



CỔ PHIẾU NGÀNH DƯỢC ĐIỂM ĐẾN AN TOÀN ?



Ngày 23 tháng 01 năm 2009

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG

"Tiếp tục với hệ thống bài phân tích của chúng tôi về các cổ phiếu ngành dược, trong bản báo cáo phân tích này, chúng tôi tiến hành tổng hợp lại một số nội dung chính và đưa ra những nhận định mang tính chất so sánh giữa các doanh nghiệp và triển vọng cho từng doanh nghiệp"

SO SÁNH VÀ PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CƠ CẤU DOANH THU VÀ TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GỘP													
		DHG		IMP		DMC		DCL		TRA		OPC	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Cơ cấu doanh thu (%)¹	Thương mại ²	5,8	3,0	23,3	27,3	47,5	47,9	19,6	17,5	31,7	42,7	n/a	n/a
	Sản xuất	92,8	94,7	70,2	66,7	52,3	52,0	80,4	82,5	68,3	57,3	n/a	n/a
Tâm điểm		(*)		(**)									
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	Thương mại	7,0	8,9	27,0	28,8	11,2	7,8	n/a	n/a	7,0	8,1	n/a	n/a
	Sản xuất	57,3	55,0	33,7	52,2	28,9	34,1	n/a	n/a	49,9	39,8	n/a	n/a

(*) Tâm điểm DHG: Dược Hậu Giang có tỷ lệ doanh thu hàng sản xuất lớn nhất (trên 90%), đồng thời tỷ suất lợi nhuận gộp hàng sản xuất cao nhất trong các doanh nghiệp dược niêm yết.

() Tâm điểm DMC:** Domesco có tỷ lệ doanh thu từ hàng thương mại lớn nhất (~ 50%), đồng thời tỷ suất lợi nhuận gộp hàng thương mại và sản xuất thuộc loại thấp nhất trong các doanh nghiệp dược niêm yết (loại trừ DCL và OPC do chưa có số liệu chi tiết).

Kết luận: Cùng với quá trình mở cửa thị trường dược Việt Nam, hoạt động thương mại của các doanh nghiệp dược trong nước sẽ ít nhiều bị ảnh hưởng bởi năm 2009 sẽ là thời điểm khó khăn của các doanh nghiệp dược Việt Nam khi các doanh nghiệp nước ngoài được phép nhập khẩu trực tiếp không qua ủy thác. Do vậy thu hẹp hoạt động thương mại và tăng dần tỷ trọng hàng sản xuất là một xu hướng của hầu hết các doanh nghiệp dược trong thời gian tới.

Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm cho thấy các doanh nghiệp dược niêm yết đều hoạt động ổn định và giữ mức tăng trưởng tốt: trong năm 2008, đã có 3 doanh nghiệp dược được niêm yết là Dược Cửu Long (DCL), Dược Traphaco (TRA) và Dược phẩm OPC (OPC) nâng tổng giá trị vốn hóa của 6 doanh nghiệp dược niêm yết trên sở GDCK Tp.Hồ Chí Minh lên mức 4.553 tỷ đồng³ chiếm 2,78% tổng giá trị vốn hóa các doanh nghiệp niêm yết trong chỉ số VnIndex và chiếm tới hơn 40% trong tổng doanh thu sản xuất trong hiệp hội kinh doanh dược Việt Nam⁴.

KẾT QUẢ KINH DOANH LŨY KẾ 9T/2008							Tr.đồng
	DHG	IMP	DMC	DCL	TRA	OPC	
Doanh thu thuần	1.102.548	389.409	674.065	379.643	573.152	154.309	
Giá vốn hàng bán	527.406	217.831	489.997	286.442	460.521	93.250	
Lợi nhuận gộp	575.142	171.578	184.068	93.201	112.631	61.059	
Thu nhập hoạt động tài chính	13.511	10.922	7.293	1.118	3.591	4.704	
Chi phí hoạt động tài chính	33.229	6.563	15.920	11.776	3.087	596	
Chi phí bán hàng	384.197	102.767	65.934	26.501	31.692	29.534	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	57.795	18.087	52.651	12.560	25.662	11.912	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	113.432	55.083	56.856	43.482	26.300	23.721	
Lợi nhuận khác	291	(3.064)	408	(955)	(63)	460	
Tổng lợi nhuận trước thuế	113.723	52.019	57.264	42.527	41.618	24.181	
Lợi nhuận trước thuế/DTT	10,3%	13,4%	8,5%	11,2%	7,3%	15,7%	
Lợi nhuận ròng	105.343	46.742	51.253	38.275	34.550	21.917	
Lợi nhuận sau thuế/DTT	9,6%	12,0%	7,6%	10,1%	6,0%	14,2%	

¹ Chưa bao gồm doanh thu từ hoạt động kinh doanh khác

² Hàng xuất nhập khẩu ủy thác, hàng nhượng quyền phân phối

³ Tổng hợp từ bản tin Sở GDCK TP.HCM số 13 ngày 20/01/2009

⁴ Số liệu hiệp hội kinh doanh dược Việt Nam năm 2007

Năm 2008, một năm nhiều biến động với hầu hết các ngành sản xuất và các doanh nghiệp được cũng không tránh khỏi những diễn biến bất lợi của chi phí nguyên liệu đầu vào, sự lên giá của đồng USD và ảnh hưởng chung của suy thoái kinh tế. Tuy vậy, năm 2008 vẫn được coi là một năm thành công với các cổ phiếu ngành dược khi các cổ phiếu được dự báo sẽ hoàn thành tốt những chỉ tiêu tăng trưởng tốt.

TRIỂN VỌNG NGÀNH DƯỢC NĂM 2009

Mặc dù hoạt động trong lĩnh vực còn nhiều tiềm năng, tuy nhiên các doanh nghiệp dược cần thiết phải xây dựng những chiến lược rõ ràng bởi cạnh tranh trên thị trường dược phẩm Việt Nam dự báo sẽ rất khốc liệt: bước đầu các doanh nghiệp được cũng đang chuyển mình theo những mục tiêu riêng, với bản sắc khá rõ nét như **DHG** phát triển hệ thống phân phối quy mô với giá trị đầu tư lớn, **DCL** nâng cao năng lực sản xuất mặt hàng viên nang rỗng (*chiếm hơn 40% thị phần cả nước*⁵) và những mục tiêu tham vọng khác, **TRA** tiếp tục dẫn đầu các trong lĩnh vực sản xuất đông dược với những sản phẩm nổi trội như *Hoạt huyết dưỡng não* và chủ động hơn về nguồn nguyên liệu.v.v.

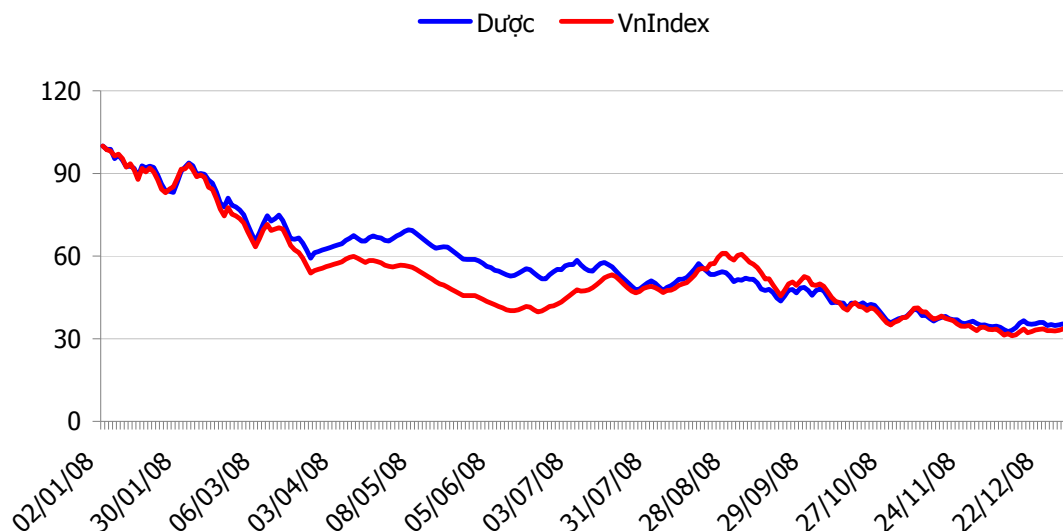
Tính chung thị trường dược Việt Nam, chúng tôi dự báo với các doanh nghiệp ít có những sản phẩm riêng biệt và thương hiệu mạnh, việc phát triển hệ thống phân phối và hoạt động nghiên cứu phát triển sản phẩm được coi là sức mạnh cạnh tranh rất quan trọng. Điều này được minh chứng qua những điển hình như **DHG** hay **TRA**.

Tiếp tục duy trì tỷ suất lợi nhuận:

- ✓ *Tăng trưởng tiêu dùng thuốc chậm lại:* năm 2009 dự báo thị trường dược phẩm Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng từ 10 - 12% thấp hơn so với 16 - 17% của giai đoạn trước do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế.
- ✓ *Giá nguyên liệu giảm bù đắp nhu cầu giảm do ảnh hưởng suy thoái kinh tế:* sau khi giá nguyên liệu tăng mạnh trong những tháng giữa năm 2008, giá nguyên liệu cho sản xuất dược hiện đang có xu hướng giảm. Đây có thể coi là một tín hiệu lạc quan cho các doanh nghiệp sản xuất dược trước những tín hiệu suy giảm sức cầu so với những năm trước. Theo báo cáo tháng 11/2008 của hiệp hội dược Việt Nam nguyên liệu nhập khẩu đang giảm, dự báo còn tiếp tục xu hướng này trong năm 2009.

TRIỂN VỌNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH DƯỢC

Diễn biến giá cổ phiếu dược 2008: đường chỉ số ngành dược trong nửa đầu năm 2008 luôn tốt hơn đường chỉ số VnIndex, so với các ngành khác các cổ phiếu ngành dược luôn giữ được mức giá khá ổn định và đứng vững trước những đợt suy thoái sâu của thị trường. Nửa cuối năm 2008, với sự giảm giá của một số cổ phiếu dược mới lên sàn làm đường chỉ số chung giảm mạnh.



Triển vọng 2009:

- ✓ **DHG, DCL tiếp tục gặp hái thành công :** Dược Hậu Giang và Dược Cửu Long kết thúc năm 2007 với lợi nhuận sau thuế sơ bộ ước tính đạt lần lượt là 137 tỷ và 57 tỷ đồng, kết quả này ổn định với **DHG** và rất tốt với **DCL**. Theo chúng tôi dự báo **DHG** tiếp tục dẫn đầu ngành dược với tốc độ tăng trưởng 15 - 20%, với sức mạnh từ hệ thống phân phối rất lớn mà **DHG** đã dày công vun đắp suốt nhiều năm qua sẽ giúp doanh nghiệp này tiếp tục giữ vững tăng trưởng doanh thu bán hàng bất chấp sự suy yếu về mức cầu. Chúng tôi đánh giá đây là điểm nội trội nhất của **DHG** so với các doanh nghiệp cùng ngành khác.

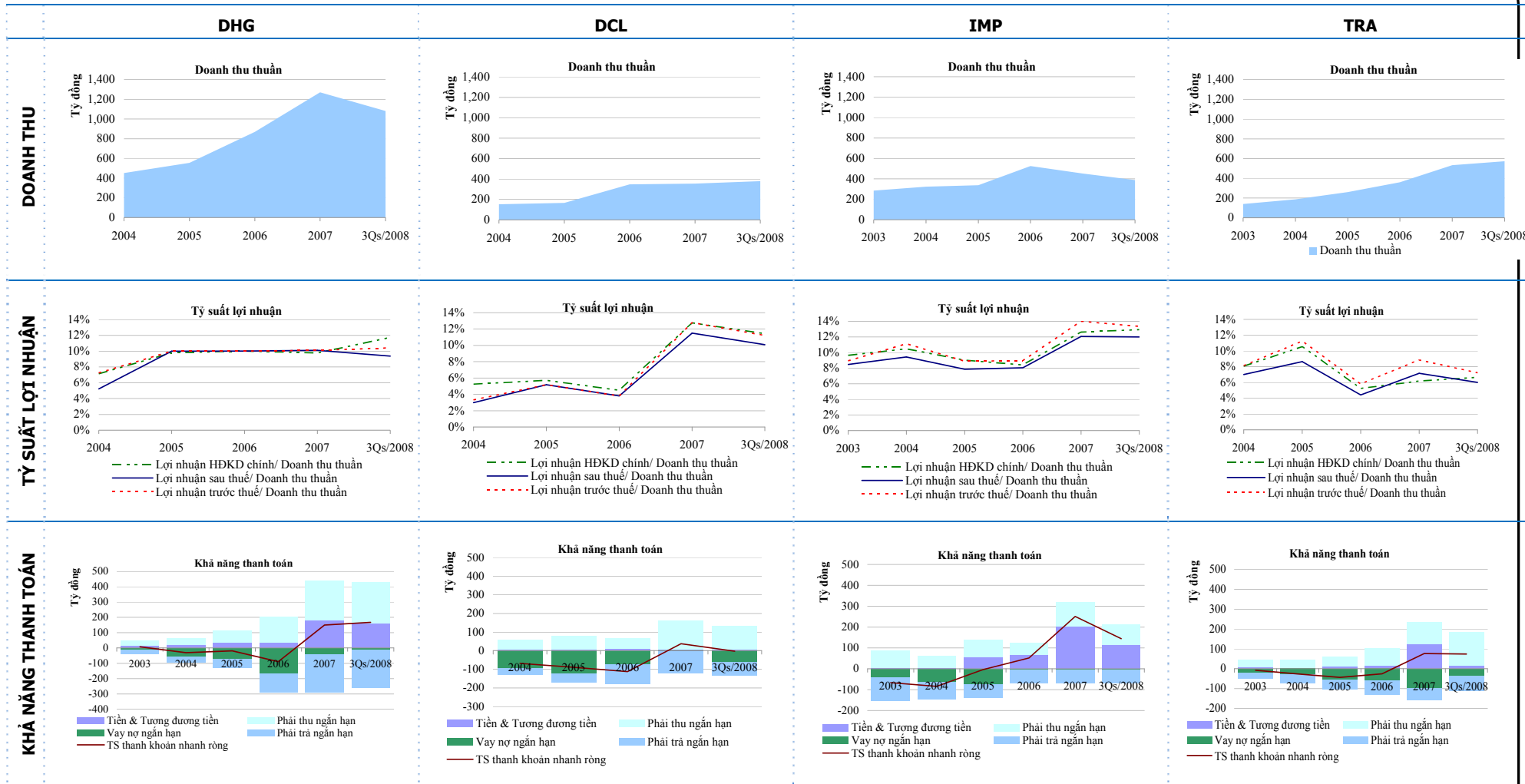
⁵ BCB niêm yết DCL

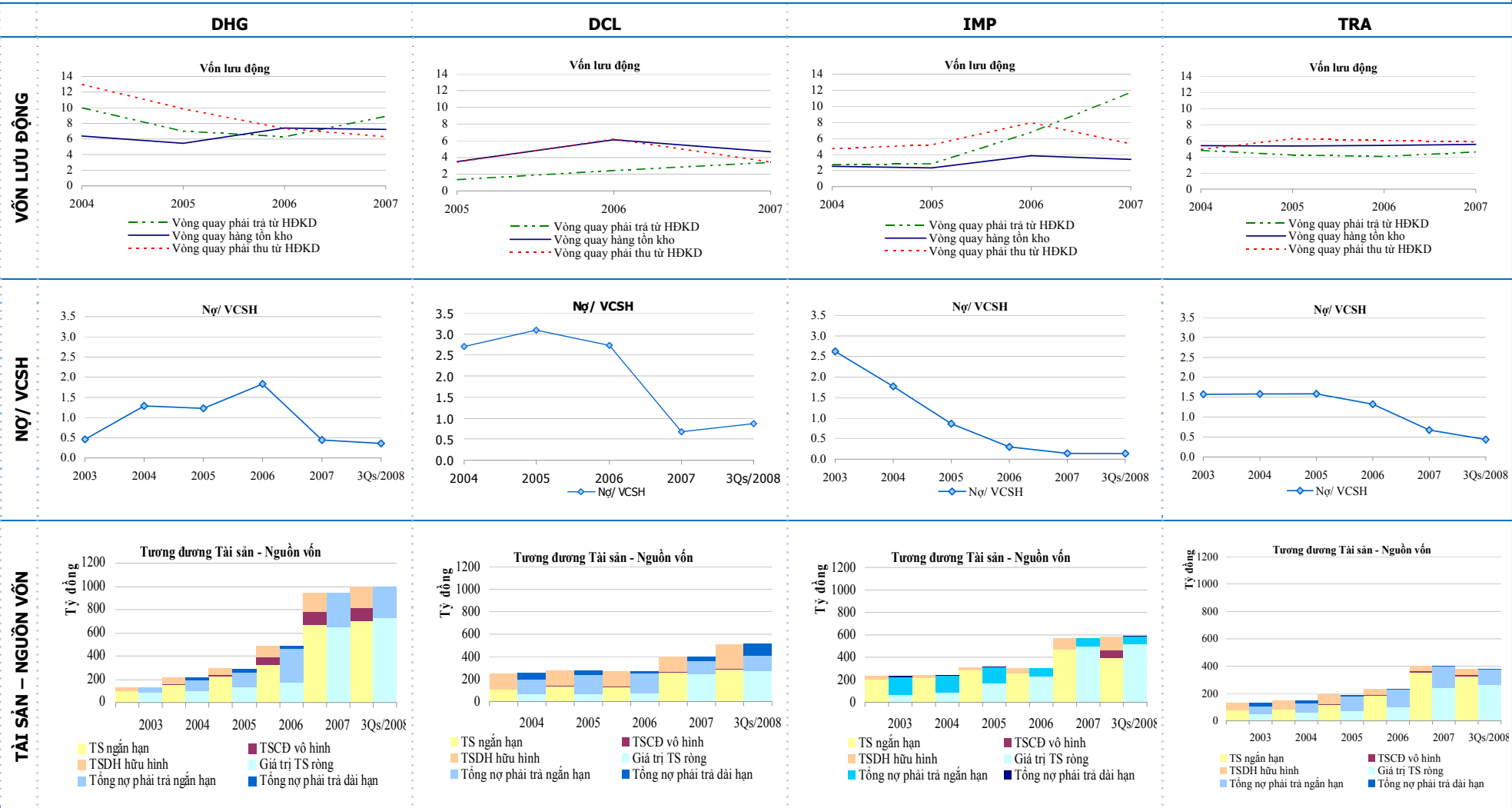
- ✓ Mức độ ổn định của **DHG** là rất cao nhưng nhà đầu tư không nên quá kỳ vọng vào sự đột biến và cân nhắc đầu tư dài hạn bởi mức P/E khá cao. Đối với **DCL**, những sản phẩm riêng biệt và còn nhiều tiềm năng tăng trưởng như viên nang rỗng (*độc quyền tại thị trường miền Nam, chiếm 40% thị phần toàn quốc và nhu cầu còn mở rộng*) và thiết bị y tế (*chiếm 50% thị phần toàn quốc*) sẽ là động lực tăng trưởng chính của **DCL** trong các năm tới. **DCL** hiện đã đưa vào sản xuất nhà máy sản xuất viên nang rỗng thứ 2 và nhà máy thị y tế, nhà máy còn lại sản xuất tân dược dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2009. **DCL** đặt mục tiêu khá tham vọng cho những năm tiếp theo với lợi nhuận 2009 dự kiến đạt 80 tỷ đồng⁶. Theo chúng tôi, kết quả thận trọng cho năm 2009 của **DCL** có thể đạt 700 tỷ đồng doanh thu và hơn 70 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Các nhà đầu tư có thể kỳ vọng vào sự tăng giá bởi mức cổ phiếu này đang được giao dịch với P/E rất thấp, lần lượt là 5,5 lần hiện tại và 04 lần cho năm 2009.
- ✓ **IMP, TRA duy trì tốc độ tăng trưởng:** Imexpharm với không nhiều điểm nổi trội nhưng với chiến lược phát triển bền vững **IMP** đang tập trung nguồn lực để sản xuất những sản phẩm tỷ suất lợi nhuận cao, hạn chế chạy theo doanh thu. Năm 2008, lợi nhuận sơ bộ của **IMP** đạt 62 tỷ đồng. Theo mô hình tài chính dự báo chi tiết cho năm 2009 của chúng tôi, ước doanh thu và lợi nhuận năm 2009 của **IMP** có khả năng đạt lần lượt khoảng 630 tỷ đồng và 74,9 tỷ đồng, tương đương với EPS ước tính cuối 2009 khoảng 6.425 VND/CP. Với **TRA**, xu hướng tiêu dùng quay về với các sản phẩm có nguồn gốc thiên nhiên sẽ giúp **TRA** đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ các sản phẩm đồng dược vốn là thế mạnh đặc trưng của **TRA**.
- ✓ **DMC, OPC gặp nhiều khó khăn:** Theo những phân tích của chúng tôi ở trên, **DMC** với tỷ trọng hàng thương mại cao sẽ gặp nhiều khó khăn. Với **OPC**, cuối năm 2008 doanh nghiệp này đã điều chỉnh giảm chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế xuống còn 38 tỷ đồng và năm 2009 sẽ khó khăn bởi sức ép cạnh tranh và ít động lực nội tại để tăng trưởng⁷.

Như vậy, những nét chính trên đây đã cho chúng ta thấy một cái nhìn khá toàn diện về các doanh nghiệp dược niêm yết. Các nhà đầu tư hoàn toàn có thể xem xét để đầu tư vào những cổ phiếu này tuy nhiên cần lưu ý tới xu hướng chung của thị trường. Đối với từng doanh nghiệp dược, chúng tôi nhấn mạnh vào những điểm khác biệt và sức mạnh cạnh tranh bởi đó sẽ cho thấy khả năng đứng vững trước những khó khăn và động lực tăng trưởng của từng doanh nghiệp.

⁶ BCB niêm yết DCL

⁷ Nguồn: <http://cafef.vn/20090122110935228CA36/opc-dieu-chinh-giam-chi-tieu-loi-nhuan-nam-2008.chn>





BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * T: 04. 772 6868 * F: 04. 772 6136 * W: www.kls.vn

