

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** DHG  
**Tên công ty** Dược Hậu Giang  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Dược phẩm  
**SLCPLH** 87.1542 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 8,149 tỷ VND

Giá hiện tại  
 Giá mục tiêu

**93.5**  
**95.0**

**GIỮ**



Do CP bán hàng tiếp tục tăng vào quý 3 cũng như phần thiếu hụt trong khoản lợi nhuận chuyển nhượng khiến biên LNST của DHG đã giảm từ 25.93% (Q3/2013) xuống 15.66% (Q3/2014). Tỷ suất LNST của DHG ước tính đạt 13.55% cả năm 2014.

D/E của DHG sau quý 3/14 (0.45) đang thấp hơn so với toàn ngành. Chỉ số này vẫn được DHG giữ ổn định trong vòng 5 năm qua.

Hiện DHG đang có P/E là 14.8x, P/B là 3.8x, cao hơn trung bình ngành. Tuy nhiên, với mức tăng trưởng cao và ổn định, 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 95.000 đồng/CP, khuyến nghị "GIỮ" đối với CP này.

## ► DHG: Kết quả KD 9 tháng hoàn thành 75% kế hoạch cả năm

Theo báo cáo quý 3 năm 2014 của DHG, tổng doanh thu thuần đạt 908 tỷ đồng, tăng 12.7% so với cùng kỳ năm 2013. Giá vốn hàng bán giảm nhẹ (-0.9%) khiến cho lợi nhuận gộp tăng 27.3%. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 178 và 142 tỷ đồng, giảm mạnh so với cùng kỳ với -35% và -32% một phần là do có sự tăng đáng kể của chi phí tài chính (+16,7 tỷ đồng, gấp 3,8 lần cùng kỳ) và chi phí bán hàng (+38.4%).

Chi phí bán hàng của DHG vẫn tiếp tục tăng do có sự tăng lên của khoản mục chi phí chiếu khấu, khuyến mại và hỗ trợ. Bên cạnh đó, lợi nhuận của DHG giảm so với Q3/2013 (là DN dược phẩm duy nhất công bố KQKD Q3 có LNST giảm so với cùng kỳ đến thời điểm này) là do tại Q3/2013, lợi nhuận công ty tăng vượt biên với khoản ghi nhận lợi nhuận 122 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng thương hiệu Eugica.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,601 và 413 tỷ đồng, tăng 13.1% và giảm 8.4% so với 9 tháng năm 2013. Với kết quả này, doanh nghiệp đã đạt 67% kế hoạch doanh thu và 75% kế hoạch LNST của năm 2014. Dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm, năm 2014, doanh thu ước tính là 3,985 tỷ đồng, +13% so với 2013 và +2.7% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế ước tính là 540 tỷ đồng, -8.3% so với 2013 và +4.9% so với kế hoạch. Theo đó, EPS 2014 dự kiến (tính trên lượng CP lưu hành thực tế) khoảng 6,202VND/cp.

Tốc độ tăng trưởng ngành dược phẩm ước tính đạt 16% vào 2014. DHG vẫn là doanh nghiệp có thị phần doanh thu đứng đầu, tốc độ TT DT mạnh và ổn định. Nếu bỏ qua phần LN chuyển nhượng thì LNST 2014 dự kiến vẫn tăng khoảng 10% so với 2013. Trong tháng 10, DHG cũng được Forbe vinh danh là 50 doanh nghiệp niêm yết tốt nhất Việt Nam.

## Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
Doanh thu	779	806	1,140	728	976	908
Lợi nhuận gộp	371	388	536	381	514	493
Lợi nhuận kinh doanh	153	145	189	145	185	173
Lợi nhuận trước thuế	161	272	198	147	192	178
<b>Lãi ròng</b>	<b>126</b>	<b>209</b>	<b>139</b>	<b>118</b>	<b>154</b>	<b>142</b>
Tiền và tương đương tiền	590	464	613	481	590	460
Tài sản khác	2,005	2,314	2,461	2,403	2,539	2,697
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,595</b>	<b>2,778</b>	<b>3,074</b>	<b>2,884</b>	<b>3,129</b>	<b>3,157</b>
Công nợ	846	918	1,075	767	1,084	970
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,749</b>	<b>1,860</b>	<b>2,000</b>	<b>2,118</b>	<b>2,045</b>	<b>2,187</b>

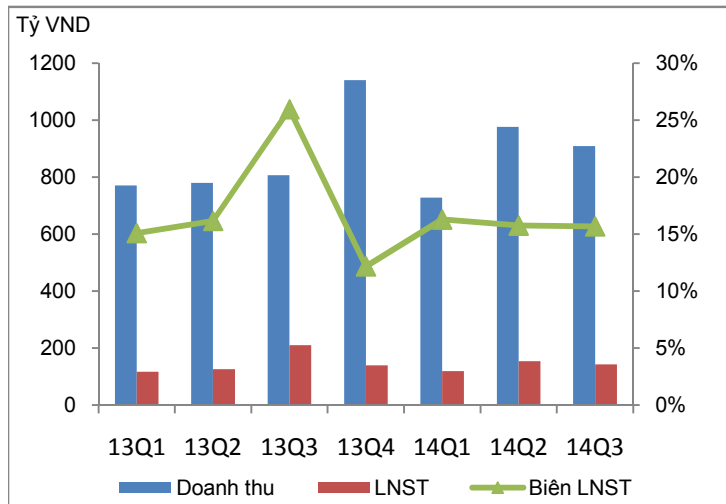
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
AMV	2.1	4.9	10.37	-	9.8	0.5	0.53
DBT	7.0	16.3	114.10	1,534	10.6	1.2	2.54
DCL	9.9	38.9	385.64	4,111	9.5	1.3	1.14
<b>DHG</b>	<b>87.2</b>	<b>93.5</b>	<b>8,148.92</b>	<b>6,330</b>	<b>14.8</b>	<b>3.8</b>	<b>0.45</b>
DMC	26.7	41.4	1,105.95	4,745	8.7	1.6	0.41
IMP	25.1	37.3	934.69	2,551	14.6	1.2	0.19
OPC	12.9	60.0	771.41	4,517	13.3	2.0	0.37
TRA	24.7	75.5	1,862.83	10,779	7.0	2.6	0.30

## Chỉ số bình quân ngành

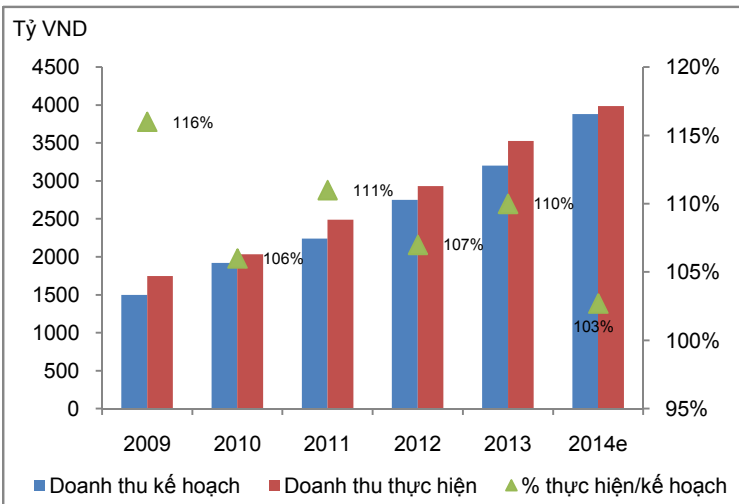
Dược phẩm	15,274.00	5,130	11.0	2.8	0.84
-----------	-----------	-------	------	-----	------

## ► Doanh thu và LNST

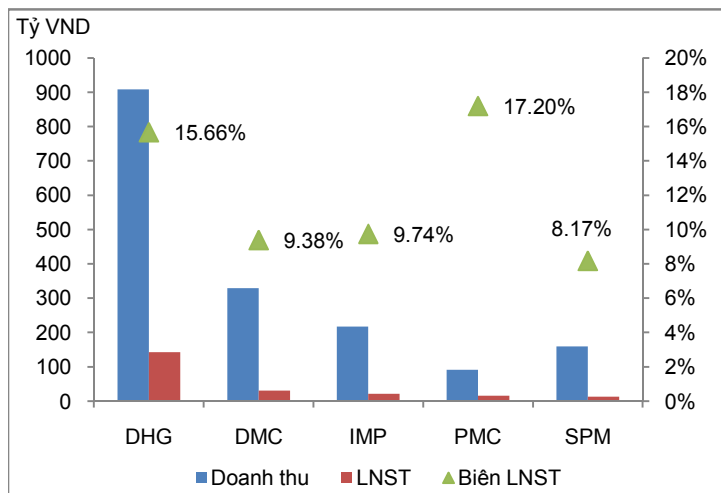
Theo quý



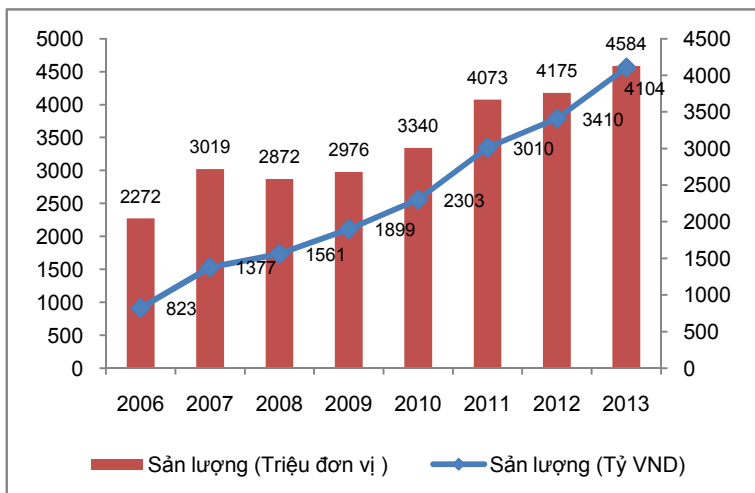
Theo năm



DHG và DN trong ngành Q3/14



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 ĐỐI	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

- ▶ **Nguyễn Hữu Quang**      **Giám đốc Nghiên cứu & Tư vấn Đầu tư**  
quangnh@vietinbanksc.com.vn
- ▶ **Trịnh Thị Thu Phương**      thuphuong@vietinbanksc.com.vn  
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- ▶ **Nguyễn Thu Hằng**      hangnnt@vietinbanksc.com.vn  
- Ngân hàng  
- Dược phẩm  
- Phân bón  
- Nước giải khát
- ▶ **Nguyễn Quang Sắc**      sacnq@vietinbanksc.com.vn  
- Phân tích kỹ thuật  
- Nhận định, bình luận thị trường
- ▶ **Vũ Ánh Nguyệt**      nguyetva@vietinbanksc.com.vn  
- Cao su  
- Thủy sản  
- Dệt may  
- Mía đường

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.