

22/02/2019

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	102,000
Upside	N/A

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	109,000
Giá đóng cửa	109,100

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành	130,746,071
Vốn hóa (VND. bil)	13,336
Giá cao nhất trong 52 tuần	115,320
KLGD trung bình 10 phiên	415,043
Sở hữu nước ngoài	46.47%

Cổ đông lớn (%)

TCT Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước	43.3%
CTCP Chế tạo thuốc Taisho	34.9%
Templeton Frontier Markets Fund	2.8%
Templeton Emerging Markets Small Cap Fund	0.8%
Công đoàn CTCP Dược Hậu Giang	0.4%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: CTCP Dược Hậu Giang là doanh nghiệp dược hàng đầu trong phân khúc thuốc Generics. Công ty sở hữu mạng lưới phân phối rộng lớn với số lượng sản phẩm đa dạng.

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 22/2/2019, DHG đóng cửa ở mức giá 102,000 VND; tương đương với mức P/E là 22.9, cao hơn 38% so với mức P/E ngành là 16.64.

Kế hoạch kinh doanh 2019

Hiện công ty chưa công bố KHKD năm 2019, tuy nhiên, DHG cho biết hàng sản xuất vẫn sẽ là mục tiêu chính của công ty. Về mặt hàng thương mại, công ty tiếp tục phát triển các sản phẩm đem lợi nhuận chính. Tăng trưởng của DHG dự kiến sẽ đi ngang so với trung bình ngành (tăng trưởng 6% trong 2018).

Catalyst

- Cổ đông chiến lược tăng tỷ lệ sở hữu tại DHG
- Trả cổ tức 30% tiền mặt của năm 2018 (đã tạm ứng 10%)

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh gay gắt qua Kênh Hiệu thuốc
- Bán hàng qua Kênh Bệnh viện, Phòng khám mở rộng chậm

Cập nhật kết quả kinh doanh

KQKD 2018 tăng trưởng chậm. DTT và LNST của DHG lần lượt đạt 3,888 tỷ (-4.3% YoY) và 651 tỷ (+1.8% YoY), tương ứng hoàn thành được 96.8% KH DTT và 95.3% KH LNST. Hàng sản xuất đạt 3,703 tỷ, tăng trưởng 4%, hoàn thành 89.7% KH. Hàng khác đạt 705 tỷ (-27.9% YoY) do công ty thoái khỏi mảng Phân phối hàng cho bên thứ 3 để tiến hành nới tỷ lệ sở hữu của NĐT Nước ngoài.

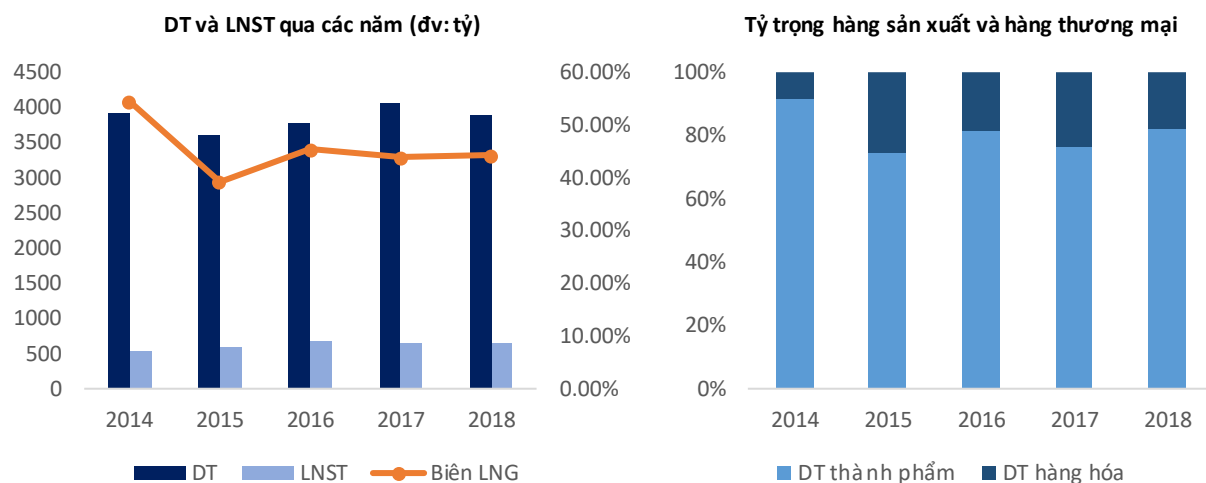
Sản lượng thuốc sản xuất tăng 4% Hai nhóm sản phẩm chính: Kháng sinh và Giảm đau tăng trưởng lần lượt 4% và 2% so với cùng kỳ. Nhóm tim mạch, tiểu đường, chăm sóc da tuy có mức tăng trưởng tốt nhưng chiếm tỷ trọng rất thấp, trong khi nhóm Kháng sinh chiếm trên 40%; nhóm Giảm đau chiếm trên 21% khiến tăng trưởng chung ở mức thấp.

DHG sẽ tập trung phát triển Kênh điều trị (Phòng khám, Phòng mạch) và Kênh hiện đại (Chuỗi nhà thuốc, Siêu thị) Theo quy định GPP, nhà thuốc bán thuốc phải có thuốc bán kê đơn rõ ràng, do đó, sản lượng dự kiến qua kênh nhà thuốc sẽ giảm lại và xu hướng chuyển sang Kênh điều trị và Kênh hiện đại.

CTCP Dược Hậu Giang

KQKD 2018 tăng trưởng chậm. DTT và LNST của DHG lần lượt đạt 3,888 tỷ (-4.3% YoY) và 651 tỷ (+1.8% YoY), tương ứng hoàn thành được 96.8% KH DTT và 95.3% KH LNNT. Với KQKD như vậy, DT và LNST lần lượt thấp hơn 7.6% và 6% dự phóng của BSC trong BC Ngành do tăng trưởng hàng tự sản xuất thấp hơn kỳ vọng.

Hàng sản xuất đạt 3,703 tỷ, tăng trưởng 4%, hoàn thành 89.7% KH. Hàng khác đạt 705 tỷ (-27.9% YoY) do công ty thoái khỏi mảng Phân phối hàng cho bên thứ 3 để tiến hành nối tỷ lệ sở hữu của NĐT Nước ngoài. Tuy tăng trưởng về sản lượng không nhiều, nhưng công ty tăng tỷ trọng hàng tự sản xuất có biên cao hơn hàng thương mại nên biên gộp cải thiện đạt mức 44.2%, tăng nhẹ so với 43.9% cùng kỳ.



Nguồn: DHG

Sản lượng thuốc sản xuất tăng 4% Hai nhóm sản phẩm chính: Kháng sinh và Giảm đau tăng trưởng lần lượt 4% và 2% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng một số nhóm sản phẩm: Hapacol (+2% YoY), Hagidi (+48% YoY), Bocalex (+73% YoY); Eyeligh (-36% YoY), Baby khổ qua (+11% YoY). Nhóm tim mạch, tiểu đường, chăm sóc da tuy có mức tăng trưởng tốt nhưng chiếm tỷ trọng rất thấp, trong khi nhóm Kháng sinh chiếm trên 40%; nhóm Giảm đau chiếm trên 21% khiến tăng trưởng chung ở mức thấp.

Nguyên liệu sản xuất năm 2018 tăng mạnh tại một số mặt hàng (VD: Para tăng giá gấp đôi) do Trung Quốc – nước cung cấp nguyên liệu sản xuất dược phẩm chính cho Việt Nam – thắt chặt vấn đề môi trường khiến các nhà máy sản xuất API giảm sản lượng. Trong năm 2019, DHG dự kiến sẽ tăng nhập khẩu nguyên liệu từ Mỹ (giá bán dược cố định) và từ Châu Âu (kháng sinh dược cố định 6 tháng – 1 năm). Do đó, công ty cho rằng rủi ro nguyên liệu không quá lớn, DHG dự báo năm nay mức giá nguyên liệu tăng khoảng 5 – 7% khiến chi phí sản xuất tăng khoảng 3 – 4%.

DHG sẽ tập trung phát triển Kênh điều trị và Kênh hiện đại trong các năm tới Theo quy định GPP, nhà thuốc bán thuốc phải có thuốc bán kê đơn rõ ràng, do đó, sản lượng dự kiến qua kênh nhà thuốc sẽ giảm lại và xu hướng chuyển sang Kênh điều trị (Phòng khám, phòng mạch) và Kênh hiện đại (chuỗi nhà thuốc, siêu thị). DHG sẽ tập trung phát triển Kênh điều trị (xây dựng đội ngũ tư vấn: hiện tại đang có 80 người), và Kênh đấu thầu (sp Klamentin) chứ không duy trì như các năm trước.

CTCP Dược Hậu Giang

Cổ đông Taisho tiếp tục tăng tỷ lệ sở hữu tại DHG Taisho đã mua vào 925,000 cổ phiếu DHG vào ngày 20/2/2019 và nâng tỷ lệ sở hữu lên 34.99%. Hiện tại, Taisho đang hỗ trợ DHG trong việc tăng chất lượng quy trình sản xuất. DHG cho rằng Taisho coi DHG là 1 khoản đầu tư quan trọng ở Đông Nam Á, chứ không đơn thuần là công ty gia công.

Công ty trả cổ tức 30% tiền mặt của năm 2018. DHG hiện đã trả 10% cổ tức tiền mặt và sắp tới, công ty sẽ tiếp tục trả 20% cổ tức còn lại của năm 2018, tương ứng với tỷ suất cổ tức là 1.9%. Chúng tôi kỳ vọng công ty tiếp tục trả 30% tiền mặt cổ tức năm 2019.

Kế hoạch kinh doanh 2019 Hiện công ty chưa công bố KHKD năm 2019, tuy nhiên, DHG cho biết hàng sản xuất vẫn sẽ là mục tiêu chính của công ty. Về mặt hàng thương mại, công ty tiếp tục phát triển các sản phẩm đem lợi nhuận chính. Tăng trưởng của DHG dự kiến sẽ đi ngang so với trung bình ngành. Theo DHG, năm 2018, ngành dược tăng trưởng 8%.

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	3,913	3,608	3,783	4,063	3,888
LN gộp	2,131	1,413	1,713	1,783	1,720
DT tài chính	37	34	58	89	108
CP tài chính	(67)	(89)	(85)	(98)	(96)
Lãi vay	(5)	(9)	(12)	(25)	(29)
CP bán hàng	(1,099)	(458)	(632)	(732)	(726)
CP QLDN	(313)	(262)	(297)	(318)	(287)
Lãi/lỗ HĐKD	689	637	757	723	718
TN nhập khác (ròng)	33	64	(0)	(3)	14
LN trước thuế	722	701	757	719	732
LN sau thuế	534	593	713	642	652
LN CĐ thiếu số	0	4	3	(0)	(2)
LN Cty mẹ	533	589	710	642	654
EPS	5,169	5,748	4,485	4,367	4,448

DTT trong 2018 giảm 4.3% yoy do công ty không phân phối sản phẩm khác để đáp ứng điều kiện nới room ngoại.

Hàng sản xuất đạt 3,703 tỷ (+4% YoY) trong khi Hàng khác đạt 705 tỷ (-27.9% YoY).

Biên LNG được cải thiện đạt mức 44.2% do tăng tỷ trọng hàng tự sản xuất vốn có biên cao hơn hàng thương mại.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp không có nhiều thay đổi, chủ yếu là trả lương cho nhân viên.

TS ngắn hạn	2,386	2,221	2,747	2,939	3,149
Tiền và ĐT ngắn hạn	757	928	1,307	1,480	1,536
Phải thu ngắn hạn	845	644	692	800	675
Tồn kho	781	639.32	733	634	887
TS ngắn hạn khác	4	10	15	25	51
TS dài hạn	1,096	1,142	1,199	1,148	1,058
Phải thu dài hạn	1	-	5	4	2
TSCĐ	914	1,068	1,103	1,027	977
TS dở dang dài hạn	50	16	17	36	14
TS dài hạn khác	115	42	58	67	41
Tổng TS	3,483	3,363	3,946	4,087	4,207
Nợ phải trả	1,189	842	1,052	1,328	1,062
Nợ ngắn hạn	1,120	780	994	1,265	1,002
Vay ngắn hạn	177	271	355	470	558
Nợ dài hạn	69	62	58	63	60
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	2,294	2,521	2,894	2,759	3,145
Vốn góp	872	872	872	1,307	1,307
LN chưa phân phối	556	606	761	321	551
Tổng nguồn vốn	3,483	3,363	3,946	4,087	4,207

Tại 31.12.2018, công ty đang có 1,535 tỷ tiền gửi ngân hàng, chiếm 36% TTS

DHG đang vay 558 tỷ tiền NH, chịu lãi suất dao động quanh 0.23% - 0.69% /tháng.

% yoy DT	10.9%	-7.8%	4.9%	7.4%	-4.3%
Biên ln gộp	54.5%	39.2%	45.3%	43.9%	44.2%
Lãi vay/DTT	0.1%	0.2%	0.3%	0.6%	0.7%
CP bán hàng/DTT	28.1%	12.7%	16.7%	18.0%	18.7%
CP QLDN/DTT	8.0%	7.3%	7.9%	7.8%	7.4%
Biên ln thuần	13.6%	16.4%	18.2%	15.8%	16.8%

CTCP Dược Hậu Giang

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.13	2.85	2.76	2.32	3.14
Hsố TT nhanh	1.43	2.02	2.01	1.80	2.21
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.69	0.66	0.70	0.72	0.75
TSDH/ TTS	0.31	0.34	0.30	0.28	0.25
Hsố Nợ/ TTS	0.34	0.25	0.27	0.32	0.25
Hsố Nợ/ VCSH	0.52	0.33	0.36	0.48	0.34
Nợ ngắn hạn / TTS	0.32	0.23	0.25	0.31	0.24
Nợ DH / TTS	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	2.32	3.09	3.02	3.34	2.85
Vquay phải thu	6.22	5.50	6.47	6.12	5.95
Vquay phải trả	6.82	8.44	8.38	7.86	11.85
Số ngày HTK	157.6	118.1	121.0	109.4	128.1
Số ngày phải thu	58.7	66.4	56.4	59.6	61.3
Số ngày phải trả	53.5	43.2	43.6	46.4	30.8
CCC	162.8	141.3	133.8	122.6	158.6
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	13.6%	16.4%	18.8%	15.8%	16.8%
LNST/VCSH (%)	25.0%	24.6%	26.3%	22.7%	22.1%
LNST/TTS	16.3%	17.3%	19.5%	16.0%	15.7%
LN từ HĐKD/DTT	17.6%	17.7%	20.0%	17.8%	18.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.54	1.42	1.35	1.42	1.40
DT/TTS	1.19	1.05	1.04	1.01	0.94
EBIT/DT	18.6%	19.7%	20.3%	18.3%	19.6%
EBT/EBIT	99.3%	98.8%	98.4%	96.7%	96.3%
lãi ròng/LNTT	73.9%	84.5%	94.2%	89.3%	89.0%
6. Định giá					
PE	-	16.88	15.03	23.31	-
PB	-	3.61	3.18	4.93	-
EPS	-	2.50	2.38	3.33	-
BVPS	-	11.34	9.99	16.31	-
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	13.1%	-3.4%	17.3%	3.6%	2.9%
Nợ	10.0%	-29.2%	27.7%	23.5%	-20.1%
DTT	10.9%	-7.8%	4.9%	7.4%	-4.3%
LN gộp	29.9%	-33.7%	21.2%	4.1%	-3.5%
LNST	-10.0%	11%	16.2%	-6.7%	1.4%
EPS	-23.5%	11.2%	-22.0%	-2.6%	1.9%

Hệ số thanh toán tăng khá mạnh trong 2018.

Vòng quay HTK 2018 giảm mạnh so với 2017, khiến CCC tăng lên 159 ngày. Chúng tôi cho rằng việc bán hàng chậm lại khiến DHG giãn thời gian thu tiền từ các hiệu thuốc.

Khả năng sinh lời vẫn ở mức tốt so với năm 2017.

CTCP Dược Hậu Giang

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: bức phá trong ngắn hạn và giữ xu hướng tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD tiếp tục tăng và ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng mua, xu hướng vận động tiến về vùng quá mua.
- Đường MA: tất cả các đường MA tiếp tục vận động hướng lên.

Nhận định: DHG vận động trên vùng hỗ trợ 99.42 (tương ứng với Fibonacci 61.8%) sau đà hồi phục từ vùng đáy 73.5 đầu năm 2019. Thanh khoản cổ phiếu bức phá mạnh và vượt mốc thanh khoản trung bình 20 phiên. Chỉ báo RSI ủng hộ xu hướng tăng trong ngắn và trung hạn và chỉ báo MACD cho thấy dấu hiệu DHG tiếp tục tăng giá trong các phiên sau. Vận động các đường MA tiếp tục cho thấy đà hồi phục từ đầu năm sẽ tiếp tục được duy trì. Nếu cổ phiếu tiếp tục vận động trên ngưỡng 99.42, DHG có khả năng sẽ tiếp tục tiến về mốc 113.84 và tích lũy quanh vùng này trước khi vượt đỉnh tháng 6/2018.

Khuyến nghị: Vị thế mua ngắn hạn cho DHG là vùng giá 109 – 112.10 và chốt lãi vùng 113.96 – 115.29. Cắt lỗ nếu vùng giá tuột mốc 99.42.



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

