

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM CỬU LONG (DCL)

19/10/2009

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

Khuyến Nghị

MUA

Giá hiện hành

75.500 VND

Giá mục tiêu – 6 Tháng

95.879 VND

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

DCL

Ngành

Dược phẩm

Vốn hóa (tỷ đồng)

734

Lượng cổ phiếu lưu hành

9.719.308

P/E (x) (2009)

10,0

P/B (x) (2009)

2,4



Tổng quan

Công ty cổ phần dược phẩm Cửu Long (DCL) được cổ phần hóa vào tháng 8/2004 với vốn điều lệ ban đầu là 56 tỷ đồng; hiện nay, vốn điều lệ đạt hơn 97 tỷ đồng. DCL là một trong 6 công ty dược niêm yết trên sàn với thị trường chủ yếu là ở miền Nam với các sản phẩm chủ yếu như dược, capsule và dụng cụ y tế.

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh

Lợi nhuận Q4 tăng trưởng vượt bậc từ sản xuất taminflu: hiện nay, DCL đã trở thành một trong 4 công ty được Bộ Y tế cấp giấy phép sản xuất thuốc taminflu để phòng cúm H1N1 tại Việt Nam và công ty cũng đang bắt đầu thực hiện việc sản xuất thuốc. Như vậy tiềm năng tăng trưởng tăng trưởng về doanh thu cũng như lợi nhuận của DCL sẽ tăng đột biến trong Q4/2009 và trong năm sau.

Độc quyền sản xuất Capsule: khác với những công ty dược còn lại, cơ cấu doanh thu của DCL khoảng 51% từ dược phẩm, 49% còn lại là doanh thu từ việc sản xuất capsule, dụng cụ y tế Vikimco và hàng thương mại. Đến nay, DCL là công ty duy nhất tại Việt Nam được phép sản xuất các loại capsule (viên nang) trên quy mô theo bản quyền phát minh của hãng Technophar (Canada) cho đến năm 2012 (DCL có 55 khách hàng lớn trong nước và 3 khách hàng Cambodia, chủ yếu là các nhà sản xuất dược khác). Tuy nhiên DCL chỉ đáp ứng được khoảng 35% nhu cầu trong nước, do đó tiềm năng trong sản xuất capsule vẫn còn rất lớn. Với việc chính thức đi vào hoạt động của nhà máy Capsule II vào đầu năm 2009, giá trị sản lượng của DCL có thể tăng thêm 80 tỷ đồng cũng như thị phần về capsule của DCL sẽ tăng lên trên 50% so với 40% như hiện nay.

Nhà sản xuất dụng cụ y tế lớn nhất miền Nam: đối với các sản phẩm dụng cụ y tế, trên thị trường hiện nay có 2 nhà sản xuất chính trong lĩnh vực này là DCL và Vinahankook (Hàn Quốc), tuy nhiên mức độ cạnh tranh diễn ra không gay gắt do mỗi doanh nghiệp có thị trường hoạt động riêng: Vikimco tập trung ở thị trường miền Nam (hơn 80% bệnh viện ở Tp.HCM sử dụng sản phẩm của

nâng doanh thu từ hoạt động này, DCL đang tiến hành xây dựng nhà máy sản xuất dụng cụ y tế mở rộng; khi hoàn thành ước tính nhà máy mới này sẽ đóng góp cho công ty khoảng 120 tỷ đồng doanh thu.

Tình hình hoạt động kinh doanh tốt: trong 6 tháng đầu năm 2009, tổng doanh thu của công ty đạt 253 tỷ đồng và lợi nhuận đạt hơn 28 tỷ đồng. Cùng với việc chính thức đi vào hoạt động của nhà máy Capsule II (đầu quý 1 năm 2009) và nhà máy dược phẩm II – sản xuất kháng sinh betalactam sẽ giúp tăng nhanh lợi nhuận trong 2 quý sau của DCL. Theo ước tính công ty có thể đạt lợi nhuận 74 tỷ đồng, tăng 61% so với năm 2008.

Công ty đã chia cổ tức bằng tiền mặt đợt một là 10% và dự tính sẽ chia thêm 15% tiền mặt vào cuối năm nay. Do đó mức tỷ lệ cổ tức của DCL sẽ đạt khoảng 3,3%.

Chỉ số tài chính tốt: DCL có thể được xem là công ty dược có chỉ số tài chính tốt nhất trong ngành. Chỉ số ROA và ROE trong năm nay của DCL có thể đạt 11,9% và 24,9%, cao hơn so với mức trung bình ngành 9,8% và 19,5%.

Khuyến nghị đầu tư:

Hiện nay chỉ số P/E và P/B của DCL là 10,0x và 2,3x; các chỉ số này khá hấp dẫn đối với nhà đầu tư vì thấp hơn chỉ số P/E và P/B của trung bình ngành là 14x và 2,4x. Với **tình hình hoạt động kinh doanh tốt và những thông tin về việc sản xuất taminflu sẽ làm cho lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc**, chúng tôi khuyến nghị mua DCL với giá mục tiêu 95.879 VND/cổ phiếu.

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC CỬU LONG (DCL)

19/10/2009

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

DCL) còn Vinahankook tập trung chủ yếu ở miền Bắc. Để

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về công ty:

Công ty Cổ phần Dược Cửu Long (DCL) hoạt động với vốn điều lệ hiện nay đạt hơn 97 tỷ đồng. Công ty hiện đang tập trung vào các lĩnh vực kinh doanh chủ yếu như: sản xuất, xuất nhập khẩu trực tiếp dược phẩm, capsule, các loại dụng cụ, trang thiết bị y tế cho ngành dược, y tế. Công ty đã sản xuất trên 250 loại sản phẩm bao gồm: 180 loại dược phẩm, 55 loại sản phẩm capsule, 15 loại ống bơm kim tiêm, dây cánh bướm phục vụ trong ngành y tế.

Về công nghệ đầu tư: DCL là một trong 89 doanh nghiệp dược đạt những tiêu chuẩn về chất lượng được quy định đối với các công ty dược: các nhà máy của công ty đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, kho thành phẩm đạt tiêu chuẩn GSP, phòng kiểm nghiệm đạt chuẩn GLP, ISO/IEC 17025. Bên cạnh, công ty áp dụng hệ thống quản lý theo tiêu chuẩn ISO 9001:2000.

Cơ cấu doanh thu:

Hiện nay, 3 nhóm sản phẩm đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho công ty là: dược phẩm, capsule và dụng cụ y tế Vikimco.

- **Dược phẩm:** Đây là nguồn doanh thu chủ yếu của công ty. Các sản phẩm dược (chủ yếu là thuốc generics) của DCL đóng góp 51% doanh thu và 54% lợi nhuận trong năm 2008.
- **Capsule (viên nang, vỏ thuốc con nhộng):** Năm 2008, dòng sản phẩm này đóng góp 21% tổng doanh thu và 34% tổng lợi nhuận của DCL. DCL đang sở hữu hai nhà máy sản xuất vỏ nang cứng rỗng với công suất 2 tỷ đơn vị/ năm. DCL hiện chiếm khoảng 40% thị phần capsule cả nước và dự định nâng con số này lên 50-60% khi đưa nhà máy Capsule II vào hoạt động.
- **Dụng cụ y tế Vikimco:** các sản phẩm này chiếm khoảng 11% doanh thu nhưng chỉ mang về 5% lợi nhuận trong năm 2008. Nhà máy Vikimco hiện cũng là nơi duy nhất sản xuất dụng cụ y tế cung cấp cho các bệnh viện. Hiện tại dụng cụ y tế Vikimco đã có mặt ở 50% bệnh viện trên cả nước, trong đó 80% bệnh viện ở Tp.HCM đang sử dụng các sản phẩm này. Nhà máy Vikimco II với tổng vốn đầu tư 10 triệu USD, đi vào hoạt động từ 2010, sẽ làm tăng doanh thu cũng như thị phần của công ty.

Thị phần và mạng lưới phân phối:

Sản phẩm của DCL được tiêu thụ chủ yếu tại thị trường nội địa, chiếm khoảng 25% thị phần Đồng bằng Sông Cửu Long và 2% thị phần cả nước. Trong đó sản phẩm Capsule chiếm 40% thị phần tiêu dùng trong ngành dược và các sản phẩm dụng cụ y tế như ống tiêm và dây truyền dịch chiếm 50% thị phần cả nước.

DCL có một hệ thống phân phối rộng rãi với 5 nhà máy, 14 chi nhánh và 30 phòng giao dịch (dược Hậu Giang với 55 chi nhánh và phòng giao dịch) và 587 đại lý trên cả nước; trong đó miền Bắc có 18 chi nhánh và phòng giao dịch. Ngoài ra DCL còn có một công ty liên doanh tại Lào làm kênh phân phối để tiêu thụ các sản phẩm của công ty.

Dự án đầu tư

Trong giai đoạn 2009-2012, công ty bắt đầu tiến hành xây dựng một số dự án quan trọng để phục vụ cho việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh

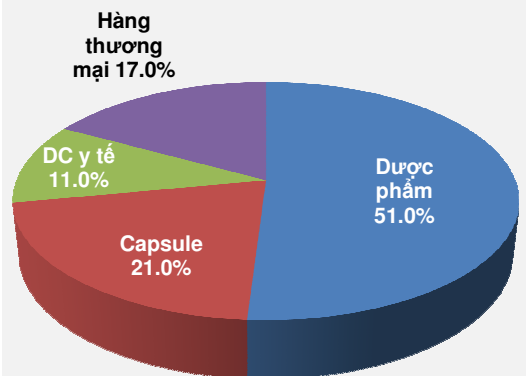
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	475
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	46
EPS (VND)	5.158
Tỷ suất EBITDA (%)	18,5
Tỷ suất EBIT (%)	15,8
Tỷ suất LN thuần (%)	9,7
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,0
Nợ/Vốn (%)	68,5
Tỷ số thanh toán (x)	1,8
ROA (%)	9,7
ROE (%)	18,0

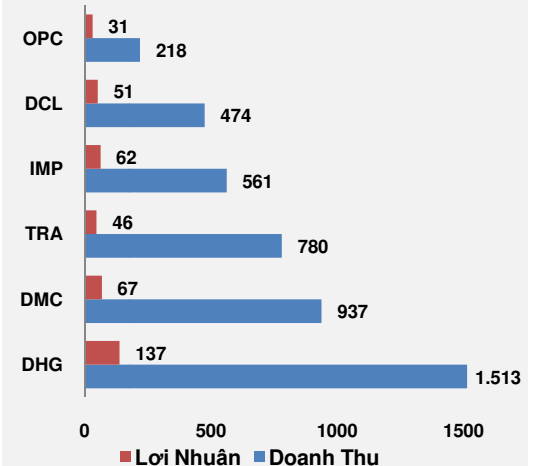
CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	37,07
Nước Ngoài (%)	22,58
Khác (%)	40,35

CƠ CẤU DOANH THU 2008



SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH 2008 (tỷ VND)



COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM CỬU LONG (DCL)

19/10/2009

SaigonBank Berjaya Securities JSC

Level 5 & 6, 2C Pho Duc Chinh Street

District 1, Ho Chi Minh City, Viet Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

doanh như sau :

- **Dự án nhà máy cao su y tế:** nhà máy được xây dựng theo tiêu chuẩn quốc tế với tổng vốn đầu tư lên đến 10 triệu USD. Được xây dựng trên diện tích 25.000 m² tại tỉnh Vĩnh Long, nhà máy có thể cung cấp 500 triệu sản phẩm/năm, đem doanh thu về cho công ty khoảng 350 tỷ đồng/năm.
- **Dự án nhà máy sản xuất dụng cụ y tế mở rộng (Vikimco):** nhà máy được xây dựng trên diện tích 10.000 m² đạt tiêu chuẩn GMP-WHO với tổng vốn đầu tư khoảng 55 tỷ đồng. Nhà máy tập trung sản xuất ống tiêm, dây truyền dịch và kim tiêm các loại để cung cấp cho thị trường. Theo ước tính dự án này sẽ đem về cho công ty khoảng 120 tỷ đồng doanh thu/năm.
- **Dự án xây dựng 15 chi nhánh phân phối thuốc đạt chuẩn GPP:** DCL sẽ mở rộng thêm 15 chi nhánh phân phối thuốc trong cả nước với tổng vốn đầu tư 50 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2Qs/09	2009F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2Qs/09	2009F
Doanh thu	357	475	251	627	Tiền mặt	6	13	22	17
EBITDA	75	88	48	99	Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
EBIT	61	75	48	83	Khoản phải thu	154	161	201	231
Lợi nhuận từ HĐTC	(8)	(19)	(15)	(26)	Hàng tồn kho	92	125	123	146
Lợi nhuận khác	(1)	0	(0)	(0)	Tài sản ngắn hạn khác	6	15	11	13
Lợi nhuận trước thuế	45	51	30	83	Tổng tài sản ngắn hạn	258	314	358	407
Lợi nhuận sau thuế	41	46	28	74	Tài sản cố định hữu hình	125	215	215	238
EPS (VND)	5.952	5.158	2.899	7.539	Tài sản cố định vô hình	11	11	13	15
Tỷ số	2007	2008	2Qs/09	2009F	Xây dựng CB dở dang	5	11	16	32
Tăng trưởng DT (%)	N/A	33,1	N/A	32,0	Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	17,0	N/A	13	Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	22,0	N/A	10,7	Tài sản dài hạn khác	1	1	1	2
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	13,1	N/A	61,2	Tổng tài sản dài hạn	142	237	245	287
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	-13,3	N/A	46,2	Tổng tài sản	400	551	602	694
Tỷ suất EBITDA (%)	21,1	18,5	19,3	15,8	Khoản phải trả	61	46	42	63
Tỷ suất EBIT (%)	17,2	15,8	19,3	13,2	Nợ ngắn hạn	4	80	131	148
Tỷ suất LN thuần (%)	11,4	9,7	11,3	11,9	Tổng nợ ngắn hạn	124	170	211	231
Vòng quay tài sản (x)	N/A	1,0	0,4	1,0	Nợ dài hạn	36	108	106	110
Nợ phải trả/ Vốn (%)	66,6	68,54	83,31	79,57	Tổng nợ	160	278	318	370
Tỷ số thanh toán (x)	2,1	1,8	1,7	1,8	Vốn điều lệ	81	98	97	100
ROE (%)	17,0	18,0	N/A	24,9	Thặng dư vốn	111	111	111	111
ROA (%)	10,2	9,7	N/A	11,9	LNST chưa phân phối	36	40	30	55
P/E	12,7	14,6	N/A	10,0	Vốn chủ sở hữu	240	273	285	324
P/B	2,6	2,7	N/A	2,3	Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	400	551	602	694
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	3,3	N/A	3,3					

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/- 15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn
tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương
phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến
tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng
thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân
van.nguyen@sbbsjsc.com.vn