

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Ngày 4/11/2016 cổ phiếu DHG được giao dịch tại mức giá 98.500 đồng/cp, tương đương P/E FW là 14,05x và P/B là 3,24x.

Kết quả kinh doanh. 9T2016, doanh thu thuần đạt 2.608 tỷ đồng (+6% yoy), LNTT đạt 513 tỷ đồng, hầu như không đổi so với cùng kỳ. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp của công ty được cải thiện mạnh mẽ, tăng từ 40% trong 9T2015 lên tới 45% trong 9T2016. Tuy nhiên, do đẩy mạnh chi phí bán hàng, chi phí marketing (đưa về mức tương đương năm 2014) nên biên lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh hầu như không đổi. LNST đạt 469 tỷ đồng (+11% yoy) nhờ đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ tại CT TNHH MTV Dược phẩm DHG. DHG phấn đấu và kỳ vọng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2016, đạt 750 tỷ đồng trước thuế, tương đương lợi nhuận sau thuế là 679 tỷ đồng, EPS 2016 là 7,011 đồng/cp. Công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trung bình lần lượt là 16%/năm và 11%/năm từ năm 2016-2020.

Đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ tại công ty TNHH MTV Dược phẩm DHG.

Đây là công ty con 100% vốn của DHG tại Tân Phú Thạnh, sở hữu 2 xưởng sản xuất mới nhất là Nonbetalactam (công suất 4 tỷ đơn vị/năm) và Betalactam (công suất 1 tỷ đơn vị/năm, có sản phẩm từ quý 3/2016). Như đã đề cập trong các báo cáo cập nhật trước đây, 2 xưởng sản xuất 1, 2 tại Nguyễn Văn Cừ đang được chuyển dần về sản xuất tại nhà máy mới để hưởng các ưu đãi về thuế (0% từ 2015-2018, 5% từ 2019-2027 và 10% từ 2028-2029). 6 tháng đầu năm 2016, tổng sản lượng sản xuất của DHG là 2,18 tỷ đơn vị, trong đó, ở CT TNHH MTV Dược phẩm DHG là 1,32 tỷ đơn vị, tăng 80,9% yoy (giá trị sản xuất tăng 132,27%). Lợi nhuận trước thuế tại công ty con này là 265 tỷ đồng trong 9T2016, tương đương với thuế TNDN tiết kiệm được là 53 tỷ đồng. Dự kiến, năm 2016, CT TNHH MTV Dược phẩm DHG sẽ hoạt động khoảng 70% công suất thiết kế và tăng lên đến 75% công suất vào năm 2017. Tổng thuế TNDN tiết kiệm được từ nhà máy là trên 80 tỷ đồng trong năm 2016 và khoảng 129 tỷ đồng trong năm 2017.

Biên lợi nhuận được cải thiện. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 42% trong 6T2015 lên tới 45% trong 6T2016. (1) Tỷ trọng hàng sản xuất tăng từ 79% trong 6T2015 lên tới 82% trong 6T2016. (2) Biên lợi nhuận gộp hàng sản xuất

tăng từ 51% trong 6T2015 lên 54% trong 6T2016 sau khi công ty loại bỏ mảng bán sỉ trực tiếp là mảng gần như không mang lại hiệu quả cho công ty. Lưu ý, từ năm 2016, chi phí nhân viên, quảng cáo đã tăng mạnh trở lại so với năm 2015 do hiệu quả kinh doanh được cải thiện. Biên lợi nhuận trước thuế đạt 20% trong 6T2016. Chúng tôi cho rằng, sau hoạt động tái cơ cấu trong năm 2015, sản lượng bán hàng tăng thực chất hơn, DHG sẽ tiếp tục duy trì biên lợi nhuận này trong thời gian tới.

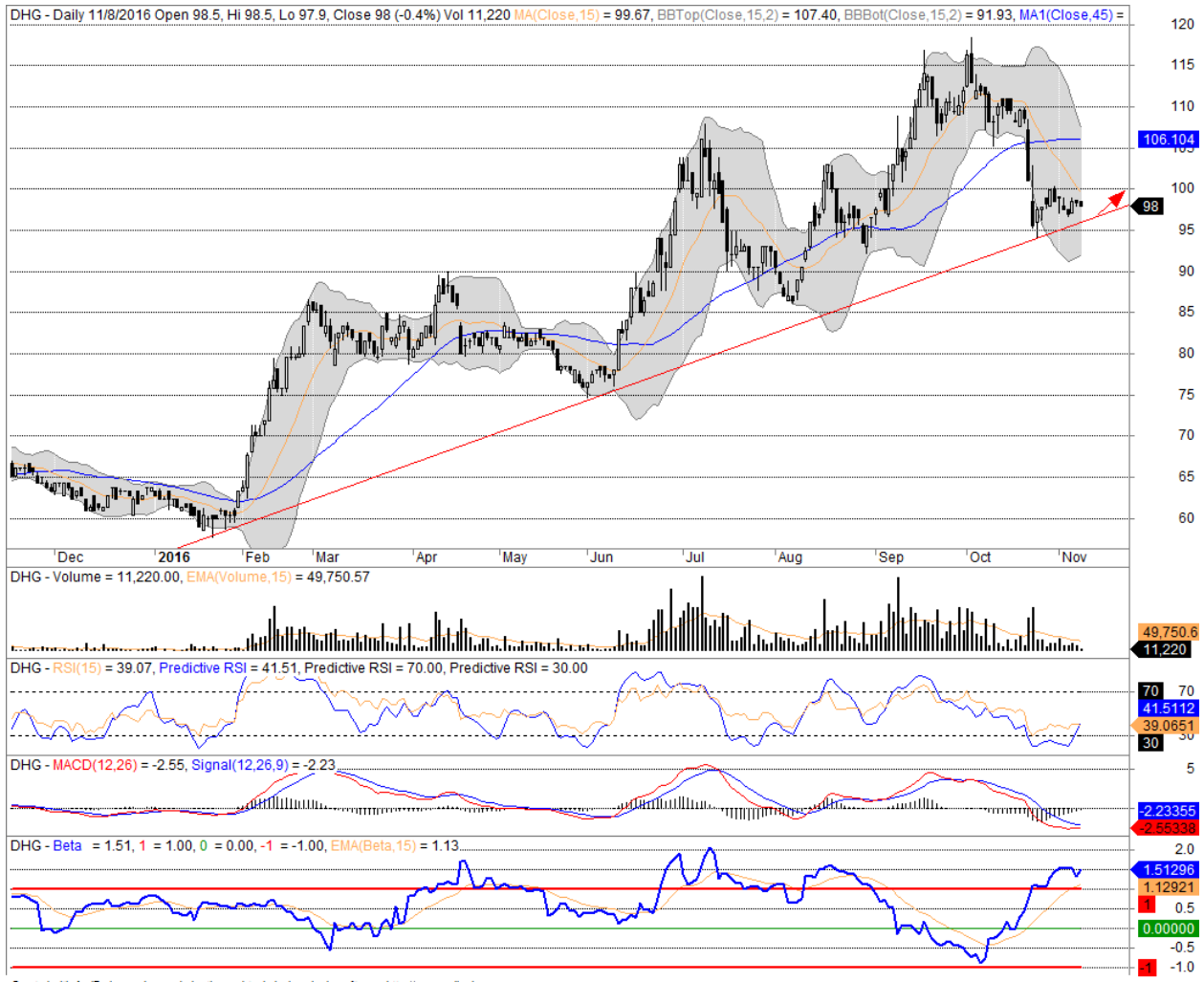
Taisho hỗ trợ các hoạt động kinh doanh của DHG. Taisho hiện là cổ đông lớn, chiếm 24,44% cổ phần của DHG, có kế hoạch tăng sở hữu lên tới 49% tại DHG. Như đã đề cập trong báo cáo cập nhật DHG, Taisho sẽ hỗ trợ DHG (1) Cơ cấu lại danh mục sản phẩm, (2) đẩy mạnh các nghiên cứu chứng minh khoa học về hiệu quả đối với các dòng sản phẩm của công ty; (3) phát triển thị trường xuất khẩu, (4) hợp tác sản xuất sản phẩm. Hiện tại, Taisho đang tích cực rà soát và tư vấn DHG phương án nâng chuẩn 2 dây chuyền thuốc tại nhà máy Betalactam và Nonbetamylactam (Tân Phú Thạnh) lên PICs thay thế phương án xây dựng một nhà máy PICs mới trước đó.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng trung hạn, dài hạn và điều chỉnh trong ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: chưa tích cực, RSI: đang có xu hướng hồi phục sau khi chạm vùng quá bán
- Thanh khoản: Yếu, thanh khoản bình quân 10000 CP/ phiên
- Tích lũy vùng đỉnh trong khoảng giá hẹp 95 - 100

Nhận định: Sau một đợt tăng giá mạnh, DHG đang tích lũy vùng đỉnh từ 95-100 với thanh khoản duy trì ở mức thấp. Ngưỡng cản mạnh tại 115, đỉnh cao nhất được hình thành trong tháng 10. Với thanh khoản hiện tại, DHG chưa có khả năng bứt phá tin cậy và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tích lũy trong vùng giá hẹp dưới vùng 100.

Khuyến nghị: Trong trường hợp tăng giá, giữ nguyên tỷ trọng DHG, chỉ mua thêm theo đà khi vượt 100 với KLGD cải thiện. Thực hiện bán giảm vị thế khi DHG rơi dưới 95.



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

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 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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

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.