữ vững là doanh nghiệp nội địa đứng đầu ngành về doanh thu, lợi nhuận, thị phần và năng lực sản xuất. Ví dụ, doanh thu và lợi nhuận DHG năm 2013 lần lượt là trên 3,500 tỷ đồng và 600 tỷ đồng, bỏ xa doanh nghiệp thứ 2 là TRA với 1,700 tỷ đồng và 150 tỷ đồng. Thị phần của DHG (5%) đứng ngay sau 2 doanh nghiệp nước ngoài là Santofi và GlaxoSmithKline Group.

Dựa vào kết quả đạt được 2013 và kế hoạch đặt ra vào năm 2014, doanh thu và lãi ròng của DHG được dự báo đạt lần lượt là 4,205 tỷ đồng và 709 tỷ đồng vào năm 2014, tăng 19% và 20% so với năm 2013. Nếu chưa điều chỉnh nghị quyết HĐQT thông qua về việc tăng VDL từ 654 tỷ đồng lên 872 tỷ đồng qua phát hành cổ phiếu thưởng 3:1, thì EPS 2014 là 10,846 đồng/cp.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

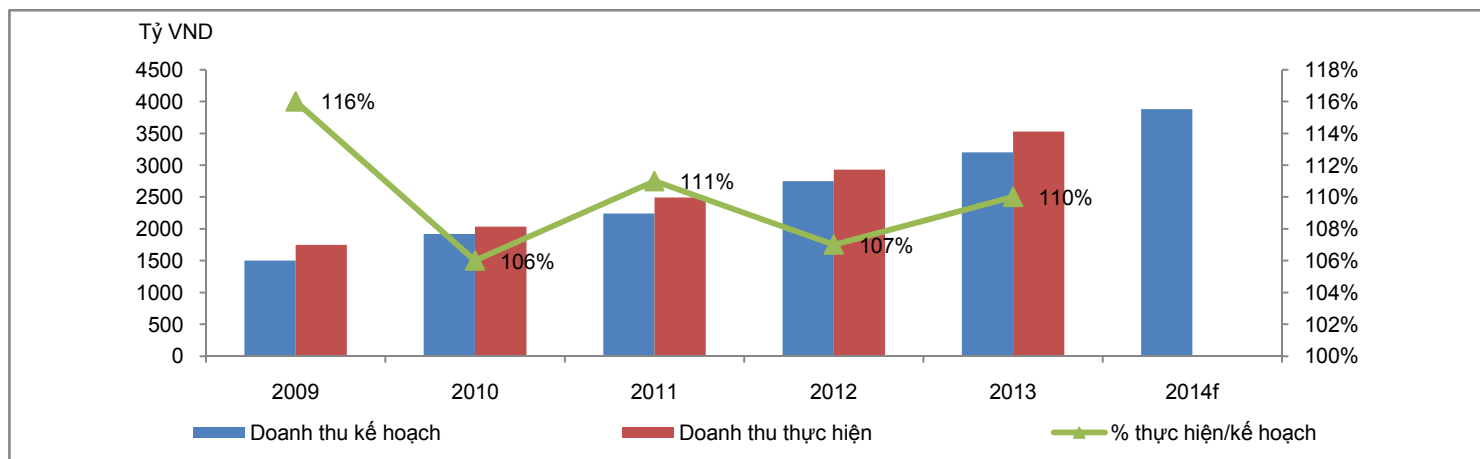
	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14Q1E
Doanh thu	2,034	2,491	2,931	3,527	4,205	1,500
Lợi nhuận gộp	1,019	1,209	1,444	1,640	1,986	707
Lợi nhuận kinh doanh	400	465	516	599	734	259
Lợi nhuận trước thuế	434	491	585	782	908	272
<b>Lãi ròng</b>	<b>381</b>	<b>416</b>	<b>486</b>	<b>589</b>	<b>709</b>	<b>203</b>
Tiền và tương đương tiền	643	467	719	613	-	-
Tài sản khác	1,177	1,529	1,659	2,467	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,820</b>	<b>1,996</b>	<b>2,378</b>	<b>3,081</b>	-	-
Công nợ	531	602	675	1,081	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,289</b>	<b>1,393</b>	<b>1,703</b>	<b>1,999</b>	-	-

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
AMV	2.1	6.3	13.33	68	92.1	0.6	0.29
DBT	2.9	29.2	86.10	3,742	7.8	1.0	2.22
<b>DHG</b>	<b>65.4</b>	<b>140.0</b>	<b>9,151.28</b>	<b>9,010</b>	<b>15.5</b>	<b>4.6</b>	<b>0.55</b>
DMC	26.7	42.8	1,143.35	4,025	10.6	1.8	0.62
IMP	16.4	61.5	1,008.96	3,695	16.6	1.4	0.20
OPC	12.8	69.0	883.05	4,396	15.7	2.4	0.49
PMC	9.3	49.4	461.03	5,957	8.3	2.9	0.32
TRA	24.7	88.0	2,171.25	6,734	13.1	3.2	0.49

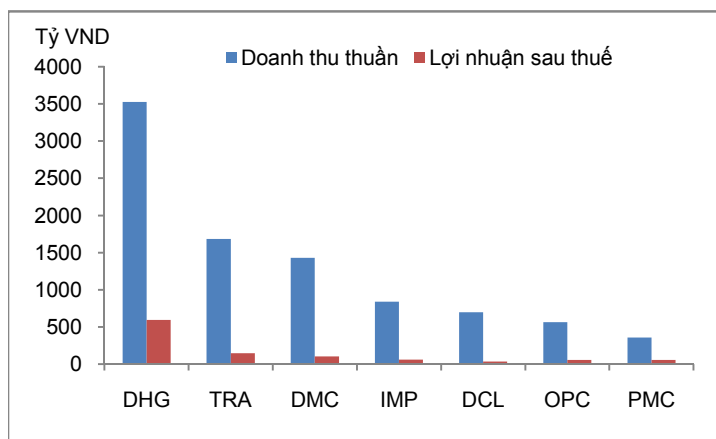
### Chỉ số bình quân ngành

Dược phẩm	16,507.00	5,526	13.4	3.5	0.86
-----------	-----------	-------	------	-----	------

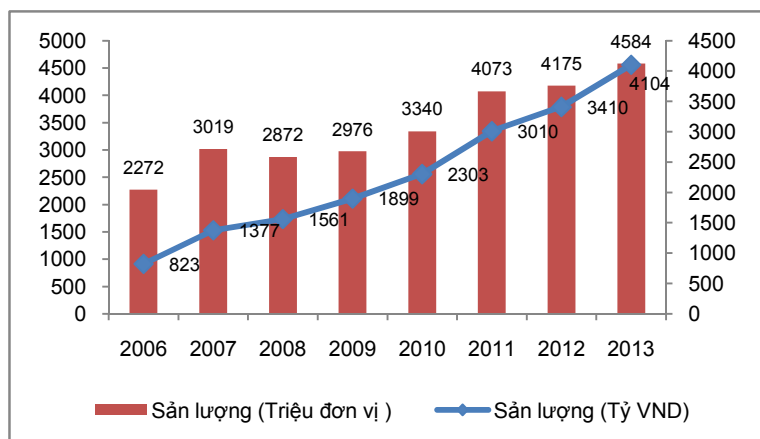
## ► Doanh thu kế hoạch và thực hiện DHG



## DHG và DN trong ngành



## Năng lực sản xuất của DHG



KQKD	2010	2011	2012	2013
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,035</b>	<b>2,491</b>	<b>2,931</b>	<b>3,527</b>
Giá vốn hàng bán	(1,016)	(1,282)	(1,487)	(1,887)
<b>Lãi gộp</b>	<b>1,019</b>	<b>1,209</b>	<b>1,444</b>	<b>1,640</b>
Chi phí bán hàng	(484)	(559)	(710)	(766)
Chi phí quản lý	(135)	(185)	(218)	(264)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>400</b>	<b>465</b>	<b>516</b>	<b>610</b>
Chi phí khác (ròng)	(3)	(15)	31	145
- Thu nhập khác	5	(0)	39	174
- Chi phí khác	(8)	(15)	(8)	(29)
<b>EBIT</b>	<b>397</b>	<b>449</b>	<b>547</b>	<b>755</b>
Chi phí tài chính (ròng)	37	42	38	27
- Thu nhập tài chính	41	49	42	48
- Chi phí tài chính	(3)	(7)	(4)	(21)
+ Chi phí lãi vay	(2)	(2)	(3)	(2)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>434</b>	<b>491</b>	<b>585</b>	<b>782</b>
Thuế TNDN	(51)	(71)	(93)	(188)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>383</b>	<b>420</b>	<b>491</b>	<b>594</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>381</b>	<b>416</b>	<b>486</b>	<b>589</b>

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>38</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>59</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	148	46	57	43
+ Dự phòng	64	50	(15)	46
+ Lợi ích thiểu số	9	3	4	2
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(42)	(48)	(44)	(34)
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>260</b>	<b>304</b>	<b>546</b>	<b>595</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(450)	(203)	(115)	(327)
- Tăng đầu tư TCSD	(8)	8	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0	0	0	(170)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(44)	23	1	(16)
- Tăng khác	(28)	(0)	1	0
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(530)</b>	<b>(173)</b>	<b>(113)</b>	<b>(513)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(270)</b>	<b>131</b>	<b>433</b>	<b>82</b>
- Cổ tức đã trả	252	(318)	(182)	(295)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(18)</b>	<b>(188)</b>	<b>252</b>	<b>(213)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	269	383	2	0
+ Tăng góp vốn khác	379	(379)	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(0)	0	0	0
+ Tăng nợ	13	8	(2)	108
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>912</b>	<b>(306)</b>	<b>(181)</b>	<b>(188)</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>643</b>	<b>(175)</b>	<b>252</b>	<b>(106)</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>643</b>	<b>(175)</b>	<b>252</b>	<b>(106)</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0	643	467	719
Tiền mặt cuối kỳ	643	467	719	613

BẢNG CÂN ĐÓI	2010	2011	2012	2013
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>1,442</b>	<b>1,491</b>	<b>1,818</b>	<b>2,230</b>
Tiền và tương đương	643	467	719	613
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	-	170
Các khoản phải thu	446	490	574	665
Tồn kho	347	515	512	758
Tài sản lưu động khác	6	18	13	24
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>378</b>	<b>505</b>	<b>561</b>	<b>845</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	40	17	17	16
Máy móc, thiết bị (ròng)	296	413	447	470
Máy móc, thiết bị (d.dang)	8	47	70	332
Đầu tư BĐS dài hạn	6	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	28	28	27	26
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,820</b>	<b>1,996</b>	<b>2,378</b>	<b>3,074</b>
<b>Công nợ</b>	<b>531</b>	<b>602</b>	<b>675</b>	<b>1,075</b>
Nợ ngắn hạn	509	544	654	1,024
Nợ dài hạn	21	58	21	50
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,280</b>	<b>1,382</b>	<b>1,688</b>	<b>1,982</b>
Vốn góp CSH	269	652	654	654
Các quỹ	269	353	558	768
Lợi nhuận chưa p.phối	364	377	477	560
Khác	378	(0)	(0)	(0)
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>18</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>1,820</b>	<b>1,996</b>	<b>2,378</b>	<b>3,074</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		22.4%	17.7%	20.3%
Lợi nhuận gộp		18.7%	19.4%	13.6%
Lợi nhuận ròng		9.5%	17.0%	20.8%
Tổng tài sản		9.7%	19.2%	29.3%
Vốn chủ sở hữu		7.9%	22.2%	17.4%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	2.83	2.74	2.78	2.18
Thanh toán nhanh	2.15	1.79	2.00	1.44
Tiền mặt	1.26	0.86	1.10	0.76
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	3.17	5.33	4.08	5.75
Vòng quay khoản p.thu	6.63	7.31	6.52	6.85
Vòng quay tồn kho	2.93	2.49		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	29.2%	30.2%	28.4%	35.0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.41	0.44	0.40	0.54
Hệ số trả chi phí lãi vay	128.38	69.35	132.32	38.28
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	50.1%	48.5%	49.3%	46.5%
Tỷ suất lãi hoạt động	19.7%	18.7%	17.6%	17.3%
Tỷ suất lãi ròng	18.7%	16.7%	16.6%	16.7%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	20.9%	20.8%	20.4%	19.2%
Lợi nhuận/Vốn CSH	29.8%	30.1%	28.8%	29.7%
Tiền HĐKD/Tổng TS	14.3%	15.2%	23.0%	19.4%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	14.16	6.38	7.43	9.01
Giá trị sổ sách/CP	47.57	21.20	25.82	30.31

- |                           |                                                                                                                      |                          |                                                                                                    |
|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ▶ <b>Nguyễn Hữu Quang</b> | <b>Giám đốc Tư vấn Đầu tư</b><br>quangnh@vietinbanksc.com.vn                                                         |                          |                                                                                                    |
| ▶ <b>Nguyễn Quang Sắc</b> | sacnq@vietinbanksc.com.vn<br>- Tổng hợp thông tin vĩ mô<br>- Phân tích kỹ thuật<br>- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ <b>Nguyễn Thu Hằng</b> | hangntt@vietinbanksc.com.vn<br>- Ngân hàng<br>- Thép và sản phẩm thép<br>- Dược phẩm               |
| ▶ <b>Nguyễn Hoài Nam</b>  | namnh@vietinbanksc.com.vn<br>- Sản phẩm hóa dầu<br>- Phân phối xăng dầu, khí đốt<br>- Thiết bị và dịch vụ dầu khí    | ▶ <b>Vũ Ánh Nguyệt</b>   | nguyetva@vietinbanksc.com.vn<br>- Nhựa, cao su, sợi<br>- Thực phẩm<br>- Nuôi trồng nông và hải sản |

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. VietinBankSc 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 VietinBankSc 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 VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.