

CTCP DƯỢC VIỄN ĐÔNG – CẬP NHẬT

TỔNG QUAN

CTCP Dược phẩm Viễn Đông (DVD) là một công ty chuyên tìm kiếm và phát triển các loại dược phẩm thông qua hình thức nhượng quyền và chuyển giao công nghệ từ các công ty dược quốc tế. Sản phẩm chính của công ty là dược phẩm và thực phẩm chức năng (77% doanh thu của công ty 9T/2009), hóa chất và bao bì dược (10%) và thiết bị y tế (13%).

Thành công của DVD bắt nguồn từ năm 1996 khi công ty TNHH Thương mại Đông Âu (Euphaco), sau này trở thành công ty con của DVD, được thành lập. Trong vòng 5 năm, công ty đã phát triển mạnh mẽ và chuyển mình từ một công ty thuần túy kinh doanh nhập khẩu dược sang đi tiên phong trong lĩnh vực mua bản quyền và chuyển giao công nghệ với nhãn hiệu riêng của mình. Trong quá trình phát triển Euphaco đã cho ra đời khá nhiều công ty con và liên kết. Tháng 6/2004, CTCP Dược phẩm Đại Hà Thành được thành lập trên cơ sở hợp nhất sát nhập các công ty con này lại. Công ty đổi tên thành CTCP Dược phẩm Viễn Đông năm 2005 và niêm yết trên sàn HOSE vào 12/12/2009.

Hiện tại, DVD đang nắm 100% cổ phần ở CT TNHH Dược phẩm Viễn Đông Hà Nội và CT TNHH Dược phẩm Viễn Đông Đà Nẵng và 97% vốn của CTCP Liên doanh Lili of France.

THÔNG TIN TỔNG QUAN

Ngành	Dược
Niêm yết	HOSE
Mã CK	DVD
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	119.1
Giá cao nhất trong 52 tuần	95.500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	69.000
KL GDBQ trong 10 ngày	147.542

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (29/1/2010)	91.500
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	1.089,8
EPS 2009	9.422
P/E 2009 (x)	9,6
P/B E2009 (x)	2,4
ROE E2009 (%)	24,8
ROA E2009 (%)	18,3
EV/EBITDA 2008 (x)	21,6
Nợ/Vốn 9T2009 (%)	70,4

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

Hình thức nhượng quyền và chuyển giao công nghệ tạo nên yếu tố cạnh tranh trong chất lượng, giá bán và chi phí. Mô hình kinh doanh của DVD khá khác biệt so với các công ty dược đang niêm yết. DVD mua bản quyền sản xuất và được chuyển giao công nghệ từ các công ty dược quốc tế sau đó đem gia công; sản phẩm được phân phối trong nước bởi hệ thống phân phối của DVD. DVD hiện đang làm việc với 9 công ty gia công: 6 ở Việt nam, 2 ở Hàn Quốc và 1 ở Ấn Độ. Tùy mặt hàng DVD có thể tham gia cung cấp nguyên vật liệu đầu vào cho các công ty gia công.

Nhờ sản xuất nhượng quyền, chất lượng các sản phẩm của DVD khá bảo đảm và cạnh tranh tốt với các thuốc ngoại. Trong khi đó, giá được phẩm của DVD thường cao hơn các loại thuốc nội địa khác nhưng thấp hơn so với thuốc ngoại nhập khẩu trong cùng loại. Việc này tạo nên lợi thế cạnh tranh cho công ty cũng như mang lại tỷ suất lợi nhuận cao.

Chiến lược nhượng quyền và chuyển giao công nghệ cũng cho phép DVD phát triển sản phẩm nhanh hơn với chi phí rẻ hơn. DVD tìm kiếm mua bản quyền những loại thuốc tiềm năng nằm trong những phân khúc độc đáo hơn là chọn những loại thuốc đã có tên tuổi trên thị trường. Nhờ chọn lựa những loại thuốc triển vọng, DVD có thể tránh được đối đầu cạnh tranh trực tiếp và giảm phí nhượng quyền xuống còn 50.000-60.000USD cho mỗi lần và rút ngắn thời gian làm giấy phép sản xuất. Chi phí phát triển sản phẩm nhờ đó rẻ hơn là từ R&D nhiều. Thời gian tung ra thị trường một loại thuốc mới cũng giảm đáng kể từ 2 năm xuống còn 6 tháng.

Tạo sự khác biệt bằng các sản phẩm độc đáo với nền tảng là thuốc OTC và thực phẩm chức năng. Trong vòng 10 năm DVD đã xây dựng 9 loại thuốc best-sellers - Vidorigyl, Vidorovacyn, Vometis, Vidocenol, Antibox, Andios, Zyzocete, viên dưỡng não Vova, và viên sủi Vova Pluz Multi - trong số 250 chủng loại thuốc của công ty. Những loại thuốc best-sellers này có tỷ suất lợi nhuận gộp hơn 50%, đóng góp 15-18% vào doanh thu 25-34% lợi nhuận của công ty. Một phần lớn các sản phẩm mạnh của DVD là OTC và thực phẩm chức năng- thuốc bổ gan, bổ não, bổ mắt, và viên sủi vitamin, chủ trọng vào hệ nhà thuốc hơn là hệ bệnh viện.

Bộ máy điều hành năng động là một yếu tố quan trọng làm nên thành công. Chiến lược sản phẩm của DVD phụ thuộc rất lớn vào khả năng thẩm định và đánh giá triển vọng sản phẩm của ban lãnh đạo. Để phát triển sản phẩm thành công, DVD đã tập hợp một đội ngũ điều hành từ các công ty đa quốc gia như Coca-Cola and P&G. Bắt đầu từ chỉ hợp tác với thương hiệu Hàn Quốc và Ấn Độ, đến nay DVD lớn mạnh và xây dựng uy tín để hợp tác với những tên tuổi của Đức, Pháp và Mỹ.

Thế mạnh của DVD nằm ở khả năng R&D. DVD công tác với các trung tâm nghiên cứu như Đại học Dược Hà Nội để tổng hợp phát triển các hợp chất mới và thuốc đặc trị. Những sản phẩm mới từ R&D của DVD gồm có thuốc kích thích tuần hoàn não, thuốc bổ não, chống lão hóa và điều hòa mỡ máu. Đặc biệt là Fludon H1- có thể thay thế Tamiflu trong phòng ngừa và điều trị A/H1N1 với giá rẻ hơn rất nhiều đang chờ giấy phép sản xuất của Cục Quản Lý Dược.

Chú trọng phát triển hệ thống phân phối. Hệ OTC chiếm 70% tổng doanh số dược phẩm và hệ bệnh viện chiếm khoảng 30%. Không như các đối thủ cạnh tranh trong ngành dược thường dùng hệ bệnh viện làm bàn đạp cho hệ OTC, DVD xem hệ OTC là kênh bán hàng chính của mình.

Tiền thân là một nhà phân phối, DVD có đủ kinh nghiệm cần thiết để phát triển hệ thống phân phối mạnh để phục vụ bán OTC. DVD là nhà phân phối độc quyền cho nhiều thương hiệu quốc tế như B.Braun (Đức), GL Rapha (Hàn Quốc), Sopharma (Bulgaria) và OraSure Technologies (U.S.). Công ty hiện có 3 trung tâm phân phối, 22 chi nhánh, 14 đại lý cấp 1 và 18.000 ngàn điểm bán trải rộng khắp cả nước. DVD lập 5 đội phân phối sản phẩm khác nhau để có thể phục vụ tốt nhất nhu cầu của các cửa hàng dược. Công ty cũng đưa chính sách giá và tỷ lệ chiết khấu thống nhất giúp cắt ngắn thời gian quyết định thực thi giữa các cấp và hạn chế hàng chạy lung tung từ điểm này đến điểm khác trong hệ thống.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG 2009

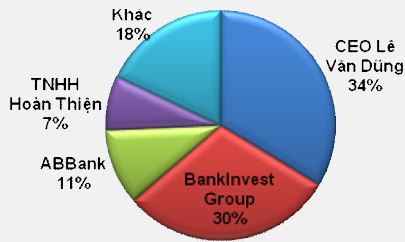
Tăng trưởng mạnh mẽ trong 2009. Năm 2009, doanh số của công ty tăng 45% đạt 927.7 tỷ trong khi LNST đã tăng 3.5 lần từ 25 tỷ 2008 lên 112.2 tỷ. Tăng trưởng vượt bật trong lợi nhuận có thể được giải thích bằng khá nhiều nguyên nhân.

Thứ nhất, những nỗ lực tiếp thị cho các sản phẩm best-sellers trong những năm trước đã tạo nên thành quả trong 2009. Nhờ vậy DVD đã cắt bớt rất nhiều chi phí khuyến mãi. Cùng với việc khấu trừ đa số phí khuyến mãi thẳng vào giá bán, chi phí khuyến mãi của công ty đã giảm từ 30% - 35% xuống còn 6%-7% doanh thu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

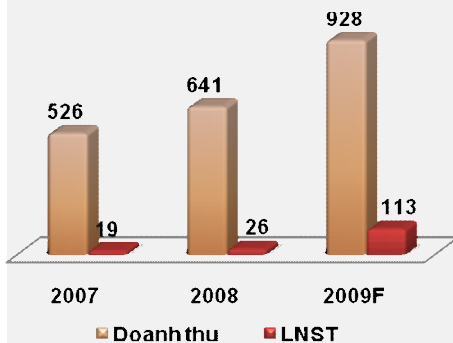
Doanh thu (tỷ đồng)	927.7
LNST (tỷ đồng)	112.2
Tỷ suất LN gộp (%)	23.2
LN từ HĐKD/DT (%)	15.9
Tỷ suất LN thuần (%)	12.1

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



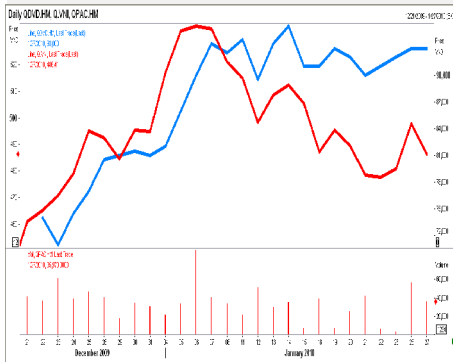
Nguồn: DVD

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÁ CÁC NĂM



Nguồn: DVD, VCSC dự báo

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

Thứ hai, DVD đã có những thay đổi lớn trong cơ cấu sản phẩm năm 2009, bỏ bớt những sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp đồng thời giới thiệu 15 sản phẩm độc quyền viên bổ não Viva, Vivo, Modipine, viên xủi Luxy plus C và Luxy Plus Multi có biên lợi nhuận khá cao. Nhờ đó, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 17.1% 9M 2008 lên 23.2% 9M 2009.

Thứ ba, sau giai đoạn bùng nổ hệ thống chi nhánh năm 2008, tốc độ phát triển chi nhánh và hệ thống bán hàng trong 2009 giảm nên chi phí quản lý doanh nghiệp giảm đáng kể từ 7.4% doanh thu 2008 xuống 4.3% doanh thu 2009. Kết quả là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 221%.

TRIỂN VỌNG

Nhiều sản phẩm mới hứa hẹn tăng trưởng mạnh trong tương lai. DVD dự kiến sẽ giới thiệu ra thị trường 40 mặt hàng dược phẩm và thực phẩm chức năng mới. DVD đồng thời sẽ công bố 5 nghiên cứu khoa học mà công ty đã nghiên cứu từ 4-5 năm trước. Thuốc Fludon có khả năng trị H1N1 đã nộp hồ sơ thử lâm sàng và chống kháng. Nếu có được số đăng ký, DVD có thể sản xuất hàng loạt Fludon H1N1 trong vòng 4 tháng nhờ đã hoàn tất các bước chuẩn bị. DVD dự kiến từ Fludon H1N1 và những sản phẩm liên quan như sản phẩm OTC Fludon Dược Thảo và Fludon France có thể đạt 200 tỷ doanh thu và lợi nhuận gộp khoảng 100 tỷ. Thêm vào đó, DVD sẽ giới thiệu ra thị trường một sản phẩm thuốc an thần thể hệ mới với thành phần hoạt chất là Melatonin hứa hẹn sẽ trở thành một sản phẩm "bom tấn" mới cho DVD. Fludon và viên Melatonin có thể đem lại bất ngờ trong lợi nhuận của DVD trong 2010.

Vì vậy, chúng tôi tin rằng kế hoạch 910 tỷ đồng doanh thu và 125 tỷ LNST của DVD cho 2010 nằm trong tầm tay khi mà năm 2009 DVD đã đạt 900 tỷ doanh thu và 110 tỷ lợi nhuận. Thêm vào đó, trong 2010, nhà máy Lili of France đi vào hoạt động sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận trong 2010. Kế hoạch của DVD cho năm 2011 là 1,180 tỷ doanh thu và 143 tỷ lợi nhuận.

Dự án nhà máy Lili of France sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của DVD từ 2010. Với tổng vốn đầu tư 450 tỷ đồng, nhà máy Lili of France (DVD nắm 97% và Yvery-France và những cổ đông khác năm 3%) là một trong những nhà máy lớn nhất Việt Nam với tổng công suất 700 triệu đơn vị mỗi năm. Nhà máy được đặt ở KCN Tiên Sơn – Bắc Ninh (18km từ Hanoi) gồm ba nhà máy con một nhà máy Cephalosporin, một nhà máy Non-Betalactam và một nhà máy thực phẩm chức năng với tổng cộng 11 dây chuyền sản xuất, và 2 trung tâm nghiên cứu. Hai trung tâm nghiên cứu này tương đương với một nhà máy mới, được điều hành bởi đội ngũ các chuyên gia mà đứng đầu là tiến sĩ Nguyễn Hải Nam- người đã có công nghiên cứu Fludon- và 4 tiến sĩ khác. Giai đoạn 1 theo kế hoạch sẽ hoàn thành trong tháng 5/2010 và dự kiến sẽ giúp tăng doanh thu lên 25-30% trong 2010.

RỦI RO

Lệ thuộc vào gia công làm giảm tính linh động và giữ tỷ suất lợi nhuận ở mức thấp. Gia công gây hạn chế trong hoạt động của DVD, làm giảm khả năng chủ động về nguồn hàng để cung cấp cho thị trường.

Tỷ suất lợi nhuận có thể không đạt được như kì vọng. Trong 2007 và 2008, tỷ suất lợi nhuận bị giảm bớt do DVD đã chi mạnh tay khuyến mãi cho những sản phẩm mới. Vì vậy, có khả năng tỷ suất lợi nhuận khó có thể giữ ở mức rất cao như trong năm 2009 khi năm 2010 DVD dự định tiếp tục kế hoạch mở rộng giới thiệu ra thị trường 40 sản phẩm mới.

KHUYẾN NGHỊ

Ngành dược phẩm vốn được ưa thích bởi các nhà đầu tư bởi tính chất bền vững và khả năng tăng trưởng cao. Là một thành viên đến muộn trong nhóm những công ty dược phẩm niêm yết, DVD nổi bật với mô hình kinh doanh đặc trưng, những sản phẩm mới triển vọng và tăng trưởng lợi nhuận ngoạn mục. Trong năm tới đây, DVD có những gì cần thiết để thành công trong ngành như: một trong những hệ thống phân phối tốt nhất, những sản phẩm tiềm năng, khả năng R&D và ban lãnh đạo nhiều kinh nghiệm. Với giá hiện tại ở mức 91,500 đồng/cổ phiếu (29/1/2010), DVD đang được giao dịch ở mức P/E 2009 9.6x, tương đương với bình quân P/E của ngành. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ ĐỐI VỚI DVD.

DVD sẽ phát hành thêm 7.09 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 100:55) và cán bộ công nhân viên (539.500 cổ phiếu) với giá lần lượt là 20.000/cổ phiếu và 10.000 cổ phiếu vào tháng 2/2010. Như vậy vốn điều lệ của DVD sẽ tăng lên 190 tỷ đồng và thanh khoản của cổ phiếu DVD có khả năng tăng trong tương lai gần.

SO SÁNH CÁC CÔNG TY NGÀNH DƯỢC

	<i>DVD</i>	<i>DHG</i>	<i>DMC</i>	<i>IMP</i>	<i>DCL</i>	<i>OPC</i>	<i>TRA</i>
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	119	267	178	117	97	82	102
Giá (đồng) 29/1/2010	91,500	124,000	52,500	65,000	53,000	50,000	52,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,090	3,306	935	758	515	410	530
Doanh thu 2009	927.7	1,745.4	1,071.8	660.1	550.0	360.0	770.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	44.8	17.5	14.3	17.5	15.8	64.7	(1.3)
LNTT 2009	136.0	411.6	110.0	80.4	70.0	65.0	65.0
Tăng trưởng LNTT (%)	289.0	183.8	47.7	13.7	38.1	88.5	10.6
LNST 2009	112.2	366.7	86.9	68.1	63.0	54.0	50.7
Tăng trưởng LNST (%)	348.7	184.6	38.4	16.9	36.6	72.6	10.1
Tỷ suất LN thuần	12.1	21.0	8.1	10.3	11.5	15.0	6.6
ROA (%)	18.3	24.3	12.0	9.3	9.8	15.8	11.2
ROE (%)	24.8	35.7	16.0	12.5	20.3	19.1	16.7
EPS 2009	9,487	13,754	4,854	5,873	6,467	6,587	4,972
Tăng trưởng EPS (%)	230.6	113.5	6.4	17.5	37.2	72.6	(13.6)
P/E 2009 (x)	9.6	9.0	10.8	11.1	8.2	7.6	10.5

Lưu ý: DVD, DHG và IMP đã công bố kết quả kinh doanh 2009, kết quả 2009 của DMC, DCL, OPC, và TRA dựa trên ước tính của VCSC.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG

KẾT QUẢ HĐKD (tỷ đồng)	2007A	2008A	1H 2009	9M 2009	2009F	2010F
						1.159,6
Doanh thu thuần	525,7	640,8	419,5	648,0	927,7	
Giá vốn hàng bán	465,0	531,0	348,6	510,4	712,0	898,7
Lợi nhuận gộp	60,7	109,8	70,9	137,6	215,7	260,9
Chi phí bán hàng	4,5	16,3	11,2	21,5	25,4	34,8
Chi phí quản lí doanh nghiệp	27,9	47,5	12,1	26,6	42,7	49,9
Lợi nhuận từ HĐ SXKD	28,4	46,0	47,5	89,5	147,6	176,3
LNTT	26,3	35,0	41,9	80,8	136,0	171,4
LNST	18,5	25,0	35,9	60,6	112,2	137,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	(0,6)	(0,2)	-	(0,8)	(1,0)
LNST của cổ đông công ty mẹ	18,5	25,6	36,1	60,6	113,0	138,1
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2007A	2008A	1H 2009	9M 2009	2009F	2010F
Tiền	4,5	3,7	40,6	230,2	194,8	173,9
Phải thu ngắn hạn	68,5	111,6	239,1	49,7	89,8	144,0
Hàng tồn kho	33,7	81,0	53,1	44,7	49,7	78,8
Tài sản ngắn hạn khác	2,3	2,3	12,5	1,5	2,1	2,6
Tài sản cố định	34,8	47,7	42,8	62,0	166,3	432,7
Chi phí xây dựng dở dang	0,8	1,8	3,9	7,2	13,8	1,3
Tài sản dài hạn khác	1,2	2,3	1,9	1,6	1,6	1,6
TỔNG TÀI SẢN	145,8	250,4	394,0	396,9	612,1	835,1
Nợ ngắn hạn	27,4	69,3	117,5	126,5	126,1	134,8
Nợ dài hạn	4,2	5,0	4,4	(0,3)	0,8	0,8
Vốn điều lệ	70,0	89,1	89,1	89,1	119,1	190,0
Thặng dư vốn	-	18,0	18,0	18,0	229,5	236,1
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-
LN chưa phân phối	19,3	23,3	50,4	74,1	85,0	160,4
Quỹ khác	-	0,4	0,4	0,4	22,8	50,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	17,2	12,9	13,6	24,0	28,8
TỔNG NGUỒN VỐN	145,8	250,4	394,0	398,3	613,4	835,1
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	1H 2009	9M 2009	2009F	2010F
Tăng trưởng DT (%)	n/a	21,9	47,1	1,1	44,8	25,0
Tỷ suất LN gộp (%)	11,6	17,1	16,9	21,2	23,2	22,5
LN từ HĐKD/DT (%)	5,4	7,2	11,3	13,8	15,9	15,2
ROA trailing (%)	12,7	10,0	n/a	n/a	18,3	16,4
ROE trailing (%)	20,8	19,1	n/a	n/a	24,7	21,5
ROIC trailing (%)	15,4	12,3	n/a	n/a	19,3	17,8
EPS (VND)	2,648	2,807	n/a	n/a	9,422	7,217
Tăng trưởng EPS (%)	(47,4)	6,0	n/a	n/a	235,7	(23,4)

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Vũ Thanh Tú	tu.vu@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>