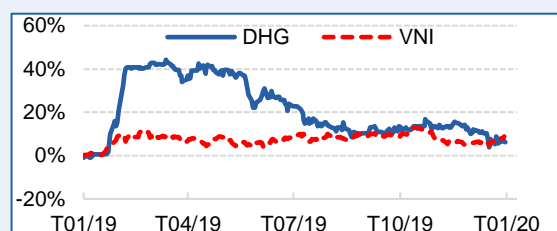


CTCP Dược Hậu Giang (DHG)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Dược		2018	2019
Ngày báo cáo:	22/01/2020			
Giá hiện tại:	88.000VND	Tăng trưởng DT	-4,3%	0,4%
Giá mục tiêu:	79.000VND	Tăng trưởng EPS	1,7%	4,9%
TL tăng:	-10,2%	Biên LN gộp	44,2%	43,9%
Lợi suất cổ tức:	4,0%	Biên LN ròng	16,8%	16,3%
Tổng mức sinh lời:	-6,2%	EV/EBITDA	12,5x	12,7x
Khuyến nghị:	KKQ	Giá CP/Dòng tiền HD	30,6x	13,7x
		P/E	19,6x	18,9x



GT vốn hóa:	496,6tr USD		DHG	VNI
Room KN:	226,2tr USD	P/E (trượt)	18,9x	16,2x
GTGD/ngày (30n):	72.000USD	P/B (hiện tại)	3,4x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	43,3%	Nợ ròng/CSH	-0,5x	NA
SL cổ phiếu lưu hành:	130,7 tr	ROE	19,5%	14,8%
Pha loãng	130,7 tr	ROA	15,2%	2,4%

Tổng quan công ty:
DHG là công ty dược phẩm lớn nhất Việt Nam. Lợi thế cạnh tranh chính của công ty là hệ thống phân phối hàng đầu thị trường. DHG chủ yếu sản xuất thuốc gốc, trong đó kháng sinh và giảm đau và hai nhóm sản phẩm chính.

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

EPS tăng nhẹ nhờ chi phí bán hàng thấp hơn

- CTCP Dược Hậu Giang (DHG) công bố KQKD 2019 với doanh thu thuần đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS 635 tỷ đồng (-3% YoY). Trong khi đó, EPS 2019 tăng 5% YoY đạt 4.688 đồng.
- Trong quý 4/2019, doanh thu thuần tăng nhẹ 5%, chủ yếu đến từ mức tăng 8% doanh thu các sản phẩm tự sản xuất, cho thấy mức tăng nhẹ so với mức tăng trưởng tương đương 5% trong 9 tháng 2019, theo ước tính của chúng tôi.
- Biên LN gộp các sản xuất tự sản xuất giảm 50 điểm cơ bản YoY đạt 53,5% YoY trong quý 4/2019 trong bối cảnh chi phí hoạt chất đầu vào (API) tăng. Tuy nhiên, mức biên LN gộp này cao hơn 50,7% trong 9 tháng 2019, được DHG cho rằng đến từ cơ sở chi phí đầu vào tốt hơn trong quý 4/2019 so với 9 tháng 2019.
- LN từ HĐKD giảm 2% YoY trong năm 2019 do mức giảm 1,2 điểm % biên LN gộp các sản phẩm tự sản xuất và DHG thay đổi phương thức kế toán cho quỹ khen thưởng và phúc lợi (B&W). Theo DHG, bắt đầu từ năm 2019, trong 10% LNST phân bổ cho quỹ B&W, 7% sẽ được ghi nhận trong chi phí quản lý chung (G&A) trong khi 3% còn lại sẽ được ghi nhận ngoài KQKD. Trước đó, tất cả khoản trích của DHG cho quỹ B&W đều ghi nhận ngoài KQKD. Tuy nhiên, EPS (không bị ảnh hưởng bởi thay đổi phương thức kế toán) vẫn tăng 5% YoY nhờ mức giảm 5% trong chi phí bán hàng.
- Các kết quả này phần lớn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về (1) tăng trưởng doanh số 1 chữ số của các sản phẩm tự sản xuất trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và DHG không có sự khác biệt về sản phẩm và (2) biên LN gộp giảm do giá API tăng. Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể đến dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần đánh giá chi tiết hơn.



KQKD năm 2019 của DHG

Tỷ đồng	Q4 2018	Q4 2019	YoY	2018	2019	YoY	Thực tế/ dự báo 2019 của VCSC
Doanh thu thuần	1.212	1.276	5%	3.882	3.897	0%	103%
Sản phẩm tự sản xuất	961	1.038	8%	3.177	3.275	3%	100%
Phân phối và khác	252	238	-5%	705	622	-12%	125%
LN gộp	521	562	8%	1.717	1.712	-0%	101%
Sản phẩm tự sản xuất	519	555	7%	1.676	1.689	1%	101%
Phân phối và khác	2	8	213%	41	23	-44%	115%
Chi phí bán hàng	-233	-225	-4%	-725	-687	-5%	98%
Chi phí G&A	-86	-112	30%	-286	-334	17%	106%
LN từ HDKD	202	226	12%	706	691	-2%	101%
LNTT	220	232	6%	732	713	-3%	101%
LNST sau lợi ích CĐTS	203	206	1%	653	635	-3%	102%
EPS	1.388	1.515	9%	4.451	4.668	5%	102%

Nguồn: DHG, VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Diên Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.