

Khuyến nghị:

Nguyễn Thị Cẩm Tú (PTCB)

tuntc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	99,900
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (triệu cp)	130
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,061
Giá cao nhất 52 tuần	123,000
KLGD TBình 10 ngày (cp)	222,239
Sở hữu NGTNN	49.00%

Cổ đông lớn

SCIC	43.31%
Taisho Pharma Com.	24.44%
Franklin resources	5.78%
Daiwa securities	1.21%
Trowe price group	1.16%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

CTCP Dược Hậu Giang là doanh nghiệp dược hàng đầu trong phân khúc thuốc Generics. Công ty có hệ thống phân phối lớn nhất trong ngành dược với số lượng sản phẩm đa dạng

CỔ ĐÔNG NGOẠI TĂNG SỞ HỮU

Định giá: Ngày 4/7/2017, cổ phiếu DHG được giao dịch với giá 99,900 đồng/cp, tương đương P/E trailing là 22.87 và P.B là 4.73, cao hơn so với trung vị ngành (P/E là 17.23 và P/B là 2.13). Dược Hậu Giang là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất thuốc Generics với hệ thống phân phối lớn, mặt hàng sản phẩm đa dạng.

Cập nhật KD 2018: Trong Q1.2018, doanh thu thuần đạt 1,031 tỷ (+7.9% yoy) và lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp đạt 170.9 tỷ (-1.6% yoy). Doanh thu từ hàng sản xuất đạt 761 tỷ (+2.8% yoy), chiếm 73.8% tỷ trọng tổng doanh thu.

Catalyst

Taisho chào mua cổ phiếu DHG với giá dự kiến là 120,000 đồng/cổ phiếu

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro cạnh tranh tại phân khúc OTC
- (2) Rủi ro về Dự thảo đấu thầu sửa đổi

Kế hoạch KD 2018: Theo ĐHCĐ 2018, công ty dự kiến năm 2018 DTT và LNTT lần lượt đạt 4,017 tỷ đồng (-1.1 yoy) và 768 tỷ đồng (+6.7% yoy). Doanh thu thuần đi ngang do trong năm 2018, công ty dự kiến doanh thu bán hàng cho đơn vị khác sẽ giảm 49% xuống còn 476 tỷ đồng do thay đổi ngành nghề kinh doanh nhằm phục vụ cho việc mở rộng ngoại lên 100%.

Cập nhật KD 2018 : Trong Q1.2018, doanh thu thuần đạt 1,031 tỷ (+7.9% yoy) và lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp đạt 170.9 tỷ (-1.6% yoy). Doanh thu từ hàng sản xuất đạt 761 tỷ (+2.8% yoy), chiếm 73.8% tỷ trọng tổng doanh thu.

Tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài lên 100%. Ngày 4/7/2018, Dược Hậu Giang đã được chấp thuận việc nâng tỷ lệ sở hữu nước tại với cổ phiếu DHG lên 100%. Do thay đổi ngành nghề kinh doanh để được nới room, công ty sẽ ngừng cung cấp sản phẩm dược cho bên thứ 3 (Eugica, ...) và mảng kinh doanh bao bì.

Cổ đông lớn Taisho muốn tăng tỷ lệ sở hữu lên 32%. Sau khi DHG được nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 100%, Taisho đã công bố chào mua công khai 9,232,647 cổ phiếu, tương đương 7.06% vốn điều lệ với giá chào mua dự kiến là 120,000 đồng/cổ phiếu (cao hơn 20% giá đóng cửa ngày 4/7/2018). Sau khi thực hiện việc chào mua, Taisho sẽ sở hữu 41,838,743 cổ phiếu, chiếm 32% vốn điều lệ. Được biết, Taisho sẽ tiếp tục đồng hành cùng DHG trong việc nâng cấp, mở rộng nhà máy trong thời gian tới.

Đẩy mạnh mặt hàng tự sản xuất. Trong bối cảnh ngừng cung cấp sản phẩm cho bên thứ ba, doanh thu từ sản phẩm tự sản xuất dự kiến sẽ đạt 3,541 tỷ đồng (+15.9% yoy). Tăng trưởng sẽ đến từ việc công ty gia tăng bán hàng các sản phẩm có mức biên lợi nhuận gộp và giá bán cao (mặt hàng kháng sinh) bằng cách tăng mức chiết khấu cho trình dược viên. BSC nhận định lợi nhuận của DHG sẽ không ảnh hưởng mạnh từ việc ngừng cung cấp sản phẩm cho bên thứ 3 do đóng góp của mảng này khá nhỏ trong lợi nhuận gộp (~2% tỷ trọng).

Kế hoạch KD 2018: Theo ĐHCĐ 2018, công ty dự kiến năm 2018 DTT và LNTT lần lượt đạt 4,017 tỷ đồng (-1.1 yoy) và 768 tỷ đồng (+6.7% yoy). Doanh thu thuần đi ngang do trong năm 2018, công ty dự kiến doanh thu bán hàng cho đơn vị khác sẽ giảm 49% xuống còn 476 tỷ đồng do thay đổi ngành nghề kinh doanh nhằm phục vụ cho việc nới room ngoại lên 100%.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
DHG - CTCP DƯỢC HẬU GIANG
06/07/2018

BSC

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Doanh thu thuần	882	926	902	1,353	908
LN gộp	396	421	403	565	378
DT tài chính	17	23	27	22	23
CP tài chính	(20)	(25)	(24)	(29)	(27)
Lãi vay	(5)	(6)	(8)	(6)	(8)
CP bán hàng	(143)	(151)	(196)	(243)	(144)
CP QLDN	(79)	(87)	(67)	(85)	(61)
Lãi/lỗ HĐKD	171	180	143	229	170
TN khác (ròng)	2	(0)	2	(6)	1
LN trước thuế	172	179	144	223	171
LN sau thuế	174	186	138	145	171
LN CĐ thiểu số	1	(0)	(0)	(1)	(0)
LN Cty mẹ	173	186	138	145	171
EPS	1,787	665	941	974	1,169

TS ngắn hạn	2,661	3,007	2,908	2,941	3,053
Tiền và TĐ Tiền	323	753	809	544	446
Phải thu ngắn hạn	689	659	664	808	642
Tồn kho	723	753	731	634	686
TS ngắn hạn khác	20	28	30	25	30
TS dài hạn	1,194	1,199	1,171	1,148	1,138
Phải thu dài hạn	10	14	13	4	3
TSCĐ	1,083	1,071	1,044	1,027	1,021
TSCĐ hữu hình	820	809	802	785	780
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	263	262	243	242	241
TS dở dang dài hạn	24	26	29	36	33
TS dài hạn khác	61	74	70	67	67
Tổng TS	3,855	4,206	4,079	4,090	4,191
Nợ phải trả	787	1,358	1,242	1,330	1,394
Nợ ngắn hạn	724	1,296	1,180	1,267	1,331
Vay ngắn hạn	258	692	522	470	682
Nợ dài hạn	62	63	63	63	63
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	3,068	2,848	2,836	2,759	2,797
Vốn góp	872	1,307	1,307	1,307	1,307
LN chưa phân phối	934	405	414	338	201
Tổng nguồn vốn	3,855	4,206	4,079	4,090	4,191

% yoy DT	8%	6%	-2%		3%
Biên ln gộp	44.8%	45.4%	44.7%	41.7%	41.7%
Lãi vay/DTT	0.5%	0.6%	0.9%	0.4%	0.8%
CP bán hàng/DTT	16.2%	16.3%	21.7%	18.0%	15.9%
CP QLDN/DTT	8.9%	9.4%	7.5%	6.3%	6.7%
Biên ln thuần	19.7%	20.1%	15.3%	10.7%	18.8%

DTT trong Q1.2018 tăng 2.9% yoy do hoạt động chiết khấu thương mại tăng mạnh (+70% yoy) khiến doanh thu bán hàng tự sản xuất giảm 3.7% yoy.

Chi phí bán hàng, QLDN không thay đổi nhiều so với cùng kỳ.

Phải thu khách hàng đạt 577 tỷ (-21.9% ytd), chủ yếu là bên thứ 3. Đáng chú ý, giá gốc của các khoản nợ xấu là 221 tỷ, công ty đã dự phòng 21.7 tỷ.

HTK chủ yếu là nguyên, vật liệu và thành phẩm, chiếm 76% Hàng tồn kho. Giá trị tồn kho của hàng tự sản xuất gia tăng, với thành phẩm đạt 259 tỷ (+24% ytd); trong khi hàng của bên thứ 3 giảm chỉ còn 37.8 tỷ (-15.8% ytd)

Vay ngắn hạn tăng mạnh trong thời gian gần đây. Các khoản vay chịu lãi suất từ 0.23% đến 0.42% một tháng.

Biên Lợi nhuận gộp đang trong xu hướng giảm. Tuy nhiên, tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý cũng giảm theo, giúp biên lợi nhuận thuần chỉ giảm nhẹ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1 2017 Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018

1. KN thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	3.67	2.32	2.46	2.32	2.29
Hsố TT nhanh	2.65	1.72	1.82	1.80	1.76

Hệ số thanh toán giảm, dù vẫn ở mức an toàn.
 Chủ yếu do công ty tăng vay ngắn hạn.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.69	0.71	0.71	0.72	0.73
TSDH/ TTS	0.31	0.29	0.29	0.28	0.27
Hsố Nợ/ TTS	0.20	0.32	0.30	0.33	0.33
Hsố Nợ/ VCSH	0.26	0.48	0.44	0.48	0.50
Nợ ngắn hạn / TTS	0.19	0.31	0.29	0.31	0.32
Nợ DH / TTS	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02

Cơ cấu tài sản: TSDH chiếm tỷ trọng nhỏ (27%) và đang giảm dần. Dự kiến tỷ trọng này sẽ không thay đổi nhiều khi DHG không có dự án đầu tư lớn.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.0	2.9	2.9	3.4	3.2
Vquay phải thu	7.8	7.7	6.8	6.3	7.6
Vquay phải trả	9.2	10.0	9.0	8.4	8.6
Số ngày HTK	122.7	125	127	109	113
Số ngày phải thu	47	47	53	58	48
Số ngày phải trả	40	37	41	43	42
CCC	130	135	139	123	119

Số ngày thu tiền bình quân đang được cải thiện.
 Công ty đang thúc đẩy bán hàng, bằng cách tăng chiết khấu cho trình dược viên, giúp cải thiện hệ số vòng quay hàng tồn kho.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	19.7%	20.1%	15.3%	10.7%	18.8%
LNST/VCSH (%)	25.6%	28.9%	27.0%	22.7%	21.8%
LNST/TTS	20.0%	19.7%	18.4%	16.2%	15.2%
LN từ HĐKD/DTT	19.4%	19.4%	15.8%	16.9%	18.7%

BSC cho rằng khả năng sinh lời có thể bị ảnh hưởng tiêu cực do cạnh tranh ngày càng gay gắt tại hai phân khúc OTC và ETC.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.27	1.45	1.39	1.42	1.37
DT/TTS	1.05	1.01	0.97	1.02	0.97
EBIT/DT	0.20	0.20	0.20	0.18	0.18
EBT/EBIT	0.98	0.98	0.97	0.97	0.96
lãi ròng/LNTT	0.97	0.99	1.00	0.89	0.89

6. Định giá

PE	20.4	20.0	18.5	21.0	
PB	3.3	5.4	4.8	4.9	
EPS	1,787	665	941	974	1,169
BVPS	35,199	21,779	21,694	21,102	21,390

EPS trong Q1.2018 đạt 1,169 VND/cp, giảm 34.5% so với cùng kỳ

7. Tăng trưởng (yoy%)

TTS	12.7%	20.4%	15.0%	3.6%	8.7%
Nợ	5.6%	30.3%	38.6%	23.5%	77.1%
DTT	8.2%	5.7%	-1.6%	15.0%	2.9%
LN gộp	7.4%	8.5%	-5.1%	6.0%	-4.4%
LNST	13.6%	-4.5%	-17.5%	-33.6%	-1.6%
EPS	13.9%	48.7%	-12.0%	-30.4%	-34.5%

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

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

