

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

---000---

NGÀNH DƯỢC

THÁNG 03 - 2010

Trụ sở chính:

161 Đồng Khởi, Tòa nhà Opera View,

Phường Bến Nghé, Q.1, Tp Hồ Chí Minh

Tel: 38.241.567 – Fax: 38.241.572

Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

234 Phố Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội

Tel: 04. 537 8686 - Fax: 04. 537 8086

Bộ phận Phân tích Nghiên cứu:

Nguyễn Hồng Trâm

Email: tram.nh@mhbs.vn

Tel: 83.241.567 – 612



Báo cáo phân tích chỉ có tính chất tham khảo, Nhà đầu tư được mặc định đã hiểu rõ nội dung khuyến cáo ở phần cuối của bản

MỤC LỤC

TÓM TẮT NỘI DUNG	3
A. TỔNG QUAN NGÀNH DƯỢC	4
I. Ngành Dược Thế giới	4
II. Các yếu tố vĩ mô tác động đến ngành dược trong nước	5
III. Ngành Dược Việt Nam	6
Lịch sử hình thành và phát triển	6
Thực trạng ngành dược Việt Nam	9
Vị thế ngành dược trong nền kinh tế Việt Nam	9
Khả năng cung cấp và phân phối của các doanh nghiệp	10
Giá cả thị trường	20
Trình độ về công nghệ, nguồn nhân lực và R&D	21
Phân tích theo mô hình Porter's 5 Forces	24
Phân tích SWOT	26
B. CÁC CỔ PHIẾU NGÀNH DƯỢC TRÊN SÀN NIÊM YẾT	27
C. NHẬN ĐỊNH - KHUYẾN NGHỊ	33
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	34

TÓM TẮT NỘI DUNG

Mặc dù công nghiệp dược trên thế giới tăng trưởng chậm lại trong 2 năm gần đây, Công nghiệp Dược ở các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, vẫn có thể đạt tốc độ tăng trưởng 12% - 15% trong giai đoạn 2009 – 2012.

Công nghiệp dược Việt Nam vẫn phát triển ở mức trung bình - thấp, chưa sáng chế được thuốc mới và hiện chỉ có hơn 52% doanh nghiệp dược đủ tiêu chuẩn sản xuất thuốc. Thuốc sản xuất trong nước chủ yếu là generic, không có giá trị cao, mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu tiêu thụ thuốc nội địa. Nguyên vật liệu phải nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc, Ấn Độ, khiến cho các doanh nghiệp dược trong nước phải đối mặt với các khó khăn về tỷ giá. Trình độ công nghệ thấp trong khi nguồn nhân lực có trình độ còn ít, cản trở việc tiếp cận công nghệ, cải thiện quy mô sản xuất của công nghiệp dược trong nước.

Trong những năm gần đây, nền kinh tế - xã hội phát triển, mức sống của người dân được nâng cao, chi tiêu cho tiền thuốc hằng năm tăng lên. Với lợi thế về dân số đông và trẻ, Việt Nam là một thị trường tiêu thụ tiềm năng đối với các doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước cũng như đa quốc gia. Do đó các doanh nghiệp trong nước phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ nước ngoài, đặc biệt khi thời hạn bảo hộ các doanh nghiệp dược trong nước sau khi gia nhập WTO đã sắp hết (sau 5 năm kể từ khi gia nhập).

Tuy nhiên với lợi thế về hệ thống phân phối sẵn có cùng các ưu đãi hiện tại về giá cả, thuế suất,.. của Chính phủ, các doanh nghiệp trong nước có thể tận dụng thời cơ này tập trung đầu tư xây dựng hệ thống nhà xưởng, mua máy móc thiết bị sản xuất, cải tiến công nghệ, đồng thời mở rộng thị phần dần dần ra khỏi khu vực trong nước.

Trên 2 sàn giao dịch chứng khoán của Việt Nam hiện nay đang có 11 doanh nghiệp dược được niêm yết. Với chỉ số P/E của ngành hiện là 10 (ngày 17/03/2010) so với P/E thị trường là ..., cổ phiếu ngành dược đang khá hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư xem xét đầu tư vào một số cổ phiếu có sức mạnh tài chính tốt, tiềm năng tăng trưởng mạnh. Trong đó DHG là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất và hiệu quả hoạt động tốt nhất cho đến nay. Bên cạnh đó, DVD cũng là một doanh nghiệp đáng chú ý với tốc độ tăng trưởng ấn tượng trong năm 2009.

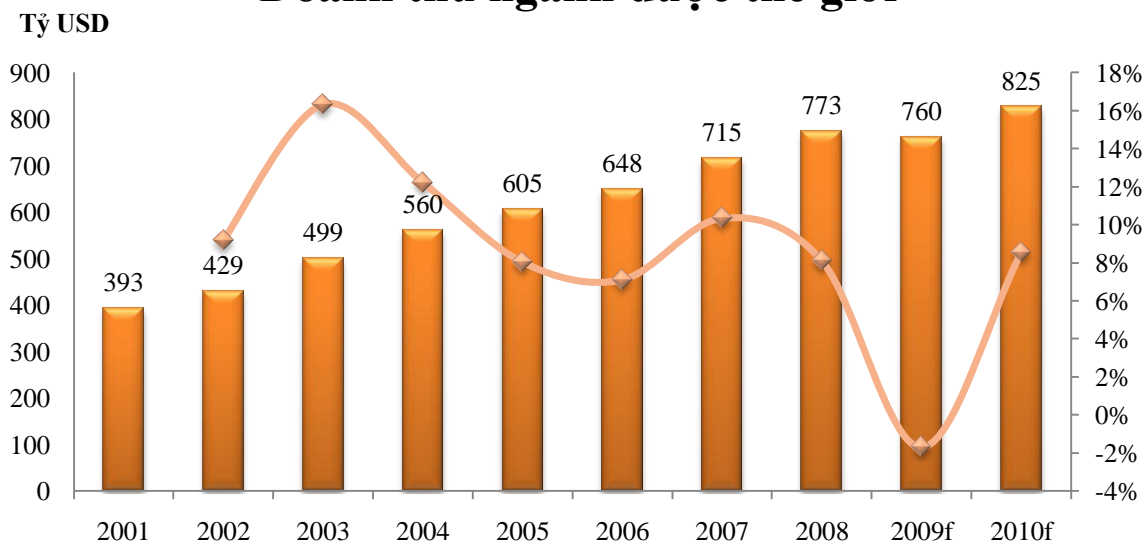
A. TỔNG QUAN NGÀNH DƯỢC

I. Ngành Dược Thế giới

Ngành Công nghiệp dược có tốc độ tăng trưởng khá cao trong những năm 2000 -- 2007 nhưng hiện nay đã dần chậm lại, đặc biệt là ở khu vực Mỹ và Âu châu.

Theo thống kê của IMS Health, tổng doanh số ngành dược thế giới năm 2008 đạt 773 tỷ USD, tăng trưởng thuần 4.8% (loại trừ biến động yếu tố giá). Trước đó, ngành này có tốc độ tăng trưởng khá cao, bình quân 10% (2000 – 2003) và 7% (2004 – 2007). Đây là mức tăng trưởng nổi trội so với tốc độ tăng trưởng chung của kinh tế thế giới và nhiều nhóm ngành khác. Doanh thu ngành dược năm 2009 ước tính đạt 760 tỷ USD, giảm 1,68% so với năm 2008.

Doanh thu ngành dược thế giới



Nguồn: IMS

Thị trường dược ở một số thị trường chủ chốt như châu Âu và Mỹ đang có dấu hiệu bão hòa, một phần do dân số các nước này đã ổn định và do các loại thuốc quan trọng bắt đầu hết hạn quyền sáng chế.

Ngược lại, ngành công nghiệp dược của các nước đang phát triển ở châu Á Thái Bình Dương, châu Mỹ Latinh,... vẫn có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong thời gian tới. Đây là các nước phát triển loại thuốc generic, dân số đông, thu nhập trên mỗi đầu người không

ngừng được cải thiện... Theo dự đoán của tổ chức RNCOS, tăng trưởng của công nghiệp dược ở các nước đang phát triển trong giai đoạn 2009 – 2012 sẽ đạt 12% - 15%, trong khi của thế giới chỉ đạt 6% - 8%.

II. Các yếu tố vĩ mô tác động đến ngành dược trong nước

Kinh tế

Dược là một trong những ngành công nghiệp ít chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế nhất.

Kinh tế Việt Nam những năm qua tăng trưởng đều và ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho các ngành kinh tế phát triển. Nhưng cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã ảnh hưởng mạnh đến nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là các ngành công nghiệp chế biến xuất nhập khẩu, tài chính ngân hàng, bất động sản. Lạm phát tăng cao, làm cho người dân thận trọng hơn trong việc đầu tư và tiêu dùng. Điều này khiến cho các ngành công nghiệp gặp nhiều khó khăn hơn. So với các ngành khác thì dược là một trong những ngành ít chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nhất, vì đây là một trong những mặt hàng thiết yếu đối với người dân.

Văn hóa – Xã hội

Mức sống của người dân Việt Nam ngày càng được cải thiện, tạo điều kiện thuận lợi phát triển ngành dược

Phần lớn người dân Việt Nam tập trung ở nông thôn, thường có mức sống thấp, có nhu cầu cao các loại thuốc có giá thành rẻ, đây là điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp dược Việt Nam mở rộng thị trường. Hơn nữa, người tiêu dùng Việt ngày càng có mức sống nâng cao, tình trạng sức khỏe ngày càng được quan tâm vì vậy có nhu cầu thuốc cao để đảm bảo sức khỏe. Đây cũng là một trong những điều kiện thuận lợi để phát triển ngành dược Việt Nam

Chính sách của Nhà nước

Ngành dược chịu sự kiểm soát chặt chẽ của Chính phủ

Ngành dược là một trong những ngành chịu tác động mạnh bởi sự quản lý của nhà nước. Chính phủ đã ban hành nhiều văn bản pháp

lý để quản lý ngành dược bao gồm các văn bản liên quan đến các vấn đề như Chính sách của nhà nước về lĩnh vực dược, quản lý của nhà nước về giá thuốc, điều kiện kinh doanh thuốc, quản lý thuốc thuộc danh mục phải kiểm soát đặc biệt, tiêu chuẩn chất lượng thuốc, cơ sở kiểm nghiệm thuốc...

Ngày 19/04/2007, Bộ Y Tế ban hành Quyết định số 27/2007/QĐ-BYT về lộ trình triển khai nguyên tắc “Thực hành tốt sản xuất thuốc” (GMP) và “Thực hành tốt bảo quản thuốc” (GSP) được thực hiện. Theo quyết định này, kể từ ngày 01/07/2008, doanh nghiệp sản xuất không đạt tiêu chuẩn GMP theo khuyến cáo của Tổ chức Y tế thế giới (GMP WHO) và doanh nghiệp xuất nhập khẩu và kinh doanh dược có hệ thống kho bảo quản không đạt tiêu chuẩn GSP sẽ phải ngừng sản xuất và ngừng xuất nhập khẩu trực tiếp. Ngoài ra còn có các quy định như GLP “thực hành tốt phòng thí nghiệm về vắc xin và sinh phẩm”, GDP “ thực hành tốt về phân phối thuốc”, GPP “ thực hành tốt về quản lý nhà thuốc”. Chỉ có các doanh nghiệp đáp ứng được những tiêu chuẩn này mới có thể tồn tại kinh doanh và phát triển. Những quy định này sẽ giúp tạo điều kiện cho các công ty dược nhỏ lẻ Việt Nam sáp nhập hoặc mua lại, thúc đẩy các doanh nghiệp trong nước nâng cao, tập trung phát triển theo chiều sâu để có thể cạnh tranh với các công ty đa quốc gia.

III. Ngành Dược Việt Nam

Lịch sử hình thành và phát triển

Ngành dược Việt Nam đã trải qua nhiều giai đoạn phát triển từ khi còn sản xuất thủ công cho đến khi hội nhập công nghiệp dược thế giới

Từ đầu Thế chiến 2 (1940-1945), để thay thế thuốc ngoại, một số nhà thuốc đã bắt đầu sản xuất biệt dược bằng phương tiện thủ công của phòng pha chế theo đơn, thuốc sản xuất theo phương pháp cổ truyền dân tộc cũng đã được biết trong cả nước.

Trong kháng chiến chống Pháp, đã hình thành các xưởng dược quân dân từ Việt Bắc đến Khu III-IV, Khu V và Nam Bộ, và trong kháng chiến chống Mỹ đã được tái lập lại tại miền Trung, miền Đông và miền Tây Nam Bộ và tiếp tục hoạt động cho đến khi hết chiến tranh (1975).

Các giai đoạn phát triển

Giai đoạn 1975 – 1990: Ngành dược Việt Nam trong giai đoạn thời bao cấp.

Ngành dược Việt Nam giai đoạn này chủ yếu bao gồm các doanh nghiệp nhà nước, sản xuất không đáng kể. Mức tiêu thụ bình quân thuốc trên đầu người thời kỳ này đạt vào khoảng 0,5- 1USD/năm. Do thuốc trong thời kỳ này khan hiếm nên tiêu chuẩn chất lượng thuốc trong sử dụng chưa được chú trọng.

Giai đoạn 1991-2005: Ngành dược bước vào thời kỳ đổi mới, thực hiện sự chuyển đổi từ cơ chế bao cấp sang cơ chế thị trường.

Các xí nghiệp, công ty nhà nước trong ngành dược thay đổi cơ cấu tập trung, cổ phần hóa đầu tư sản xuất, đầu tư vào chiều sâu, nâng cấp để thực hiện các quy định về thực hành tốt sản xuất GMP. Số lượng thuốc được sản xuất ngày càng nhiều, từ 175 hoạt chất (năm 1997) lên đến 384 hoạt chất (năm 2002). Cơ quan quản lý cấp cao của ngành dược là Cục Quản Lý Dược thành lập. Luật Dược cũng được ban hành, làm cơ sở pháp lý cao nhất điều chỉnh toàn bộ hoạt động trong lĩnh vực dược để ngành Dược Việt Nam được hoạt động trong một môi trường pháp lý hoàn chỉnh và đồng bộ.

Giai đoạn 2006-2007: Ngành dược tiếp tục phát triển với tốc độ cao, khoảng 18-20%/năm. Việt Nam gia nhập WTO mang lại những thuận lợi cũng như khó khăn cho ngành dược.

Năm 2006-2007, ngành dược đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang trên đà phát triển. Đây cũng là giai đoạn mà các công ty dược phẩm đã đạt được chứng nhận GMP-ASEAN đầy mạnh đầu tư GMP-WHO. Việt Nam gia nhập WTO có những ảnh hưởng nhất định đến ngành dược. Bên cạnh những thuận lợi về môi trường đầu tư, tiếp cận công nghệ mới, đón một lượng vốn đầu tư lớn, có cơ hội lựa chọn nguồn nguyên liệu đa dạng với chi phí hợp lý,..., ngành dược phải đối đầu với không ít khó khăn như: năng lực cạnh tranh yếu, thiếu hiểu biết các quy định về sở hữu trí tuệ; thiếu vốn, kỹ thuật công nghệ; đối mặt với các doanh nghiệp dược phẩm nước ngoài trên một sân chơi bình đẳng khi chính phủ cam kết giảm thuế suất thuế nhập khẩu; nói lỏng chính sách với các doanh nghiệp nước ngoài.

Giai đoạn 2008-2009: Ngành dược Việt Nam có những chuẩn bị và chủ động hội nhập với các nước trong khu vực và trên thế giới nhằm đảm bảo cung cấp đủ thuốc có chất lượng và an toàn.

Ngành dược Việt Nam đang bước vào thời kỳ cạnh tranh theo các nguyên tắc cạnh tranh cơ bản kể từ khi Việt Nam tiến hành công cuộc “đổi mới”, chuyển đổi từ cơ chế kế hoạch hoá - tập trung sang cơ chế kinh tế thị trường và tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu, rộng. Sau hơn 20 năm phát triển trong môi trường cạnh tranh, có thể khẳng định thị trường dược Việt Nam đã cơ bản vận hành theo cơ chế thị trường với các đặc thù riêng của một ngành kinh doanh đặc biệt. Điều này cũng có nghĩa là các nguyên tắc và quy luật cạnh tranh đã từng bước phát huy tác dụng và ngày càng đóng vai trò chi phối trên thị trường.

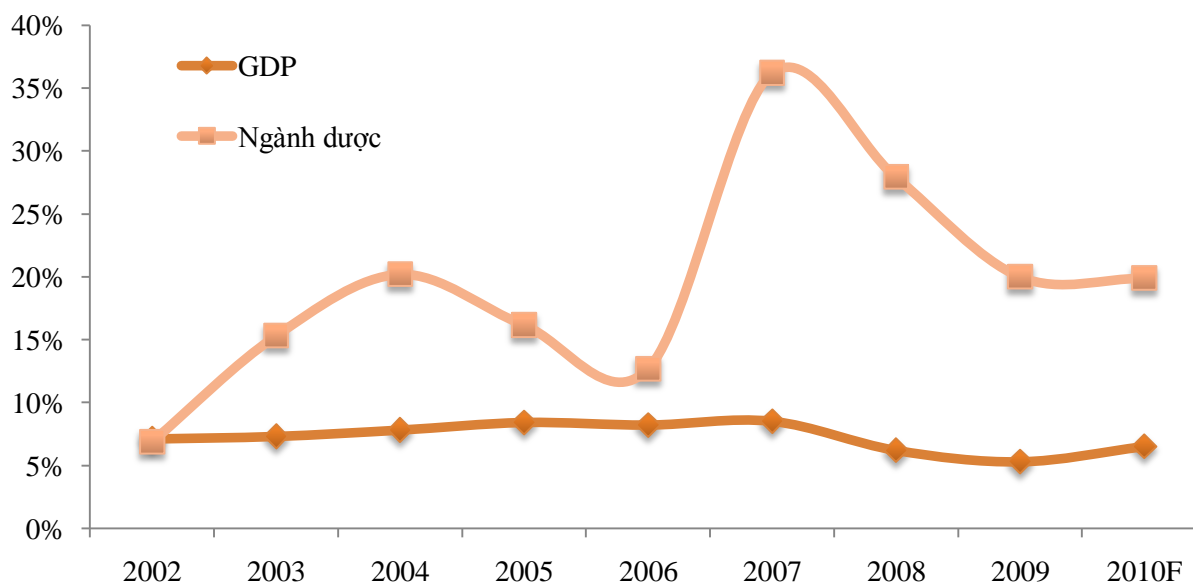
Thực trạng ngành dược Việt Nam

Vị thế ngành dược trong nền kinh tế Việt Nam

Ngành dược Việt Nam mới phát triển ở mức trung bình – thấp. Chi tiêu cho y tế mới chiếm 1,6% GDP (2009)

Theo đánh giá của tổ chức y tế thế giới (WHO), công nghiệp dược Việt Nam ở mức đang phát triển. Việt Nam đã có công nghiệp dược nội địa, nhưng đa số phải nhập khẩu nguyên vật liệu, do đó nhìn nhận một cách khách quan có thể nói rằng công nghiệp dược Việt Nam vẫn ở mức phát triển trung bình - thấp. Giống như các nước lân cận, ngành công nghiệp dược của Việt Nam phải chịu chuẩn nghèo. Bảo hiểm y tế không đủ và không đều cho người dân nên bệnh nhân phải trả nhiều hơn cho số thuốc mà họ cần. Điều này đã cản trở việc tăng trưởng mạnh của thị trường. Chính vì vậy cho đến năm 2009, chi tiêu cho y tế của Việt Nam chỉ chiếm 1.6% GDP.

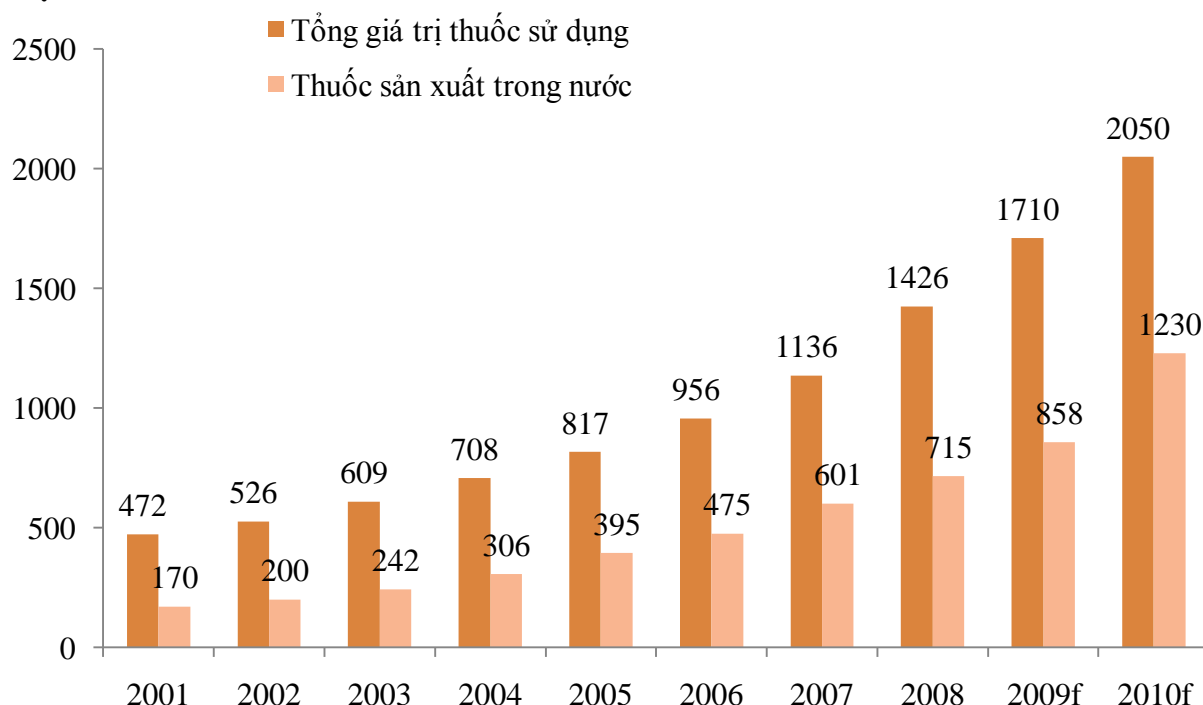
Tốc độ tăng GDP và tăng doanh thu ngành dược



Nguồn: Tổng cục thống kê

Quy mô thị trường ngành dược Việt Nam

Triệu USD



Nguồn: Hiệp hội sản xuất kinh doanh dược Việt Nam

Trong những năm qua, số dược phẩm ngày càng tăng, chứng tỏ ngành đã gia tăng đầu tư mạnh. Đa số doanh nghiệp dược đã tích lũy được nguồn vốn khá lớn từ việc gia tăng sản lượng tiêu thụ và một phần đến từ phát hành cổ phiếu huy động vốn, nhờ vậy mà các doanh nghiệp trong nước có đủ khả năng để tiếp tục đầu tư nâng cao năng lực sản xuất

Khả năng cung cấp và phân phối của các doanh nghiệp

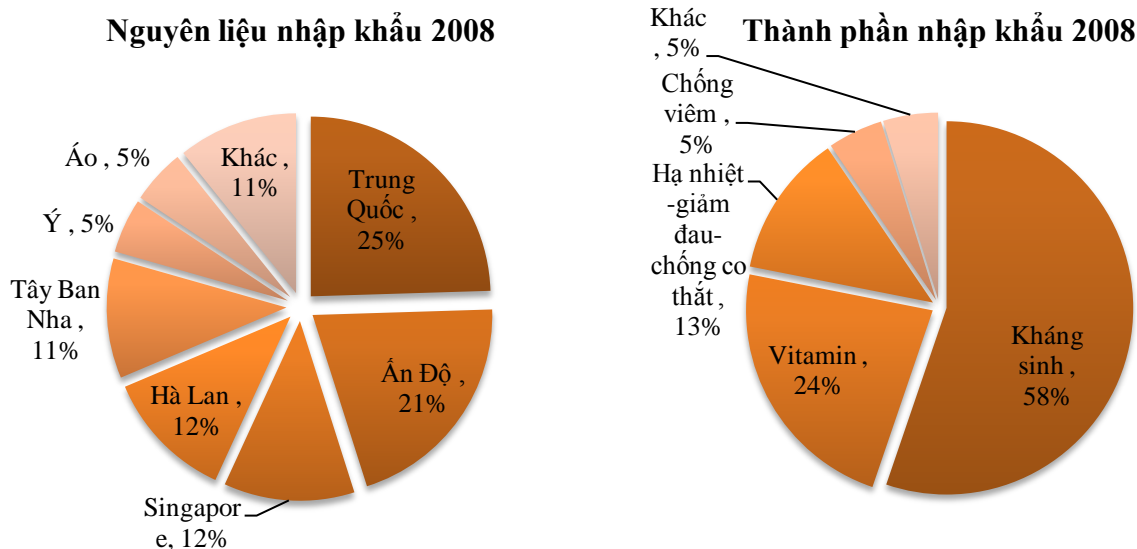
Nguồn nguyên vật liệu

❖ Tân dược

Nguồn nguyên vật liệu cho ngành dược chủ yếu phải nhập từ các nước châu Á

Tỷ lệ sản phẩm ngành dược ngày càng tăng. Tuy nhiên nguồn nguyên liệu cho ngành lại chủ yếu nhập từ nước ngoài để có thể đáp ứng được nhu cầu sản xuất. Ngành công nghiệp dược lệ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu khiến cho nhiều doanh nghiệp

khó khăn, ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Sự phụ thuộc nguyên liệu đầu vào luôn là thách thức đối với các doanh nghiệp. Giá nguyên liệu của thế giới biến động liên tục là một yếu tố hết sức bất lợi, lạm phát cao, tỷ giá ngoại tệ dao động là những bài toán khó của doanh nghiệp trong ngành.



Nguồn: Tạp chí thương mại

Hiện nay, hầu hết nguyên vật liệu dược Việt Nam nhập từ các nước châu Á như Trung Quốc, Ấn Độ, và Singapore. Trong đó Trung Quốc và Ấn Độ là hai quốc gia chiếm tỷ trọng xuất khẩu nguyên liệu dược nhiều nhất vào Việt Nam, với tỷ trọng tương ứng là 25% và 21% (năm 2008).

❖ Đông dược

Hiện nay nguồn nguyên liệu trong nước cho ngành đông dược còn yếu. Việt Nam phải nhập khẩu hơn 80% nguyên liệu để sản xuất thuốc đông dược, chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc. Việc nhập khẩu này chưa được quản lý chặt chẽ từ cơ quan quản lý. Nguồn nguyên vật liệu nhập từ Trung Quốc có giá thành rẻ, nhưng điều này lại gắn liền với nguy cơ chất lượng thấp. Vì vậy Việt Nam cần

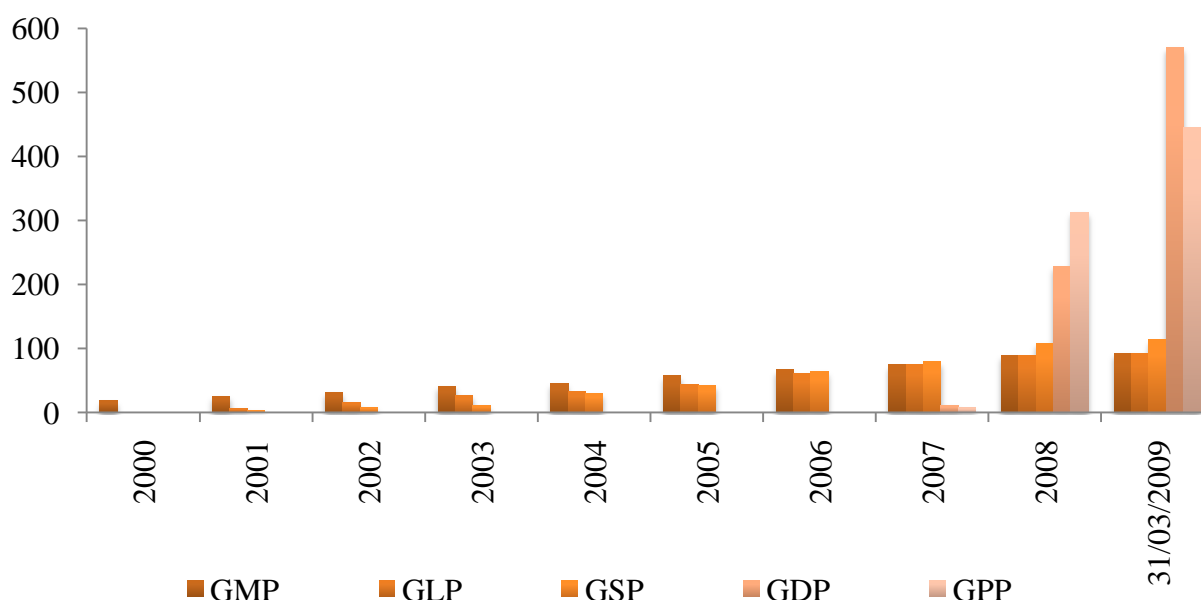
nh nhanh chóng xây dựng và phát triển một ngành cung cấp nguyên vật liệu cho ngành dược.

Khả năng cung cấp sản phẩm

Ngành dược Việt Nam mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu tiêu thị nội địa

Tính đến tháng 7 năm 2009, cả nước có 171 doanh nghiệp sản xuất thuốc, trong đó có 93 doanh nghiệp sản xuất tân dược, chiếm 54,4% và 78 doanh nghiệp sản xuất thuốc đông dược; ngoài ra có 6 doanh nghiệp sản xuất vaccin, sinh phẩm y tế. Trong đó tỷ lệ doanh nghiệp đạt chuẩn GMP - WHO là 53, chiếm 57%, 24 doanh nghiệp đạt GMP - ASEAN; chưa có doanh nghiệp sản xuất đông dược nào đạt GMP.

Số lượng doanh nghiệp đạt chuẩn



Nguồn: Cục quản lý dược

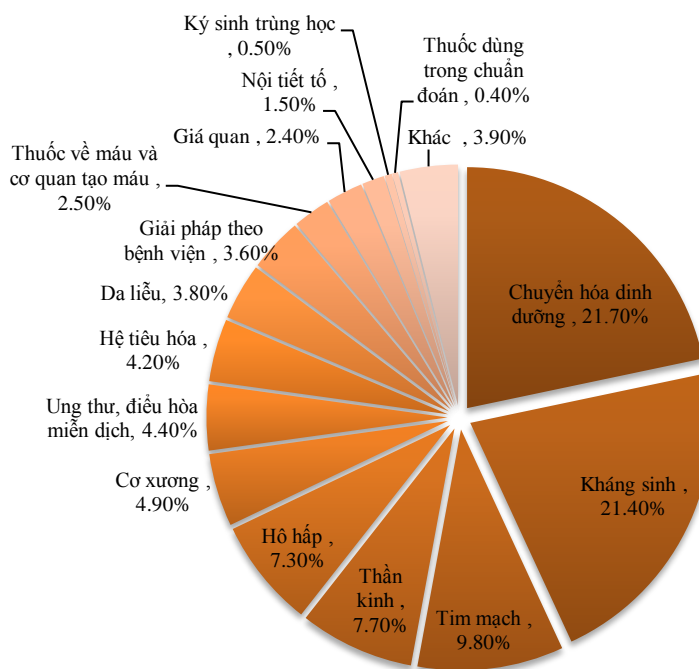
Theo cam kết gia nhập WTO, đến cuối năm 2010 các doanh nghiệp dược Việt Nam đều phải đạt tiêu chuẩn của WTO về chất lượng sản xuất (GMP-WHO), sau thời hạn đó các doanh nghiệp không đạt tiêu chuẩn sẽ buộc phải ngừng sản xuất. Tính đến thời

điểm cuối năm 2008, đã có 52% các doanh nghiệp dược (bao gồm cả tân và đông dược) đạt được tiêu chuẩn GMP-WHO, trong đó số doanh nghiệp đạt được tiêu chuẩn GLP và GSP lần lượt là 51% và 63%. Thực tế, các doanh nghiệp Việt Nam mới chỉ bắt đầu chú trọng đến các tiêu chuẩn này trong vài ba năm gần đây, nhưng cũng đang nỗ lực để gia tăng sức cạnh tranh để tồn tại và phát triển.

❖ Tân dược

Thị trường tân dược Việt Nam chia ra làm 15 nhóm chính. Trong đó, 5 nhóm chính chiếm gần 70%, gồm có chuyển hóa dinh dưỡng, kháng sinh, tim mạch, thần kinh và hô hấp. Phần lớn thuốc sản xuất trong nước là thuốc kháng sinh, vitamin và các thuốc bổ.

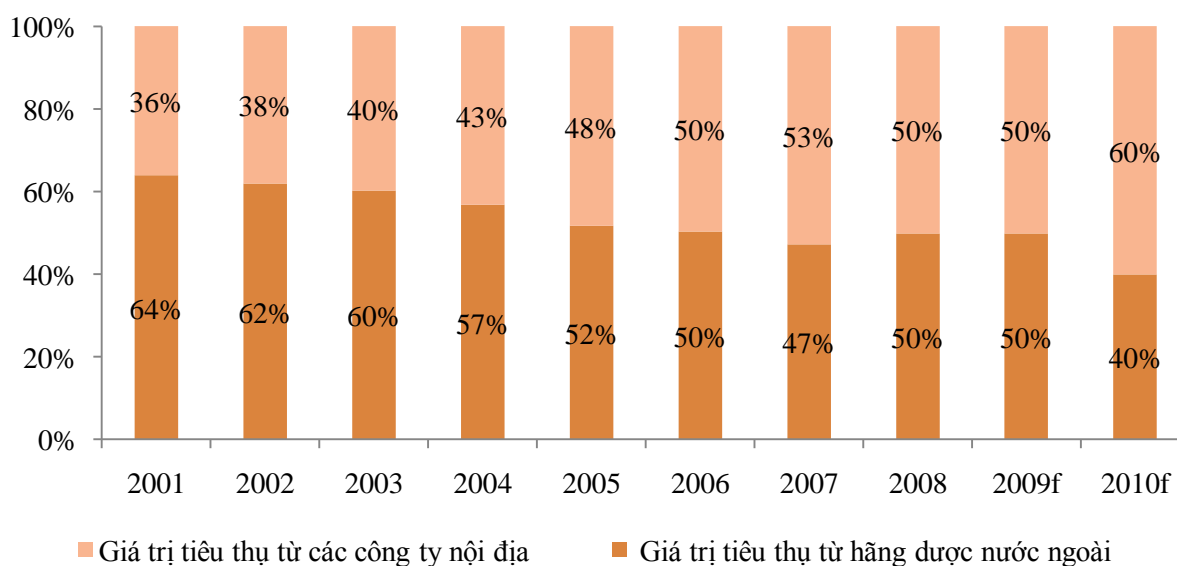
15 nhóm chính thị trường thuốc tân dược 2008



Nguồn: IMS

Phần lớn các loại thuốc sản xuất ở Việt Nam đều là thuốc thông thường, rất ít thuốc đặc trị. Các loại thuốc trong nước có giá thành rẻ, thường được sử dụng ở các bệnh viện tuyến cơ sở hoặc bệnh viện thông thường. Do đó, các công ty dược trong nước không thể đáp ứng đủ nhu cầu nội địa. Hơn nữa do tâm lý thích dùng hàng ngoại của người Việt Nam nên những năm qua thị phần nội địa vẫn bị hàng ngoại nhập chiếm ưu thế. Thị trường thuốc Việt Nam chỉ chiếm 50% tổng số thuốc được tiêu thụ, trong khi ngành dược Việt Nam nhập khoảng 90% các nguyên liệu được sử dụng trong sản xuất. Tuy nhiên, công suất đã được cải thiện dần, trong quý 4 năm 2009, Chính phủ đã công bố công nghiệp dược nội địa sẽ chiếm 60% thị phần vào năm 2010. Cải tiến các nhà máy sản xuất, tuân thủ các tiêu chuẩn chất lượng quốc tế và quan hệ đối tác với các công ty đa quốc gia là rất cần thiết đối với các công ty Việt Nam để đảm bảo cho kế hoạch cung cấp 60% nhu cầu thị trường trong nước trong 2010.

Thị phần tiêu thụ dược



Nguồn: Cục quản lý dược

Những tập đoàn dược có tên tuổi lớn như Sanofi-Aventis (Pháp), GSK (Anh), Servier (Pháp), Pfizer (Mỹ)... đã xuất hiện tại Việt Nam và hoàn toàn chiếm lĩnh thị trường trong nước cho phân khúc thuốc đặc trị cũng như đang thâm nhập sâu hơn nữa phân khúc thuốc phổ thông.

Gia nhập WTO, Việt Nam phải cắt bỏ việc bảo hộ từ chính phủ, điều này sẽ làm gia tăng tính cạnh tranh trong ngành dược từ phía công ty nước ngoài cũng như từ phía các doanh nghiệp trong ngành. Áp lực này đòi hỏi các doanh nghiệp ngành dược phải tăng việc đầu tư vào máy móc, công nghệ để nâng cao năng lực sản xuất.

❖ **Đông dược**

Đông dược là một trong những thế mạnh của Việt Nam do nền Y học dân tộc của nước ta có lịch sử phát triển lâu đời, người dân vẫn có truyền thống ưa chuộng sản phẩm thuốc có nguồn gốc dược liệu. Bộ Y Tế đã cấp số đăng ký cho trên 2000 chế phẩm thuốc y học cổ truyền sản xuất lưu hành trên thị trường.

Tuy nhiên hiện nay đông dược không tuân theo sự kiểm tra, giám sát nào nên tồn tại bất cập trong vấn đề vệ sinh an toàn thực phẩm. Trồng dược liệu dễ bị lạm dụng thuốc trừ sâu, lạm dụng hóa chất ở khâu bảo quản. Vì vậy cần một cơ chế giám sát quản lý đông dược, đặc biệt là giai đoạn trồng trọt và chế biến dược liệu.

Hệ thống phân phối

❖ **Tân dược**

Do hệ thống phân phối được xây dựng được rộng khắp, từ các công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn cho tới các quầy

thuốc thuộc trạm Y tế xã, nên thời gian qua dù phải chịu nhiều sức ép trước biến động kinh tế, nhưng thị trường dược vẫn khá ổn định.

SỐ LƯỢNG CƠ SỞ KHÁM CHỮA BỆNH								
Năm	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bệnh viện	836	842	842	856	878	903	956	974
Phòng khám đa khoa khu vực	928	912	930	881	880	847	829	781
Bệnh viện điều dưỡng và phục hồi chức năng	71	76	77	53	53	51	51	40
Trạm y tế xã, phường	10.385	10.396	10.448	10.516	10.613	10.672	10.851	10.917
Trạm y tế của cơ quan, xí nghiệp	891	810	810	789	769	710	710	710
Cơ sở khác	61	59	55	54	50	49	41	38
TỔNG SỐ	13.172	13.095	13.162	13.149	13.243	13.232	13.438	13.460

Nguồn: Tổng cục thống kê

Hệ thống phân phối của các công ty dược Việt Nam còn chồng chéo, tranh giành thị trường, mua bán lòng vòng của nhiều doanh nghiệp được trong nước

Hai kênh phân phối chủ yếu vẫn là thông qua bệnh viện và nhà thuốc. Mạng lưới phân phối thuốc vẫn chưa có sự chuyên nghiệp. Hoạt động của phần lớn doanh nghiệp dược trong nước còn dựa vào cơ chế ưu đãi của nhà nước như độc quyền nhập khẩu, hay được giao phụ trách và khai thác các chương trình quốc gia hay của địa phương. Trong khi các công ty cấp tỉnh chủ yếu phân phối các mặt hàng dược phẩm trong địa bàn, nên mặt hàng không có nhiều sự đa dạng, lợi nhuận thấp. Hệ thống phân phối của các công ty dược Việt Nam còn chồng chéo, tranh giành thị trường, mua bán lòng vòng của nhiều doanh nghiệp dược trong nước, trong khi đó các công ty dược đa quốc gia tham gia thị trường một cách bài bản.

❖ **Đông dược**

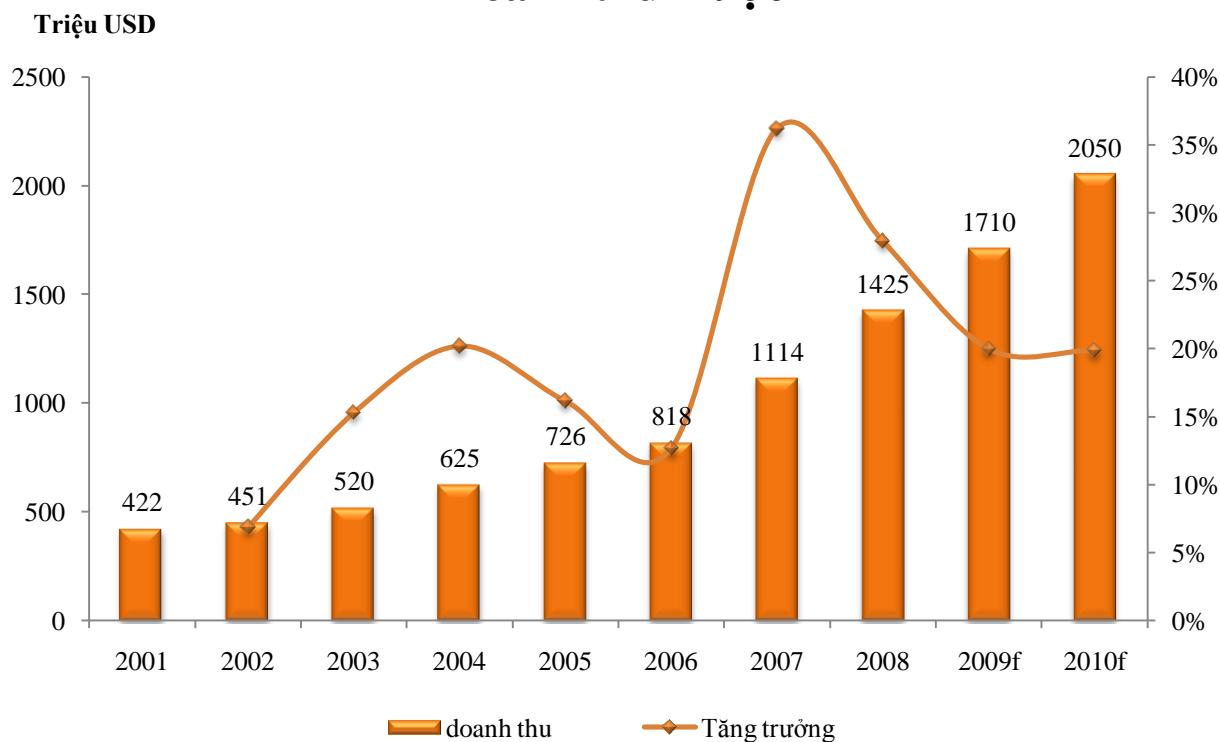
Sản phẩm đông dược được phân phối thông qua hệ thống khá lớn, đây là một tiềm năng lớn của ngành dược Việt Nam. Năm 2008 cả nước có 45 viện y học dân tộc, 242 bệnh viện đa khoa có khoa y học dân tộc, 4000 tổ chẩn trị, 30% trạm y tế xã có hoạt động khám chữa bệnh bằng y học cổ truyền và trên 1000 cơ sở y học cổ truyền tư nhân.

Nhìn chung, hệ thống lưu thông phân phối thuốc đã phát triển rộng khắp, nhưng còn nhiều vấn đề bất cập. Khi gia nhập WTO, môi trường cạnh tranh trong ngành dược ngày càng gay gắt hơn, để có thể tồn tại các công ty ngành dược phải đầu tư phát triển mạng lưới phân phối, mới có thể mở rộng thị phần cạnh tranh với các công ty đa quốc gia. Thói quen người tiêu dùng Việt Nam là thường tự mua thuốc theo kinh nghiệm cá nhân hoặc theo lời khuyên của người thân và dược tá bán thuốc (có tới 45% người tiêu dùng Việt Nam thường mua thuốc theo kinh nghiệm). Việc mua thuốc không kê toa dẫn đến tình trạng hệ thống bán lẻ của Việt Nam bị mất trật tự, xuất hiện nhiều loại thuốc có nguồn gốc không rõ, thuốc giả, thuốc phi mậu dịch. Trước tình hình sử dụng, mua bán thuốc ở Việt Nam còn nhiều bất cập, lộn xộn và thiếu kiểm soát, Bộ y tế cần phải ban hành các quy chế hoạt động cho các doanh nghiệp, xây dựng ban hành các danh mục thuốc không kê đơn và hơn nữa cần kiện toàn những quy định để đảm bảo quyền lợi cho bệnh nhân. Điều này sẽ góp phần cải thiện hệ thống phân phối thuốc Việt nam, giúp các doanh nghiệp dược có thể cạnh tranh với các công ty đa quốc gia.

Nhu cầu thị trường

❖ **Tân dược**

Doanh thu Dược

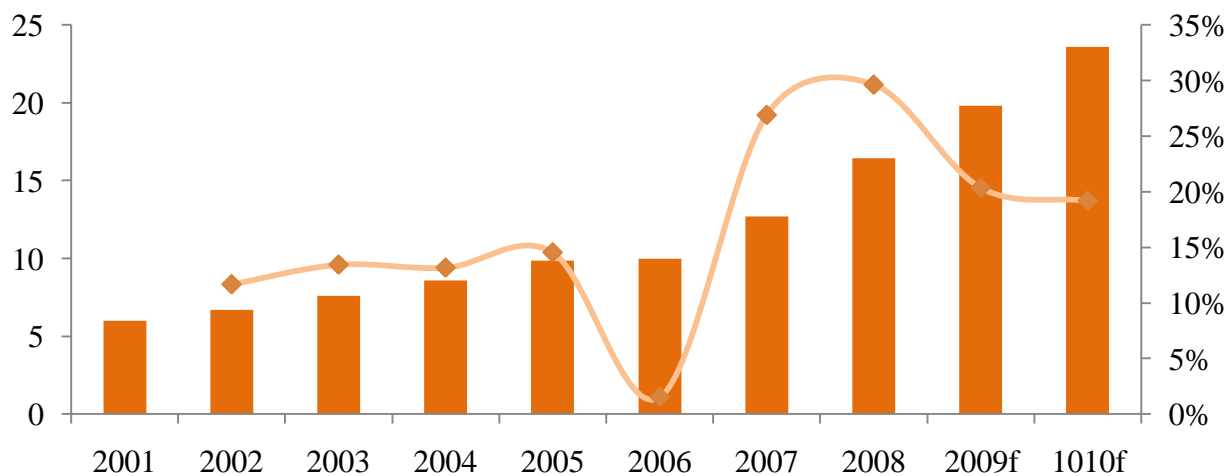


Nguồn: Cục quản lý dược

Chi tiêu cho dịch vụ y tế, dược phẩm ngày càng tăng

Trong những năm gần đây, Việt Nam ngày càng gia tăng việc chi tiêu về dịch vụ y tế, đặc biệt là chi tiêu cho dược phẩm. Giai đoạn từ 2001-2007, tiêu thụ thuốc tân dược của Việt Nam đạt mức tăng trưởng bình quân hàng năm là 19,9% nhưng đến năm 2008 thì tốc độ này đã là 25,5 % so với năm 2007. Qua đó có thể thấy quy mô thị trường ngày càng tăng, dẫn đến doanh thu tiêu thụ cũng tăng theo.

Chi tiêu tiền thuốc bình quân trên đầu người trong năm (USD/người/năm)



Nguồn: Cục quản lý dược

Giai đoạn từ 2001-2008, chi tiêu y tế của người dân đã tăng cao, đặc biệt là chi tiêu cho dược phẩm. Nếu như năm 1998 việc chi tiêu cho tiền thuốc theo đầu người mới chỉ ở mức 5,5 USD, thì năm 2008 con số này đã lên tới 16,45 USD, tăng gấp 3 lần năm 1998. Tuy nhiên thực tế con số này vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực và còn rất thấp so với mức trung bình của thế giới (40 USD/người/năm).

Vẫn còn nhiều cơ hội cho việc tăng trưởng ngành dược ở Việt Nam. BMI dự đoán rằng thị trường sẽ phát triển từ 1,4 tỷ USD trong năm 2008 đến 6,1 tỷ USD trong năm 2019. Trong khoảng thời gian này, dân số năng động của Việt Nam sẽ thay đổi đáng kể, tác động tích cực đến thị trường dược. Dân số trẻ Việt Nam sẽ trưởng thành, tuổi thọ sẽ được nâng lên và BMI dự đoán rằng dân số Việt Nam sẽ tăng từ 86.8 triệu trong năm 2008 lên hơn 100 triệu trong năm 2019. Những nhân tố này sẽ thúc đẩy nhu cầu và chi tiêu cho dược phẩm theo đầu người dự đoán là sẽ tăng từ 16,45 USD trong 2008 lên 60,30 USD trong 2019.

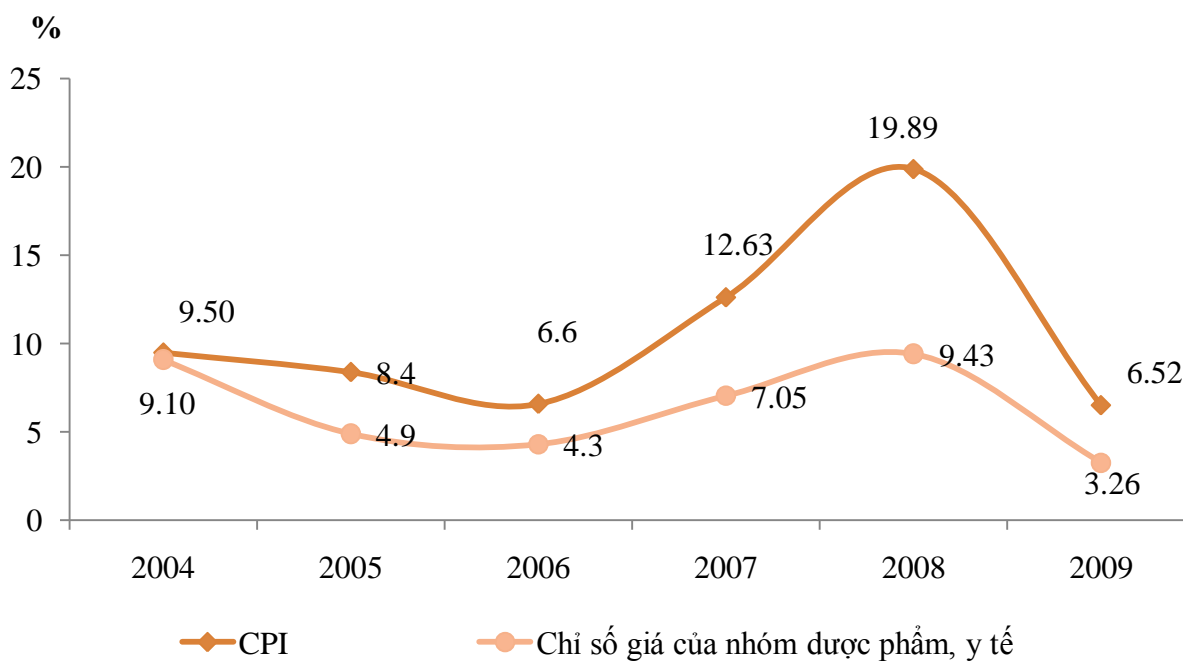
❖ Đông dược

Hiện nay, nhu cầu sử dụng đông dược ở Việt Nam là khoảng 50.000 tấn/năm. Thị trường đông dược hiện nay chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ, khoảng 0,5%-1% trong toàn thị trường thuốc. Mặc dù chiếm tỷ trọng không đáng kể nhưng thị trường đông dược đã đóng góp rất nhiều vào nền y học, góp phần thúc đẩy phát triển ngành dược và góp phần thực hiện chính sách chăm sóc sức khỏe cộng đồng Việt Nam. Có khoảng 30% số bệnh nhân trong cả nước được khám và điều trị bằng Y học cổ truyền, đặc biệt là ở vùng sâu, vùng xa.

Giá cả thị trường

Hiện nay 90% nguyên vật liệu sản xuất dược trong nước phải nhập khẩu từ nước ngoài. Trong hai năm vừa qua giá nguyên vật liệu đầu vào tăng do đó giá thành dược phẩm cũng tăng theo.

Chỉ số giá nhóm hàng dược phẩm, y tế so với chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Được phẩm được xếp vào danh mục hàng hóa thực hiện bình ổn giá của Chính phủ

Theo kết quả khảo sát của Hiệp hội Sản xuất - Kinh doanh dược Việt Nam, giá dược phẩm từ ngày 20-12-2009 đến 20-1-2010 tiếp tục có sự điều chỉnh. Nhiều mặt hàng thuốc nội và ngoại tăng từ 3% - 10%, như : Prednisolon, Ciprofloxacin, vitamin B1, B6, Berberin, Nicionex... Trong khi đó, một số mặt hàng điều chỉnh giảm chỉ 1%-3%, như: Kim tiền thảo, Cortonyl, Clorocid, Amoxicilin, Cephalexin, Ampicillin.

Giá thuốc ảnh hưởng mạnh đến người người tiêu dùng đặc biệt là những người có thu nhập thấp, vì vậy đây luôn là mối quan tâm của người dân, ngành y tế và đặc biệt là từ phía Chính phủ. Dược phẩm được xếp vào danh mục hàng hóa thực hiện bình ổn giá của Chính phủ. Điều này đã làm cho giá chỉ tăng rất ít so với chi phí đầu vào.

Trình độ về công nghệ, nguồn nhân lực và R&D

Trình độ kỹ thuật, công nghệ sản xuất thuốc còn thấp và chưa được đầu tư đúng đắn, đang diễn ra tình trạng đầu tư dây chuyền trùng lặp

Công tác nghiên cứu khoa học và phát triển (R&D) chưa được coi trọng

Nguồn nhân lực trình độ cao còn ít, chưa đủ đáp ứng nhu cầu

Trình độ kỹ thuật, công nghệ sản xuất thuốc còn thấp và chưa được đầu tư đúng đắn, đang diễn ra tình trạng đầu tư dây chuyền trùng lặp trong ngành dược.

Hầu hết các doanh nghiệp sản xuất thuốc chỉ tập trung vào công nghiệp bào chế đơn giản, hàm lượng kỹ thuật thấp, trùng lặp trong các dòng sản phẩm mà chưa chú trọng phát triển nguồn dược liệu, ít chú ý đầu tư vào các loại thuốc chuyên khoa đặc trị, các dạng bào chế đặc biệt... chính vì vậy, nguồn cung trong nước chỉ đáp ứng được 40% nhu cầu thị trường.

Năm 2008 các doanh nghiệp vẫn chưa thực hiện nâng cấp dây chuyền sản xuất thì sẽ phải thu hẹp phạm vi sản xuất và chỉ được phép gia công các sản phẩm cho những doanh nghiệp có tiêu chuẩn GMP. Trong số 174 cơ sở sản xuất tân dược, mới chỉ có 59 cơ sở đạt tiêu chuẩn GMP (thực hành tốt sản xuất thuốc) với tổng doanh

thu 5.369 tỷ đồng, 115 cơ sở chưa đạt GMP có doanh thu 874 tỷ đồng. Vì vậy, các doanh nghiệp hiện nay đang nâng cấp các dây chuyền hiện đại theo tiêu chuẩn quốc tế, vì chỉ có tập trung đầu tư theo chiều sâu, nâng cấp dây chuyền sản xuất thì các doanh nghiệp Việt Nam mới có thể tồn tại trong môi trường cạnh tranh khốc liệt này.

KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ 2009 - 2015

Tên dự án	Công suất (tấn/năm)	Vốn đầu tư (USD triệu)	Thời gian
Nhà máy hóa dược vô cơ và tá dược thông thường	200-400	5	2009-2010
Nhà máy chiết khấu dược liệu	150-200	20	2009-2011
Nhà máy sản xuất hóa dược	300-1000	20	2009-2011
Nhà máy sản xuất tá dược cao cấp	150-200	10	2010-2012
Nhà máy sản xuất kháng sinh (GDD1)	300	20	2010-2015
Nhà máy sản xuất sorbitol	10000	25	2012-2015

Nguồn : Hiệp hội sản xuất kinh doanh dược

Công tác nghiên cứu khoa học và phát triển (R&D) chưa được coi trọng.

Các doanh nghiệp Việt Nam thiếu chuyên môn cũng như nguồn tài chính để hỗ trợ cho công tác R&D. Thay vào đó, từ lâu Việt Nam đã là nơi để các công ty đa quốc gia tiến hành thử nghiệm lâm sàng.

Việc đầu tư cho một nghiên cứu mới vô cùng tốn kém, trung bình phải mất 10 năm với chi phí từ 12-15 triệu USD. Hơn nữa, các doanh nghiệp chạy theo nhu cầu trước mắt của thị trường và hạn chế về trình độ nhân lực, công nghệ nên chỉ nhập công nghệ để sản xuất thuốc thông thường. Do đó, chi phí R&D mà các doanh

ngành Việt Nam công bố thường tập trung vào các dự án mua sắm máy móc thiết bị mới. Chi phí dành cho R&D chỉ khoảng dưới 3% doanh thu, đây là một tỷ lệ thấp so với các nước Châu Á dân số đông (khoảng 5%) và so với thế giới (12%-16%). Để tồn tại và sống còn, các doanh nghiệp Việt Nam cần đẩy mạnh phát triển nghiên cứu khoa học về công nghệ bào chế, công nghệ sinh học sản xuất các thuốc mới, thuốc thành phẩm. Đồng thời có chính sách thu hút đầu tư nước ngoài vào trong lĩnh vực sản xuất, nghiên cứu chuyển giao công nghệ.

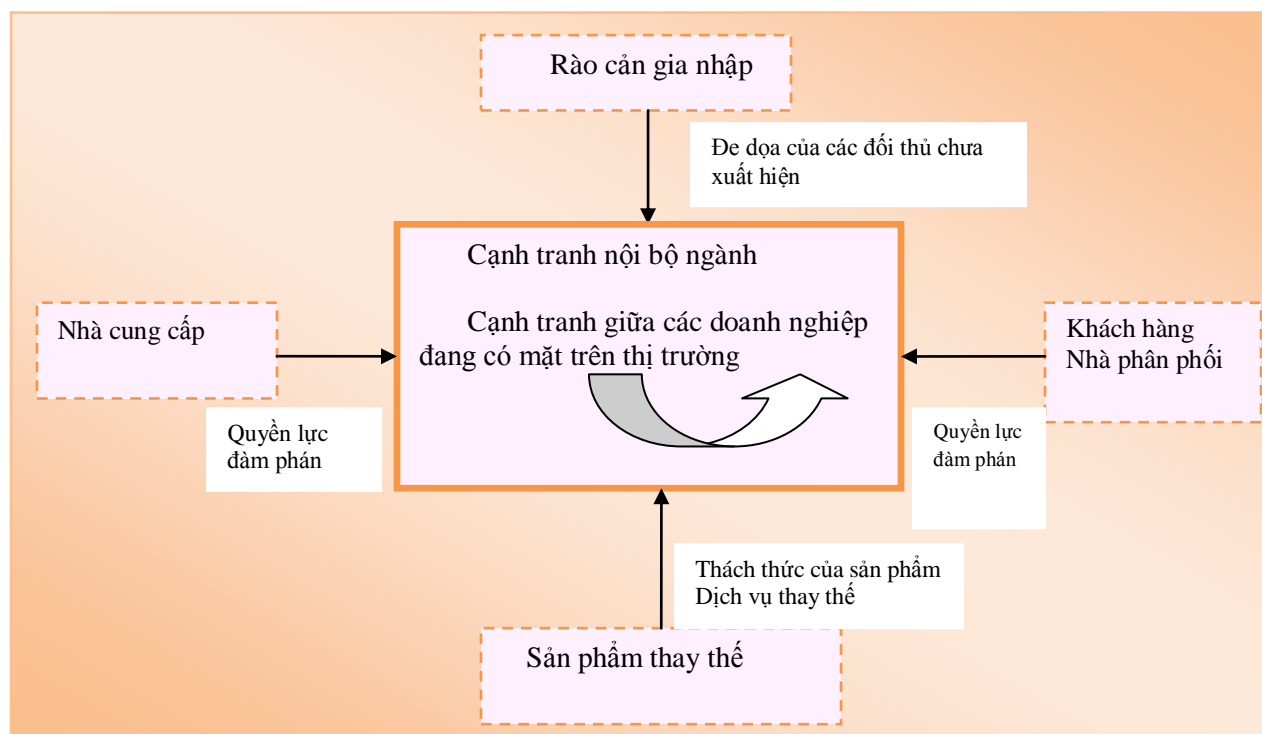
Nguồn nhân lực trình độ cao còn ít, chưa đủ đáp ứng nhu cầu

Nguồn nhân lực ngành dược Việt Nam hiện nay vẫn còn thiếu. Theo số liệu thống kê vào tháng 6 năm 2009 của Cục Quản lý Dược, toàn quốc đang có 13.928 dược sĩ đại học và trên đại học, 29.785 dược sĩ trung học, 32.699 dược tá. Như vậy, tỷ lệ dược sĩ tại Việt Nam mới chỉ đạt 1,5 dược sĩ trên 1 vạn dân.

Tuy nhiên, số dược sĩ này phân bố không đồng đều mà tập trung 52% tại hai thành phố lớn là TP.HCM và Hà Nội, riêng 2 vùng Đồng bằng sông Hồng và đồng bằng sông Cửu Long đã chiếm 2/3 số lượng dược sĩ đại học, khiến cho các tỉnh miền núi, vùng sâu, vùng xa vẫn thiếu cán bộ dược trầm trọng.

Hơn nữa trình độ nhân viên ngành dược thấp và ít kinh nghiệm thực tế. Các dược sĩ có bằng sau đại học và trình độ tiếng Anh tốt rất hiếm, đây là một hạn chế lớn trong việc tiếp cận công nghệ tiên tiến từ các nước phát triển.

Phân tích theo mô hình Porter's 5 Forces



Cạnh tranh nội bộ ngành: Ngành dược là một trong những ngành có môi trường cạnh tranh nội bộ cao. Việt Nam đã hòa mình vào dòng chảy của WTO, tất cả mặt hàng đều phải chịu sự cạnh tranh gay gắt. Dược phẩm là sản phẩm đặc biệt, do vậy sự cạnh tranh trên thị trường dược phẩm cũng luôn quyết liệt và được sự quan tâm của toàn xã hội. Các doanh nghiệp dược trong nước hiện nay chỉ có thể bào chế các loại thuốc thông thường, cạnh tranh nhau trong thị trường nhỏ, nhưng khi Việt Nam đã gia nhập WTO, các doanh nghiệp nước ngoài ngày càng nhiều. Tuy hiện nay các doanh nghiệp dược nước ngoài không thể sản xuất và tự phân phối tại thị trường trong nước, nhưng khi hết thời gian bảo hộ thì ngành dược sẽ có một môi trường cạnh tranh gay gắt. Lúc đó các doanh nghiệp dược trong nước phải đương đầu với các tập đoàn đa quốc gia có công nghệ hiện đại, năng suất cao.

Khách hàng: Dược phẩm là một trong những mặt hàng thiết yếu, không có sự mặc cả về giá thành nên sức mạnh khách hàng rất yếu trong ngành này.

Nhà cung cấp: Hiện nay sức mạnh nhà cung cấp còn cao do hầu hết các loại nguyên vật liệu để bào chế thuốc trong nước đều phải nhập khẩu từ nước ngoài. Khi gia nhập WTO Việt Nam có nhiều sự lựa chọn hơn trong các thị trường nguyên vật liệu với chi phí thấp, điều này làm cho sức mạnh nhà cung cấp giảm.

Rào cản gia nhập: Hiện nay rào cản còn cao, do các tiêu chuẩn của chính phủ và các tổ chức y tế thế giới, một doanh nghiệp mới muốn tham gia sản xuất hay phân phối thuốc thì cần phải đáp ứng nhiều tiêu chuẩn cao.

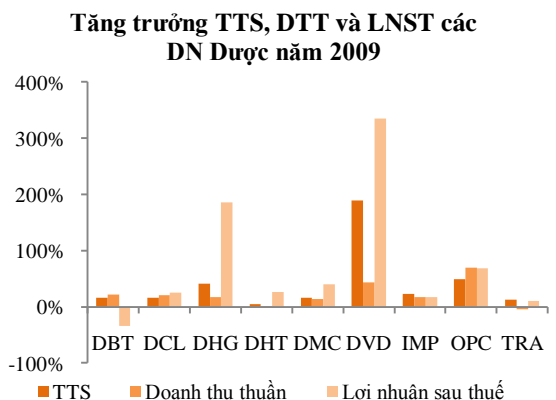
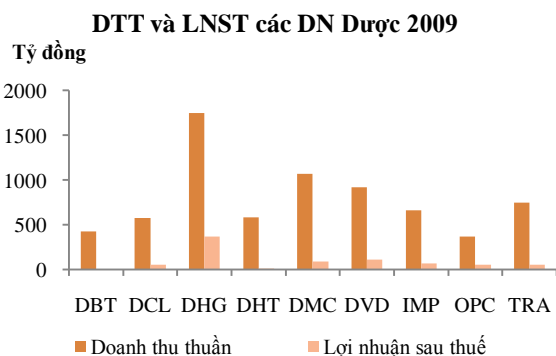
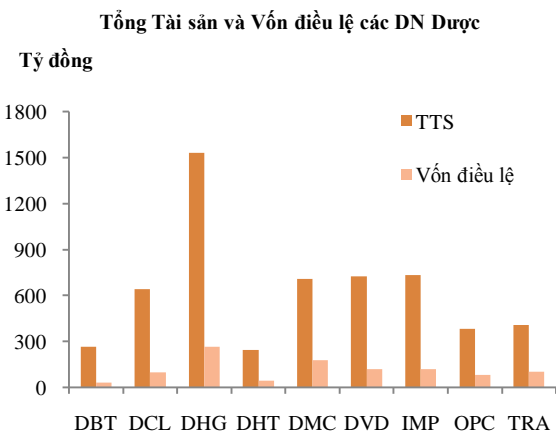
Sản phẩm thay thế: Nhu cầu dược phẩm là một nhu cầu thiết yếu do đó khó có thể có sản phẩm thay thế cho mặt hàng này.

Phân tích SWOT

ĐIỂM MẠNH (STRENGTHS)	ĐIỂM YẾU (WEAKNESSES)
<ul style="list-style-type: none"> Tiềm năng tăng trưởng đáng kể, dân số Việt Nam xấp xỉ gần bằng 86.8 triệu trong năm 2008, và sẽ tăng lên khoảng 99 triệu trong năm 2018. Chính phủ đang khuyến khích gia tăng sản xuất nguyên vật liệu trong nước. Có đủ điều kiện đầu tư để cải thiện hệ thống phân phối thuốc, hoàn thiện hệ thống bán lẻ, bán thuốc kê toa và không kê toa. 	<ul style="list-style-type: none"> Là một trong những thị trường dược phát triển thấp nhất Châu Á, chỉ tiêu cho y tế bình quân trên đầu người thấp. Dịch vụ chăm sóc sức khỏe kém phát triển cản trở việc tiếp cận thuốc men của người dân và việc cải thiện thị trường. Thuốc giả chiếm một phần lớn trên thị trường tiêu thụ. Theo báo cáo của Interpol năm 2008, số lượng mẫu thuốc giả phát hiện tại Việt Nam rất cao (406 mẫu), đứng thứ hai - so với các nước trong khu vực Đông Nam Á.
CƠ HỘI (OPPORTUNITIES)	THÁCH THỨC (THREATS)
<ul style="list-style-type: none"> Giới thiệu dữ liệu hồ sơ lâm sàng độc quyền cho 5 năm kiểm nghiệm, khuyến khích các công trình nghiên cứu trên tầm thế giới. Toàn thành viên WTO sẽ cải thiện môi trường và khả năng kinh doanh trong dài hạn, khắc phục các vấn đề trong việc kinh doanh ngành dược. Chính sách về giá thuốc có xu hướng nghiêng về phía bảo vệ các nhà sản xuất trong nước. 	<ul style="list-style-type: none"> Chính phủ gia tăng can thiệp ngành công nghiệp để bảo vệ các công ty nội địa bằng các rào cản thương mại hợp pháp, tuy nhiên điều này làm ảnh hưởng đến tính cạnh tranh. Việt Nam đang ngày càng chịu tác động lớn từ biến động của khu vực và của toàn cầu. Các công ty trong nước bị buộc phải tuân theo tiêu chuẩn sản xuất quốc tế (GMP). Để đáp ứng được các tiêu chuẩn này cần phải cải tiến thiết bị công nghệ với chi phí khá cao. Dân số tập trung đông ở nông thôn hơn là ở đô thị, ngăn cản việc tiếp cận các nguồn thuốc mới và hiện đại, khuyến khích sự phụ thuộc vào các nguồn thuốc truyền thống.

B. CÁC CỔ PHIẾU NGÀNH DƯỢC TRÊN SÀN NIÊM YẾT

Hiện nay đã có 11 doanh nghiệp Dược được niêm yết chính thức trên thị trường chứng khoán Việt Nam với tổng vốn hóa gần 8.500 tỷ đồng, chiếm 13,7% vốn hóa thị trường. Khối lượng giao dịch bình quân mỗi ngày của các cổ phiếu này là 242.662 cp/ngày (tính trong vòng 30 ngày gần nhất)

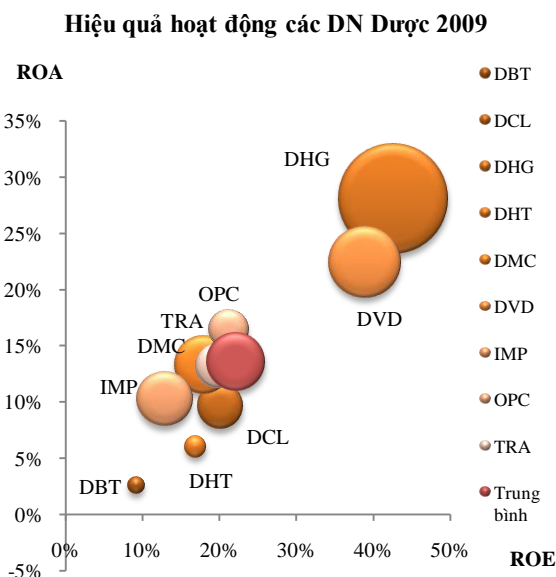


Dẫn đầu về quy mô hoạt động là DHG với TTS năm 2009 đạt hơn 1.500 tỷ đồng, tăng trưởng 42% so với năm 2008. Nhóm thứ 2 quy mô TTS từ 600 - 800 tỷ đồng bao gồm các doanh nghiệp: DCL, DMC, DVD và IMP. Các doanh nghiệp quy mô nhỏ với TTS khoảng dưới 400 tỷ đồng gồm DBT, DHT, OPC, TRA,.. Trong năm 2009 đã có 4 doanh nghiệp tăng vốn điều lệ là DHG, DMC, DVD và TRA.

Dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng là DVD. Năm 2009, TTS của DVD tăng 189% so với năm 2008, đạt 723 tỷ đồng, vươn lên ngang hàng quy mô với các DN như DCL, DMC, IMP. Trong năm 2009 DVD đã đầu tư khá nhiều cho danh mục TSCĐ gồm nhà cửa, văn phòng, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải,... Nguồn hỗ trợ cho các khoản đầu tư này là thặng dư phát hành 3 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược là BankInvest với giá 80.500đ/CP vào tháng 12-2009. Doanh thu thuần của DVD tăng 43% còn LNST tăng 335%, chủ yếu nhờ vào lãi tiền gửi ngân hàng.

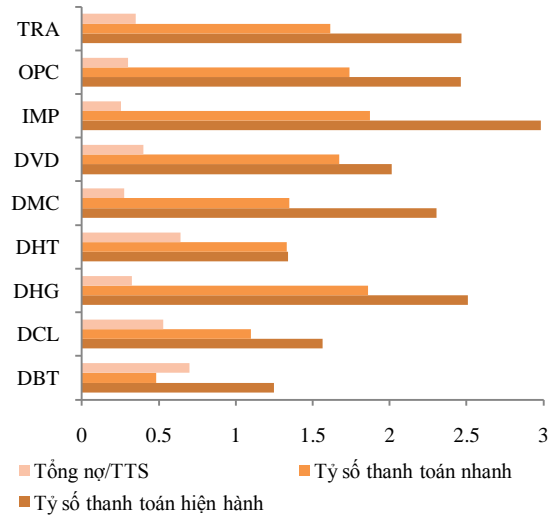
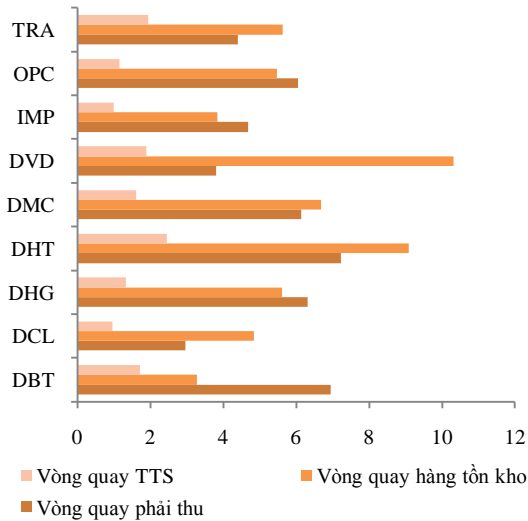
Vị trí tiếp theo thuộc về DHG với doanh thu thuần chỉ tăng 17% nhưng LNST tăng tới 186% so với năm 2008, một phần do doanh thu hoạt động tài chính tăng 45% (chủ yếu là lãi tiền gửi ngân hàng) và chủ yếu nhờ vào chi phí bán hàng giảm mạnh (giảm 21% so với năm 2008). Nguyên nhân chi phí bán hàng của DHG giảm mạnh so với năm 2008 là do từ năm 2009, DHG áp dụng chính sách kế toán mới, trong đó khoản chiết khấu bán hàng tương đương 10% tổng doanh thu sẽ được trừ thẳng từ mục doanh thu thay vì hạch toán vào chi phí bán hàng như trước đây.

Ở vị trí thứ 3, OPC có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao nhất so với các doanh nghiệp khác trong ngành, đạt 50%, tuy nhiên tăng trưởng LNST chỉ đạt 69% so với năm 2008. Doanh thu của OPC có quy mô nhỏ nhất so với các doanh nghiệp khác trên sàn, do đó OPC vẫn còn khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu cao trong những năm tới.



Xét về hiệu quả hoạt động, DHG và DVD là 2 doanh nghiệp nổi trội với ROA trên 20% và ROE 40%, vượt xa các doanh nghiệp còn lại trong ngành

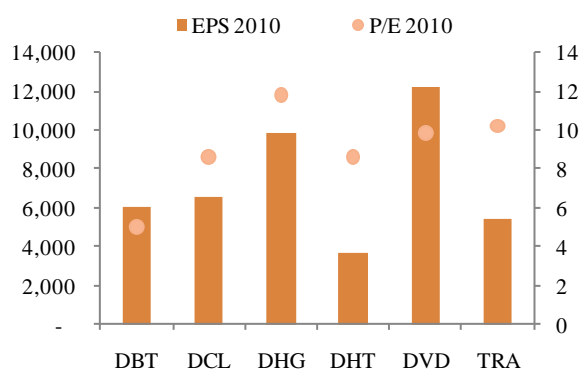
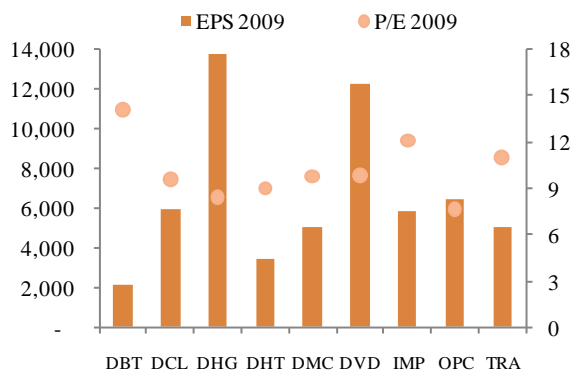
Vòng quay hàng tồn kho của DVD lớn nhất so với các doanh nghiệp khác, khẳng định vị trí hàng đầu của công ty về hệ thống phân phối.



Đa số các doanh nghiệp dược sử dụng cấu trúc vốn an toàn với tỷ lệ nợ/tổng tài sản dưới 50%, thấp nhất là IPM (26%). DHT và DBT là 2 doanh nghiệp có quy mô nhỏ nhất, thị phần tập trung chỉ mới ở trong khu vực, đặc thù hoạt động kinh doanh chủ yếu là thương mại, do đó cơ cấu nợ chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, đa phần là nợ ngắn hạn.

DBT là doanh nghiệp dược duy nhất có tỷ số thanh toán nhanh 0,5 thấp hơn so với mức trung bình của các công ty (1,5)

Theo kết quả kinh doanh năm 2009 của các doanh nghiệp dược, DHG hiện có EPS dẫn đầu 13.758 đ, kế đến là DVD 12.208 đ. Tuy nhiên theo dự báo của chúng tôi, EPS năm 2010 của DVD sẽ cao nhất trong số các doanh nghiệp đang được niêm yết. Đây đều là 2 doanh nghiệp có tiềm năng phát triển mạnh. Với giá cổ phiếu DVD ngày 19-03-2010 là 120.000đ, DVD đang được giao dịch ở mức P/E 2009 = 10 và P/E 2010 = 10. Giá cổ phiếu DHG là 116.000, P/E 2009 = 8 và P/E 2010 = 12. Như vậy, chúng tôi cho rằng 2 cổ phiếu này thích hợp với chiến lược đầu tư ngắn hạn lẫn trung và dài hạn.



*Dựa theo kế hoạch công bố của các doanh nghiệp

Để nâng cao kết quả hoạt động kinh doanh cho năm 2010, một số doanh nghiệp được đã triển khai các dự án lớn:

- **DCL:** Nhà máy sản xuất viên nang Capsul II và Nhà máy sản xuất kháng sinh thế hệ mới (vốn đầu tư 234 tỷ đồng) đã đi vào hoạt động từ năm 2009. Từ năm 2010 - 2012, DCL sẽ đầu tư 10 triệu USD cho Dự án nhà máy cao su y tế, chuyên sản xuất găng tay y tế khám bệnh và phẫu thuật, găng tay vệ sinh an toàn thực phẩm; đầu tư 55 tỷ đồng vào Dự án nhà máy sản xuất dụng cụ y tế mở rộng (VIKIMCO), đầu tư 50 tỷ đồng xây dựng 15 chi nhánh trực thuộc Công ty trong cả nước đạt tiêu chuẩn nhà phân phối thuốc tốt (GPP),...
- **DHG:** Năm 2009 DHG đã động thổ Nhà máy Non Betalactam công suất 4 tỷ đơn vị sản phẩm (vốn đầu tư trên 250 tỷ đồng), nâng tổng công suất của Công ty lên khoảng 6 tỷ đơn vị sản phẩm. Ngoài ra, Công ty dự định sẽ thành lập Trung tâm Nghiên cứu phát triển sản phẩm, liên kết các Viện – Trường, nghiên cứu những sản phẩm mới mang hàm lượng khoa học công nghệ cao thuộc nhóm thần kinh, tim mạch, tiểu đường.
- **DHT:** Quý I/2010 đầu tư hơn 10 tỷ đồng hiện đại hoá dây chuyền sản xuất thuốc đông dược, dự kiến năm 2010 doanh thu sẽ tăng 10% và lợi nhuận tăng 5% so với năm 2009.
- **DMC:** Cuối năm 2008, DMC đã đầu tư 72,150 tỷ đồng xây dựng Nhà máy chiết xuất nguyên liệu, dược liệu công nghệ cao tại cụm Công nghiệp Cần Lố – Cụm Công nghiệp sạch chuyên về ngành Dược trên diện tích 3.128m2. Công trình này đến nay cơ bản đã hoàn thành và có thể đưa vào vận hành. Với nhà máy này, DMC sẽ có thể khai thác nguồn nguyên vật liệu trong nước và

do đó tiết kiệm được khoản chi phí cho nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu. Ngoài ra, Công ty còn một số Dự án xây dựng nhà máy như: Nhà máy sản xuất bao bì sạch cấp I, Nhà máy sản xuất nguyên liệu hóa dược Non Betalactam, Nhà máy sản xuất nguyên liệu Betalactam, .. dự kiến đưa vào hoạt động từ năm 2011-2014

- **DVD:** Tháng 12- 2009, DVD công bố quyết định đầu tư xây dựng Office Building (bao gồm văn phòng và Kho GSP cho công ty) với diện tích 888m2 tại Quận Tân Phú, TP.HCM và dự kiến đưa vào hoạt động trước tháng 6 - 2010. Năm 2010 DVD đã khởi động chiến lược M&A với việc ký thỏa thuận hợp tác toàn diện và mua 20,74% cổ phần của Công ty cổ phần Dược phẩm Savi (Savipharm). Ngoài ra, DVD cũng có kế hoạch dành trên 60 tỷ đồng để mua lại cổ phần của các doanh nghiệp khác trong nước. Sự thành công của các sự án này dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đột biến cho DVD trong năm 2010.
- **OPC:** Đầu tư 160 tỷ đồng vào dự án nhà máy dược phẩm mới tại Bình Dương. Trong đó nhà máy sản xuất cồn tinh luyện đã được đưa vào hoạt động; nhà máy sản xuất dược phẩm dự kiến hoạt động đầu năm 2012.
- **TRA:** Đầu tháng 12-2009, TRA tăng giá bán 3 sản phẩm thuộc dòng sản phẩm Boganic.

Theo đó, các doanh nghiệp kể trên sẽ có khả năng tăng trưởng khả quan trong thời gian tới .

Bảng số liệu một số doanh nghiệp dược niêm yết trên 2 sàn HOSE và HNX

	DBT	DCL	DHG	DHT	DMC	DVD	IMP	OPC	TRA
TTS	266.547.455.697	642.629.168.573	1.530.809.835.740	244.763.453.059	708.681.531.754	723.278.238.768	732.989.695.745	383.801.977.074	405.844.951.440
tăng trưởng	16%	17%	42%	4%	16%	189%	23%	50%	13%
Vốn điều lệ	30.000.000.000	97.193.080.000	266.629.620.000	41.226.020.000	178.093.360.000	119.100.000.000	116.598.200.000	81.900.000.000	101.981.500.000
tăng trưởng	0%	-1%	33%	0%	29%	34%	0%	0%	27%
Doanh thu thuần	423.336.788.526	574.385.272.185	1.745.369.890.696	586.599.614.971	1.067.897.302.992	917.186.307.314	660.076.129.781	371.675.029.395	747.041.085.152
tăng trưởng	22%	21%	17%	1%	14%	43%	17%	70%	-4%
Lợi nhuận trước thuế	8.208.648.817	61.730.452.172	411.552.568.246	17.820.513.208	110.899.988.913	134.473.779.894	80.447.164.469	65.278.249.426	69.249.981.094
tăng trưởng	-33%	22%	184%	25%	49%	285%	14%	89%	18%
Lợi nhuận sau thuế	7.178.773.058	57.475.955.804	371.552.237.281	14.373.467.512	88.011.867.851	108.747.967.606	68.141.083.522	52.723.377.815	50.670.565.416
tăng trưởng	-34%	25%	186%	26%	40%	335%	17%	69%	10%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	3.000.000	9.719.308	26.662.962	4.122.602	17.809.336	11.910.000	11.659.820	8.190.000	10.198.150
ROS	1,50%	10,01%	21,01%	2,45%	8,24%	11,90%	10,32%	14,19%	6,78%
ROA	2,57%	9,63%	28,08%	6,00%	13,32%	22,43%	10,25%	16,47%	13,24%
ROE	9,21%	20,16%	42,64%	16,95%	17,94%	38,94%	12,95%	21,23%	19,81%
Vòng quay phải thu	6,95	2,97	6,31	7,23	6,13	3,80	4,68	6,04	4,40
Vòng quay hàng tồn kho	3,28	4,85	5,62	9,09	6,68	10,31	3,84	5,48	5,63
Vòng quay TTS	1,71	0,96	1,34	2,45	1,62	1,88	0,99	1,16	1,95
Tỷ số thanh toán hiện hành	1,25	1,56	2,51	1,34	2,31	2,02	2,98	2,46	2,47
Tỷ số thanh toán nhanh	0,48	1,10	1,86	1,33	1,35	1,67	1,87	1,74	1,61
Tổng nợ/TTS	70%	53%	32%	64%	27%	40%	26%	30%	35%
EPS 2009	2.123	5.919	13.758	3.487	5.013	12.208	5.867	6.438	5.013
Book Value	23.575	30.853	38.223	21.161	28.631	36.110	46.327	32.108	25.386
P/E 2009	14	10	8	9	10	10	12	8	11
P/B	1,3	1,8	3,0	1,5	1,7	3,3	1,5	1,5	2,2
Giá hiện tại	30.000	56.500	116.000	31.400	49.000	120.000	71.000	49.500	55.000
Vốn hóa thị trường	90.000.000.000	549.140.902.000	3.092.903.592.000	129.449.702.800	872.657.464.000	1.429.200.000.000	827.847.220.000	405.405.000.000	560.898.250.000

Nguồn: MHBS tổng hợp

* Giá cổ phiếu ngày 19-03-2010

*Do không đủ cơ sở dữ liệu nên chúng tôi chỉ tiến hành nghiên cứu trên 9 Doanh nghiệp như bảng trên

C. NHẬN ĐỊNH - KHUYẾN NGHỊ

Bên cạnh những khó khăn, thách thức về trình độ công nghệ, nguồn vốn, nguồn nhân lực, môi trường cạnh tranh, ... công nghiệp dược Việt Nam vẫn có nhiều điều kiện thuận lợi để đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong những năm tiếp theo. Thị trường nội địa còn chưa được khai thác hết, trong khi nhu cầu chi tiêu cho dược phẩm ngày càng tăng. Các doanh nghiệp dược trong nước đang tích cực đẩy mạnh đầu tư cho việc sản xuất sản phẩm thay vì chỉ phân phối sản phẩm dược nhập từ nước ngoài như trước đây.

Do tiềm năng phát triển lớn đó nên mặc dù không mang tính dẫn dắt thị trường và cũng không có ảnh hưởng nhiều đến thị trường chứng khoán như cổ phiếu ngân hàng hay bất động sản,..., cổ phiếu ngành dược vẫn thường xuyên nhận được sự quan tâm của giới đầu tư hiện nay.

Với chỉ số P/E của ngành hiện là 10 so với P/E thị trường là 12 (ngày 19/03/2010), cổ phiếu ngành dược đang khá hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư xem xét đầu tư vào một số cổ phiếu có sức mạnh tài chính tốt, tiềm năng tăng trưởng ổn định như DHG, DVD, ..

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

AMV	Công ty Cổ phần Sản xuất kinh doanh Dược và Trang thiết bị y tế Việt Mỹ (AMVIBIOTECH INC.)
DBT	Công ty Cổ phần Dược phẩm Bến Tre (BEPHARCO)
DCL	Công ty Cổ Phần Dược phẩm Cửu Long (PHARIMEXCO)
DHG	Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang
DHT	Công ty Cổ phần Dược phẩm Hà Tây (HATAPHAR)
DMC	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (DOMESCO)
DVD	Công ty Cổ phần Dược phẩm Viễn Đông
IMP	Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM (IMEXPHARM)
OPC	Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC (OPC)
PMC	Công ty Cổ phần Dược phẩm Dược liệu Pharmedic (PHARMEDIC JSC.)
TRA	Công ty Cổ phần TRAPHARCO (TRAPHARCO)
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
DTT	Doanh thu thuần
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
LNST	Lợi nhuận sau thuế
LNTT	Lợi nhuận trước thuế
TSCĐ	Tài sản cố định
TTS	Tổng tài sản
WTO	Tổ chức Thương mại thế giới

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB

Trụ sở Hồ Chí Minh:

161 Đồng Khởi, Quận 1

Tp HCM, Vietnam

Tel : (84-8) 8.241.567 ; Fax : 84-8-8.241.572

Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

234 Tây Sơn, Quận Đống Đa

Tp Hà Nội, Vietnam

Tel : (+84-4) 5.378.686 ; Fax : (+84-4) 5.378.086

Website: www.mhbs.vn

CAM KẾT CỦA PHÒNG PHÂN TÍCH

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo được viết dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và đã được xem xét cẩn trọng. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này

Báo cáo được viết và phát hành bởi công ty cổ phần chứng khoán MHB. Các hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của MHBS. Vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo

BẢN QUYỀN

© 2010 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.