

**LDP (HNX)**  
**CTCP DƯỢC LÂM ĐỒNG**

Giá hợp lý : 53,000 – 66,000 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

20/07/2010

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC LÂM ĐỒNG
Tên quốc tế:	LAMDONG PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY
Tên viết tắt:	LADOPHAR
Vốn điều lệ:	17 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 6A đường Ngô Quyền, phường 6, thành phố Đà Lạt, tỉnh Lâm Đồng
Điện thoại:	(063) 3821228 – 382 4669
Fax:	(063) 3822369
Website	<a href="http://www.ladopharcorp.com">http://www.ladopharcorp.com</a>

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	21,749 đ
EPS dự kiến	6,618 đ

Nguồn: HBS Research

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Dược Lâm Đồng

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009**

	2007	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	41.47	46.53	83.77
DTT (tỷ đồng)	131.15	163.67	217.49
LNST (tỷ đồng)	4.13	5.17	14.98
Cổ tức (%)	20%	16.1%	15%

Nguồn: Tổng hợp

## KẾ HOẠCH 2010-2011

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010**

	QI - 2010	2010E
Vốn điều lệ	17	17
DTT(tỷ đồng)	59.56	195.00
LNST(tỷ đồng)	3.03	11.25
LNST/DTT	5.09%	4.73%
LNST/Vốn điều lệ	17.82%	66.18%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	0%	15%

Nguồn: Tổng hợp

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Năm 1982, sát nhập hai công ty Dược liệu và Dược phẩm thành Xí nghiệp Liên Hiệp Dược Lâm Đồng, trực thuộc Sở Y tế Lâm Đồng. Năm 1992, công ty Dược & Vật tư Y Tế tỉnh Lâm Đồng được thành lập trên cơ sở sáp nhập các Công ty Dược huyện, thị xã vào Xí nghiệp Liên Hiệp Dược Lâm Đồng. Năm 1999, công ty Dược & Vật tư Y Tế Lâm Đồng cổ phần hóa, trở thành công ty cổ phần Dược & Vật tư Y Tế Lâm Đồng. Năm 2007, Công ty cổ phần Dược & Vật tư y tế Lâm Đồng đổi tên thành Công ty cổ phần Dược Lâm Đồng.

**Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ**

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
27/12/1999		5
28/03/2006	3	8
27/12/2006	2	10
15/12/2008	7	17

*Nguồn: Tổng hợp*

## LĨNH VỰC KINH

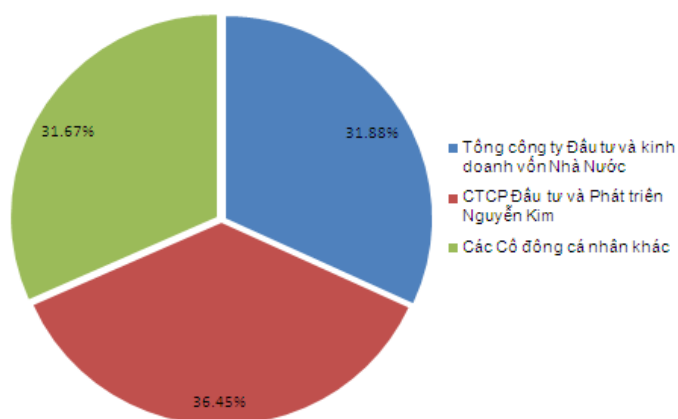
### DOANH

#### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất tân dược, đông dược
- Mua bán thuốc, dược liệu, mỹ phẩm, vật tư thiết bị y tế.
- Xuất nhập khẩu thuốc, dược liệu, nguyên phụ liệu sản xuất thuốc và vật tư thiết bị y tế
- Sản xuất, kinh doanh thực phẩm chức năng: rượu, nước uống có cồn, nước có gas và không có gas.
- Dịch vụ lưu trú
- Kinh doanh hóa chất (phục vụ xét nghiệm, thí nghiệm sinh hóa, hóa học, huyết học), sinh phẩm, vaccine.
- Nuôi trồng dược liệu

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

**Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (20/04/2010)**



*Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Dược Lâm Đồng*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Ngành sản xuất dược phẩm là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng và lợi nhuận biên cao của thế giới. Sự tăng trưởng liên tục của thị trường tiếp tục phản ánh nhu cầu thuốc không đáp ứng đầy đủ, cũng như tác động không ngừng của sự gia tăng dân số sẽ làm nhu cầu về đảm bảo sức khỏe ngày càng cao. Với gần 200 doanh nghiệp, ngành dược trong nước chỉ đáp ứng được gần 50% nhu cầu nội địa. Trong năm 2010, Việt Nam hướng tới mục tiêu sản xuất trong nước sẽ phục vụ được 60% nhu cầu của thị trường.
- Mặc dù đã được phép nhập khẩu trực tiếp dược phẩm từ 01/01/2009, nhưng các doanh nghiệp nước ngoài vẫn chưa được quyền phân phối trực tiếp. Do đó, phân phối vẫn là lợi thế quan trọng của các công ty dược trong nước trong thời gian tới.
- Theo thống kê ngành dược, các nhóm sản xuất trong nước đang có xu hướng thay thế dần thuốc nhập khẩu thể hiện qua xu hướng tăng lên của tỷ trọng giá trị thuốc bình quân là 20% trong tổng doanh thu của ngành dược cho giai đoạn từ năm 2000 đến 2008. Tuy nhiên, xét về quy mô ngành dược Việt Nam hiện nay vẫn rất nhỏ bé, và còn nhiều tiềm năng để phát triển.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

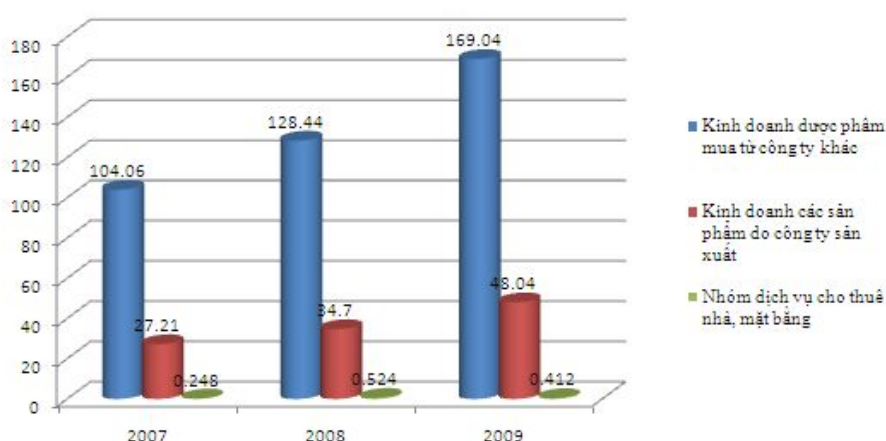
### Sản phẩm chính:

- Hoạt động kinh doanh, thương mại dược phẩm mua từ các công ty khác là hoạt động mang lại doanh thu lớn nhất cho công ty (chiếm 77,8% tổng doanh thu).
- Hoạt động kinh doanh các sản phẩm do công ty sản xuất mới chiếm tỷ trọng 22%.
- Hoạt động nhóm dịch vụ, cho thuê nhà, mặt bằng chiếm 0,2%

### Tình hình hoạt động kinh doanh

**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2007 – 2009**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch của LDP

### Năm 2008

Doanh thu của công ty đạt 163.67 tỷ đồng\_tương đương tăng 24.87% so với năm 2007, nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 13.86% (so với năm 2007). Nguyên nhân là do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ thế giới nên các khoản mục chi phí đầu vào: chi phí nguyên vật liệu tăng nhanh dẫn đến giá thành sản phẩm của công ty tăng cao, trong khi đó giá bán sản phẩm hầu như không tăng (do chính sách quản lý giá thuốc của Cục Quản lý Dược Việt Nam). Vì vậy, lợi nhuận sau thuế của công ty chỉ đạt 5.17 tỷ đồng so với 163.67 tỷ đồng doanh thu. Năm nay, công ty thực hiện mức chi trả cổ tức là 16.1% (giảm 3.9% so với năm 2007).

### Năm 2009

Do tình hình kinh tế Việt Nam có nhiều tín hiệu khả quan, cùng với những nỗ lực của Công ty nên trong năm 2009, doanh thu thuần đạt 217.49 tỷ đồng tăng hơn 32.89% so với năm 2008 .Nguyên nhân do công ty đưa vào vận hành nhà máy GMP-WHO. Mặt khác, do chi phí đầu vào năm 2009 có xu hướng giảm và ổn định (các chi phí lãi vay phải trả giảm 50%) tạo điều kiện cho công ty tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm, nên lợi nhuận sau thuế năm 2009 lên tới 14.98 tỷ đồng\_gấp 2.9 lần năm 2008. Công ty chi trả cổ tức 15%.

### Năm 2010

Trong quý 1 năm 2010, doanh thu thuần đạt 59.56 tỷ đồng\_đạt 30.54% kế hoạch năm 2010, lợi nhuận sau thuế là 3.03 tỷ đồng.

Định hướng phát triển của LDP trong thời gian tới: Khai thác hiệu quả lợi thế về công nghệ chế biến và bào chế dược liệu Actiso đặc sản và các dược liệu quý hiếm khác của Đà Lạt – Lâm Đồng.

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Bảng 7: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009**

	LDP	PMC	DHT	DBT
TTS (Tỷ đồng)	83.77	105	244.76	264.88
VCSH (Tỷ đồng)	37.22	89.18	87.34	69.67
VĐL (Tỷ đồng)	17.00	64.82	41.23	30.00
DTT (Tỷ đồng)	217.49	194.38	591.82	458.12
LNST (Tỷ đồng)	14.98	23.63	14.37	6.37
LNST/DTT (%)	6.89%	12.16%	2.43%	1.39%
LNST/VĐL (%)	88.12%	36.45%	34.85%	21.23%
ROA (%)	17.88%	22.50%	5.87%	2.40%
ROE (%)	40.25%	26.50%	16.45%	9.14%

*Nguồn: HBS Research*

Như vậy, LDP là công ty có quy mô tương đối nhỏ so với các công ty trong ngành dược phẩm. Tuy nhiên, so với các công ty khác có quy mô tương đương trong ngành thì LDP có tỷ suất sinh lời cao (ROA chỉ thấp hơn PMC).

## DỰ ÁN

**Dự án 1: Xây dựng thêm Nhà máy sản xuất thuốc sạng nang mềm đạt tiêu chuẩn Châu Âu tại Khu công nghiệp Đức Trọng.**

Sau khi xây dựng và đưa vào vận hành, giá trị tổng sản lượng tăng ít nhất 15% mỗi năm.

**Dự án 2: Tiếp tục nghiên cứu các sản phẩm mới từ nguồn nguyên liệu Actiso đặc sản.**



Về tân dược, nghiên cứu sản xuất các sản phẩm chuyên khoa đặc trị: dị ứng, giảm béo, kháng sinh Non Betalactam trị bệnh đường hô hấp.

## NHẬN ĐỊNH

*LDP là công ty có quy mô nhỏ trong ngành dược phẩm. LDP có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản cao so với các công ty khác có quy mô tương đương. Và cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành dược phẩm có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.*

*Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 11.25 tỷ đồng, số lượng cổ phiếu năm 2010 là 1.7 triệu cổ phiếu. Chúng tôi dự kiến EPS dự kiến năm 2010 của LDP vào khoảng 6.618 đ/cp.*

*Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành dược phẩm vào khoảng 10 lần. Vì LDP có quy mô nhỏ và so sánh với một số công ty có quy mô tương đương thì LDP có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản cao. Tuy nhiên, do công ty có mức lợi nhuận dự kiến năm 2010 thấp hơn lợi nhuận thực hiện năm 2009, và công ty không có nhiều dự án cụ thể trong năm 2010. Vì vậy, chúng tôi ước lượng P/E hợp lý của LDP năm 2010 dao động từ 8 – 10 lần. Do đó mức giá hợp lý của LDP năm 2010 vào khoảng 53,000 – 66,000 đ/cp.*

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)