

ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ

TRIẾT LÝ LÀM NÊN THÀNH CÔNG CỦA NGÀI WARREN BUFFETT

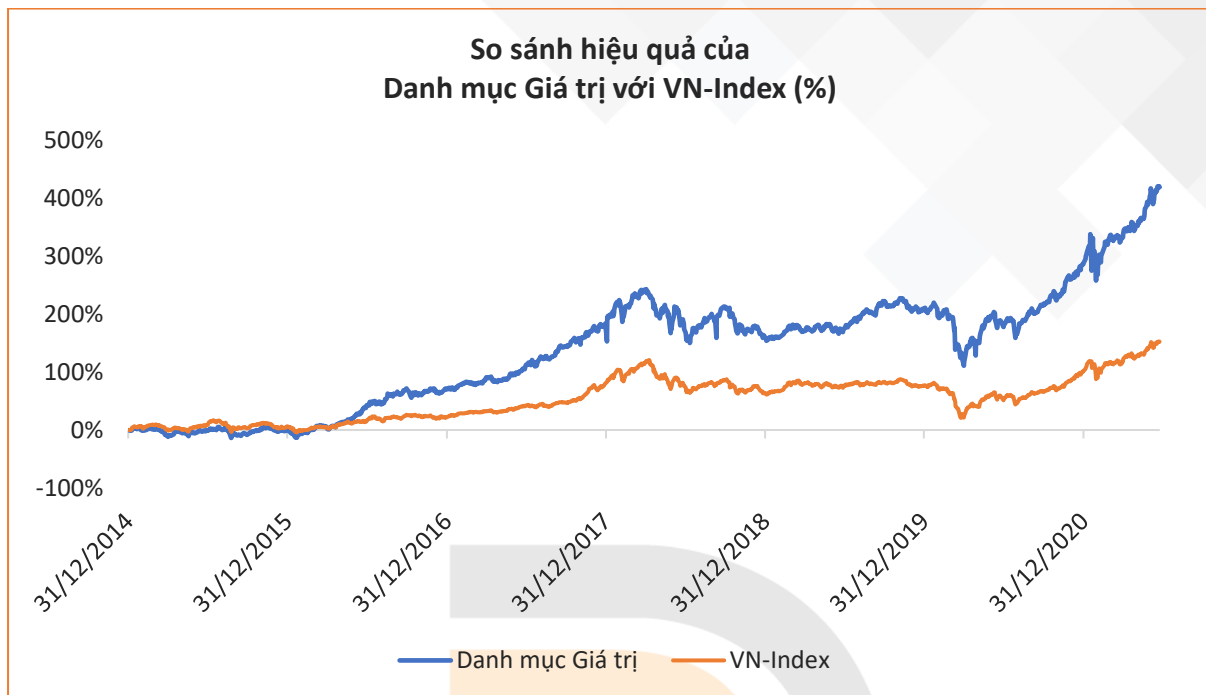
Kính gửi Quý nhà đầu tư,

Benjamin Graham- “ông tổ” của trường phái đầu tư giá trị đã từng khẳng định: “Đầu tư khác với đầu cơ cổ phiếu đó là nghiên cứu và phân tích kỹ lưỡng cổ phiếu với thời gian nắm giữ phù hợp để kỳ vọng có được lợi nhuận thỏa đáng”. Có nghĩa, Nhà đầu tư cần nghiên cứu kỹ doanh nghiệp trước khi mua cổ phiếu, mua cổ phiếu có giá trị nội tại hợp lý, và nắm giữ bất chấp những biến động khó lường của giá cổ phiếu trong ngắn hạn để cổ phiếu có thời gian tăng giá. Việc phân tích đầu tư cẩn thận và chi tiết để hiểu rõ ngành nghề và doanh nghiệp mang đến sự yên tâm cho Nhà đầu tư. Nếu Nhà đầu tư không có đủ thời gian để nghiên cứu cổ phiếu, nhưng vẫn muốn đầu tư theo chiến lược đầu tư giá trị, các bạn có thể tham khảo danh mục “Đầu tư tăng trưởng” của Trung Tâm Tư Vấn Đầu Tư thuộc VNDIRECT.

Danh mục “Đầu tư giá trị” quý 2/2021.

STT	Mã CK	Tên	Phân ngành	Sàn
1	ACB	Ngân hàng Á Châu	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE
2	DGC	Hóa chất Đức Giang	Hóa chất hàng hóa khác	HOSE
3	DHG	Dược Hậu Giang	Dược phẩm	HOSE
4	HPG	Hòa Phát	Sản xuất, chế biến thép	HOSE
5	MWG	Thế giới di động	Phân phối hàng chuyên dụng	HOSE
6	PNJ	Vàng Phú Nhuận	Hàng cá nhân	HOSE
7	TPB	Ngân hàng Tiên Phong	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE
8	VCB	Vietcombank	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE
9	VCS	VICOSTONE	Sản xuất gạch ốp lát & Vật liệu lát	HNX
10	VHM	Vinhomes	Bất động sản dân cư	HOSE

Hiệu quả danh mục tính đến ngày 23/06/2021



Thời gian	1 tháng	3 tháng	6 tháng	Từ đầu năm	Từ 01/01/2015
Danh mục Giá trị	7.0%	20.3%	36.6%	31.4%	419.1%
VN-Index	6.1%	16.3%	27.6%	22.9%	152.3%

Chúng tôi rất hân hạnh giới thiệu đến quý nhà đầu tư 2 doanh nghiệp trong danh mục “**Đầu tư giá trị**” Q2.2021 đã cung cấp đến quý vị như sau:

1. DHG - Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang

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 82% doanh thu) và thực phẩm chức năng (chiếm 13% 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. Công ty hiện đang có 02 nhà máy sản xuất dược phẩm với các dây chuyền đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, tiêu chuẩn PIC/s – GMP và tiêu chuẩn Japan-GMP. Chúng tôi đánh giá DHG là một doanh nghiệp xứng đáng được cân nhắc đầu tư với những điểm thu hút chính như sau:

- **Thứ nhất, dư địa tăng trưởng của ngành Dược còn khá lớn:** Theo dự báo từ hãng nghiên cứu thị trường IBM, thị trường Dược phẩm Việt Nam có thể đạt mức tăng trưởng kép mỗi năm là 11% trong giai đoạn 2021- 2026, độ lớn thị trường tăng lên

16,1 tỷ USD vào năm 2026 so với mức 7,7 tỷ USD năm 2021 với các động lực tăng trưởng bền vững đến từ: (1) Chi tiêu bình quân trên đầu người dành cho thuốc gia tăng nhờ thu nhập của người dân cải thiện và sự quan tâm đến sức khỏe ngày càng cao. (2) Xu hướng già hóa dân số khi Liên Hợp Quốc dự báo Việt Nam sẽ có tỷ lệ người trên 65 tuổi tăng từ 12% năm 2017 lên đến 20% vào năm 2038. Việt Nam hiện vẫn ở thời kỳ dân số vàng tuy nhiên tốc độ già hóa sẽ diễn ra nhanh làm gia tăng áp lực lên hệ thống y tế, từ đó mở ra triển vọng tăng trưởng cho ngành dược. (3) Tỷ lệ bao phủ BHYT toàn dân ngày càng cao giúp đẩy mạnh nhu cầu tiêu thụ thuốc qua kênh điều trị (ETC). Với chiến lược tăng cường đầu tư kênh ETC, DHG sẽ hưởng lợi tốt hơn từ dư địa tăng trưởng của ngành

- Thứ hai, DHG là doanh nghiệp có kênh phân phối chuyên nghiệp, sâu rộng và đa dạng nhất:** Mạng lưới phân phối của DHG được xem là mạnh nhất trong ngành dược Việt Nam với 10 công ty con, 34 chi nhánh với hơn 30.000 khách hàng có phát sinh giao dịch trong năm. Kênh xuất khẩu đã xuất sang 15 nước tại Châu Á, Trung Á & Trung Đông, Châu Âu, Châu Mỹ. Bên cạnh các kênh bán hàng truyền thống, DHG Pharma cũng đi đầu trong công tác phát triển kênh bán hiện đại thông qua chuỗi siêu thị, kênh thương mại điện tử, ... Sản phẩm của DHG Pharma đã có mặt tại hơn 860 cửa hàng thuốc của 7 chuỗi nhà thuốc lớn trên toàn quốc. Mục tiêu chiến lược của DHG đến năm 2023 sẽ trở thành doanh nghiệp dược generic (công ty dược được phép sản xuất những thuốc tương tự biệt dược gốc) lớn nhất Việt Nam.
- Thứ ba, tăng trưởng dài hạn nhờ hợp tác chiến lược với Taisho Pharmaceuticals -** công ty dược phẩm hàng đầu Nhật Bản chuyên sản xuất dược phẩm và thực phẩm bảo vệ sức khỏe. Với chiến lược mở rộng kinh doanh ở các nước khu vực Đông Nam Á và Đông Á, Taisho đã nâng tỷ lệ sở hữu tại DHG Pharma lên 51,01% vào ngày 17/05/2019. Với sự hỗ trợ của Taisho, DHG hiện đã có hai dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP Nhật Bản, giúp công ty giữ vị thế khi đấu thầu vào kênh bệnh viện và gia tăng uy tín khi tiếp cận các thị trường xuất khẩu mới. 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 với Taisho Pharmaceuticals, DHG đặt mục tiêu tăng trưởng bình quân 8% -10%/năm trong giai đoạn 2022 - 2025. 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.

- **Thứ tư, DHG có cơ hội gia tăng tỷ trọng thuốc đấu thầu nhờ dây chuyền viên nén và viên nén bao phim đạt chuẩn Japan-GMP** do chính sách của nhà nước bảo vệ thuốc sản xuất trong nước. Thông tư 15/2019/TT-BYT quy định quy chế đấu thầu nêu rõ, thuốc trong Nhóm 5 và Nhóm 2 (thuốc generic được phân chia thành 05 nhóm theo các tiêu chí kỹ thuật của Bộ Y tế), 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 và nếu năng lực sản xuất của công ty có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu. DHG đã được Cục Quản lý dược công bố đạt chuẩn Japan-GMP ngày 07/12/2020 cho dây chuyền viên nén và viên nén bao phim với khoảng gần 100 sản phẩm, tạo điều kiện cho công ty thâm nhập sâu hơn vào kênh ETC qua hình thức đấu thầu.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 tích cực. Doanh thu trong Q1/2021 tăng 18.5% YoY lên 1,017 tỷ đồng, trong khi LNST tăng 14.7% lên 204 tỷ đồng. Về dài hạn, với những lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp, chúng tôi tin rằng DHG sẽ còn nhiều tiềm năng tăng trưởng tiếp tục đạt hiệu quả kinh doanh cao trong tương lai.

2. DGC – Công ty cổ phần tập đoàn Hóa chất Đức Giang

Công ty cổ phần tập đoàn Hóa chất Đức Giang là doanh nghiệp chuyên sản xuất Phốt pho và các hóa chất gốc Phốt pho lớn nhất Việt Nam. Sau khi sát nhập DGL (CTCP hóa chất Đức Giang – Lào Cai) vào, kết quả kinh doanh của DGC đã thay đổi vượt bậc. Doanh thu của doanh nghiệp đã tăng hơn gấp đôi, và lợi nhuận thuần tăng thêm gấp 4 lần so với năm 2016. Với những lợi thế cạnh tranh sau, chúng tôi tin DGC là một doanh nghiệp xứng đáng được cân nhắc đầu tư với những điểm thu hút chính như sau:

- **Thứ nhất, DGC là doanh nghiệp đầu ngành với chuỗi giá trị hoàn chỉnh từ nguyên liệu đầu vào, công suất lớn nhất** (50% thị phần sản lượng Phốt pho vàng – tương đương 60,000 tấn/năm, cách xa so với doanh nghiệp lớn thứ hai là 20,000 tấn/năm). DGC là doanh nghiệp lớn nhất ngành hóa chất với chuỗi sản phẩm đi từ quặng apatit. Lợi thế của công ty không chỉ nằm ở việc giá thành sản xuất thấp mà còn ở khả năng

phát triển chế biến sâu các sản phẩm từ phốt pho, giúp công ty cải thiện biên lợi nhuận và đa dạng hóa đầu ra. Việc hạ thấp giá thành, làm chủ chuỗi chu trình sản xuất luôn là mục tiêu chính mà Tập đoàn Đức Giang theo đuổi. Trong quá khứ, Tập đoàn đã từng cải tiến công nghệ để có thể sản xuất Phốt pho từ quặng Apatit loại III với hiệu suất cao. Hiện tại, Đức Giang tiếp tục đang hướng tới việc cắt giảm chi phí từ (i) Quặng Apatit và (ii) Điện. Đây là hai chi phí lớn nhất trong cơ cấu giá vốn hiện tại của công ty: Quặng Apatit chiếm 30% chi phí, Điện chiếm 40% chi phí. Về chi phí Quặng, việc khai thác quặng Apatit từ Khai trường 25 từ quý 2/2021 sẽ giúp DGC tự chủ được khoảng 30% nguồn Apatit đầu vào hàng năm qua đó giúp cải thiện biên lợi nhuận; đồng thời DGC không còn phụ thuộc vào đơn vị cung cấp độc quyền sẽ giúp công ty đàm phán được giá Apatit đầu vào tốt hơn. Về chi phí Điện, DGC sẽ tái khởi động dự án nhà máy Nhiệt điện 100MW. Hiện tại, mặt bằng cho nhà máy đã thực hiện đền bù và san gạt.

- **Thứ hai, hóa chất là ngành nghề kinh doanh có rào cản gia nhập lớn.** Do đặc thù của ngành hóa chất, các đối thủ mới bị rào cản lớn khi gia nhập ngành do (i) thủ tục giấy phép khó khăn do rủi ro môi trường (ii) vốn đầu tư ban đầu lớn. Riêng đối với sản phẩm Phốt pho vàng, việc mở rộng/ xây dựng nhà máy khai thác tại Việt Nam gần như bất khả thi, do đó các doanh nghiệp trong ngành không chịu sự cạnh tranh từ đối thủ mới gia nhập.
- **Thứ ba, triển vọng tăng trưởng nhu cầu Photpho vàng khả quan nhờ hưởng lợi từ làn sóng 5G:** Phốt pho là một nguyên tố hóa học cơ bản, được sử dụng trong nhiều lĩnh vực: điện tử, bán dẫn, y tế, thức ăn chăn nuôi, ... Trong lĩnh vực sản xuất chất bán dẫn (silicon), silicon tinh khiết gần với đặc tính cách điện và chỉ cho dòng điện nhỏ đi qua. Vì vậy, một lượng Phốt pho được “pha tạp” với silicon để tăng khả năng dẫn điện của chất bán dẫn. Do đó, sản lượng sản xuất chất bán dẫn (chip) tỷ lệ thuận với sản lượng sử dụng Phốt pho. Trong năm 2021, sản lượng sản xuất chip tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu đối với các thiết bị 5G tiếp tục tăng mạnh, thay thế cho các thiết bị 3G/4G (thiết bị 5G cần nhiều hơn 30 – 40% số lượng chip so với thiết bị 4G). Năm 2020, Lào Cai – tỉnh sản xuất Phốt pho lớn nhất Việt Nam ghi nhận giá trị xuất khẩu đạt 232 triệu USD (+ 16.5% YoY). Trong khi đó, Hàn Quốc và Đài Loan – hai quốc gia có thế mạnh về sản xuất chip đều ghi nhận giá trị nhập khẩu Phốt pho từ Việt Nam tăng mạnh, lần lượt là 12.6% và 21.6% YoY.

Quý 1/2021, doanh thu thuần và lãi ròng DGC đạt 1.949 tỷ và 284 tỷ đồng, lần lượt tăng 28% và 50% cùng kỳ. Từ những điều trên, có thể thấy rằng DGC là một cổ phiếu thích hợp để đầu tư trong dài hạn xứng đáng nằm trong danh mục Đầu tư giá trị.

Trên đây, chúng tôi đã giới thiệu về 2 cổ phiếu có trong danh mục Đầu tư giá trị.

Chúc quý vị đầu tư thành công cùng VNDIRECT!

Trân trọng,

Khối Dịch vụ Đầu Tư và Quản lý Tài sản

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT.



KHUYẾN CÁO

Tài liệu này được viết và phát hành bởi Khối Dịch vụ Đầu Tư và Quản lý Tài sản - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong tài liệu dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước tính trong tài liệu này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong tài liệu này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong tài liệu này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Tài liệu này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.