

Ngành: Dược phẩm

Ngày 05/04/2018

Tổng Công ty Dược Việt Nam - CTCP (UpCOM)
Tổng quan

Logo của công ty
Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Địa chỉ: Số 12 Ngô Tất Tố - P. Văn Miếu - Q. Đống Đa - Hà Nội

Điện thoại: (84.24) 3844 3151 - 3844 3149

Website: <http://vinapharm.com.vn>

Vốn điều lệ: 2.370 tỷ đồng

Ban lãnh đạo

Họ và tên	Chức vụ
Ông Lê Văn Sơn	CTHĐQT
Bà Nguyễn Hồng Nhung	TVHĐQT
Ông Trần Anh Vương	TVHĐQT
Ông Đinh Xuân Hân	TGĐ/TVHĐQT
Bà Hàn Thị Khánh Vinh	TVHĐQT/Phó TGĐ
Ông Trần Anh Tuấn	KTT
Ông Nguyễn Văn Khái	TBKS
Bà Ngô Thị Bích Thảo	Thành viên BKS
Ông Trần Văn Hải	Thành viên BKS

Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Chuyên viên phân tích: Lê Phương Hải
(hai.lp@aseansc.com.vn)

Giới thiệu:

• Tổng Công ty Dược Việt Nam (DVN) là tổng công ty duy nhất của Nhà nước hoạt động trong một lĩnh vực “béo bờ” là ngành dược với hoạt động chính là đầu tư vào các công ty dược thành viên, trong đó có những doanh nghiệp đứng hàng đầu trên thị trường dược phẩm trong nước.

• Quản lý và sử dụng nhiều lô đất vị trí đẹp. Tính đến 31/12/2017, tổng tài sản của DVN lên đến 6.397,5 tỷ đồng, trong đó tổng diện tích đất đang thuê sử dụng của DVN lên tới 9.869 m2 đất.

• Hoạt động đầu tư vào công ty con, công ty liên kết mang lại phần lớn nhất trong cơ cấu lợi nhuận của DVN. Năm 2016, DVN nhận được 268,7 tỷ đồng cổ tức, 137,46 tỷ đồng từ công ty liên kết và 190,46 tỷ đồng từ đánh giá lại các khoản đầu tư tài chính (chiếm gần 90,15% lợi nhuận sau thuế).

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Kinh doanh dược phẩm, thực phẩm chức năng, thiết bị y tế
- Sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu
- Nghiên cứu và phát triển khoa học công nghệ dược
- Dịch vụ chuyển giao công nghệ

Mốc lịch sử:

- Tháng 4/1971: TCT Dược được thành lập.
- Ngày 04/05/1982: TCT Dược được tổ chức lại thành Liên hiệp các Xí nghiệp Dược Việt Nam.
- Ngày 30/03/1995: Bộ trưởng Bộ Y tế đã ban hành Quyết định số 467B/BYT- QĐ về việc thành lập TCT Dược Việt Nam trên cơ sở Liên hiệp các xí nghiệp Dược Việt Nam.
- Ngày 30/06/2010: Bộ trưởng Bộ Y tế đã có Quyết định số 2335/QĐ-BYT về việc chuyển TCT Dược Việt Nam thành Công ty TNHH MTV do Nhà nước sở hữu theo hình thức Công ty mẹ - Công ty con.
- Ngày 27/01/2011: TCT đã được Sở kế hoạch và Đầu tư TP. Hà Nội cấp giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp CTCP.
- Ngày 17/02/2017: TCT được UBCK Nhà nước chấp thuận hồ sơ đăng ký CT Đại chúng.
- Ngày 08/03/2017: TCT được VSD Việt Nam cấp giấy chứng nhận đăng ký chứng khoán.
- Ngày 19/05/2017: là ngày giao dịch đầu tiên trên sàn UPCoM với giá tham chiếu là 10.400 đ/cổ phiếu.

Cơ cấu sở hữu

Sở hữu	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước	65,00%
Sở hữu nước ngoài	0,07%
Sở hữu khác	34,93%

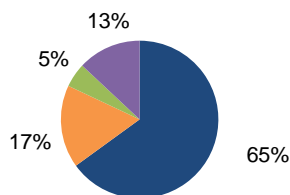
Danh sách cổ đông

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
Bộ Y tế	65,0%
CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Phương	17,0%
CTCP SAM Holdings	5,0%

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của DVN

- Bộ Y tế
- CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Phương
- Công ty Cổ phần SAM Holdings
- Khác



Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của DVN

• Vinapharm tiến hành IPO vào 22/6/2016. Toàn bộ 42.557.000 cổ phần mang ra đấu giá được các nhà đầu tư tham gia mua hết với giá đấu thành công bình quân 10.433 đồng/cổ phần. Tổng công ty lên giao dịch trên UPCoM vào ngày 19/05/2017 với mã chứng khoán DVN.

• Vinapharm hiện có 3 cổ đông lớn nắm giữ tổng cộng 87% vốn điều lệ, trong đó Bộ Y tế sở hữu 65% vốn, nhà đầu tư chiến lược là Tập đoàn Việt Phương sở hữu 17% vốn và CTCP SAM Holding sở hữu 5% vốn.

• Theo kế hoạch, Bộ Y tế sẽ thoái 35% vốn tại DVN trong năm 2017 và bán nốt 30% còn lại vào năm 2018. Tuy nhiên, lộ trình này vẫn chưa được thực hiện. Như vậy, hoàn toàn có khả năng năm 2018, bộ Y tế sẽ thoái toàn bộ 65% cổ phần, nghĩa là cộng cả phần vốn phải thoái năm 2017 nhưng chưa thoái được và phần vốn phải thoái năm 2018.

Cơ cấu tổ chức

Theo mô hình công ty mẹ - công ty con, cơ cấu tổ chức Tổng công ty Dược Việt Nam gồm Công ty mẹ; 3 đơn vị trực thuộc, văn phòng đại diện; 4 công ty con; 9 công ty liên kết.

• 3 đơn vị trực thuộc:

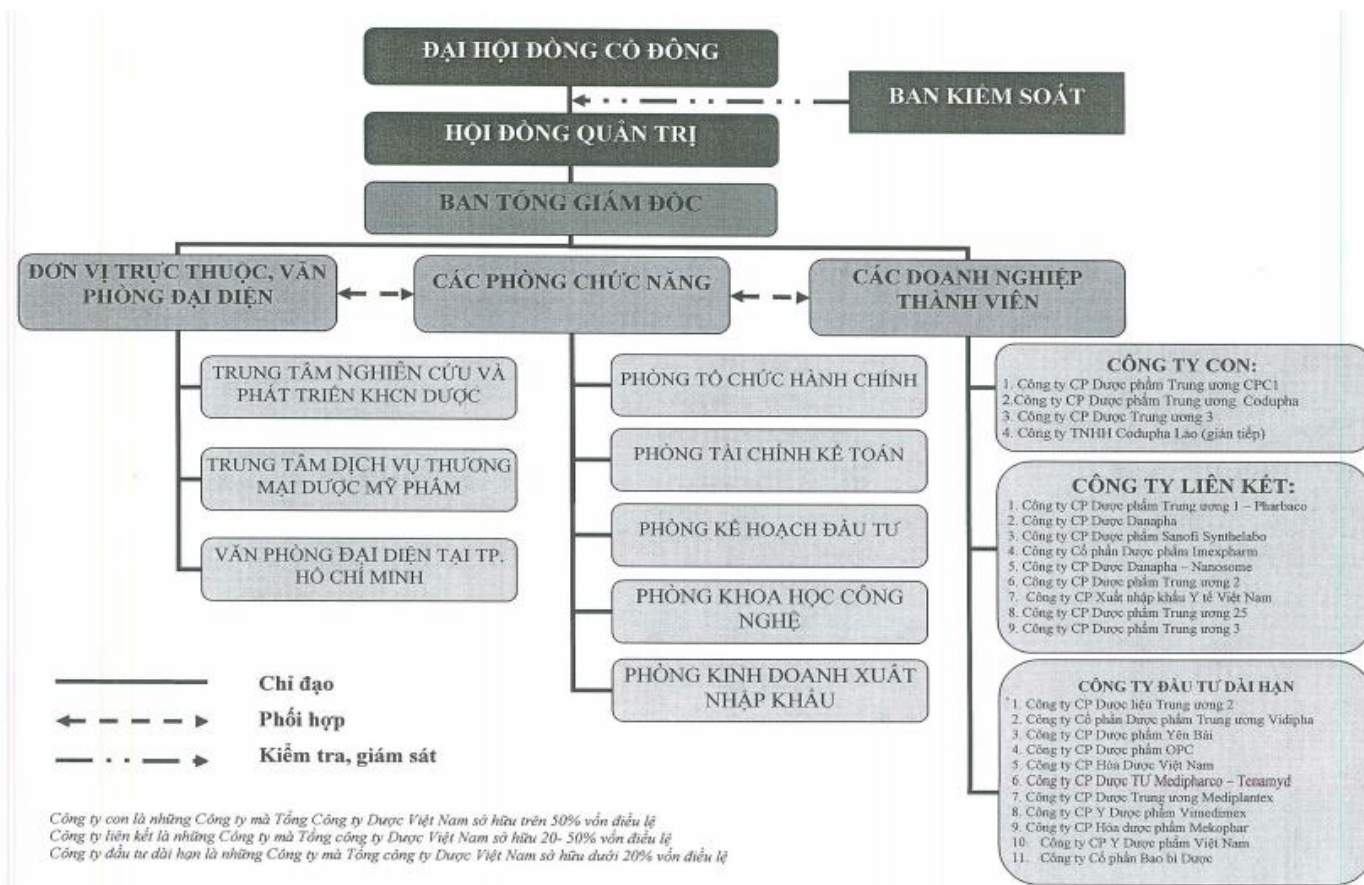
- (1) Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển KHCN Dược
- (2) Trung tâm Dịch vụ Thương mại Dược mỹ phẩm
- (3) Văn phòng đại diện tại thành phố Hồ Chí Minh

• 4 công ty con (3 công ty con sở hữu trực tiếp, 1 công ty con sở hữu gián tiếp):

- (1) CTCP Dược phẩm Trung ương CPC1 (65,41%)
- (2) CTCP Dược phẩm Trung ương Codupha (66,35%)
- (3) CTCP Dược Trung ương 3 (65%)
- (4) CT TNHH Codupha Lào (công ty con của CTCP Dược phẩm Trung ương Codupha - 62,2%)

• 9 công ty liên kết:

- (1) CTCP Dược phẩm Trung ương I - Pharbaco (31,7%)
- (2) CTCP Dược Danapha (29,86%)
- (3) CTCP Dược phẩm Sanofi - Synthelabo (30%)
- (4) CTCP Dược phẩm Imexpharm (23,75%)
- (5) CTCP Dược Danapha - Nanosome (25%)
- (6) CTCP Dược phẩm Trung ương 2 (27,13%)
- (7) CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Việt Nam (43,7%)
- (8) CTCP Dược phẩm Trung ương 25 (28,4%)
- (9) CTCP Dược phẩm Trung ương 3 (24,8%)



Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Phân tích tài sản

Tính đến 31/12/2017, tổng tài sản của DVN lên đến 6.397,5 tỷ đồng, trong đó bao gồm 4.340 tỷ đồng tài sản ngắn hạn, 2.057,5 tỷ đồng tài sản dài hạn, 3.855,3 tỷ đồng nợ phải trả và 2.542,2 tỷ đồng vốn chủ sở hữu.

DVN hiện đang quản lý và sử dụng nhiều lô đất vị trí đẹp với tổng diện tích đất đang thuê sử dụng lên tới hơn 9.869 m2 đất. Trong đó gồm:

(1) 3.280 m2 đất tại số 95 Láng Hạ, phường Láng Hạ, quận Đống Đa, Hà Nội hiện là 1 tòa nhà 5 tầng mà trong đó DVN đang sử dụng tầng 1 và diện tích xung quanh là trung tâm kinh doanh.



Nguồn: Google map, Aseansc tổng hợp

(2) 2.670 m2 đất tại 60B Nguyễn Huy Tường, phường Thanh Xuân Trung, quận Thanh Xuân, DVN góp vốn thương quyền và tài sản trên đất để hợp tác với CTCP Đầu tư Xây dựng Vinaconex xây dựng công trình tổ hợp dịch vụ, thương mại, văn phòng và chung cư.



Nguồn: Google map, Aseansc tổng hợp

(3) 1.864 m2 đất (lô 1) và hơn 128 m2 đất (lô 2) cùng tại 12 Ngô Tất Tố, phường Văn Miếu, quận Đống Đa, Hà Nội hiện đang được sử dụng làm Trụ sở, văn phòng làm việc của DVN.



Nguồn: Google map, Aseansc tổng hợp

(4) 1.236 m2 đất tại 178 Điện Biên Phủ, phường 6, quận 3, TP.HCM đang là văn phòng cũ, nát, xây dựng trước từ năm 1975 đã xuống cấp. Tổng Công ty dự kiến sẽ đầu tư cải tạo, xây dựng văn phòng làm việc mới.



Nguồn: Google map, Aseansc tổng hợp

(5) 692 m2 đất tại 126A Trần Quốc Thảo, phường 7, quận 3, TP.HCM đang là trụ sở văn phòng đại diện của DVN tại TP.HCM, văn phòng này xây từ năm 1975 và đang xuống cấp, cần sửa chữa mới sử dụng được lâu dài.



Nguồn: Google map, Aseansc tổng hợp

Các mảnh đất đang thuê hiện tại không mang lại nhiều lợi nhuận. Đầu tiên là toàn bộ các lô đất của DVN là đất thuê và không thuộc sở hữu của công ty, do đó công năng sử dụng là hạn chế. Hiện tại 2 mảnh đất tại Hà Nội và 1 mảnh đất tại TP.HCM đang được phát triển với mục đích đầu tư. Các mảnh đất còn lại được sử dụng để hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại. Cụ thể:

- 3.280 m2 đất tại số 95 Láng Hạ không đem lại lợi nhuận do tính chất phức tạp về cơ cấu sở hữu của mảnh đất dự kiến thực hiện dự án. Công ty có ý định phát triển dự án cho mảnh đất này.
- 2.670 m2 đất tại số 60B Nguyễn Huy Tưởng gồm một tòa nhà văn phòng cho thuê sẽ được xây xong vào năm 2017. Tuy nhiên nguồn thu từ dự án này được chuyển về Bộ Y tế vì dự án được phát triển khi DVN vẫn là công ty 100% vốn nhà nước.
- 1.235,7 m2 đất tại số 178 Điện Biên Phủ: DVN dự kiến xây một tòa nhà văn phòng. Hiện dự án vẫn đang trong giai đoạn lập kế hoạch và sẽ phải mất vài năm để xây xong. Tuy nhiên sau khi xây xong, cổ đông công ty sẽ được hưởng thu nhập từ dự án.

Phân tích hoạt động đầu tư

• **Hoạt động đầu tư vào công ty con, công ty liên kết mang lại phần lớn nhất trong cơ cấu lợi nhuận của DVN.** Tính đến 31/12/2017, DVN đầu tư dài hạn 1.642,5 tỷ đồng (chiếm 26% tổng tài sản). Trong đó bao gồm: 864,9 tỷ đồng vào 8 công ty liên kết và 784,5 tỷ đồng vào 14 đơn vị khác. Năm 2016, DVN nhận được 268,7 tỷ đồng cổ tức, 137,46 tỷ đồng từ công ty liên kết và 190,46 tỷ đồng từ đánh giá lại các khoản đầu tư tài chính (chiếm gần 90,15% lợi nhuận sau thuế).

• **Các khoản cổ tức chưa được nhận trong năm 2017 sẽ được đẩy sang các năm tiếp theo.** Năm 2017, DVN chỉ còn nhận 72,7 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính, bao gồm: 28,6 tỷ đồng tiền gửi, 20,8 tỷ đồng cổ tức, 13,7 tỷ đồng lãi chênh lệch tỷ giá và một số khoản doanh thu khác. Chúng tôi cho rằng doanh thu từ hoạt động tài chính của DVN sụt giảm mạnh là do các khoản cổ tức DVN chưa được nhận trong năm 2017 sẽ được đẩy sang các năm tiếp theo.

Danh sách đầu tư của DVN vào các công ty con (31/12/2017)

STT	Tên đơn vị	Địa chỉ	Tỷ lệ sở hữu
1	CTCP Dược phẩm Trung ương CPC1	Số 356A Đường Giải Phóng, Quận Thanh Xuân, Hà Nội	65,41%
2	CTCP Dược phẩm Trung ương Codupha	334 Tô Hiến Thành, Phường 14, Quận 10, TP.HCM	66,35%
3	CTCP Dược Trung ương 3	115 Ngô Gia Tự, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng	65,00%
4	CT TNHH Dược phẩm Codupha Lào	Viêng Chăn - Lào	62,17%

Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Danh sách và giá trị đầu tư của DVN vào các công ty liên kết (31/12/2017)

STT	Tên đơn vị	Tỷ lệ sở hữu
1	CTCP Dược phẩm Imexpharm	22,87%
2	CTCP Dược Danapha - Nanosome	25,00%
3	CTCP Dược phẩm Sanofi – Synthelabo	30,00%
4	CTCP Dược Danapha	29,86%
5	CTCP Dược phẩm Trung ương 3	24,82%
6	CTCP Dược phẩm Trung ương 25	28,43%
7	CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Việt Nam	42,38%
8	CT TNHH Y tế Alfresa Codupha Việt Nam	19,91%

Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Danh sách các Công ty đầu tư dài hạn khác (31/12/2017)

STT	Tên đơn vị	Tỷ lệ sở hữu
1	CTCP Dược phẩm OPC	14,08%
2	CTCP Hóa dược phẩm - Mekophar	18,17%
3	CTCP Dược TW Medipharco – Tenamyd	15,01%
4	CTCP Dược Trung ương Mediplantex	11,37%
5	CTCP Y dược phẩm Vimedimex	10,23%
6	CTCP Y dược phẩm Việt Nam	10,52%
7	CTCP Dược phẩm Yên Bái	5,73%
8	CTCP Bao bì Dược	15,00%
9	CTCP Dược phẩm Vidipha	14,29%
10	CTCP Hóa dược Việt Nam	8,49%
11	CTCP Dược phẩm TW1 - Pharbaco	14,25%
12	CTCP Dược phẩm TW2	6,78%
13	CTCP Phát triển đô thị Đông Dương	5,86%
14	CTCP SANOFI Việt Nam	15,00%

Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

Phân tích hoạt động kinh doanh

	2014	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	8.016	7.281	6.036	6.802	7.822
Tăng trưởng (%)	-0,3%	-9,2%	-17,1%	12,7%	15,0%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	719	675	549	606	704
Biên lợi nhuận gộp (%)	9,0%	9,3%	9,1%	8,9%	9,0%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	377	347	642	230	350
Tăng trưởng (%)	22,7%	-8,1%	85,2%	-64,1%	52,0%
EPS (VND)	8.579	7.715	14.267	1.023	1.477
BVPS (VND)	52.107	77.659	81.618	10.727	12.204
ROEA (%)	17,2%	12,0%	17,9%	7,4%	13,8%
ROAA (%)	7,0%	5,6%	9,4%	3,5%	5,5%

Nguồn: DVN, Aseansc tổng hợp

• **Bán dược phẩm chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu.** Cơ cấu doanh thu của DVN cho thấy hoạt động bán hàng hóa trong lĩnh vực dược phẩm chiếm tỷ trọng chủ yếu, trên 90% tỷ trọng tổng doanh thu. Doanh thu từ bán thành phẩm chiếm vị trí thứ 2 với tỷ trọng từ 6-7% tổng doanh thu. Doanh thu bán hàng hóa và bán thành phẩm đang có xu hướng giảm xuống. Doanh thu về cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng đang có sự tăng trưởng vượt bậc, cho thấy tiềm năng phát triển trong tương lai.

• **Doanh thu 2017 tăng trưởng khá.** Năm 2017, doanh thu thuần của DVN tăng khá đạt 6.801,7 tỷ đồng (+12,7% yoy). Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ về mức 8,9% (-10 bps), khá thấp so với trung bình ngành phân phối dược phẩm 15%. Doanh thu hoạt động tài chính giảm mạnh xuống mức 72,7 tỷ đồng (-78,9% yoy), chủ yếu do công ty chưa nhận được cổ tức được chia năm 2016. Bên cạnh đó, lợi nhuận khác giảm mạnh còn 30,2 tỷ đồng (-85% yoy), do năm 2016 công ty nhận được 190 tỷ từ đánh giá lại các khoản đầu tư tài chính. Kéo theo LNST công ty mẹ năm 2017 giảm mạnh xuống mức 230 tỷ đồng (-64,1% yoy). EPS 2017 đạt 1.023 đồng/cổ phiếu.

• **Dự báo KQKD 2018 khả quan.** Năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của DVN đạt 7.822 tỷ đồng (+15% yoy). LNST công ty mẹ đạt 350 tỷ đồng (+52% yoy). EPS forward 2018 đạt 1.477 đồng/cổ phiếu.

Định giá

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DVN dựa trên 2 phương pháp định giá thông dụng là DCF và P/E với tỷ trọng cho mỗi phương pháp lần lượt là 50% và 50%, trong đó:

• **Phương pháp DCF.** Giá hợp lý cho DVN ở mức 37.800 đồng/cổ phiếu (Dựa trên giả định: (1) Chi phí sử dụng vốn WACC ở mức 8,5%; (2) Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2022 ở mức 2,0%; (3) Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2018-2022 ở mức 15%).

• **Phương pháp P/E.** Giá hợp lý cho DVN ở mức 29.500 đồng/cổ phiếu (Dựa trên giả định: EPS forward 2018 ở mức 1.477 đồng/cp và P/E forward 2018 ở mức 20.x lần).

Kết hợp giá trị định giá từ hai phương pháp trên, giá trị hợp lý của DVN được xác định tại mức 33.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 82,6% so với giá thị trường.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá cổ phiếu DVN	Trọng số
DCF	37.800	50%
P/E	29.500	50%
Trung bình	33.650	

Phương pháp DCF

Dự kiến dòng tiền thuần (Đơn vị: tỷ đồng)	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
+ Lợi nhuận sau thuế	350	403	463	532	612
+ Khấu hao TSCĐ	44	46	49	51	53
- Thay đổi vốn lưu động, ngoại trừ tiền mặt	370	352	334	317	301
+ Thay đổi trong nợ ngắn hạn	370	389	408	428	450
- Thay đổi trong đầu tư TSCĐ (nguyên giá)	(106)	(111)	(117)	(123)	(129)
Dòng tiền thuần	500	597	702	817	943

Chi phí sử dụng vốn - WACC 8,50%

Nguồn: Aseansc dự báo

Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2022 2,0%

Hiện giá dòng tiền giai đoạn 2018 - 2022 2.734

Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2022 9.840

Tiền và các khoản tương đương tiền 255

Giá trị Công ty 12.829

Vay nợ cuối năm 2017 3.855

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu 8.974

Khối lượng CP đang lưu hành (triệu cp) 237

Giá (VND/cp) 37.865

Phân tích độ nhạy
WACC

Đơn vị: đồng/cp		8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
g	1%	35.583	31.977	28.825	26.048
	2%	42.545	37.865	33.858	30.389
	3%	52.293	45.895	40.568	36.065
	4%	66.913	57.494	49.963	43.805
	5%	91.281	75.720	64.054	54.986

Nguồn: Aseansc dự báo

Đánh giá cơ hội đầu tư**(I) Dưới góc độ đầu tư tài chính**

Giá cổ phiếu DVN hiện giao dịch ở mức 18.400 đồng/cổ phần, chúng đánh giá đây là cơ hội tốt để đầu tư vào cổ phần DVN dưới góc độ đầu tư tài chính ở mức giá thấp hơn 23.500 đồng/cổ phần (chiết khấu 30% so với giá hợp lý), dựa trên các giả định sau:

- (1) EPS forward 2018 ở mức 1.477 đồng/cp và P/E forward 2018 ở mức 20.x lần.
- (2) Chi phí sử dụng vốn WACC ở mức 8,5%
- (3) Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2022 ở mức 2,0%
- (4) Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2018-2022 ở mức 15%.

(II) Dưới góc độ M&A

Năm 2018, Bộ Y tế có khả năng sẽ thoái toàn bộ 65% cổ phần tại DVN, do vậy chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để đầu tư vào cổ phần DVN dưới góc độ M&A với mức giá thấp hơn 33.600 đồng/cổ phần, dựa trên cơ sở:

(1) Về thương hiệu

- DVN sở hữu thương hiệu Vinapharm với 47 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực dược phẩm tại Việt Nam.

(2) Về tài sản

- Sở hữu cổ phần tại nhiều doanh nghiệp dược phẩm lớn. Tính đến 31/12/2017, DVN đang đầu tư 864,9 tỷ đồng vào 8 công ty liên kết và 784,5 tỷ đồng vào 14 đơn vị khác. Trong đó bao gồm các doanh nghiệp dược phẩm như: CTCP Dược phẩm Imexpharm (22,87%), CTCP Dược Danapha - Nanosome (25%), CTCP Dược phẩm Sanofi – Synthelabo (30%), CTCP Dược Danapha (29,86%),...
- Sở hữu nhiều lô đất ở vị trí đẹp với vị trí đẹp với diện tích sử dụng 9.870 m². DVN đang quản lý sử dụng gần 9.870 m² đất trong đó khu đất vàng 95 Láng Hạ có diện tích gần 3.280m²; dự án đất rộng 2.670 m² ở Nguyễn Huy Tưởng, Hà Nội. hiện đang hợp tác cùng đối tác Vinaconex PVC xây dựng dự án, tổ hợp dịch vụ, thương mại văn phòng và nhà ở chung cư. Ngoài ra, còn mảnh đất hơn 1.863 m² tại số 12 Ngõ Tất Tố, Hà Nội đang sử dụng làm trụ sở văn phòng công ty. Không những tại Hà Nội, mà còn tại Tp Hồ Chí Minh, DVN cũng sở hữu khu đất diện tích gần 1.236 m² tại 178 Điện Biên Phủ, quận 3 là khu văn phòng cũ đã xuống cấp; và khu đất ở 619 m² tại 126A Trần Quốc Thảo, quận 3 hiện là trụ sở văn phòng đại diện Tổng công ty tại Tp.Hồ Chí Minh.

(3) Về hoạt động kinh doanh

- Dự báo KQKD 2018 khả quan. Năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của DVN đạt 7.822 tỷ đồng (+15% yoy). LNST công ty mẹ đạt 350 tỷ đồng (+52% yoy). EPS forward 2018 đạt 1.477 đồng/cổ phiếu.

(4) Về định giá

- Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DVN dựa trên 2 phương pháp định giá thông dụng là DCF và P/E với tỷ trọng cho mỗi phương pháp lần lượt là 50% và 50%, giá trị hợp lý của DVN được xác định tại mức 33.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 82,6% so với giá thị trường.

(5) Về triển vọng ngành dược phẩm

- Triển vọng ngành Dược được đánh giá tích cực. Đối với một nước có dân số trẻ, đang phát triển, môi trường nhiều ô nhiễm dẫn đến các loại bệnh tật gia tăng như Việt Nam thì ngành dược được đánh giá có triển vọng khá tích cực trong trung và dài hạn. Doanh thu toàn thị trường được dự báo tăng trưởng đều 6-7%/năm trong ba năm tới, và có thể đạt mức hơn 7 tỉ đô la Mỹ vào năm 2020. Chi phí chăm sóc sức khỏe cho toàn bộ người dân dự kiến có mức tăng trưởng 12%/năm, đạt khoảng 18 tỉ đô la Mỹ trong năm 2018. Cùng với đó, chi phí thuốc bình quân/đầu người của Việt Nam hiện chỉ khoảng 25 đô la Mỹ/người/năm; thấp hơn khá nhiều so với các nước trong khu vực như Philippines (45 đô la Mỹ/người/năm); Thái Lan (60 đô la Mỹ/người/năm); Trung Quốc (64 đô la Mỹ/người/năm); Malaysia (66 đô la Mỹ/người/năm).
- Luật Dược sửa đổi được đánh giá sẽ trở thành đòn bẩy cho sản xuất nội địa. Luật Dược sửa đổi bắt đầu có hiệu lực kể từ đầu năm 2017, mang đến cơ hội rất lớn cho các doanh nghiệp dược, đặc biệt là các doanh nghiệp có nhà máy đạt chuẩn PIC/S và GMP-EU khi các điều khoản đều theo hướng tạo điều kiện phát triển thuốc nội địa, nhất là trong bối cảnh thuốc sản xuất trong nước hiện mới chỉ đáp ứng được 48% nhu cầu tiêu thụ.

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội

Tel: (84 - 4) 6 275 3844;

VICline: 19006636

Fax: (84 - 4) 6 275 3816

Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84 - 8) 3 824 6468

Fax: (84 - 8) 3 824 6550

Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090