

THÁNG 6 NĂM 2009

MỤC LỤC

NHỮNG ĐIỂM ĐÁNG LƯU Ý VỀ NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM	Trang 2
▪ Ngành đang trong giai đoạn tăng trưởng	Trang 2
▪ Phụ thuộc nguyên vật liệu nhập khẩu	Trang 3
▪ Sản phẩm chủ yếu là hàng có giá trị không cao	Trang 4
▪ Hệ thống phân phối đặc trưng	Trang 5
▪ Cạnh tranh đến từ các tập đoàn dược phẩm nước ngoài	Trang 6
▪ R&D nội địa chưa phát triển	Trang 7
▪ Chính sách của Chính phủ	Trang 8
XU HƯỚNG NGÀNH DƯỢC TRONG NĂM 2009	Trang 9
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM HẬU GIANG	Trang 11
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM	Trang 13
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM CỬU LONG	Trang 15
CÔNG TY CỔ PHẦN HOÁ DƯỢC MEKOPHAR	Trang 17
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM TRUNG ƯƠNG VIDIPHAR	Trang 18

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội.
- Tel: (844) 3 928 8080.
- Fax: (844) 3 928 9888.
- Email: info@bvsc.com.vn.
- Website: <http://www.bvsc.com.vn>.

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

- 11 Nguyễn Công Trứ, Quận 1
- 6 Lê Thánh Tôn, Quận 1
- Tel: (848) 3 821 8564 - 3 914 1992.
- Fax: (848) 3914 1991.
- Email: info_hcm@bvsc.com.vn.

MỘT SỐ THUẬT NGỮ SỬ DỤNG TRONG BÁO CÁO

- GMP: thực hành tốt sản xuất thuốc.
- GLP: thực hành tốt kiểm nghiệm thuốc.
- GSP: thực hành tốt bảo quản thuốc.
- GMP-WHO: tiêu chuẩn của WTO về chất lượng sản xuất áp dụng cho thuốc
- BMI: Business Monitor International
- OTC: Thuốc không kê toa/ không kê đơn
- Thuốc generic: Thuốc hết hạn quyền sở hữu trí tuệ
- Patent: Bản quyền thuốc

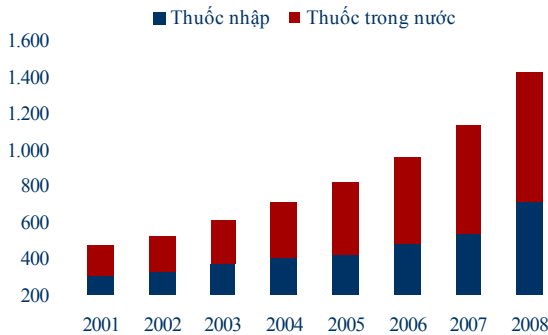


NHỮNG ĐIỂM ĐÁNG LƯU Ý VỀ NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM

Ngành đang nằm trong giai đoạn tăng trưởng

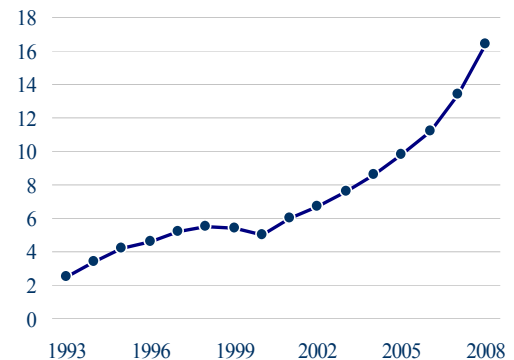
Tiêu dùng thuốc gia tăng: Giai đoạn từ 2001-2008, tiêu thụ thuốc tân dược của Việt Nam đạt mức tăng trưởng bình quân hàng năm là 19,9%. Nếu như năm 2002 mới chỉ tăng 15% so với năm trước đó, thì đến năm 2008 đã tăng 25,5% so với năm 2007. Tổng doanh thu toàn thị trường năm 2008 đạt mức 1,4 tỷ USD, chiếm 1,6% GDP của cả nước.

Tiêu dùng thuốc trong nước từ 2001-2008



Nguồn: Cục Quản lý Dược

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

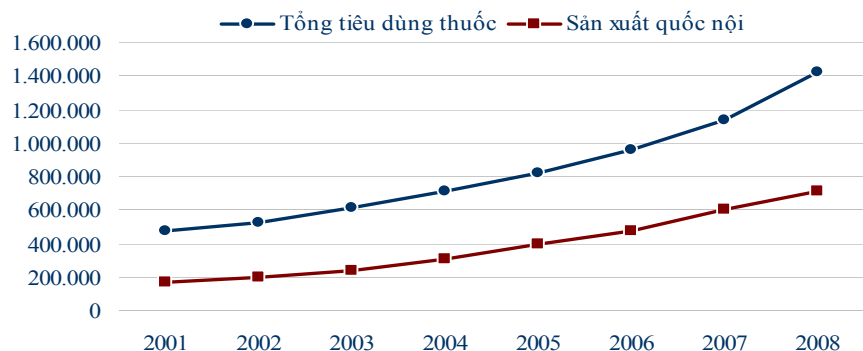


Nguồn: Cục Quản lý Dược

Trong những năm gần đây người Việt Nam ngày càng gia tăng các khoản chi tiêu về dịch vụ y tế, 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 đô la Mỹ, thì năm 2008 con số này đã lên tới 16,45 đô la Mỹ, tăng gấp 3 lần năm 1998. Nếu so sánh với phần thu nhập tăng thêm, chúng tôi nhận thấy rằng người dân đang có xu hướng chi tiêu ngày càng nhiều hơn cho dược phẩm. Và tính cho đến nay, cứ mỗi USD thu nhập tăng thêm (khoảng 17.000 VND) thì người Việt Nam đã trích ra thêm khoảng 1 cent (khoảng 170 đồng) cho tiền thuốc - tức khoảng 1% phần tăng thêm của thu nhập.

Tăng trưởng sản xuất: Trước nhu cầu sử dụng dược phẩm ngày càng gia tăng đã làm cho ngành dược được đẩy mạnh sản xuất (sản lượng năm 2007 tăng 26% so với năm 2006).

Tăng trưởng tiêu dùng và sản xuất thuốc



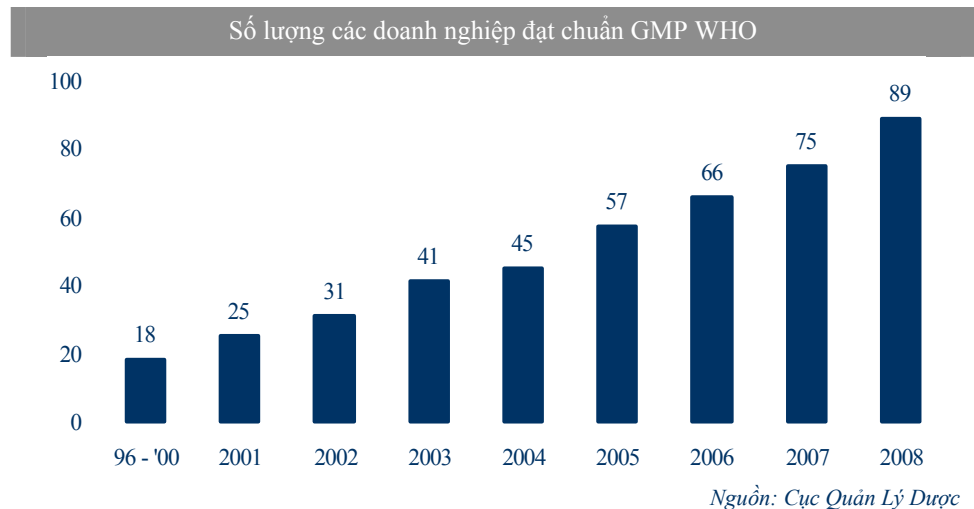
Nguồn: Bộ Y tế

Bên cạnh việc tăng trưởng về sản lượng sản xuất, các doanh nghiệp dược cũng đẩy mạnh việc đa dạng hóa các dòng sản phẩm. Trong 3 năm trở lại đây, mỗi năm có khoảng 2.000 loại thuốc mới đăng ký và được cấp phép đăng ký lưu hành, trong khi vào thời điểm năm 2003 mỗi năm chỉ có khoảng 700 sản phẩm mới được đăng ký mỗi năm.

Hiện nay cả nước có 171 doanh nghiệp sản xuất dược phẩm, trong đó 93 doanh nghiệp sản xuất tân dược, còn lại là các doanh nghiệp về đông dược. Ngoài ra còn có 6 doanh nghiệp sản xuất vaccine và sinh phẩm y tế. Trong thời gian vừa qua, 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.

Gia tăng các doanh nghiệp đạt chuẩn: Hiện nay nhóm các tiêu chuẩn trong ngành dược tại Việt Nam gồm có: GMP (thực hành tốt sản xuất thuốc), GLP (thực hành tốt kiểm nghiệm thuốc) và GSP (thực hành tốt bảo quản thuốc).

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.



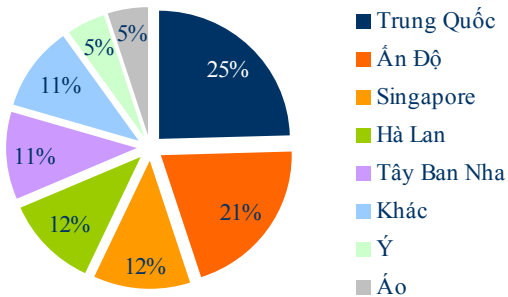
Phụ thuộc nguyên vật liệu nhập khẩu

Do ngành công nghiệp hóa dược của Việt Nam còn hạn chế, nên có đến 90% nguyên liệu cho sản xuất thuốc tân dược phải nhập khẩu. Các dược liệu được nhập chủ yếu là nguyên liệu kháng sinh, vitamin và chiếm trên 80% giá trị nhập khẩu.

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% (tính trong năm 2008). Trên thực tế các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay vẫn đang chủ yếu sản xuất các dòng thuốc phổ thông, do đó sử dụng nhiều các loại dược liệu giá rẻ và vốn là mặt hàng chủ lực của hai

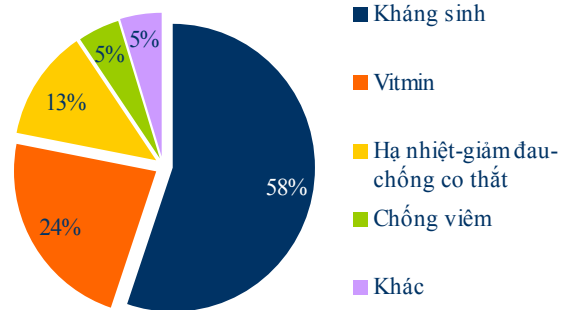
quốc gia này.

Xuất khẩu nguyên liệu dược vào VN



Nguồn: Tạp chí Thương mại

Các loại nguyên liệu nhập khẩu

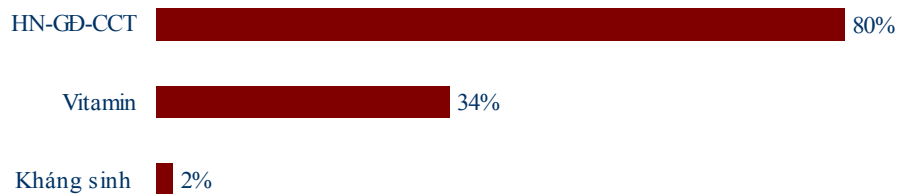


Nguồn: Tạp chí Thương mại

Với việc phụ thuộc quá nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu, ngành dược Việt Nam đang gặp một số rủi ro như rủi ro tỷ giá, rủi ro biến động giá cả nguyên liệu, rủi ro chất lượng nguyên liệu và rủi ro thương mại.

- **Rủi ro tỷ giá.** Năm 2008, hầu hết các doanh nghiệp dược đều phải gánh chịu những khoản lỗ do tỷ giá biến động tăng đột biến. Chúng tôi nhận thấy, cho đến nay hầu hết các doanh nghiệp dược vẫn chưa có kế hoạch cụ thể nào để phòng tránh rủi ro biến động tỷ giá trong tương lai.
- **Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu.** Năm 2008, các nguyên liệu nhập khẩu chính như kháng sinh tăng trung bình 2% (đặc biệt Cephalexin Bp có giá trị nhập khẩu cao đã tăng giá đến 11,7%), vitamin tăng 34% và nguyên liệu của thuốc giảm đau, hạ sốt tăng 80%. Đây là nguyên nhân chính gây ra những điều chỉnh mạnh về giá thuốc trên thị trường Việt Nam năm qua.

Thay đổi giá nguyên liệu 2008 so với 2007



Nguồn: Tạp chí Thương mại

- **Rủi ro chất lượng dược liệu.** Thị trường Trung Quốc với hàng giá rẻ lại luôn tiềm ẩn rủi ro về tình trạng hàng kém chất lượng; tuy nhiên đây là một rủi ro hoàn toàn có thể phòng tránh được nếu các doanh nghiệp trong nước kiểm soát và tuân thủ chặt chẽ các quy trình kiểm tra nghiệm thu chất lượng.

Sản phẩm chủ yếu là hàng có giá trị không cao

Theo thông lệ quốc tế, có hai cách để phân chia loại sản phẩm:

- **Theo cách thức sử dụng thuốc.** Dược phẩm được chia thành 1) Thuốc OTC (hàng không kê toa, bán chủ yếu ở các nhà thuốc bán lẻ) và 2) Thuốc điều trị (thuốc có kê

toa, sử dụng trong bệnh viện và các trung tâm y tế); tuy nhiên tại Việt Nam, thống kê thuốc kê toa và không kê toa chỉ mang ý nghĩa tương đối do các loại thuốc điều trị vẫn được bán tự do trên thị trường, do đó chúng tôi tạm thống kê theo cách phân loại là thuốc phân phối vào hệ thống bệnh viện và phân phối ra thị trường. Năm 2008, giá trị tiền thuốc sử dụng trong bệnh viện là 12.322 tỷ VND (tương đương 760 triệu USD), chiếm khoảng 50% giá trị tiền thuốc toàn thị trường.

- **Theo bản quyền chế tác thuốc.** Dược phẩm được chia thành thuốc generic (*hết bản quyền sở hữu thuốc gốc*) và hàng patent (*có bản quyền*). Hiện nay, ngành dược trong nước đang chủ yếu sản xuất thuốc generic có giá trị không cao và chiếm tới 69% tổng thị trường thuốc với các chủng loại liên quan nhiều đến thuốc kháng sinh, thuốc thông thường (vitamin, giảm đau, hạ sốt).

Hệ thống phân phối đặc trưng

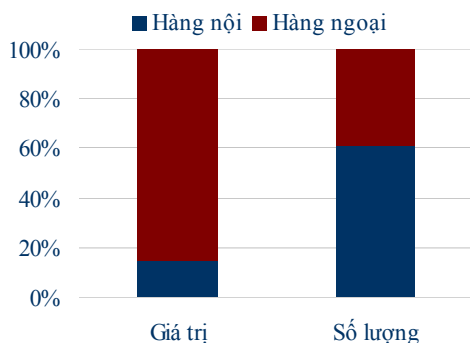
Ngành dược tiếp cận người tiêu dùng qua hệ thống điều trị và hệ thống phân phối thương mại.

Hệ thống điều trị. Hệ thống điều trị bao gồm các bệnh viện, các cơ sở điều trị tại các cấp. Tổng số cơ sở khám chữa bệnh tại Việt Nam năm 2007 là 13.438 đơn vị - Đây là kênh phân phối mà hầu hết các công ty dược luôn mong muốn và quan tâm phát triển do số lượng tiêu thụ rất lớn. Các doanh nghiệp dược tiếp cận và mở rộng thị trường thông qua hình thức chi hoa hồng hoặc chiết khấu cho các bác sĩ và dược sĩ của các bệnh viện.

Tuy nhiên, bên cạnh ưu điểm doanh số lớn mà kênh phân phối này đem lại, các công ty dược trong nước cũng đang đối mặt với những khó khăn do chính hệ thống phân phối này tạo ra.

- *Thứ nhất*, bán hàng qua bệnh viện chiếm dụng nhiều vốn lưu động của các công ty dược do bệnh viện thông thường chỉ thanh toán tiền hàng vào cuối năm.
- *Thứ hai*, các công ty dược phẩm nước ngoài với lợi thế về nguồn tài chính, chi trả tiền hoa hồng và chiết khấu mạnh hơn cho hệ thống điều trị nên đã tạo sức ép cạnh tranh rất lớn đối với các công ty trong nước.

Cơ cấu phân phối thuốc trong bệnh viện 2008



Nguồn: Cục Quản lý Dược

Số lượng các cơ sở trong hệ thống điều trị

Năm	2006	2007
Bệnh viện	903	956
Phòng khám đa khoa khu vực	847	829
Bệnh viện điều dưỡng và phục hồi chức năng	51	51
Trạm y tế xã, phường	10.672	10.851
Trạm y tế của cơ quan, xí nghiệp	710	710
Cơ sở khác	49	41
Tổng số	13.232	13.438

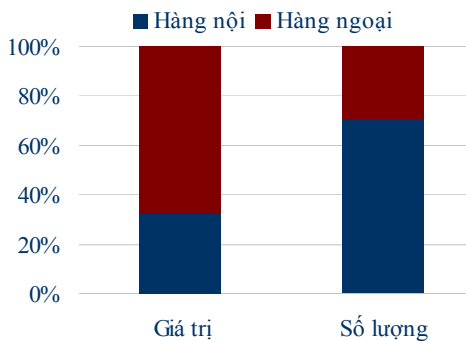
Nguồn: Bộ Y tế

Trên thực tế, thuốc nội chiếm tỷ trọng 61% về số lượng bán nhưng chỉ chiếm 15% về giá trị tiêu thụ trong kênh phân phối điều trị, điều đó cho thấy cơ cấu thuốc nội chỉ đơn thuần là

hàng thông thường và có giá trị thấp. Như vậy, để duy trì tỷ trọng về số lượng và nâng cao tỷ trọng về giá trị thuốc bán qua kênh bệnh viện, các doanh nghiệp dược Việt Nam sẽ phải nỗ lực rất nhiều để có thể cạnh tranh được với các doanh nghiệp nước ngoài.

Hệ thống thương mại: Hệ thống thương mại bao gồm các chi nhánh, đại lý, nhà phân phối và các nhà thuốc. Hiện nay các doanh nghiệp dược trong nước đang nỗ lực xây dựng kênh phân phối thương mại để giảm bớt sự phụ thuộc vào kênh phân phối điều trị vốn đang bị cạnh tranh ngày càng khốc liệt. Hệ thống phân phối này chủ yếu đang là sân chơi của các nhà phân phối nội địa trong khi chỉ có ba nhà phân phối nước ngoài ở thị trường là Zeullig Pharma, Diethelm, Megaproduct.

Cơ cấu phân phối trong HT Thương mại 2008



Nguồn: Cục Quản lý Dược

Cơ cấu hệ thống phân phối Thương mại

Năm	2005	2006	2007
Công ty thương mại	680	800	800
Công ty XNK	79	89	90
Công ty sản xuất	174	178	180
Nhà cung ứng nước ngoài	270	320	370
Các điểm bán lẻ	29.541	39.319	39.016

Nguồn: Bộ Y tế

Với kênh phân phối thương mại, các doanh nghiệp dược ít bị chiếm dụng vốn hơn do thời gian thu tiền khá nhanh; bên cạnh đó, thương hiệu sản phẩm được người tiêu dùng nhận diện tốt hơn nhất là trong điều kiện thị trường của Việt Nam khi mà sản phẩm của các doanh nghiệp trong nước chủ yếu là thuốc phổ thông (generic).

Tuy nhiên, các doanh nghiệp cũng đang đối mặt với những thách thức khi muốn phát triển mạnh qua kênh phân phối này.

- Để mở rộng chi nhánh, các doanh nghiệp phải xây dựng được kho đạt chuẩn GSP. Điều này đòi hỏi năng lực về tài chính của các doanh nghiệp do chi phí đầu tư khá lớn, bình quân khoảng 5 tỷ VNĐ cho mỗi chi nhánh.
- Việt Nam hiện có rất ít các nhà thuốc, đại lý đạt tiêu chuẩn GPP. Kể từ năm 2011, tiêu chuẩn này sẽ là bắt buộc và các nhà thuốc không đạt chuẩn sẽ không được phép tiếp tục bán các loại thuốc đặc trị (prescription).

Cạnh tranh đến từ các tập đoàn dược phẩm nước ngoài

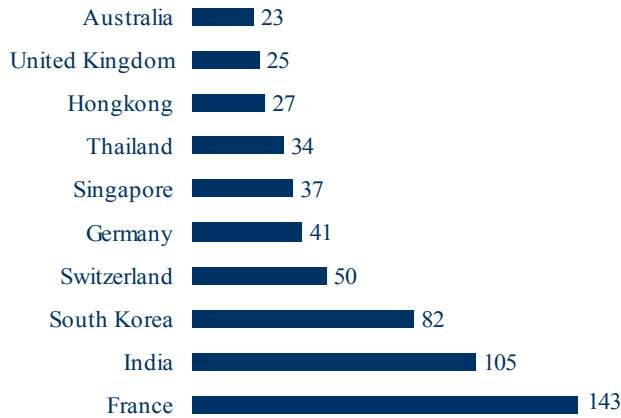
Thị trường dược Việt Nam với dân số đông và năng lực sản xuất nội địa đang còn nhiều hạn chế nên đang là một thị trường rất hấp dẫn đối với các công ty dược nước ngoài.

Những tập đoàn dược có tên tuổi lớn như Sanofi-Aventis, GSK, Servier, Pfizer, Novartis Group ... 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.

Hầu hết các tập đoàn dược chủ yếu đang hoạt động tại Việt Nam dưới hình thức Văn phòng đại diện và ủy quyền cho các công ty dược trong nước để nhập khẩu hàng, sử dụng chủ yếu

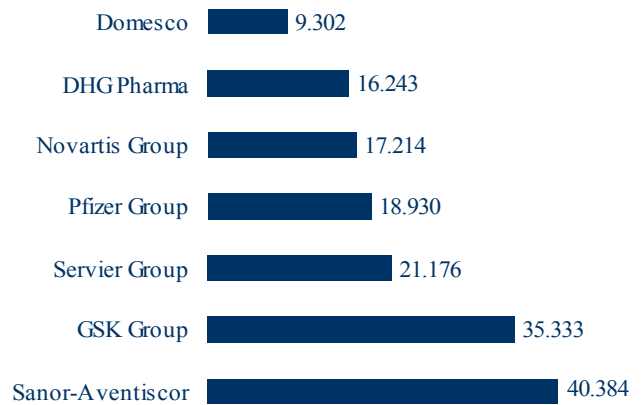
các nhà phân phối nước ngoài để phân phối tới các nhà thuốc bán lẻ.

10 Quốc gia XK dược phẩm lớn nhất vào VN



Nguồn: Tạp chí Thương mại

Doanh thu một số công ty tại Việt Nam

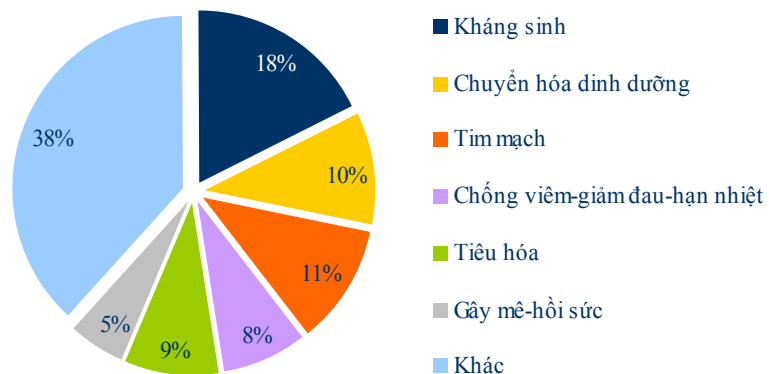


Nguồn: Tạp chí Thương mại

Các tập đoàn dược nước ngoài gia tăng thị phần tại Việt Nam nhờ vào những lợi thế về tài chính và sản phẩm.

- Nguồn lực tài chính mạnh đã cho phép các tập đoàn này chi hoa hồng ở mức cao cho các bệnh viện và nhà phân phối, cũng như tăng cường tài trợ cho các trường y - dược, các cuộc hội thảo khoa học.
- Các sản phẩm nước ngoài hầu hết có giá trị cao và đa dạng về chủng loại, hiện diện ở tất cả các phân khúc từ phổ thông đến đặc trị; trong khi thuốc nội chủ yếu chỉ bao gồm các loại thuốc thông thường (generic).

Các loại thuốc nhập khẩu vào VN



R&D nội địa chưa phát triển

Ngành công nghiệp hóa dược chưa được chú trọng đầu tư: Công nghệ hóa dược tại Việt Nam còn khá yếu với công nghệ lạc hậu. Chính phủ Việt Nam đã có kế hoạch phát triển ngành công nghệ hóa dược với mục tiêu đáp ứng 40% nguyên liệu kháng sinh phục vụ cho sản xuất trong nước vào năm 2015, tuy nhiên theo chúng tôi tìm hiểu thì một số dự án sản xuất nguyên liệu dược (Cephalexin) của Bộ Công nghiệp đã bị ngưng trệ do hoạt động kém hiệu quả.

Ngoài yếu tố về công nghệ, ngành công nghiệp hóa dược cũng đang tồn tại một số khó khăn để có thể phát triển.

- **Về tài chính.** Chi phí sản xuất một hoạt chất dược mới rất tốn kém, khoảng trên 100 tỉ đồng cho một loại hoạt chất dược, trong khi ngân sách của Nhà nước cũng như của các doanh nghiệp dành cho công tác nghiên cứu còn rất hạn chế.
- **Về pháp lý.** Hiện nay hành lang pháp lý để nghiên cứu và thử nghiệm thuốc trên người tại Việt Nam vẫn chưa được xây dựng hoàn chỉnh nên công tác thử nghiệm gặp nhiều khó khăn.

Do đó, chúng tôi cho rằng mục tiêu nói trên có thể sẽ không được hoàn thành được đúng với tiến độ Chính phủ đã đề ra.

Phát triển sản phẩm mới của các doanh nghiệp dược trong nước chỉ dừng lại ở “R&C”

Hiện tại, ngành dược Việt Nam mới chỉ đang ở giai đoạn bậc 2.5 trên thang đo tối đa bậc 5 về tiến bộ công nghệ. Ở giai đoạn này, hầu như thuốc sản xuất là loại generic (các thuốc đã hết bản quyền công nghệ gốc). Với việc sản xuất hàng generic, chúng tôi tạm gọi việc nghiên cứu và sản xuất sản phẩm mới chỉ dừng lại ở mức ‘R&C’ (*nghiên cứu và sao chép*).

Thống kê chi phí của một số doanh nghiệp dược đầu ngành dưới đây đã phản ánh thực tế những hạn chế về R&D của ngành dược nói chung.

Công ty	DHG	IMP	DCL
% Chi phí nghiên cứu/doanh thu	1%	5%	2%
Số nhân viên nghiên cứu	33	25	25

Nguồn: các công ty

Chính sách của Chính phủ

Chính sách kiểm soát giá: Thuốc là mặt hàng nhạy cảm do có khả năng tác động khá lớn đến đời sống xã hội, do đó Chính phủ đã đưa dược phẩm vào danh sách kiểm soát giá.

Theo quy định của Cục Quản lý Dược, các doanh nghiệp phải đăng ký giá bán thuốc với Cục Quản lý Dược dựa trên chi phí sản xuất cho từng năm, nếu có biến động mạnh về giá nguyên liệu đầu vào thì các công ty có thể trình Sở Y Tế địa phương để xin điều chỉnh giá thuốc, việc điều chỉnh này chỉ được thực hiện nếu được sự chấp thuận của Sở Y tế. Tuy nhiên, thuốc ngoại nhập lại không nằm trong phạm vi ảnh hưởng của chính sách kiểm soát này.

Năm 2008, với những biến động mạnh về giá dược liệu, một số doanh nghiệp dược trong nước buộc phải tăng giá thuốc vượt mức đăng ký. Trong nhiều trường hợp, các cơ quan chức năng đã có những phản ứng khá chậm với diễn biến của thị trường và do đó phần nào đã ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh năm 2008 của các công ty dược trong nước.

Chính sách phát triển ngành dược: Chính phủ đã ban hành đề án "Phát triển công nghiệp Dược và xây dựng mô hình hệ thống cung ứng thuốc của Việt Nam giai đoạn 2007-2015 và tầm nhìn đến năm 2020" nhằm nâng cao năng lực của ngành dược nội địa, tuy nhiên phần nội dung của đề án chủ yếu mới chỉ đặt ra mục tiêu và nhiệm vụ mà chưa đưa ra được chính sách hỗ trợ cụ thể cho các doanh nghiệp dược. Do đó trong tương lai gần, theo chúng

tôi các doanh nghiệp dược sẽ khó có sự bứt phá, đặc biệt là về công tác nghiên cứu nguyên liệu dược phẩm và phát triển sản phẩm mới.

Xu hướng ngành dược trong năm 2009

Mức tăng trưởng của ngành dược tối thiểu là 9,6%

Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng của ngành dược tối thiểu sẽ đạt là 9,6% trong năm 2009, dự báo dựa vào các giả định sau:

- Dân số của Việt Nam là 87.9 triệu người năm 2009 (Nguồn: IMF).
- Mức chi tiêu thêm cho y tế tính trên phần thu nhập tăng thêm vẫn duy trì ở mức 1,6% như năm 2008.

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	2008	2009E
GDP/người theo PPP (USD)	1.949	2.140	2.357	2.589	2.774	2.858
Tăng trưởng		10%	10%	10%	7%	3%
Chi tiêu dùng thuốc/người (USD)	8,6	9,9	11,2	13,4	16,5	17,8
Tăng trưởng		15%	14%	19%	23%	8%
Chi tiêu tiền thuốc toàn thị trường (tr USD)	705	820	948	1,147	1,428	1,565
Tăng trưởng		16,2%	15,6%	21,0%	24,5%	9,6%

Nguồn: IMF, Bộ Y tế, BVSC

Kế hoạch mở rộng và xây dựng mới các nhà máy

Hầu như các doanh nghiệp dược lớn đều đang có những kế hoạch mở rộng sản xuất trong năm 2009 và 2010 như Dược Hậu Giang, Imexpharm, Dược Cửu Long, Vidiphar. Với sự xuất hiện của nhiều nhà máy mới, ngành dược có thể sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng như trên trong các năm tới.

Công ty	Mức vốn đầu tư (tỉ đồng)	Tiến độ	Hoàn thành dự kiến
Dược Hậu Giang	252	Xin Bộ Y Tế duyệt thiết kế	Quý II.2011
Imexpharm	110	Mới xây xong bao che	Quý IV.2009
Dược Cửu Long	150	Lắp đặt xong máy móc, tháng 6 chạy thử	Tháng 7/2009
Vidiphar	120	Đang xây dựng nhà máy	Cuối năm 2010

(Nguồn: Các công ty dược)

Các công ty sản xuất và kinh doanh dược đang tích cực mở rộng hệ thống phân phối thương mại

Để đáp ứng kế hoạch tăng trưởng doanh thu cũng như chủ động tìm kiếm và chiếm lĩnh thị phần, nhiều công ty dược đã đưa ra kế hoạch mở rộng mạng lưới phân phối của mình đồng thời nâng cấp các cơ sở phân phối đạt tiêu chuẩn GPP hoặc xây dựng các kho lớn đạt chuẩn GSP, điều này sẽ có tác động tích cực đến việc đưa các loại thuốc thông thường như giảm đau, giảm sốt, vitamin và thực phẩm chức năng đến người tiêu dùng nhiều hơn.

Công ty	Mức vốn đầu tư cho chi nhánh/ kho (tỉ đồng)	Số lượng chi nhánh hiện tại
Dược Hậu Giang	50 (chi nhánh)	25
Dược Cửu Long	50 (chi nhánh)	15
Domesco	62 (3 kho mới)	7
IMP	10 tỉ (nâng cấp chi nhánh Cần Thơ và Cửu Long 1)	9

Nguồn: Các công ty dược

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM HẬU GIANG

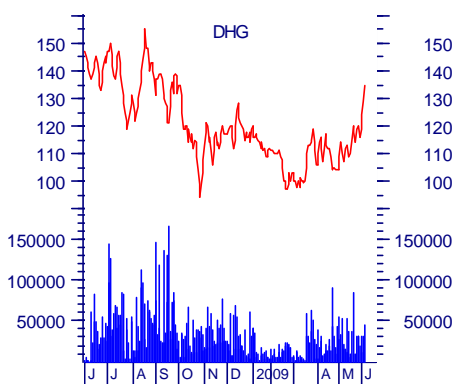
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã chứng khoán:	DHG
Sàn giao dịch:	HOSE
Giá thấp nhất 52 tuần:	94,5
Giá cao nhất 52 tuần:	155,0
Giá trị vốn hóa (tỷ VNĐ):	2.319,19
SL cổ phần lưu hành:	19.993.070
KLGD trung bình 10 phiên:	27.050
Tỷ lệ trả cổ tức:	25%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	44,28%
Sở hữu nước ngoài	43,60%
Sở hữu khác	12,12%

DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH



Điểm nổi bật.

- **Hệ thống phân phối rộng.** So với các công ty trong ngành, hệ thống phân phối của Dược Hậu Giang được xếp trong nhóm mạnh nhất.

	Số chi nhánh/ cửa hàng thuốc của công ty	Số đại lý phân phối thuốc	Văn phòng đại diện
DHG	22	20	1
IMP	9	3	
DMC	7	75	

(Nguồn: DHG, IMP, DMC)

Hiện nay, nhằm gia tăng hiệu quả hoạt động của các chi nhánh, công ty đã chuyển hình thức chi nhánh sang hình thức công ty con để giao quyền cho các chi nhánh phân phối thực hiện những hợp đồng ký kết với các nhà thuốc cũng như gia tăng hiệu quả hoạt động tiếp cận thị trường.

- **Quy mô sản xuất lớn, hiện đại.** Hiện tại, Dược Hậu Giang vẫn dẫn đầu về quy mô sản xuất trong ngành dược.

(Tỷ VNĐ)	DHG	IMP	DMC	MKP	DCL
Doanh thu sản xuất năm 2008	1.431	534	481	500	242

(Nguồn: các công ty)

- **Chính sách bán hàng.** Dược Hậu Giang là nhà sản xuất có các khoản chi hoa hồng bán hàng và chiết khấu cho các đại lý, hệ thống điều trị khá cao (tỉ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần luôn ở mức khoảng 35%). Nhờ chính sách này, Dược Hậu Giang luôn duy trì được thị phần khá lớn của mình cũng như đạt được mức tăng trưởng cao trong thời gian qua.

Đánh giá kết quả hoạt động năm 2008.

- Để đối phó với những biến động của thị trường, năm 2008 Dược Hậu Giang đã thay đổi cơ cấu sản phẩm nhằm cắt giảm các nhóm hàng có doanh thu và tỷ lệ lợi nhuận gộp biên thấp. Sản lượng năm 2008 tuy giảm khoảng 12%, nhưng do thay đổi cơ cấu sản phẩm nên doanh thu năm 2008 vẫn đạt được mức tăng trưởng 19% và lợi nhuận gộp biên đạt 53% so với mức 51% của năm 2007.

Triển vọng năm 2009.

- Doanh thu năm 2009 ước đạt mức 1.600 tỉ đồng và tỷ lệ lợi nhuận biên trước thuế ước đạt 10%.
- Năm 2009 Dược Hậu Giang có kế hoạch đưa ra 30-40 sản phẩm mới, trong đó 8

sản phẩm thuộc nhóm thực phẩm chức năng, còn lại là các nhóm kháng sinh và giảm đau giảm sốt với những đặc điểm tiến bộ hơn so với các sản phẩm hiện tại của Dược Hậu Giang.

- Nhà máy tại Trà Nóc sẽ hoàn tất vào cuối năm 2010 và có thể đưa vào sử dụng từ năm 2011 với công suất khoảng 3 tỷ viên/năm. Tổng chi phí đầu tư dự kiến khoảng 200-250 tỉ đồng.

Kết quả định giá.

Chúng tôi giả định mức tăng trưởng doanh thu của nhà máy hiện tại là 6%/năm, nhà máy mới sẽ bắt đầu hoạt động từ năm 2011 và đạt công suất 80% vào năm 2013.

Với WACC ước tính là 15,5% từ 2009-2013 và từ năm 2014 trở đi sẽ là 13%, chúng tôi tính toán giá trị nội tại của cổ phiếu Dược Hậu Giang là 100.445 đồng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
Đơn vị : tỷ VND	2006	2007	2008
Doanh thu	868,192	1,269,280	1.513,172
Giá vốn hàng bán	402,747	627,628	717,698
Lợi nhuận sau thuế	69,648	127,093	137,001
Tổng tài sản	482,847	942,209	1.133,478
Tài sản ngắn hạn	291,128	289,818	361,434
Tài sản dài hạn	153,297	268,421	294,838
Nợ phải trả	603,534	580,449	738,033
Vốn chủ sở hữu	170,441	651,577	753,295

MỘT SỐ CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG			
Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Tăng trưởng DT (%)	56,7%	46,2%	19,2%
Tăng trưởng LNST (%)	57,2%	82,5%	7,8%
Biên lợi nhuận gộp (%)	54%	51%	53%
Biên lợi nhuận ròng (%)	8,0%	10,0%	9,1%
ROA (%)	14,4%	13,5%	12,1%
ROE (%)	41%	20%	18%
EPS cơ bản	8.706	6.355	6.860
Giá trị sổ sách	21.305	32.579	37.720

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM

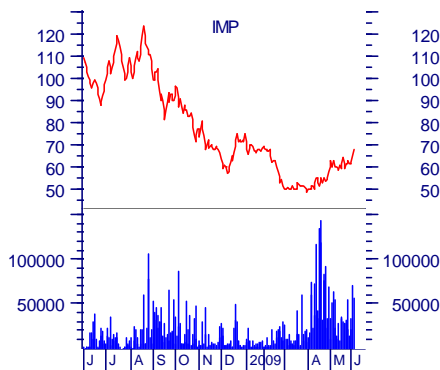
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã chứng khoán:	IPM
Sàn giao dịch:	HOSE
Giá thấp nhất 52 tuần:	48,7
Giá cao nhất 52 tuần:	124,0
Giá trị vốn hóa (tỷ VNĐ):	707.76
SL cổ phần lưu hành:	11.602.620
KLGD trung bình 10 phiên:	29.531
Tỷ lệ trả cổ tức:	20%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	26,04%
Sở hữu nước ngoài	41,42%
Sở hữu khác	32,35%

DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH



Điểm nổi bật.

- **Thế mạnh về công nghệ.** Imexpharm hiện là doanh nghiệp dược Việt Nam duy nhất đáp ứng tiêu chuẩn GMP EU về sản xuất thuốc.
- **Sản xuất thuốc giá trị cao.** Giá thuốc của Imexpharm so với các công ty sản xuất thuốc trong nước đều cao hơn do nhờ có thế mạnh về công nghệ nên Công ty sản xuất được các loại thuốc giá trị cao.
- **Mở rộng sản xuất trong thời gian tới**

Imexpharm đang xây dựng nhà máy mới sản xuất Cephalosporin tại Bình Dương, dự tính nhà máy sẽ bắt đầu hoạt động vào Quý IV/2009 với tổng mức đầu tư khoảng 110 tỉ đồng.

Nếu nhà máy này hoạt động ở công suất tối đa, sẽ đóng góp cho Công ty 400-500 tỷ đồng mỗi năm. Tuy nhiên hai năm đầu doanh thu dự kiến có thể mới chỉ đạt khoảng 200-250 tỉ đồng.

- **Hệ thống phân phối chưa mạnh.** So với Dược Hậu Giang và Domesco, hệ thống phân phối của Imexpharm đang còn yếu thế hơn. Imexpharm mới chỉ có 3 đại lý trong khi số đại lý của Dược Hậu Giang và Domesco lần lượt là 20 và 75.

Đánh giá kết quả hoạt động năm 2008.

- Năm 2008 doanh thu của Imexpharm đạt 561,8 tỷ đồng, tăng 24% so với năm 2007 chủ yếu do sản lượng gia tăng.
- Cơ cấu doanh thu hàng sản xuất của Imexpharm chia làm 2 nhóm: Thuốc nhượng quyền (với đối tác Sandoz) và Thuốc tự sản xuất. Trong năm 2008 hàng nhượng quyền chiếm 22% tổng doanh thu (năm 2007 chiếm 27% doanh thu), chính việc bán ra ít hơn nhóm sản phẩm thuốc nhượng quyền đã góp phần làm tăng lãi gộp biên.

Triển vọng năm 2009.

- Imexpharm dự tính tăng doanh thu trong năm 2009 từ 10%-12% và chủ yếu là dựa vào việc gia tăng sản lượng
- Từ năm 2010 nhà máy mới có thể sẽ đóng góp thêm khoảng 200 tỷ đồng doanh thu mỗi năm và đến 2012 có thể tăng gấp đôi.

Kết quả định giá.

Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng doanh thu của nhà máy hiện tại là 12%/năm (năm 2009 và 2010). Chúng tôi ước tính doanh thu từ nhà máy mới sẽ vào khoảng 200 tỷ đồng vào năm 2010 (sử dụng 50% công suất).

Chúng tôi ước tính WACC từ 2009-2013 là 15% và từ năm 2014 trở đi sẽ là 12%, từ đó chúng tôi tính toán giá trị nội tại của cổ phiếu Imexpharm là 87.885 đồng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
Đơn vị : tỷ VND	2006	2007	2008
Doanh thu	525,406	451,602	561,844
Giá vốn hàng bán	367,260	258,572	319,809
Lợi nhuận sau thuế	42,276	54,518	62,235
Tổng tài sản	304,671	568,426	597,082
Tài sản ngắn hạn	260,420	469,910	398,684
Tài sản dài hạn	44,250	98,516	198,398
Nợ phải trả	70,495	70,874	77,283
Vốn chủ sở hữu	234,176	497,552	519,799

MỘT SỐ CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG			
Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Tăng trưởng DT (%)	55.8%	-14.0%	24.4%
Tăng trưởng LNST (%)	59.6%	29.0%	14.2%
Biên lợi nhuận gộp (%)	30%	43%	43%
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.0%	12.1%	11.1%
ROA (%)	13.9%	9.6%	10.4%
ROE (%)	18%	11%	12%
EPS cơ bản	5.033	4.676	5.342
Giá trị sổ sách	27.878	42.672	44.616

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM CỬU LONG

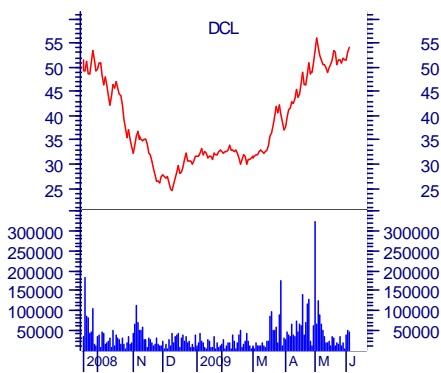
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã chứng khoán	DCL
Sàn giao dịch:	HOSE
Giá thấp nhất 52 tuần:	24,6
Giá cao nhất 52 tuần:	64,0
Giá trị vốn hóa (tỷ VNĐ):	505,22
SL cổ phần lưu hành:	9.715.848
KLGD trung bình 10 phiên:	16.566
Tỷ lệ trả cổ tức:	20%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	37,07%
Sở hữu nước ngoài	18,68%
Sở hữu khác	44,25%

DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH



Điểm nổi bật.

▪ *Chiếm lĩnh thị trường vỏ nang cứng.*

Dược Cửu Long và Suheung là hai doanh nghiệp lớn tại Việt Nam sản xuất vỏ nang cứng. Năm 2008, Dược Cửu Long chiếm 30% thị phần cả nước trong khi Suheung mới bắt đầu khai thác thị trường Việt Nam.

Dược Cửu Long sở hữu hai nhà máy sản xuất vỏ nang cứng rộng với công suất hiện đạt khoảng 2 tỷ đơn vị/ năm (công suất thiết kế khoảng 2,5 tỷ đơn vị/ năm). Với việc ra đời của nhà máy Capsule II mới, Dược Cửu Long đang có kế hoạch chiếm lĩnh khoảng 50%-60% thị phần trong nước.

▪ *Là một trong hai nhà cung cấp ống kim tiêm có quy mô lớn*

Hiện nay Dược Cửu Long (thương hiệu Vikimco) và Vinahankook là hai nhà sản xuất ống kim tiêm có quy mô lớn nhất nước. Và việc phân chia thị trường khá rõ rệt - Vinahankook ở miền Bắc và Vikimco ở miền Nam. Cho đến nay, 80% các bệnh viện tại TP.HCM đang sử dụng sản phẩm Vikimco.

▪ *Hạn chế về khả năng phát triển sản phẩm mới về tân dược*

Do tập trung vào mảng hàng hóa y tế nên Dược Cửu Long chưa thực sự vượt trội trong lĩnh vực sản xuất thuốc tân dược, mặc dù doanh thu hàng tân dược chiếm tới 50% tổng doanh thu năm 2008 của Dược Cửu Long. Dự kiến trong quý III/2009 Dược Cửu Long sẽ đưa nhà máy Betalactam vào sử dụng với doanh thu tối đa ở mức 150 tỷ đồng/năm.

▪ *Rủi ro cạnh tranh từ phía Suheung*

Suheung đang chủ động mở rộng thị phần tại Việt Nam với công suất sản xuất tương đương Dược Cửu Long. Trong những năm tới đây, tình trạng thừa cung có thể sẽ xảy ra nếu như Dược Cửu Long và Suheung cùng khai thác tối đa công suất sản xuất.

Đánh giá kết quả hoạt động năm 2008.

- Năm 2008 là năm Dược Cửu Long có những sự thay đổi lớn, doanh thu đạt mức tăng trưởng 34% do mảng sản xuất tân dược tăng 50% so với năm 2007, doanh thu của mảng Capsule cũng tăng trưởng 20% so với năm 2007 và một phần đến từ sự ra đời của dòng sản phẩm mới là nang ánh bạc.
- Năm 2008, doanh nghiệp chưa ghi nhận phần lãi đã trả cho ngân hàng do đã vốn hóa phần lãi vay vào giá trị nhà máy.

Triển vọng năm 2009.

- Năm 2009 doanh thu được dự báo ước đạt khoảng 650 tỷ đồng; trong đó doanh thu dược phẩm đạt 300 tỷ đồng, capsule là 145 tỷ đồng, dụng cụ y tế là 55 tỷ đồng và phần còn lại là hàng thương mại.

Kết quả định giá.

Sử dụng WACC ở mức 13% từ 2009-2012 và từ năm 2013 trở đi là 11%, chúng tôi tính toán giá trị nội tại của cổ phiếu Dược Cửu Long là 66.336 đồng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
Đơn vị : tỷ VND	2006	2007	2008
Doanh thu	346,497	355,490	474,667
Giá vốn hàng bán	294,127	267,770	350,154
Lợi nhuận sau thuế	10,470	41,337	51,151
Tổng tài sản	266,073	399,541	544,037
Tài sản ngắn hạn	127,651	257,908	314,809
Tài sản dài hạn	138,422	141,634	229,228
Nợ phải trả	196,904	159,536	265,636
Vốn chủ sở hữu	69,169	240,005	278,401

MỘT SỐ CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG			
Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Tăng trưởng DT (%)	110%	3%	34%
Tăng trưởng LNST (%)	22%	295%	24%
Biên lợi nhuận gộp (%)	15%	25%	26%
Biên lợi nhuận ròng (%)	3%	12%	11%
ROA (%)	4%	10%	9%
ROE (%)	15%	17%	18%
EPS cơ bản	1.870	5.103	5.276
Giá trị sổ sách	12.352	29.630	28.716

CTCP HÓA DƯỢC MEKOPHAR

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã chứng khoán
Sàn giao dịch:
Giá thấp nhất 52 tuần:
Giá cao nhất 52 tuần:
Giá trị vốn hóa (tỷ VND):
SL cổ phần lưu hành:
KLGD trung bình 10 phiên:
Tỷ lệ trả cổ tức:

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước
Sở hữu nước ngoài
Sở hữu khác

DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH

Điểm nổi bật.

- Là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất và phân phối tân dược, đặc biệt là về các sản phẩm dịch truyền.
- Hiện Công ty nắm giữ khoảng 7% thị phần dược Việt Nam.

Điểm mạnh

- Mekophar hiện là một trong số rất ít công ty trong nước sản xuất nguyên liệu thuốc betalactam (amoxicilline), dịch truyền và phân phối chủ yếu qua các bệnh viện công.
- Mekophar đã đạt được các tiêu chuẩn cả về sản xuất, phân phối và lưu trữ thuốc (GMP, GSP và GLP). Nhà máy của Mekophar là một trong 75 nhà máy đạt chuẩn GMP trong tổng số 180 nhà máy sản xuất thuốc tại Việt Nam.

Điểm yếu

- Mekophar tập trung chủ yếu phân phối thuốc qua các bệnh viện và một số công ty khách hàng truyền thống nên khả năng tiếp cận thị trường bán lẻ của Công ty còn yếu.

Một số kế hoạch trong tương lai.

- Hiện Mekophar đang tạm hoãn dự án xây dựng Nhà máy GMP ở Bình Dương trên diện tích 41.139,2 m², do vậy thời gian Nhà máy hoàn thành bị giãn ra khoảng 2 năm so với kế hoạch đề ra ban đầu và dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ năm 2012.
- Công ty có dự án cao ốc văn phòng cho thuê tại số 5 - Ngô Thời Nhiệm, Q3, TP. Hồ Chí Minh. Mekophar đang hợp tác với VinaCapital để thực hiện đầu tư dự án này và dự kiến đến giữa năm 2009 Mekophar sẽ khởi công dự án.
- Mekophar đã khai trương trung tâm nghiên cứu ứng dụng và cung cấp tế bào gốc vào tháng 2/2009.
- Trong kế hoạch 5 năm tới, Mekophar sẽ thành lập trung tâm nghiên cứu điều trị ung thư (Meko CTL).

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị : tỷ VND	2006	2007	2008
Doanh thu	346,497	355,490	474,667
Giá vốn hàng bán	294,127	267,770	350,154
Lợi nhuận sau thuế	10,470	41,337	51,151
Tổng tài sản	266,073	399,541	544,037
Tài sản ngắn hạn	127,651	257,908	314,809
Tài sản dài hạn	138,422	141,634	229,228
Nợ phải trả	196,904	159,536	265,636
Vốn chủ sở hữu	69,169	240,005	278,401

MỘT SỐ CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Tăng trưởng DT (%)	109,5%	2,6%	33,5%
Tăng trưởng LNST (%)	22,1%	294,8%	23,7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	15%	25%	26%
Biên lợi nhuận ròng (%)	3,0%	11,6%	10,8%
ROA (%)	3,9%	10,3%	9,4%
ROE (%)	15%	17%	18%
EPS cơ bản	1.870	5.103	5.276
Giá trị sổ sách	12.352	29.630	28.716

CTCP DƯỢC PHẨM TRUNG ƯƠNG VIDIPHA

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sản giao dịch:
Giá thấp nhất 52 tuần:
Giá cao nhất 52 tuần:
Giá trị vốn hóa (tỷ VNĐ):
Số lượng cổ phần lưu hành:
KLGD trung bình 10 ngày:
Tỷ lệ trả cổ tức:

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước
Sở hữu nước ngoài
Sở hữu khác

DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH

Điểm nổi bật.

- Vidipha chủ yếu sản xuất thuốc kháng sinh (chiếm 40% doanh thu) và vitamin là sản phẩm trọng tâm của Công ty.
- Doanh thu sản xuất thuốc đạt 200 tỷ đồng/năm và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần đạt khoảng 13,6%/năm.
- Công ty đang có các phân xưởng đạt tiêu chuẩn GMP-ASEAN như Phân xưởng thuốc viên không b-lactam (Non-Betalactam), Phân xưởng thuốc viên b-lactam (Betalactam) và Phân xưởng thuốc tiêm dạng dung dịch, thuốc nhỏ mắt, thuốc nước và thuốc mỡ.

Điểm mạnh.

- Vidipha có hệ thống phân phối thương mại rộng khắp tại các tỉnh chủ yếu thông qua hệ thống các công ty dược địa phương.
- Công ty cung cấp nhiều loại thuốc tân dược trên thị trường, điều này tạo cơ hội cho Vidipha đáp ứng nhu cầu thị trường một cách linh hoạt hơn.
- Vidipha có định hướng mở rộng hoạt động sản xuất dược phẩm.

Điểm yếu

- Phân phối vào hệ thống điều trị còn nhiều hạn chế.
- Chưa có định hướng tập trung cho nghiên cứu phát triển sản phẩm mới.

Một số kế hoạch trong tương lai.

- Từ tháng 2/2009, nhà máy mới với tổng mức đầu tư 120 tỉ đồng sẽ được xây dựng tại Bình Dương và sẽ chính thức đi vào hoạt động vào năm 2011 nhằm thay thế nhà máy tại TP.Hồ Chí Minh.
- Năm 2009, kế hoạch doanh thu của Công ty là 230 tỷ và lợi nhuận dự kiến là 31 tỷ đồng. Doanh thu dự kiến của Công ty năm 2010 và 2011 theo kế hoạch lần lượt là 280 tỷ và 320 tỷ đồng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị : tỷ VNĐ	2006	2007	2008
Doanh thu	170,458	191,443	206,952
Giá vốn hàng bán	135,572	148,668	163,049
Lợi nhuận sau thuế	19,439	25,529	28,188
Tổng tài sản	162,748	176,614	190,909
Tài sản ngắn hạn	126,051	142,847	151,920
Tài sản dài hạn	36,697	33,767	38,989
Nợ phải trả	21,998	15,184	21,162
Vốn chủ sở hữu	140,750	161,431	169,747

MỘT SỐ CHỈ TIÊU HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Tăng trưởng DT (%)	n/a	12%	8%
Tăng trưởng LNST (%)	n/a	10%	10%
Biên lợi nhuận gộp (%)	20%	22%	21%
Biên lợi nhuận ròng (%)	11%	13%	14%
ROA (%)	12%	15%	15%
ROE (%)	14%	16%	17%
EPS cơ bản	3.888	4.255	4.698
Giá trị sổ sách	28.150	26.905	28.291

PHỤ LỤC 1: MỘT SỐ CHỈ TIÊU SO SÁNH CÁC CÔNG TY DƯỢC KHU VỰC CHÂU Á (18/03/2009)

TRUNG QUỐC

Tên công ty	Mã (Bloomberg)	Giá	Giá trị vốn hóa (USD)	P/E 2008	PEG 2008	EV/EBITDA 2008	P/B 2008	ROE 2008
Jiangsu Hengrui Medicine Co	600276.SS	5,83	3.015.734.528	48,75	1,1	29,95	10,34	23,29
Sanjiu Medical & Pharmace-A	000999.SZ	2,31	2.264.991.488	31,02	1,15	20,33	4,84	16,73
Harbin Pharmaceutical Grp-A	600664.SS	2,29	886.020.992	22,60	N.A.	21	4,82	12,45
Shanghai Fosun Pharmaceutica	600196.SS	1,94	2.402.329.856	26,02	N.A.	60	4,24	18,09
Beijing Double Crane Pharm-A	600062.SS	3,49	1.663.948.544	24,07	1,32	20,68	4,79	21,73
Zhejiang Medicine Co Ltd-A	600216.SS	2,74	1.230.931.072	143,85	N.A.	36,01	9,68	6,77
Beijing SI Pharmaceutical -A	002038.SZ	5	1.242.508.544	63,02	0,81	77,82	15,41	27,57
Zhejiang Hisun Pharmaceutica	600267.SS	2,4	1.078.976.512	37,75	1,25	17,81	4,87	13,58
North China Pharm Co-A	600812.SS	1,45	1.486.332.032	167,86	2,13	18,53	8,15	4,94
Guangdong Kangmei Pharm-A	600518.SS	1,86	1.423.216.000	33,06	N.A.	32,15	4,2	8,41
Harbin Pharmaceutical Grou-A	600829.SS	2,29	886.020.992	22,60	N.A.	21	4,82	23,82
Livzon Pharmaceutical Inc-B	200513.SZ	1,34	703.396.992	5,52	N.A.	11,62	1,44	30,44
Zhejiang Huahai Pharmaceut-A	600521.SS	2,08	621.455.104	28,40	0,99	17,58	3,9	14,65
Tonghua Dongbao Pharmaceut-A	600867.SS	2,34	860.892.288	76,05	N.A.	58,64	3,95	5,46
Shenzhen Accord Pharmaceut-B	200028.SZ	1,07	683.285.440	16,88	N.A.	26,44	4,36	28,57
Northeast Pharmaceutical-A	000597.SZ	3,03	1.012.580.992	132,59	N.A.	27,7	7,1	5,15
Guangzhou Baiyushan Pharma-A	000522.SZ	1,05	491.884.832	23,27	N.A.	18,31	4,25	20,46
Zhejiang Hangzhou Xinfu Phar	002019.SZ	1,39	264.966.352	43,09	N.A.	18,38	3,17	7,37
Kunming Pharmaceutical Corp	600422.SS	0,91	284.899.648	67,01	N.A.	26,95	3,39	5,19
China Pharmaceutical Group	1093 HK	0,4	611.822.080	5,96	0,02	3,62	1,19	23,56
United Laboratories	3933 HK	0,32	386.981.920	4,72	0,39	5,04	1,12	27,06
Extrawell Pharmaceutical	858 HK	0,25	581.930.496	N.A.	N.A.	464,23	14,98	-4,46
Sino Biopharmaceutical	1177 HK	0,15	341.684.768	9,74	0,26	N.A.	1,27	13,67
Shandong Luoxin Pharmacy-H	8058 HK	0,28	168.278.320	6,28	0,21	N.A.	2,34	45,03
Wuyi International Pharmaceu	1889 HK	0,07	125.713.696	3,22	N.A.	N.A.	0,61	20,52
Tongjitang Chinese Medic-Adr	TCM US	3,69	124.860.096	18,95	0,79	N.A.	0,69	3,7

MALAYSIA

CCM DUOPHARMA	CCMD MK Equity	0,56	78,78M	10,54	1,29	6,04	2,22	22,39
APEX HEALTHCARE	APEX MK Equity	0,34	25,25M	6,29	N.A.	5,07	0,65	10,7
YSP SOUTHEAST AS	YSP MK Equity	0,24	16,59M	4,87	N.A.	N.A.	0,49	10,36

INDONESIA

MERCK TBK PT	MERK IJ Equity	2,67	59.845.544	7,27	N.A.	3,98	2,19	32,47
KALBE FARMA	KLBF IJ Equity	0,05	542.671.552	10,68	0,55	5,42	1,78	17,71
DARYA VARIA LABO	DVLA IJ Equity	0,12	65.456.064	9,71	N.A.	5,49	1,56	16,97
TEMPO SCAN PACIF	TSPC IJ Equity	0,04	167.188.480	6,85	0,69	2,88	0,95	13,84
PYRIDAM FARMA	PYFA IJ Equity	0,01	2.680.426	6,11	N.A.	N.A.	0,45	N.A.
BRISTOL-MYERS	SQBB IJ Equity	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	46,18
MERCK TBK PT	MERK IJ Equity	2,67	59.845.544	7,27	N.A.	3,98	2,19	32,47

VIỆT NAM

CTY CP Dược Hậu Giang	DHG VN Equity	6,01	120.070.808	13,81	N.A.	N.A.	2,89	20,36
CTY CP Xuất nhập khẩu y tế Domesco	DMC VN Equity	2,25	30.579.908	8,08	N.A.	N.A.	1,14	14,41
CTY CP Dược phẩm Imexpharm	IMP VN Equity	3	35.011.472	9,84	N.A.	5,77	1,18	12,25
CTY CP Dược phẩm Cửu Long	DCL VN Equity	1,04	19.838.470	6,78	N.A.	6,23	1,25	19,77
CTY CP Traphaco	TRA VN Equity	2,29	18.302.448	6,95	N.A.	5,12	1,24	N.A.
CTY CP Dược phẩm Hà Tây	DHT VN Equity	1,12	4.597.961	6,98	N.A.	N.A.	0,97	N.A.

PHỤ LỤC 2: MỘT SỐ CHỈ TIÊU SO SÁNH CÁC CÔNG TY DƯỢC ĐỀ CẬP TRONG BÁO CÁO (2008)

Các chỉ tiêu	DHG	IMP	DCL	DMC	Vidipha	Mekophar	Trung Bình
Chỉ tiêu về khả năng thanh khoản							
Hệ số thanh toán ngắn hạn	99,2	99,7	4,0	10,2	(*)	(*)	53,3
Hệ số thanh toán nhanh	62,0	60,9	2,2	5,6	(*)	(*)	32,7
Cơ cấu vốn							
Hệ số nợ/Tổng tài sản	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1
Hệ số nợ/Chủ sở hữu	0,0	0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động							
Vòng quay phải thu	6,7	6,5	3,3	6,5	4,9	9,4	5,6
Vòng quay phải trả	9,5	7,0	7,9	10,4	12,5	23,3	9,4
Vòng quay hàng tồn kho	2,3	2,2	2,8	4,4	5,0	2,4	3,3
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời							
Hệ số LN sau thuế/Doanh thu thuần	9%	11%	11%	7%	14%	10%	10%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	18%	12%	18%	14%	17%	18%	16%
Hệ số LN sau thuế/ Tổng tài sản	12%	10%	9%	11%	15%	15%	12%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	10%	13%	12%	9%	12%	13%	12%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần							
Thu nhập trên mỗi cổ phần	6.803	5.342	5.276	5.296	4.698	8.385	5.967
Giá trị sổ sách của cổ phần	37.720	44.616	28.716	37.551	28.291	45.571	37.078
P/E	17,2	10,3	8,6	8,1	(*)	(*)	11,1
P/B	3,1	1,2	1,6	1,1	(*)	(*)	1,8

Nguồn: BCTC các công ty

PHỤ LỤC 3: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÁC CÔNG TY DƯỢC ĐỀ CẬP TRONG BÁO CÁO

DUYỆC HẬU GIANG

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 F
Doanh thu thuần	868,192	1,269,280	1,513,172	1,600,000	1,691,810
Giá vốn hàng bán	402,747	627,628	717,698	758,881	802,426
Lãi gộp	465,445	641,652	795,474	841,119	889,384
<i>Lãi gộp biên</i>	<i>54%</i>	<i>51%</i>	<i>53%</i>	<i>53%</i>	<i>53%</i>
Chi phí lãi vay	10,705	14,839	5,216	5,515	5,832
Chi phí bán hàng	311,953	442,839	528,457	558,780	590,844
Chi phí quản lý doanh nghiệp	55,881	60,319	100,943	106,735	112,860
Lãi hoạt động	86,906	123,656	160,859	170,089	179,849
Thu nhập hđ tài chính	5	3,247	(10,494)		
Thu nhập hđ khác	149	190	2,655		
Lãi trước thuế	87,060	127,093	153,019	170,089	179,849
Thuế	17,412	0	16,018	17,009	17,985
Lãi ròng	69,648	127,093	137,001	153,080	161,864
<i>Lãi ròng biên</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 F
Tiền mặt	35.002	129.951	211.742	188.979	185.345
Đầu tư ngắn hạn	-	51.955	2.337	2.337	2.337
Các khoản phải thu TM	154.257	235.439	225.957	238.923	252.632
Tồn kho	121.353	230.279	308.202	325.887	344.587
Tài sản ngắn hạn khác	18.937	26.163	90.402	90.402	90.402
Tổng tài sản ngắn hạn	329.550	673.787	838.640	846.527	875.303
Tài sản cố định ròng	143.167	216.567	224.355	315.519	403.284
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	4.975	12.214	2.003	2.003	2.003
Đầu tư dài hạn	1.609	38.225	66.697	66.697	66.697
Tài sản dài hạn khác	3.546	1.415	1.784	1.784	1.784
Tổng tài sản	482.847	942.209	1.133.478	1.232.529	1.349.070
Vay nợ ngắn hạn	167.870	43.430	8.455	8.455	8.455
Phải trả khách hàng	18.478	55.642	75.870	80.224	84.827
Các khoản nợ ngắn hạn khác	104.780	190.746	277.108	277.108	277.108
Tổng nợ ngắn hạn	291.128	289.818	361.434	365.788	370.391
Vay dài hạn	260	767	-	-	
Khác	21.018	47	15.165	15.165	15.165
Tổng nợ dài hạn	312.406	290.631	376.599	380.953	385.556
Vốn điều lệ	80.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Thặng dư phát hành	-	378.761	378.761	378.761	378.761
Cổ phiếu quỹ	-	-	(293)	(293)	(293)
Lợi nhuận giữ lại	16.913	1.219	137.088	198.300	264.782
Các quỹ	73.528	71.597	37.738	78.545	122.867
Tổng vốn CSH	170.441	651.577	753.295	855.314	966.117
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	3.584	4.718	5.852
Tổng vốn CSH và Nợ	482.847	942.209	1.133.478	1.240.985	1.357.525

IMEXPHARM

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 F
Doanh thu thuần	525.406	451.602	561.844	629.266	904.777
Giá vốn hàng bán	367.260	258.572	319.809	358.186	515.011
Lãi gộp	158.146	193.030	242.036	271.080	389.767
<i>Lãi gộp biên</i>	<i>30%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>
Chi phí lãi vay	2.383	750	533	7.350	7.563
Chi phí bán hàng	98.699	113.380	145.012	162.414	233.523
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12.813	21.930	25.325	30.557	43.936
Lãi hoạt động	44.251	56.970	71.165	70.759	104.744
Thu nhập hđ tài chính	55	5.376	3.608		
Thu nhập hđ khác	2.808	884	(4.355)		
Lãi trước thuế	47.114	63.231	70.417	70.759	104.744
Thuế	4.838	8.712	8.183	7.076	20.949
Lãi ròng	42.276	54.518	62.235	63.683	83.795
<i>Lãi ròng biên</i>	<i>8%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 F
Tiền mặt	65.607	49.244	39.418	32.575	18.866
Đầu tư ngắn hạn	-	155.295	97.169	97.169	97.169
Các khoản phải thu TM	49.833	50.057	85.830	96.130	138.218
Tồn kho	129.765	137.818	148.255	166.045	238.745
Tài sản ngắn hạn khác	15.215	77.496	28.012	28.012	28.012
Tổng tài sản ngắn hạn	260.420	469.910	398.684	419.931	521.010
Tài sản cố định ròng	31.069	41.201	117.357	207.988	188.619
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	3.999	3.161	14.620	14.620	14.620
Đầu tư dài hạn	1.575	23.069	39.176	39.176	39.176
Tài sản dài hạn khác	7.608	31.085	27.245	27.245	27.245
Tổng tài sản	304.671	568.426	597.082	708.960	790.670
Vay nợ ngắn hạn	4.052	4.000	4.000	20.000	28.757
Phải trả khách hàng	30.920	38.219	45.800	51.296	73.755
Các khoản nợ ngắn hạn khác	35.037	27.953	25.195	25.195	25.195
Tổng nợ ngắn hạn	70.009	70.172	74.995	96.491	127.707
Vay dài hạn	-	-	-	50.000	40.000
Khác	486	701	2.288	2.288	2.288
Tổng nợ dài hạn	486	701	2.288	148.779	169.995
Vốn điều lệ	84.000	116.598	116.598	116.598	116.598
Thặng dư phát hành	80.931	278.108	278.108	278.108	278.108
Cổ phiếu quỹ	-	-	(94)	(94)	(94)
Lợi nhuận giữ lại	39.065	50.371	48.075	61.203	93.430
Các quỹ	30.179	52.475	77.111	104.365	132.632
Tổng vốn CSH	234.176	497.552	519.799	560.181	620.675
Tổng vốn CSH và Nợ	304.671	568.426	597.082	708.960	790.670

DƯỢC CỬU LONG

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 F
Doanh thu thuần	346.497	355.490	474.667	625.321	706.463
Giá vốn hàng bán	294.127	267.770	350.154	463.037	527.542
Lãi gộp	52.370	87.720	124.514	162.285	178.922
<i>Lãi gộp biên</i>	<i>15%</i>	<i>25%</i>	<i>26%</i>		
Chi phí lãi vay	12.715	9.099	13.311	25.439	22.161
Chi phí bán hàng	14.913	19.197	36.692	54.403	61.462
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11.837	13.611	15.699	18.823	21.266
Lãi hoạt động	12.904	45.812	58.812	63.620	74.033
Thu nhập hđ tài chính	(690)	808	(2.097)		
Thu nhập hđ khác	(1.745)	(690)	120		
Lãi trước thuế	10.470	45.930	56.835	63.620	74.033
Thuế	0	4.593	5.683	6.362	7.403
Lãi ròng	10.470	41.337	51.151	57.258	66.629
<i>Lãi ròng biên</i>	<i>3%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 F
Tiền mặt	9.564	6.308	13.346	8.092	7.891
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-		
Các khoản phải thu TM	45.314	133.214	142.353	187.534	211.869
Tồn kho	59.848	91.327	123.727	163.614	186.407
Tài sản ngắn hạn khác	12.926	27.058	35.383	35.383	35.383
Tổng tài sản ngắn hạn	127.651	257.908	314.809	394.623	441.549
Tài sản cố định ròng	136.825	135.758	217.116	229.118	219.921
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	589	4.868	11.105	3.000	3.000
Đầu tư dài hạn	1.008	1.008	1.008	1.008	1.008
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	266.073	399.541	544.037	627.749	665.478
Vay nợ ngắn hạn	72.798	4.330	79.691	135.000	142.000
Phải trả khách hàng	70.139	60.918	44.115	58.336	66.463
Các khoản nợ ngắn hạn khác	34.657	58.271	33.784	33.784	33.784
Tổng nợ ngắn hạn	177.593	123.518	157.590	227.121	242.247
Vay dài hạn	19.222	35.836	107.742	84.056	60.837
Khác	88	182	304	304	304
Tổng nợ dài hạn	19.311	36.017	108.046	311.481	303.388
Vốn điều lệ	56.000	81.000	97.193	97.193	97.193
Thặng dư phát hành	415	110.557	110.557	110.557	110.557
Cổ phiếu quỹ	-	-	(242)	(242)	(242)
Lợi nhuận giữ lại	1.156	36.435	45.863	72.370	104.445
Các quỹ	11.598	12.013	25.030	36.391	50.137
Tổng vốn CSH	69.169	240.005	278.401	316.268	362.090
Tổng vốn CSH và Nợ	266.073	399.541	544.037	627.749	665.478

VIDIPHA

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A
Doanh thu thuần	170.458	191.443	206.953
Giá vốn hàng bán	135.572	148.668	163.049
Lãi gộp	34.886	42.775	43.904
<i>Lãi gộp biên</i>	<i>20%</i>	<i>22%</i>	<i>21%</i>
Chi phí lãi vay	1.584	-	-
Chi phí bán hàng	3.843	6.501	7.060
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8.682	10.662	11.328
Lãi hoạt động	20.777	25.612	25.516
Thu nhập hđ tài chính	389	3.227	5.419
Thu nhập hđ khác	433	(227)	218
Lãi trước thuế	21.599	28.612	31.153
Thuế	2.160	3.083	2.965
Lãi ròng	19.439	25.529	28.188
<i>Lãi ròng biên</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A
Tiền mặt	47.415	59.208	73.119
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu TM	41.694	49.584	44.019
Tồn kho	32.550	33.242	32.727
Tài sản ngắn hạn khác	4.393	814	2.055
Tổng tài sản ngắn hạn	126.051	142.847	151.920
Tài sản cố định ròng	34.405	29.442	35.040
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	0	0	240
Đầu tư dài hạn	2.292	4.325	3.709
Tài sản dài hạn khác	0	0	0
Tổng tài sản	162.748	176.614	190.909
Vay nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả khách hàng	8.568	8.884	13.056
Các khoản nợ ngắn hạn khác	13.274	6.063	7.814
Tổng nợ ngắn hạn	21.841	14.947	20.869
Vay dài hạn	157	236	292
Khác	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	157	236	292
Vốn điều lệ	50.000	60.000	60.000
Thặng dư phát hành	61.803	61.803	52.464
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	28.947	37.976	56.966
Các quỹ	0	1.652	317
Tổng vốn CSH	140.750	161.431	169.747
Tổng vốn CSH và Nợ	162.748	176.614	190.909

MEKOPHAR

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A
Doanh thu thuần	467.179	545.487	596.028
Giá vốn hàng bán	348.306	376.687	437.185
Lãi gộp	118.873	168.800	158.843
<i>Lãi gộp biên</i>	<i>25%</i>	<i>31%</i>	<i>27%</i>
Chi phí lãi vay	3.041	90	276
Chi phí bán hàng	21.069	33.524	38.711
Chi phí quản lý doanh nghiệp	34.065	52.836	41.425
Lãi hoạt động	60.697	82.350	78.431
Thu nhập hđ tài chính	(858)	1.057	(203)
Thu nhập hđ khác	3.425	1.932	1.956
Lãi trước thuế	63.264	85.339	80.183
Thuế	6.971	22.555	18.520
Lãi ròng	56.293	62.784	61.663
<i>Lãi ròng biên</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Các chỉ tiêu	2006 A	2007 A	2008 A
Tiền mặt	40.931	45.200	13.609
Đầu tư ngắn hạn	3.800	8.646	9.156
Các khoản phải thu TM	75.267	96.717	80.330
Tồn kho	151.695	161.737	182.544
Tài sản ngắn hạn khác	9.170	6.250	11.573
Tổng tài sản ngắn hạn	280.863	318.551	297.212
Tài sản cố định ròng	33.656	48.612	89.175
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	0	0	0
Đầu tư dài hạn	8.490	18.590	15.090
Tài sản dài hạn khác	0	0	0
Tổng tài sản	323.009	385.753	401.476
Vay nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả khách hàng	7.426	9.786	18.735
Các khoản nợ ngắn hạn khác	45.487	40.410	34.099
Tổng nợ ngắn hạn	52.913	50.196	52.835
Vay dài hạn	0	0	0
Khác	5.257	20.427	13.495
Tổng nợ dài hạn	5.257	20.427	13.495
Vốn điều lệ	84.000	84.000	92.100
Thặng dư phát hành	106.639	107.702	107.702
Cổ phiếu quỹ	-20.945	-13.500	-18.556
Lợi nhuận giữ lại	79.375	112.328	126.351
Các quỹ	15.769	24.600	27.549
Tổng vốn CSH	264.839	315.130	335.147
Tổng vốn CSH và Nợ	323.009	385.753	401.476

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ**Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Số 8 - Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84) 4 3 928 8080
Fax: (84) 4 3 928 9899
Email: research@bvsc.com.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 6 - Lê Thánh Tôn, Quận I, TP.HCM
11 - Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP.HCM
Tel: (84) 8 3 821 8564
Fax: (84) 8 3 914 7477

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH**PHỤ TRÁCH PHÒNG PHÂN TÍCH**

Nguyễn Lương Tân	tannguyen@bvsc.com.vn	Vũ Thị Thanh Quyên	quyenvtt@bvsc.com.vn
------------------	--	--------------------	--

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lưu Văn Lương	luonglv@bvsc.com.vn	Lê Chí Thành	thanhlc@bvsc.com.vn
Lưu Phương Mai	mailp@bvsc.com.vn	Hoàng Hồ Phú	phuhh@bvsc.com.vn
Vũ Thị Mai	maivt@bvsc.com.vn	Nguyễn Tuấn Anh	anhnt@bvsc.com.vn
Trần Thăng Long	longtt@bvsc.com.vn	Nguyễn Quang Minh	minhngq@bvsc.com.vn
Vũ Phương Nga	ngavp@bvsc.com.vn	Đào Minh Tâm	tamdmd@bvsc.com.vn
Nguyễn Hải Dương	duongnh@bvsc.com.vn		
Nguyễn Phi Hùng	hungnp@bvsc.com.vn		