

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

### Dược phẩm Viễn Đông - DVD

**Ngành:** Sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu

#### SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Dược phẩm Viễn Đông tiền thân là Công ty Cổ phần Dược phẩm Đại Hà Thành được thành lập năm 2004 với ngành nghề kinh doanh chính là mua bán dược phẩm, mỹ phẩm. 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. Hiện nay sản phẩm chủ yếu của Công ty là các mặt hàng dược phẩm và thiết bị y tế bao gồm 3 loại: dược phẩm và thực phẩm chức năng; hóa chất, bao bì y tế, thiết bị y tế. Trong đó dược phẩm và thực phẩm chức năng là nhóm sản phẩm chủ lực chiếm trên 95% doanh thu và lợi nhuận của Công ty. Dược phẩm Viễn Đông là công ty tiên phong trong lĩnh vực mua bán quyền và chuyển giao công nghệ với nhãn hiệu riêng của mình. Công ty đã xây dựng thành công thương hiệu Lili of France với hàng chục sản phẩm bán chạy trên thị trường và được nhận biết tại hơn 18.000 nhà thuốc, phòng khám, bệnh viện.

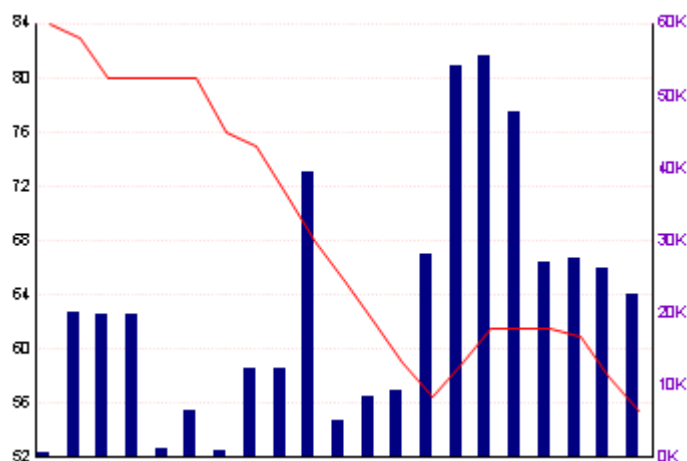
**Tỷ lệ sở hữu:** Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 100.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	DVD	Ngành
Ngày niêm yết:	22/12/2009	16(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	11,910,000	156.217.761
Vốn hóa (tỷ đồng):	661,01	8.602,47
EPS (4 Quý gần nhất):	15.577	8.327
Giá trị sổ sách:	42.513	34.645
P/E (23/11/10)	3.56	6,61
P/B (23/11/10)	1,3	1,59

**Giá mục tiêu: 83,500**

**Khuyến nghị: Mua**

**Giá tham chiếu ngày (23/11/10): 55.500**



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	640,77	917,19	1.300,35
Tăng trưởng (%)	21,88	43,14	41,78
Giá vốn hàng bán	-531,00	-701,40	-937,77
Tỷ lệ lãi gộp (%)	17,13	23,53	27,88
Chi phí hoạt động	-63,77	-68,50	-101,45
Lợi nhuận sau thuế	24,96	108,25	185,67
Tăng trưởng (%)	34,70	333,61	71,52
Tổng tài sản	233,22	720,02	1.347,19
Tăng trưởng (%)	59,93	208,73	87,11
Nợ phải trả	102,44	289,95	840,86
Vốn điều lệ	89,10	119,10	119,10
Vốn chủ sở hữu	130,77	430,07	506,34

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	2Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	1.44	1.09	1.21	0.85	1,67	0.96	1.53	1,41
Thanh toán hiện hành:	Lần	2.08	1.85	2.04	1.59	2.02	1.57	1.82	2,19
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,4	0,45	1,00	0,48	0,40	0,50	0,46	0,36
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,63	0,82	0,78	0,92	0,67	1,00	0,87	0,56

P/E thị trường ngày (23/11/10):	9,26
Thị giá thị trường ngày (23/11/10):	55.500
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	150,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	55,500
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	23,943

### PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Doanh thu thuần của công ty có sự tăng trưởng qua các năm, đặc biệt là năm 2009 tăng trưởng doanh thu gấp đôi năm trước (43%) nhờ sự ổn định về giá cả nguyên vật liệu. Tính riêng 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của công ty đạt 1.034,01 tỷ hoàn thành 86% kế hoạch đề ra. Đóng góp chủ yếu vào kết quả này là lĩnh vực dược phẩm, hóa chất và bao bì với tăng trưởng doanh thu đạt 98%.

Tháng 3/2010 DVD đã ký hợp đồng với mua lại 20,74 % cổ phần của CTCP Dược phẩm Sa Vi trị giá 36,58 tỷ đồng. Ngoài ra, DVD cũng có kế hoạch dành trên 60 tỷ đồng để mua lại cổ phần của các doanh nghiệp khác trong nước.

Cơ cấu chi phí có sự biến đổi theo hướng chi phí bán hàng và quản lý giảm dần và chi phí tài chính tăng nhanh đặc biệt là trong quý 3/2010 chủ yếu là chi phí lãi vay ngân hàng cho các hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh với tổng tiền lãi vay quý này lên đến 43,92 tỷ đồng.

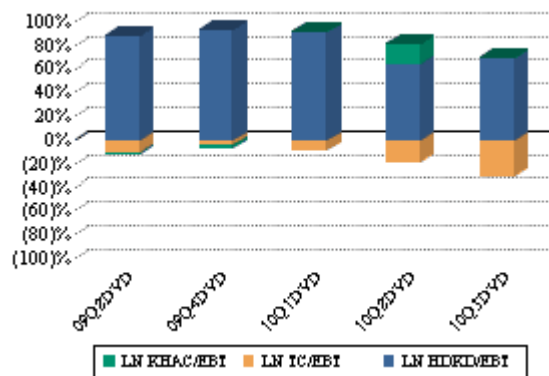
Hàng tồn kho có sự tăng trưởng mạnh, đặc biệt là trong quý 3/2010 lượng hàng tồn kho là 299,13 tỷ đồng chủ yếu là 90,59 tỷ đồng nguyên liệu nhập và 198,87 tỷ đồng hàng hóa dự trữ. Với đặc thù ngành dược Việt Nam là nguồn nguyên liệu sản xuất chủ yếu là nhập khẩu, vì thế khả năng con số 198,87 tỷ đồng hàng hóa dự trữ là thành phẩm tồn kho chưa tiêu thụ được. Như vậy, có thể đánh giá với việc mở rộng sản xuất kinh doanh đã làm tăng lượng cung cho công ty nhưng việc bán hàng của công ty chưa hiệu quả hoặc công ty gặp vấn đề trong việc tiêu thụ sản phẩm khiến lượng hàng tồn đọng trong kho tăng mạnh.

Trong cơ cấu các khoản phải thu của công ty có khoản phải thu từ ông Lê Văn Dũng (Tổng Giám đốc kiêm Chủ tịch HĐQT) là 124 tỷ đồng, khoản này theo thông tin từ DVD đã được ông Dũng hoàn trả trong tháng 10/2010 và dự kiến hạch toán vào quý IV/2010. Tuy vậy, khoản tiền này vẫn không được giải trình về mục đích sử dụng trong thuyết minh báo cáo tài chính của công ty.

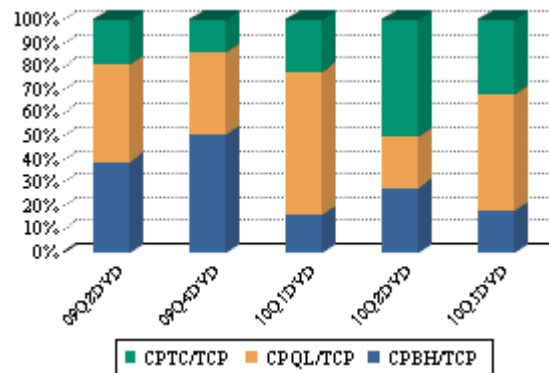
Lợi nhuận sau thuế của công ty tính riêng 9 tháng đầu năm đạt 133,32 tỷ đồng hoàn thành 91,95% kế hoạch đề ra. Kế hoạch là 145 tỷ đồng thấp hơn so với dự kiến là 185 tỷ đồng, như vậy tương đương với lợi nhuận kế hoạch trong quý 4/2010 sẽ thấp so với cùng kỳ khoảng 40 tỷ đồng.

Xét về quy mô hoạt động thì DVD chỉ đứng thứ 2 sau DHG nhưng về tốc độ tăng trưởng thì DVD vẫn dẫn đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành.

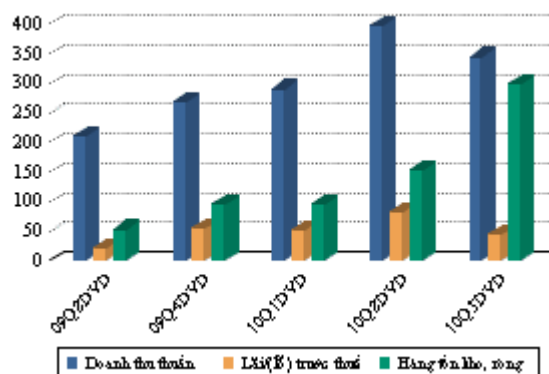
### CƠ CẤU LỢI NHUẬN



### CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



### DT - LNTT - HTK ròng



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 2.89 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Diễn biến chỉ số Z của công ty cho thấy doanh nghiệp đang ở mức rủi ro về tài chính. Nợ phải trả của công ty đến quý III/2010 là 987,66 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn 905,64 tỷ đồng do công ty tăng cường vốn để bổ sung cho các dự án.

Chỉ số ROE tăng và đến quý III/2010 giảm do xu hướng chung của ngành và những khoản đầu tư của công ty chưa sinh lời trong năm nay, nhưng vẫn giữ ở mức 30% vượt xa so với các công ty cùng ngành niêm yết trên sàn. Trong khi đó, chỉ số ROA của công ty giảm từ quý 4/2009 đến nay, cho thấy các khoản đầu tư của công ty trong thời gian qua là các khoản đầu tư dài hạn chưa sinh lời ngay. Đây là một yếu tố rủi ro khi mà nguồn vốn sử dụng cho các khoản đầu tư này chủ yếu là vay ngắn hạn (vay ngắn hạn chiếm hơn 64%/Tổng nợ phải trả) và đến cuối năm nay khi các khoản nợ này đáo hạn mà công ty vẫn chưa huy động thêm được nguồn vốn thì các khoản nợ này sẽ dễ trở thành các khoản nợ xấu.

Hiệu số Vốn dài hạn so với Tài sản cố định có xu hướng giảm đi theo chiều hướng xấu càng làm tăng nguy cơ rủi ro của các khoản vay ngắn hạn dùng để đầu tư vào các tài sản cố định nếu công ty vẫn chưa có nguồn nào để bù đắp khi các khoản nợ ngắn hạn trên đến hạn thanh toán.

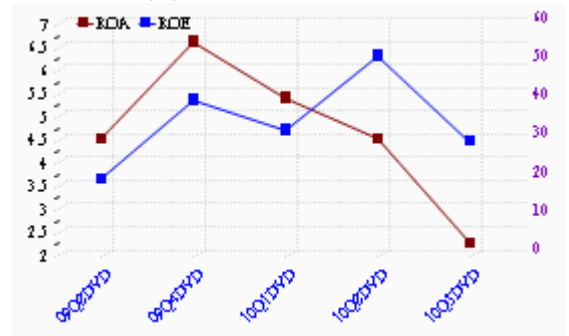
Quý IV/2010 công ty đã huy động vốn bằng phương thức phát hành 7.090.000 cổ phiếu với giá 20.000 đồng/CP, nhưng vừa qua, ngày 19/11/2010 UBCK đã có công văn đình chỉ đợt chào bán này vì thông tin trong bản cáo bạch chào bán do công ty đưa ra sai lệch và bỏ sót các thông tin quan trọng. Theo đó, số tiền mà công ty thu được từ đợt chào bán sẽ bị phong tỏa và ngừng sử dụng để hoàn trả tiền cho người đầu tư nếu có yêu cầu.

Như vậy, sẽ có hai khả năng xảy ra, một là DVD có được những giải trình hợp lý những sai lệch và bổ sung thông tin thì đợt chào bán sẽ vẫn được diễn ra và số vốn từ huy động này sẽ được công ty đầu tư xây dựng nhà máy Lili of France và bổ sung vốn lưu động. Thứ hai, số cổ phiếu của đợt chào bán này bị hủy thì công ty sẽ không thể huy động được vốn và khoản vay nợ của công ty vẫn tiềm ẩn rủi ro.

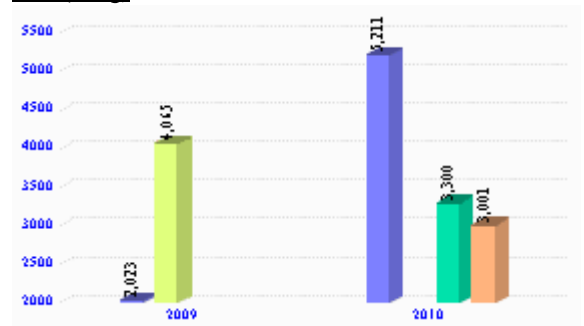
EPS năm 2009 của công ty là hơn 12.000 đồng/CP, EPS dự kiến năm 2010 đạt được là 15.500 đồng/CP (theo kế hoạch) với mức P/E hiện tại là 3,56 thì chúng tôi định giá cổ phiếu của DVD (theo phương pháp so sánh P/E của ngành) đạt ở mức 83.500 đồng/CP. Khi so sánh với lãi suất ngân hàng thì giá mục tiêu của DVD đạt được là 60.500 đồng/CP. Với mức giá 55.500 đồng/CP thì đầu tư sẽ mang lại tỷ suất sinh lời là 10%/CP trong thời điểm hiện tại.

Như vậy, với mức giá hiện tại chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào DVD với mức giá dưới 60.500 đồng/CP là hợp lý. Nhưng với tình trạng tính minh bạch của công ty còn chưa rõ ràng và khoản nợ lớn vẫn chưa có khoản bù đắp thì nhà đầu tư nên theo dõi tình hình cụ thể để có quyết định đầu tư hợp lý.

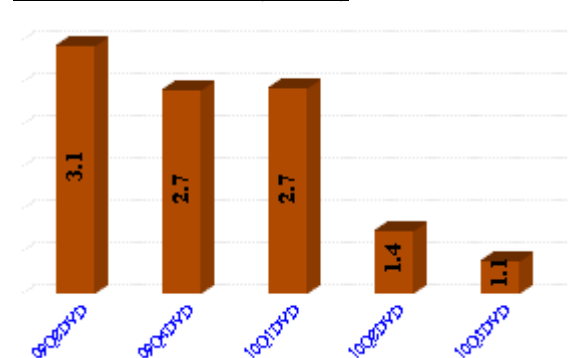
ROA - ROE (%)



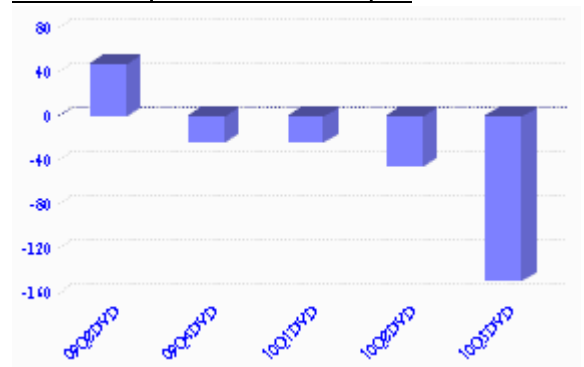
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (16 CÔNG TY)**
**Sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu**

STT	MÃ CK	Giá (đồng)	EPS (đồng)			ROA	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại
		23/11/2010	2008	2009	4 quý gần nhất	4 Quý (đồng)			
1	DVD	55.500	2.802	9.089	15.577	0,37	2.89	0	3.56
2	DHG	107.000	6.500	13.590	14.425	0,35	7.15	14.211	7.39
3	VFG	58.500	6.707	12.612	10.752	0,24	3.59	7.256	5.76
4	DHT	53.400	2.760	3.486	10.740	0,48	4.07	6.513	4.97
5	LDP	42.200	3.043	8.810	8.699	0,35	4.25	0	4.85
6	MKP	48.000	6.696	6.644	8.365	0,20	5.81	0	5.74
7	IMP	57.000	4.997	5.634	7.382	0,16	5.42	23.852	7.72
8	SPM	66.500	5.432	6.239	6.332	0,16	3.01	0	10.50
9	OPC	37.400	3.816	6.031	6.003	0,17	4.51	13.359	6.23
10	DCL	33.500	4.713	7.084	5.951	0,19	2.10	11.375	5.59
11	TRA	43.500	5.755	5.006	5.580	0,20	4.88	9.310	8.66
12	DMC	32.700	4.561	4.288	5.075	0,18	3.65	13.099	6.33
13	PMC	22.000	3.268	3.646	3.603	0,25	8.38	141	6.11
14	DBT	24.500	3.614	2.393	3.483	0,15	2.90	8.831	7.03
15	VMD	27.500	4.143	3.832	2.697	0,14	2.71	0	10.19
16	AMV	9.600	525	378	451	0,04	17.65	0	21.29

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8: Bảo động về rủi ro tài chính

---

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

**Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)**

**Webside: [www.tss.com.vn](http://www.tss.com.vn)**