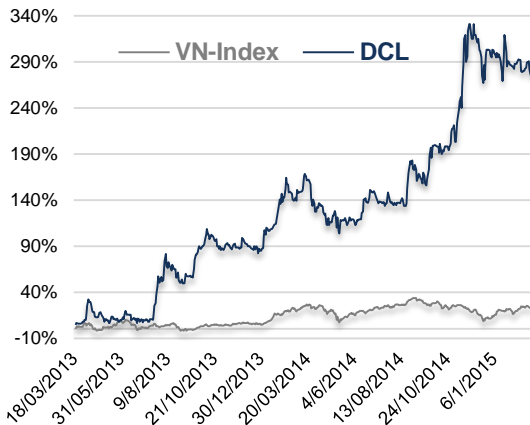


Hoàng Hiếu Tri Chuyên viên phân tích Email: trihh@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596	Giá hiện tại	47.100	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	n/a	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	n/a					
	Suất cổ tức	n/a					

Diễn biến suất sinh lời cổ phiếu DCL

LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ ĐANG BỊ PHƯƠNG HẠI NGHIÊM TRỌNG
TIÊU ĐIỂM

Ngày 13/03/2015 vừa qua, đại diện FPTS đã tham dự đại hội cổ đông thường niên năm 2015 của **CTCP Dược phẩm Cửu Long (DCL – HOSE)** với sự điều hành chủ đạo của các nhân sự đến từ/có liên quan đến **CTCP Đầu tư F.I.T (FIT – HOSE)**. Với những nội dung và diễn biến tại đại hội cũng như thông qua phần chất vấn trực tiếp HĐQT của DCL, chúng tôi nhận thấy quyền lợi của các cổ đông thiểu số tại DCL đang bị đe dọa nghiêm trọng. Trên cơ sở này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **KHÔNG ĐẦU TƯ** vào mã cổ phiếu DCL để giảm thiểu tối đa các rủi ro có thể gặp phải.

Thông tin giao dịch 16/03/2015

Giá hiện tại	47.100
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	53.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	25.900
Số lượng CP niêm yết (CP)	9.913.692
Số lượng CP lưu hành (CP)	10.108.706
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	32.356
% sở hữu nước ngoài	9%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	99
Vốn hóa (tỷ đồng)	476

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Dược phẩm Cửu Long
Địa chỉ	150 đường 14/9, Phường 5, Thị xã Vĩnh Long, Tỉnh Vĩnh Long
Doanh thu chính	Dược phẩm, viên nang rỗng Capsule
Chi phí	Nguyên liệu dược phẩm, Gelatin
Lợi thế cạnh tranh	Không rõ ràng
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu dược phẩm, sự tham gia của FIT

Danh sách cổ đông Trước phát hành

Nguyễn Tuấn Khai	20,17%
Nguyễn Văn Khá	16,18%
CTCP Đầu tư FIT	16,13%
Cổ đông nước ngoài	9,00%

Ngoài ra, chúng tôi cũng cập nhật các thông tin trọng yếu về DCL như sau:

- FIT trình đại hội phương án nâng tỷ lệ sở hữu lên 65% thông qua phát hành riêng lẻ 5 triệu cổ phiếu giá 26.000 đ/cp và mua thêm cổ phiếu từ các cổ đông hiện hữu. Tuy nhiên, **FIT đã vi phạm chương trình đại hội cổ đông** (đã được 100% phiếu tán thành thông qua) **khi tiến hành bầu bỏ phiếu trước khi thảo luận về nội dung các tờ trình** dù bị một số cổ đông phản đối. Sau đó, cổ đông mã số 934 đã chất vấn về vấn đề này và được chủ tọa hội nghị là ông Nguyễn Văn Sang (chủ tịch HĐQT) giải trình bằng cách “xin thông cảm cho qua”.

→ Theo tìm hiểu của chúng tôi, theo mục 3, 4, 5 điều 103 của Luật Doanh Nghiệp 2005 ([xem tại đây](#)), chủ tọa phải điều khiển chương trình đại hội đúng theo chương trình và nội dung họp đã được thông qua. Do đó, việc đảo ngược chương trình đại hội nói trên có khả năng sẽ khiến các cổ đông nhỏ lẻ không nắm rõ được tất cả các vấn đề quan trọng trước khi quyết định biểu quyết.

- DCL trình và thông qua phương án giảm tỷ lệ tối thiểu để triệu tập ĐHCĐ từ 65% xuống 51%. Cùng với phương án nâng tỷ lệ sở hữu lên 65%, **FIT có thể tự tổ chức và tự thông qua tất cả các quyết sách quan trọng mà không cần quan tâm đến ý kiến cũng như lợi ích của các cổ đông còn lại.**
- DCL trình bổ sung và thông qua phương án “cho phép đầu tư hoặc bán tài sản có giá trị bằng hoặc lớn hơn 35% tổng tài sản trong báo cáo tài chính nếu có ít nhất 65% tổng số phiếu của cổ đông dự họp tán thành”.

Các cổ đông khác

38,52%

VPC PHARMEXCO Công ty cổ phần Dược phẩm Cứu	
CHƯƠNG TRÌNH ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN NĂM	
Thời gian tổ chức: 08 giờ 30 phút ngày 13/3/2015 (Thứ Sáu)	
Tiếp đón Cổ đông	
I. KHAI MẠC	
- Tuyên bố lý do; - Báo cáo kiểm tra tư cách cổ đông; - Giới thiệu Chủ tọa đoàn; - Thông qua: ▪ Ban thư ký, Ban kiểm phiếu biểu quyết và phiếu bầu cử; ▪ Quy chế làm việc tại Đại hội; ▪ Chương trình Đại hội.	
II. NỘI DUNG	
1	Các báo cáo - Tờ trình: - Báo cáo hoạt động của Hội đồng quản trị 2014 và phương hướng hoạt động 2015; - Báo cáo của Ban Tổng Giám đốc về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh 2014 - Tờ trình Kế hoạch kinh doanh 2015; - Báo cáo của Ban Kiểm soát về hoạt động công ty 2014; - Tờ trình Chọn đơn vị kiểm toán 2015; - Tóm tắt Báo cáo tài chính 2014 đã kiểm toán; - Tờ trình phân phối lợi nhuận 2014; - Tờ trình chi có tức 2014; - Tờ trình sửa đổi và bổ sung điều lệ công ty. - Tờ trình về việc từ nhiệm thành viên HĐQT và công bố thư từ nhiệm của thành viên BKS; - Tờ trình về việc chấp thuận thành viên HĐQT - Tờ trình chi thù lao HĐQT, BKS; - Tờ trình v/v DHCĐ phê duyệt cho Cty CP đầu tư F.I.T được phép sở hữu 65% vốn điều lệ; - Tờ trình về việc thay đổi chương trình ESOP; - Tờ trình phương án tăng vốn điều lệ năm 2015; - Tờ trình ủy quyền cho HĐQT quyết định các khoản đầu tư, mua bán tài sản có giá trị bằng hoặc lớn hơn 35% tổng giá trị tài sản công ty.
2	Phát biểu thảo luận.
3	Biểu quyết thông qua các nội dung
4	Bầu bổ sung thành viên HĐQT, BKS: - Thông qua quy chế bầu bổ sung - Thư đề cử - Chốt danh sách ứng cử viên - Bầu bổ sung.
III. BẾ MẠC	
1	Thông qua biên bản Đại hội.
2	Thông qua nghị quyết Đại hội.
3	Bế mạc Đại hội.

Việc chia thưởng cổ phiếu từ nguồn vốn thặng dư về bản chất không làm tăng thêm lợi ích của cổ đông mà chỉ dùng để tăng vốn điều lệ và lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường. Do đó, chúng tôi đặt nghi vấn lớn về việc FIT dùng toàn bộ thặng dư từ nguồn vốn chủ sở hữu của DCL (theo Báo cáo kiểm toán hợp nhất năm 2014 là hơn 200 tỷ) để chia thưởng cổ phiếu với tỷ lệ 10:8

→ Điều này có nghĩa FIT có toàn quyền bán mọi tài sản của DCL hay dùng tiền của DCL đầu tư vào bất kỳ dự án nào mà không cần quan tâm đến ý kiến và quyền lợi của các cổ đông khác. Do họ có thể tự tổ chức ĐHCĐ bất thường và tự thông qua các quyết sách quan trọng mà không cần có sự tham gia của các cổ đông khác. Chúng tôi cho rằng đây có thể là một trong những cơ sở tạo nên lợi nhuận đột biến trong năm 2015 của DCL.

▪ FIT định hướng DCL sẽ nâng chuẩn nhà máy lên chuẩn châu Âu (PIC/S hoặc EU-GMP). Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch không thực tế với nguồn lực rất hạn chế và trình độ sản xuất cũng như năng lực quản lý rất thấp hiện tại của DCL. Doanh nghiệp dược phẩm đang niêm yết lớn nhất ngành là Dược Hậu Giang (DHG – HOSE) cũng phải cân nhắc rất kỹ lưỡng trước khi quyết định đi theo hướng này do yêu cầu khắt khe về quy trình sản xuất, nguồn gốc nguyên liệu, trình độ người lao động, tiêu chuẩn nhà máy.... Ngoài ra, một ví dụ điển hình về doanh nghiệp tiệm cận mức tiêu chuẩn EU-GMP này là Imexpharm (IMP – HOSE) cũng mất hơn 5 năm chuẩn bị và đầu tư mới có thể nâng tiêu chuẩn sản xuất của mình từ WHO-GMP lên EU-GMP vào cuối năm nay.

▪ FIT lên kế hoạch tăng vốn gấp 4,56 lần từ mức 99 tỷ lên 452 tỷ trong quý 2 và quý 3/2015 thông qua 4 đợt phát hành cổ phiếu, bao gồm:

- ✓ Đợt 1: Phát hành 145.788 cổ phiếu ESOP giá 15.000 đ/cp.
- ✓ Đợt 2: Phát hành 10 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá phát hành 20.000 đ/cp.
- ✓ Đợt 3: Phát hành riêng lẻ 5 triệu cổ phiếu cho FIT với giá 26.000 đ/cp.
- ✓ Đợt 4: Phát hành 20 triệu cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 10:8 cho cổ đông hiện hữu.

→ Với mức tăng vốn rất lớn như trên nhưng khi được hỏi về chi tiết kế hoạch sử dụng lượng vốn này, ông Sang đại diện cho DCL sử dụng 2 luận điểm: “Bí mật và thời cơ kinh doanh” và “sẽ bảo đảm quyền lợi cổ đông” để không trả lời chi tiết về vấn đề này.

▪ Về triển vọng tham gia của nhà đầu tư nước ngoài là các doanh nghiệp dược phẩm, chúng tôi tin rằng DCL chỉ có thể thu hút các nhà đầu tư này khi đạt được tiêu chuẩn sản xuất quốc tế như PIC/S-GMP hay EU-GMP nêu trên. Với trình độ sản xuất và cơ sở vật chất thời điểm hiện tại, khả năng DCL được các đối tác nước ngoài tham gia đầu tư góp vốn là rất thấp.

▪ Về kế hoạch phát triển các dòng thuốc mới với biên lợi nhuận cao hơn, chúng tôi không đánh giá cao kế hoạch của DCL và FIT do dược phẩm là ngành kinh doanh đặc thù có điều kiện và chịu sự quản lý chặt chẽ của Cục quản lý dược (Bộ Y tế), khác biệt hoàn toàn với nhóm “hàng tiêu dùng nhanh – FMCG” mà FIT đã có kinh nghiệm với Westfood và Sao Nam.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DCL nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888