

GIỮ [-8%]

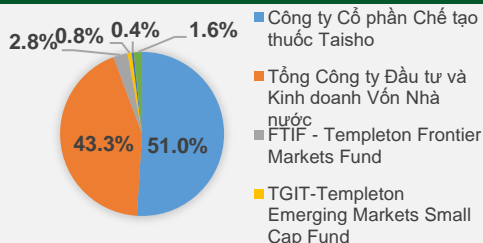
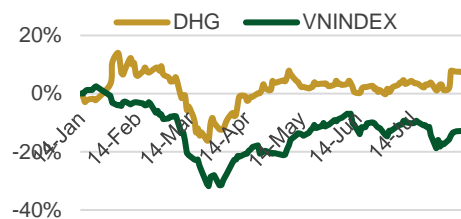
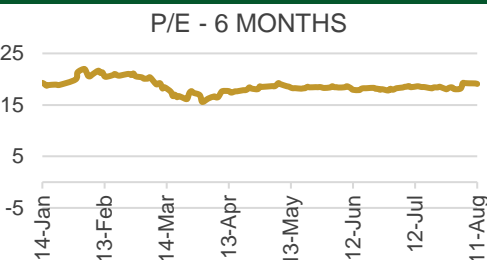
Ngày cập nhật: 14/08/2020

Giá mục tiêu 88,000 VNĐ
Giá hiện tại 96,100 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) 12,591
KLGD TB 3 tháng 27,950
Sở hữu nước ngoài 54.63%
Ngày niêm yết đầu tiên 21/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Duy trì hoạt động ổn định, cơ hội tăng trưởng còn ở phía trước
Cập nhật KQKD Q2/2020:

Lũy kế 6M2020, doanh thu thuần của DHG đạt 1,679 tỷ đồng (-3.7%YoY), hoàn thành 43.4% mục tiêu doanh thu kế hoạch năm 2020. LNST đạt 363 tỷ đồng (+17% YoY) và hoàn thành gần 56% kế hoạch lợi nhuận cả năm, EPS đạt 2,668 đồng. Kết thúc 6M2020, hàng tồn kho của DHG tăng 31% so với hồi đầu năm, đạt mức 954 tỷ đồng. Trong đó, nguyên vật liệu tồn kho chiếm gần 372 tỷ đồng, tăng 40% YoY.

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 2022. Hợp tác chiến lược với Taisho làm động lực tăng trưởng doanh thu kênh điều trị và doanh thu xuất khẩu trong tương lai, góp phần mở rộng tăng trưởng dài hạn của DHG.

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:

Từ ngày 31/03/2020 cho đến ngày 11/08/2020, cổ phiếu DHG đã tăng khoảng 22% do thị trường phản ứng quá mức về kỳ vọng tăng trưởng nhu cầu tích trữ thuốc kháng sinh trước diễn biến phức tạp của dịch Covid-19. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu tích trữ thuốc kháng sinh sẽ bắt đầu chững lại vào nửa cuối năm 2020. Do tăng trưởng kênh phân phối chính của DHG (kênh nhà thuốc (kênh OTC) chiếm 85% tổng doanh thu) chậm lại, và DHG tập trung phát triển kênh bệnh viện (kênh ETC) và cơ cấu lại danh mục sản phẩm để duy trì tăng trưởng. Chúng tôi dự phóng doanh thu DHG đạt 3,857 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.0% YoY, hoàn thành 99.8% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 670 tỷ đồng (+6.1% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu DHG khoảng **88,000 đồng/cổ phiếu** (-8% 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)** Rủi ro nguồn nguyên liệu; **(3)** Rủi ro chuyển giao công nghệ và phát triển sản phẩm mới; **(4)** Rủi ro cạnh tranh.

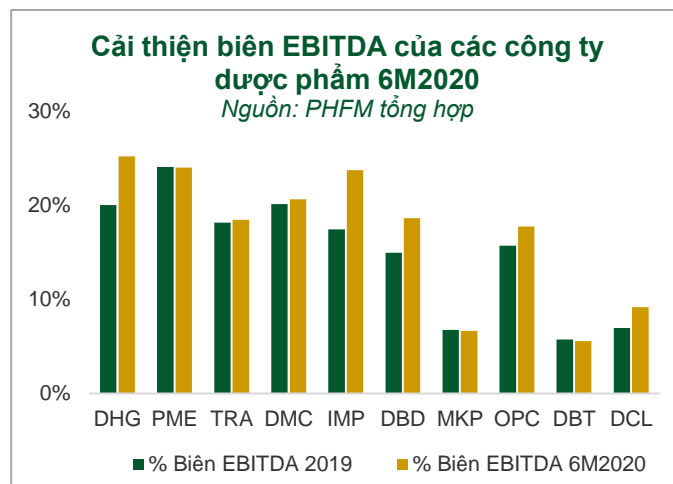
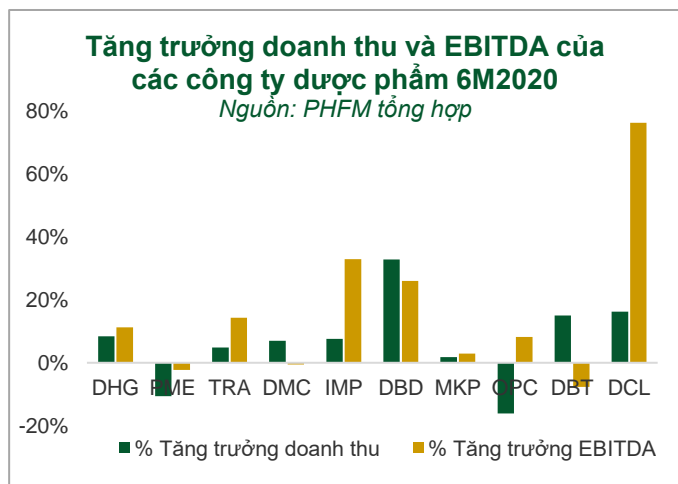
Nguồn: Fiinpro

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	3,857
LNST (tỷ VND)	594	689	644	651	631	670
EPS (VND)	5,748	4,485	4,367	4,445	4,668	5,125
Tăng trưởng EPS (%)	11%	-22%	-3%	2%	5%	10%
Giá trị sổ sách (VND)	24,581	18,769	18,719	21,401	24,811	27,884
P/E	8.0	13.4	23.0	22.1	21.5	17.2
P/B	1.6	1.8	4.8	4.1	3.9	3.2
Cổ tức (%)	35%	35%	30%	30%	40%	N/A

Tác động của Covid-19 lên ngành dược 6M2020

Bất chấp ảnh hưởng của dịch Covid-19 lên toàn ngành kinh tế, ngành dược được đánh giá là ngành ít chịu ảnh hưởng nhất và có nhiều cơ hội hưởng lợi từ đại dịch do nhu cầu tích trữ đối với các loại thuốc tăng cường miễn dịch, vitamin và các dòng thuốc phổ thông như giảm đau – hạ sốt, thuốc ho, dung dịch nhỏ mắt – mũi tăng mạnh. Trong 6M2020, sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu cả nước tăng 27.9% YoY.

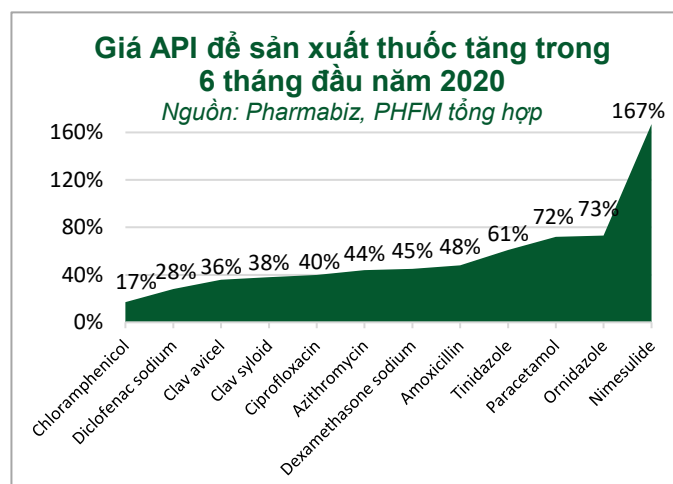
Kết thúc 6M2020, phần lớn các công ty dược phẩm đều có tăng trưởng tốt so với 6M2019. CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định (HOSE: DBD) có doanh thu tăng trưởng cao nhất (33% YoY), trong khi CTCP Dược phẩm Cửu Long (HOSE: DCL) có EBITDA tăng trưởng cao nhất (76% YoY). Hơn nữa, các công ty dược đều có hoạt động kinh doanh cải thiện so với năm 2019. Cụ thể, CTCP Dược Hậu Giang (HOSE: DHG) và CTCP Dược phẩm Imexpharm (HOSE: IMP) có biên EBITDA 6M2020 so với năm 2019 tăng cao nhất, tăng lần lượt là 5% và 6% so với năm 2019.



Tuy nhiên, trong ngắn hạn, dịch Covid-19 đã ảnh hưởng tiêu cực đến ngành dược ở các điểm sau:

- (1) Tiến độ hợp tác giữa các doanh nghiệp dược phẩm Việt Nam và các đối tác nước ngoài bị trì hoãn do việc di chuyển của các chuyên gia và đối tác giữa các quốc gia bị hạn chế. Điều này làm cản trở tiến độ của các hoạt động hợp tác, như thẩm định tiêu chuẩn sản xuất tốt (GMP) và xét duyệt quá trình chuyển giao công nghệ sản xuất các sản phẩm từ các đối tác ở châu Âu, Hàn Quốc.
- (2) Doanh thu kênh OTC (kênh bán lẻ và thuốc không kê đơn) tăng mạnh trong khi thu nhập từ kênh ETC (kênh thuốc kê đơn) chững lại do việc trì hoãn chữa trị các bệnh không nguy cấp, dẫn đến nhu cầu thuốc theo kê đơn giảm trong ngắn hạn.

Hơn nữa, dịch Covid-19 cũng đã bộc lộ vấn đề vốn tồn đọng từ lâu trong ngành dược. Sự phụ thuộc vào nguồn dược liệu và dược phẩm nhập khẩu gây lo ngại cho các doanh nghiệp trong nước. Giá trị nhập khẩu nguyên dược liệu từ Trung Quốc và Ấn Độ chiếm hơn 80% tổng giá trị nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu. Sự thiếu hụt nguồn cung từ Trung Quốc và Ấn Độ trong ngắn hạn sẽ làm giá API (thành phần dược phẩm hoạt động) tăng cao. Kết thúc 6M2020, nhập khẩu nguyên phụ liệu dược phẩm từ Trung Quốc đạt 162 tỷ USD (+24.7% YoY), trong khi nhập khẩu dược phẩm từ Trung Quốc đạt 17 tỷ USD (-5.36% YoY).



Cơ hội và thách thức từ EVFTA đối với ngành dược

Do thuế MFN (Most Favoured Nation) hiện hành mà EU đang áp dụng với dược phẩm, dược liệu nhập khẩu từ tất cả các nước vào EU đã là 0% nên mức cam kết của EU trong EVFTA không tạo thêm lợi thế cho doanh nghiệp dược Việt Nam. Do đó, cam kết EVFTA không tạo ra thay đổi lớn đối với việc xuất khẩu dược phẩm từ Việt Nam vào EU.

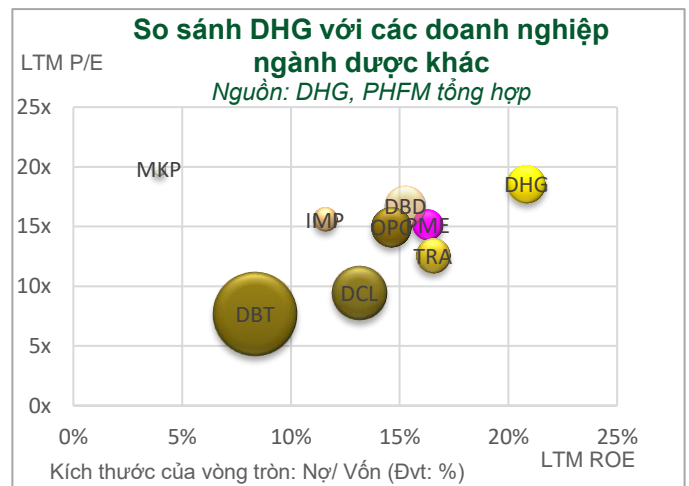
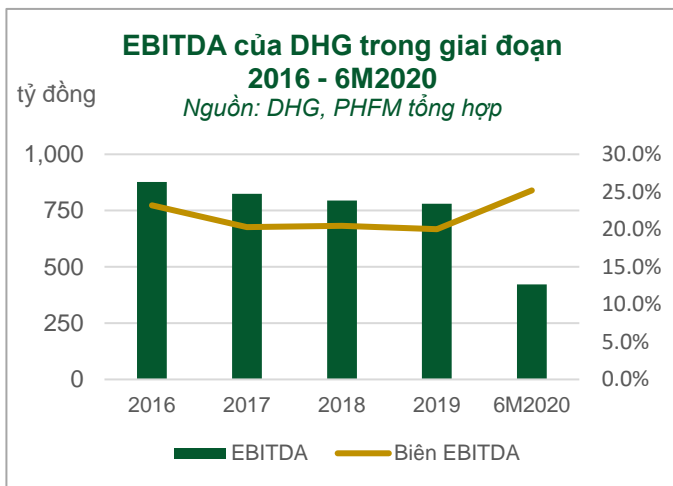
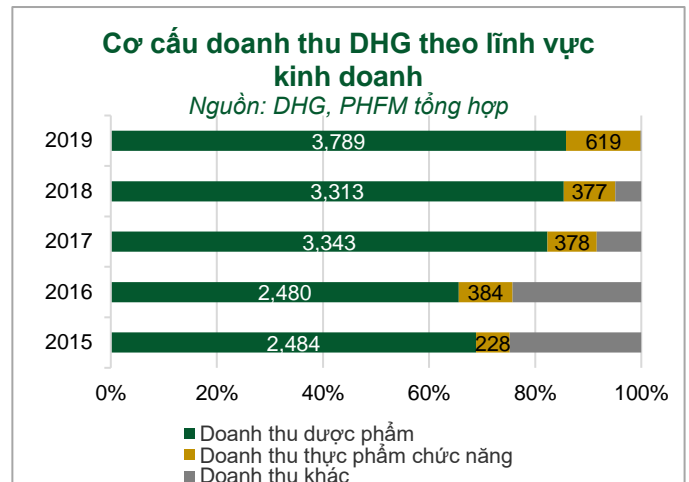
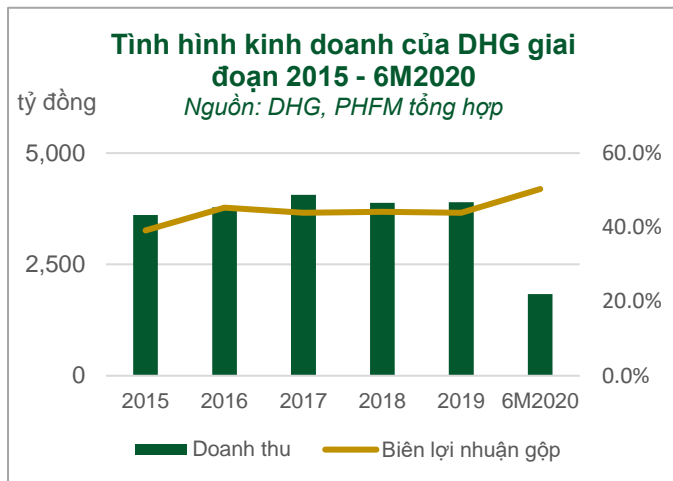
Mặt khác, theo EVFTA, Việt Nam cam kết loại bỏ 71% dòng thuế ngay khi EVFTA có hiệu lực (phần lớn các dòng sản phẩm này hiện mức thuế MFN thông thường mà Việt Nam đang áp dụng đã là 0%). 21% số dòng thuế còn lại sẽ được loại bỏ thuế quan dần trong vòng 5-7 năm (các dòng sản phẩm này hiện đang có mức thuế MFN thông thường dao động trong khoảng 5-8%). Do đó, dược phẩm từ EU sẽ vào Việt Nam thuận lợi, dễ dàng và trực tiếp hơn; mức độ bảo hộ sở hữu trí tuệ đối với dược phẩm sẽ được tăng cường, khiến dược phẩm khó trở thành generic.

EVFTA có thể **(1)** tạo ra tác động bất lợi với các doanh nghiệp chờ hết hạn bảo hộ thuốc biệt dược để sản xuất tự do; **(2)** hạn chế khả năng của các doanh nghiệp muốn xin cấp phép lưu hành các dược phẩm vốn đã được lưu hành trên thị trường bởi doanh nghiệp khác; **(3)** tạo ra sức ép cạnh tranh lớn đối với doanh nghiệp trong nước (từ các nhà cung cấp EU) trong các gói thầu mua thuốc của các bệnh viện hoặc các cơ quan y tế. Mới đây, một nhà sản xuất dược lớn của thế giới là AstraZeneca Việt Nam trực thuộc Tập đoàn AstraZeneca (Anh) đã gia nhập thị trường dược Việt Nam. Tập đoàn này cam kết đầu tư khoảng 5,000 tỷ đồng (xấp xỉ 220 triệu USD) vào Việt Nam giai đoạn 2020-2024.

Tuy nhiên, về dài hạn, ngành dược hứa hẹn có những cơ hội tiềm năng sau:

- (1)** Các chính sách của Nhà nước định hướng phát triển ngành dược. Thông tư 15/2019/TT-BYT (quy định lại quy chế đấu thầu) nêu rõ trong Nhóm 5 và Nhóm 2, các loại thuốc nhập khẩu có thể không được phép chào thầu nếu thuốc sản xuất trong nước đáp ứng tiêu chuẩn WHO-GMP và EU-GMP tương ứng về cùng một hoạt chất chính (API), và nếu năng lực sản xuất của công ty có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu. Triển vọng kênh ETC chịu ảnh hưởng bởi Thông tư 15/2019/TT-BYT, với lợi thế thuộc về các doanh nghiệp nội địa có đầu tư cho sản xuất tiêu chuẩn cao cấp (như EU-GMP).
- (2)** Xu hướng M&A của doanh nghiệp ngoại dược kỳ vọng sẽ diễn ra nhanh chóng, tạo động lực tăng trưởng cho ngành dược khắc phục điểm yếu về đầu tư công nghệ, mở rộng sản xuất nguyên liệu dược, và phát triển ngành dược phẩm phát minh. Theo nghiên cứu của KPMG, ngành dược phẩm phát minh sẽ có mức tăng trưởng đột phá kể từ năm 2022 trở đi, khi các công ty bắt đầu thiết lập cơ sở sản xuất tại Việt Nam và có tiềm năng đóng góp trực tiếp 7.4 tỷ USD cho GDP quốc gia vào năm 2040, đạt mức tăng trưởng 15% – 20% một năm với tổng giá trị 15.2 – 34.1 tỷ USD vào năm 2040.
- (3)** Chi tiêu y tế bình quân đầu người của Việt Nam là 49 USD, khá thấp khi so sánh với các quốc gia trong khối ASEAN như Malaysia (453 USD), Thái Lan (271 USD) và Singapore (3,244 USD). Chi tiêu dược phẩm bình quân đầu người tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng lên 85 USD vào năm 2020 và 163 USD vào năm 2025. Với xu hướng ngày càng nhiều người dân Việt Nam tiến vào tầng lớp trung lưu, nhu cầu chăm sóc sức khỏe sẽ gia tăng hứa hẹn giúp thu hẹp khoảng cách chi tiêu y tế/ dược phẩm bình quân đầu người Việt Nam với các quốc gia ASEAN.
- (4)** Dự báo tích cực về ngành dược thế giới tạo ra nhiều cơ hội cho ngành dược trong nước. Theo IQVIA, thị trường dược phẩm toàn cầu dự kiến sẽ vượt qua mức 1.5 nghìn tỷ USD năm 2023 với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm 3% - 6% trong 5 năm tới. Các động lực chính của tăng trưởng sẽ tiếp tục là Hoa Kỳ và thị trường dược phẩm mới nổi với mức tăng trưởng kép hàng năm lần lượt là 4% - 7% và 5% - 8%.

Tình hình kinh doanh của DHG 6M2020



Kết thúc Quý 2/2020, do giãn cách xã hội vào tháng 4 và tháng 5, doanh thu thuần đạt 820 tỷ đồng (-16% YoY), trong khi LNST đạt 185 tỷ đồng (+6.3% YoY). Biên lãi gộp đạt 51%, trong khi biên lãi ròng đạt 22.6%.

Tình hình kinh doanh của DHG đang trong xu hướng đi ngang ổn định. Lũy kế 6M2020, doanh thu thuần đạt 1,679 tỷ đồng (-3.7%YoY), hoàn thành 43.4% mục tiêu doanh thu kế hoạch năm 2020. LNST đạt 363 tỷ đồng (+17% YoY) và hoàn thành gần 56% kế hoạch lợi nhuận cả năm. EPS đạt 2,668 đồng.

Kết thúc 6M2020, biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 44.7% trong 6M2019 lên 50.3% trong 6M2020, cho thấy công ty đã thực hiện tốt công tác kiểm soát chi phí giá vốn dù nguồn cung dược liệu đứng trước nguy cơ bị thiếu hụt do dịch Covid-19. Bên cạnh đó, DHG đã thực hiện tốt công tác kiểm soát chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng, biên EBITDA tăng từ mức 21.8% trong 6M2019 lên mức 25.2% trong 6M2020. Vấn đề nguyên liệu sản xuất đang rất được các doanh nghiệp ngành dược phẩm chú trọng, do nguồn cung nhập khẩu (chủ yếu từ Trung Quốc) đang chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Tại ngày 30/06/2020, hàng tồn kho của DHG tăng 31% so với hồi đầu năm, đạt mức 954 tỷ đồng. Trong đó, nguyên vật liệu tồn kho chiếm gần 372 tỷ đồng, tăng 40%.

So với các doanh nghiệp ngành dược, DHG có ROE lũy kế 12 tháng gần nhất (LTM) cao nhất, ở mức 21%, trong khi tỷ lệ đòn bẩy ở mức 12%, thấp hơn mức trung bình ngành là 13%. Do đó, DHG cũng được thị trường định giá cao ở mức P/E 18.5x, cao hơn mức trung bình ngành là 15.1x.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020

1) Kế hoạch năm 2020

DHG đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 thận trọng với tổng doanh thu ước đạt 3,866 tỷ đồng (-0.8% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 720 tỷ đồng (+1.0% YoY). Theo DHG, Công ty có kế hoạch tái cơ cấu danh mục khách hàng và kiểm soát chặt chẽ vốn lưu động có thể tạm thời ảnh hưởng đến doanh số.

2) Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của DHG chỉ giảm nhẹ 1% YoY đạt 3,857 tỷ đồng, hoàn thành 99.8% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 670 tỷ đồng (+6.1% YoY). Dự phóng doanh thu ổn định của DHG trong năm 2020 chủ yếu do các nguyên nhân sau:

- (1) Trên 50% các sản phẩm doanh nghiệp tự sản xuất đến từ các mặt hàng kháng sinh, giảm đầu – hạ sốt được bán chủ yếu qua kênh OTC. Đây là kênh phân phối chính của DHG với doanh thu OTC chiếm trên 85% tổng doanh thu. Triển vọng tăng trưởng khiêm tốn của kênh OTC do tỷ lệ bao phủ bảo hiểm y tế tại Việt Nam gia tăng – thuận lợi cho kênh bán tại bệnh viện – cũng như các quy định chặt chẽ hơn từ Chính phủ liên quan đến việc bán thuốc kê đơn tại các nhà thuốc, làm chậm lại tăng trưởng doanh thu kênh OTC.
- (2) DHG đặt chiến lược 2020 hướng đến việc thực hiện các nhiệm vụ sau: (1) Tăng cường đầu tư kênh điều trị và hoạt động bán hàng đến các bệnh viện, (2) Định hướng lại danh mục sản phẩm theo từng kênh bán hàng và từng khu vực.
- (3) Nhu cầu tiêu thụ thuốc kháng sinh chững lại do động thái tích trữ kháng sinh của Quý 1/2020 dần quay về bình thường.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Từ ngày 31/03/2020 cho đến ngày 11/08/2020, cổ phiếu DHG đã tăng khoảng 22% do thị trường phản ứng quá mức về kỳ vọng tăng trưởng nhu cầu tích trữ thuốc kháng sinh trước diễn biến phức tạp của dịch Covid-19. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu tích trữ thuốc kháng sinh sẽ bắt đầu chững lại vào nửa cuối năm 2020. Do tăng trưởng kênh phân phối chính của DHG (kênh nhà thuốc (kênh OTC) chiếm 85% tổng doanh thu) chậm lại, và DHG tập trung phát triển kênh bệnh viện (kênh ETC) và cơ cấu lại danh mục sản phẩm để duy trì tăng trưởng. Chúng tôi dự phóng doanh thu DHG đạt 3,857 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.0% YoY, hoàn thành 99.8% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 670 tỷ đồng (+6.1% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DHG khoảng **88,000 đồng/cổ phiếu** (-8% 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	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	735	777	848	945	1,023	1,125
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	651	688	750	836	916	996
Khấu hao	86	92	98	105	112	125
WC	(68)	(49)	(37)	(33)	(23)	(14)
CAPEX	(95)	(98)	(105)	(116)	(124)	(129)
FCFF	574	633	706	792	882	978
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.96%)	522	524	531	542	549	553
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (3% g)	14,467					
Nợ ròng	(447)					
Giá trị vốn cổ phần	10,957					
SLCP	130,746,071					
Giá hợp lý (VND/cp)	83,802					

Phương pháp EV/EBITDA

		DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
EBITDA 2020 (tỷ đồng)	821	83,802	96,446	88,000
Historical EV/EBITDA	15.9x			VND/CP
EV (tỷ đồng)	13,057	65%	35%	
Nợ ròng	(447)			
Giá trị vốn cổ phần	12,610			
SLCP	130,746,071			
Giá mục tiêu (VND/cp)	96,446			

Rủi ro:

(1) Rủi ro Kênh Dược phẩm OTC có triển vọng không tích cực.

Thông tư 02/2018 kiểm soát việc lạm dụng thuốc kê đơn và thuốc không rõ nguồn gốc tại kênh OTC sẽ hạn chế tốc độ tăng trưởng kênh này, khiến nhu cầu tiêu thụ kênh này ngày càng thu hẹp, nhường chỗ cho kênh ETC. Do doanh thu từ kênh OTC chiếm hơn 85% doanh thu của DHG và mạng lưới phân phối thuốc của công ty ở kênh này gần như bão hòa, việc này đặt ra nhiều rủi ro cho doanh thu kênh OTC của Công ty.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Do hơn 80% nguyên liệu sản xuất dược phẩm của DHG phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu nên khi giá API tăng đột biến hoặc thiếu hụt nguồn nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Do đó rủi ro nguồn nguyên liệu là rủi ro đáng quan tâm.

(3) Rủi ro chuyển giao công nghệ và phát triển sản phẩm mới

Hoạt động chuyển giao công nghệ và nhân sự dự định sẽ được tiến hành vào năm 2020, và DHG bắt đầu ghi nhận doanh thu từ việc hợp tác chiến lược với Taisho từ năm 2021. Nhưng do dịch Covid-19 kéo theo sự đóng cửa biên giới của các quốc gia, công tác chuyển giao công nghệ chưa được thực hiện như kế hoạch. Do đó, DHG dự tính sẽ ghi nhận doanh thu từ việc hợp tác chiến lược với Taisho từ năm 2022. Chậm trễ trong chuyển giao công nghệ sẽ ảnh hưởng đến tốc độ ghi nhận nguồn doanh thu mới, từ đó gây ra nhiều rủi ro cho tăng trưởng trong tương lai của công ty.

(4) Rủi ro cạnh tranh

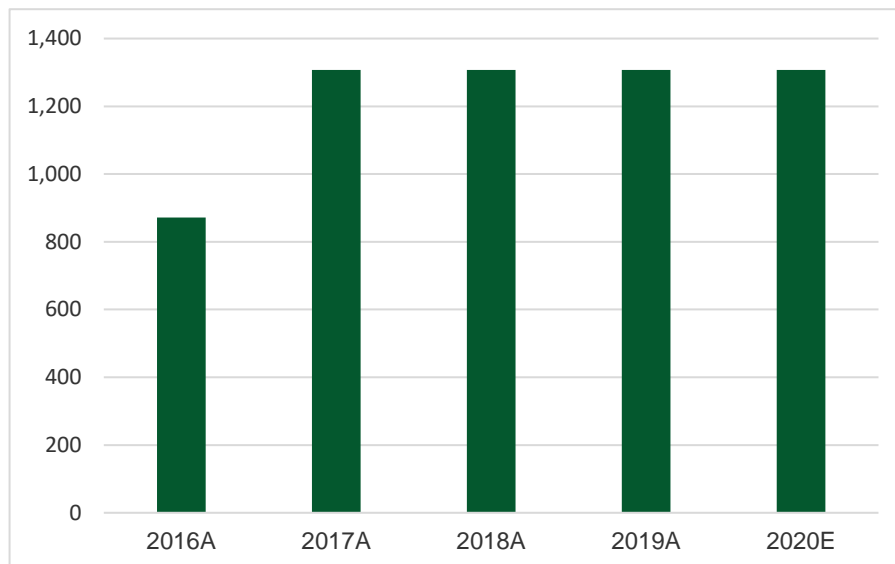
Thị trường dược phẩm trong nước kênh OTC là thị trường rất phân mảnh nên tồn đọng rủi ro cạnh tranh rất cao giữa các doanh nghiệp trong nước. Hơn nữa, do phần lớn thuốc sử dụng cho kênh ETC được nhập khẩu nên việc cơ cấu lại danh mục sản phẩm phát triển kênh ETC sẽ gặp phải sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp FDI. Do đó, rủi ro cạnh tranh là rủi ro lớn của DHG.

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, Sri Lanka, 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	3,857
Giá vốn hàng bán	(2,070)	(2,280)	(2,165)	(2,184)	(2,159)
Lợi nhuận gộp	1,713	1,783	1,717	1,712	1,698
Chi phí bán hàng	(632)	(732)	(725)	(687)	(657)
Chi phí QLDN	(297)	(318)	(286)	(334)	(305)
Lợi nhuận từ HĐKD	784	733	706	691	735
Lợi nhuận tài chính	(27)	(9)	12	24	23
Chi phí lãi vay	(12)	(25)	(29)	(23)	(20)
Lợi nhuận trước thuế	757	720	732	713	757
Lợi nhuận sau thuế	689	644	651	631	670
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	686	644	653	636	670
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,746	2,939	3,148	3,134	3,336
Tiền và tương đương tiền	603	550	76	70	222
Đầu tư tài chính ngắn hạn	704	931	1,460	1,768	1,750
Phải thu ngắn hạn	692	800	670	561	637
Hàng tồn kho	733	634	891	725	717
Tài sản ngắn hạn khác	14	25	51	9	9
Tài Sản Dài Hạn	1,199	1,148	1,058	1,013	1,031
Phải thu dài hạn	5	4	2	0	0
Tài sản cố định	1,103	1,027	977	900	905
Bất động sản đầu tư	-	-	0	15	15
Chi phí xây dựng dở dang	17	36	14	29	43
Đầu tư tài chính dài hạn	16	15	25	28	28
Tài sản dài hạn khác	58	67	41	40	40
Tổng cộng tài sản	3,945	4,087	4,206	4,147	4,367
Nợ phải trả	1,076	1,328	1,062	769	721
Nợ ngắn hạn	1,018	1,265	1,001	705	657
Nợ dài hạn	58	63	60	64	64
Vốn chủ sở hữu	2,870	2,759	3,145	3,378	3,646
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	4,367

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	645	462	291	838	660
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(278)	(192)	(461)	(224)	(95)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(185)	(322)	(304)	(620)	(413)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	182	(52)	(474)	(5)	152
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	421	603	550	76	70
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	603	551	76	70	222
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	4.9%	7.4%	-4.4%	0.4%	-1.0%
Lợi nhuận sau thuế	16.0%	-6.6%	1.2%	-3.0%	6.1%
Tổng tài sản	17.3%	3.6%	2.9%	-1.4%	5.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	13.8%	-3.9%	14.0%	7.4%	7.9%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	45.3%	43.9%	44.2%	43.9%	44.0%
Tỷ suất EBIT	20.7%	18.0%	18.2%	17.7%	19.1%
Tỷ suất lãi ròng	18.2%	15.8%	16.8%	16.2%	17.4%
ROA	17.5%	15.7%	15.5%	15.2%	15.3%
ROE	24.0%	23.3%	20.7%	18.7%	18.4%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	67	73	65	57	65
Số ngày tồn kho	128	100	148	120	120
Số ngày phải trả	49	43	22	21	21
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.70	2.32	3.14	4.45	5.08
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.98	1.82	2.25	3.42	3.99
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.27	0.32	0.25	0.19	0.17
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.37	0.48	0.34	0.23	0.20
Vay ngắn hạn/VCSH	0.35	0.46	0.32	0.21	0.18
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 **Nguyễn Thị Thảo Vy, 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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801