

## CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM TRUNG ƯƠNG 3 (HNX: DP3)

### LÊ PHƯƠNG LINH

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: [linhlp@fpts.com.vn](mailto:linhlp@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5925

### Biến động giá cổ phiếu DP3 & VNIndex



### I. KẾT QUẢ KINH DOANH 2017

**Doanh thu thuần 2017 đạt 322 tỷ đồng**, tương đương mức tăng trưởng 36.5% so với năm 2016. Giai đoạn 2012-2017, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu đạt 20.7%

**Lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 38 tỷ đồng**, tương đương mức tăng trưởng 70.2% so với năm 2016. Giai đoạn 2012-2017, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của lợi nhuận sau thuế đạt 48.2%.

### II. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

**Doanh thu thuần dự kiến đạt 360 tỷ đồng, tăng 11.6% so với thực hiện 2017. Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 40 tỷ đồng, giảm 17% so với thực hiện 2017.**

*Chúng tôi đánh giá DP3 hoàn toàn có khả năng vượt mức kế hoạch đề ra khi kết quả kinh doanh quý I/2018 rất khả quan: Doanh thu thuần Q1/2018 đã đạt 35% KH 2018 và LNTT Q1/2018 đã đạt 58.5% KH 2018 đề ra.*

### III. PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2017

**Trích quỹ:** Quỹ khen thưởng và phúc lợi 2.7 tỷ đồng, tương đương 7%/LNST 2017, thưởng cho HĐQT 3%/LNST và ban kiểm soát 3%/LNST 2017

**Chia cổ tức:** 40% bằng tiền mặt

**Dự kiến cổ tức năm 2018:** 30% bằng tiền mặt

**Phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ** từ 68 tỷ lên 86 tỷ đồng. (chi tiết ở phần sau)

### IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** trong ngắn hạn đối với cổ phiếu DP3 với các luận điểm như sau:

- Thương hiệu 50 năm cùng các sản phẩm thuốc chủ lực đã có chỗ đứng trên thị trường thuốc đông dược ở Việt Nam
- Chiến lược bắt kịp xu hướng chung của ngành là tập trung vào thị trường OTC. Với thế mạnh về phân phối, DP3 tiếp tục đẩy mạnh hoạt động marketing, mở rộng hệ thống mạng lưới bán hàng và hoạt động kinh doanh ra thị trường miền Nam và miền Trung.
- Cổ phiếu DP3 đang được giao dịch ở mức P/E trailing 10.7x, mức thấp so với các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trong ngành.

### V. CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- **Rủi ro từ thay đổi giá nguyên liệu đầu vào** khi chi phí nguyên vật liệu chiếm gần 50% trong giá thành sản phẩm và công ty hầu hết nhập từ bên ngoài.
- **Rủi ro từ các khoản công nợ phải thu là khá cao** khi tập trung chủ yếu là một số khách hàng chính phân phối dược phẩm lâu năm cho DP3. Tuy nhiên gần đây DP3 đã kiểm soát tốt hơn và các khoản nợ xấu đã giảm dần.
- **Một số quy định về đấu thầu thuốc, đăng ký thuốc, giá thuốc, Bảo hiểm Y tế... còn thiếu ổn định và bất cập, dẫn đến rủi ro cho hoạt động của DP3.** Hiện tại quy định về đấu thầu trong bệnh viện theo Thông tư 11/2016/TT-BYT cũng đang tiếp tục dự thảo sửa đổi, dự kiến ban hành trong nửa cuối năm 2018.

#### Thông tin giao dịch

2/5/2018

Giá hiện tại (VNĐ/cp) **67,000**

Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp) 75,670

Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp) 30,460

Số lượng CP niêm yết (triệu cp) **6,800,000**

Số lượng CP lưu hành (triệu cp) **6,800,000**

KLGD b/quân 10 phiên (cp/phiên) 5,920

% sở hữu nước ngoài 1.04%

Vốn điều lệ (tỷ VNĐ) 6.8

Vốn hóa (tỷ VNĐ) 455.6

#### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Dược phẩm Trung ương 3
Địa chỉ	Số 16 đường Lê Đại Hành, P.Minh Khai, Q.Hồng Bàng, T.P Hải Phòng
Doanh thu chính	Các sản phẩm thuốc chủ lực: Cao sao vàng, thập toàn đại bổ, bổ trung ích khí, sâm nhung...qua kênh OTC
Chi phí chính	Chi phí nguyên liệu: dược liệu, bao bì các loại và một số tá dược trong nước sản xuất.
Lợi thế cạnh tranh	Danh tiếng và thương hiệu có uy tín lâu năm trên thị trường và liên kết với các nhà phân phối lớn trong nước

#### Cơ cấu cổ đông

Tỷ lệ

Cổ đông nội bộ 25.7%

TCT Dược VN 24.8%

Công ty Cổ phần MHC 3.31%

Công ty TNHH Đại Bắc 1.44%

Khác 44.75%

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

DP3 là một trong những đơn vị chuyên về lĩnh vực sản xuất thuốc bào chế từ các nguyên liệu tự nhiên, đặc biệt là thuốc Đông dược. Công ty đang sản xuất gần 100 sản phẩm trong đó các sản phẩm đã khẳng định được vị trí trong và ngoài nước như Cao Sao Vàng, Hoàn Bổ Thận Âm, Sâm Nhung...

Công ty đã xây dựng, lắp đặt 2 dây chuyền sản xuất thuốc tân dược và đông dược đạt tiêu chuẩn GMP – WHO tại nhà máy Nam Sơn, Hải Phòng, phòng kiểm tra chất lượng đạt tiêu chuẩn GLP và kho bảo quản thuốc đạt tiêu chuẩn GSP.

Công ty có 03 chi nhánh và trên 10 nhà phân phối độc quyền. Kênh phân phối sản phẩm của công ty chủ yếu thông qua kênh OTC tại các chi nhánh và các công ty phân phối dược phẩm lớn. Trong khi đó, kênh phân phối sản phẩm thông qua đấu thầu thuốc chỉ chiếm từ 2-3% trong cơ cấu doanh thu của DP3.

### LỊCH SỬ PHÁT TRIỂN

1962: Xí nghiệp Dược phẩm Trung ương 3 trực thuộc Bộ Y tế được thành lập

2003: Chuyển thành Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung ương Foriphar

2006: Đổi tên thành Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung ương 3 với vốn điều lệ ban đầu là 7,5 tỷ đồng

2007: Tăng vốn điều lệ lên 25 tỷ đồng; Giai đoạn 1 lắp đặt 2 dây chuyền đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, phòng kiểm tra chất lượng đạt GLP, kho đạt GSP tại xã Nam Sơn, Hải Phòng

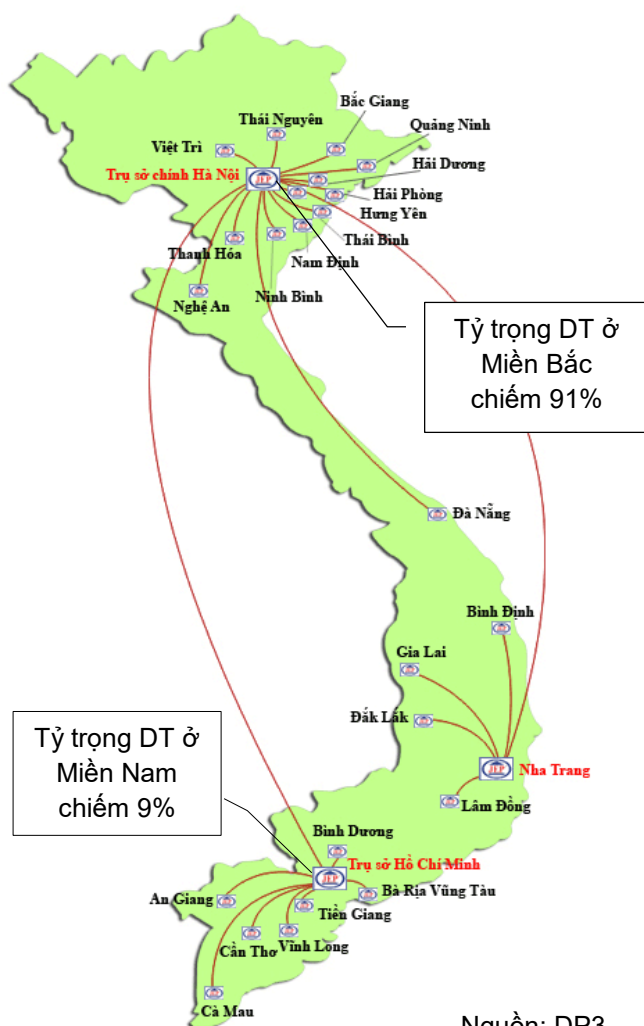
2010: Tăng vốn điều lệ lên 35 tỷ đồng

2013: Tăng vốn điều lệ lên 52,5 tỷ đồng; Giai đoạn 2 với mức kinh phí đầu tư lên tới 51 tỷ đồng

2015: Cổ phiếu của công ty được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)

2016: Vốn điều lệ của công ty là 68 tỷ đồng

### HỆ THỐNG PHÂN PHỐI CỦA DP3



Công ty có 3 chi nhánh và trên 150 quầy thuốc và trên 20 nhà phân phối dược phẩm bao tiêu sản phẩm ra ngoài thị trường.

- Chi nhánh tại Hải Phòng phụ trách duyên hải phía Bắc.
- Chi nhánh tại Hà Nội phụ trách khu vực đồng bằng sông Hồng, các tỉnh vùng núi phía Bắc và khu vực miền Trung.
- Chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh phụ trách khu vực miền Nam.
- Các nhà phân phối độc quyền: Công ty TNHH Đại Bắc Long Biên, Hà Nội; Công ty cổ phần dược phẩm Hòa Phát; TNHH Đầu tư dược phẩm Minh Đức;.....

Nguồn: DP3

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017 VÀ QUÝ I NĂM 2018

Thông tin chi tiết và đánh giá của chúng tôi về kết quả kinh doanh của DP3 năm 2017 và quý I/2018 như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	2017	%YoY 2016	Q1/2018	%QoQ Q1/2017	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>322.5</b>	<b>+36.5%</b>	<b>126</b>	<b>+47.7%</b>	<b>Doanh thu thuần năm 2017 vượt 34,4% KH 2017</b> <b>Doanh thu thuần Q1/2018 đã đạt 35% KH 2018 đề ra.</b>
<p>Tỷ trọng doanh thu theo nhóm hàng:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Thuốc viên 79%;</li> <li>➢ Thuốc nước 6%;</li> <li>➢ Thuốc hoàn 8%;</li> <li>➢ Dầu cao xoa 6%;</li> <li>➢ Thuốc cổm 1%</li> </ul>					
Giá vốn hàng bán	136.4	+15.9%	45.4	+26%	Sản phẩm thuốc viên chủ lực đóng góp vào doanh thu của DP3 là Sâm nhung bổ thận TW3 chiếm gần 30% tổng doanh thu. Các sản phẩm thuốc viên khác là: Tetracylin (chiếm khoảng 11%), Clorocid (chiếm khoảng 8%), Hoạt huyết dưỡng não (chiếm 5,32%)... Thuốc hoàn (chiếm khoảng 10%). Các sản phẩm thuốc hoàn chủ yếu như: Bổ thận âm, Quy tỷ, Thập toàn đại bổ, Sâm nhung, Bổ trung ích khí... Các nhóm sản phẩm khác như: dầu cao xoa, thuốc nước, thuốc cổm chiếm tỷ trọng nhỏ.  Chi phí Nguyên liệu chiếm tỷ trọng gần 50% trong cơ cấu giá vốn, trong đó: Nguyên liệu, tá dược tăng 30% so với 2016; Chai lọ giảm 60% so với 2016; Nang rỗng giảm 35.5% so với 2016; Đơn, tem các loại giảm 60.7% so với 2016; Hòm; thùng các loại giảm 60.8% so với 2016
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>186</b>	<b>+56.8%</b>	<b>80.6</b>	<b>+62.27%</b>	
Chi phí bán hàng	106	+80%	51	+54.5%	DP3 đẩy mạnh hoạt động bán hàng giúp cho doanh thu tăng theo đó làm chi phí bán hàng tăng mạnh, trong đó chiếm khoảng 60 – 65% là chi phí quảng cáo.
Chi phí quản lý	32.7	+9%	6.2		
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>47.3</b>	<b>+59.2%</b>	<b>23.4</b>		
Doanh thu tài chính	1.6	+1692%	0.3		Doanh thu tài chính năm 2017 tăng đột biến đến từ khoản lãi từ tiền gửi ngân hàng 1.6 tỷ đồng
Chi phí tài chính	2.5	-10.7%	0.5		
Chi phí lãi vay	1.8	-35.7%	0.3		
Lợi nhuận khác	1.6	0%	0.4		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>48.1</b>	<b>+68.1%</b>	<b>23.4</b>		<b>LNTT năm 2017 tăng gấp đôi so với KH 2017</b> <b>LNTT Q1/2018 đã đạt 58.5% KH 2018 đề ra.</b>
Thuế TNDN	9.8	+63.3%	4.7		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>38.3</b>	<b>+70.2%</b>	<b>18.7</b>	<b>+64.8%</b>	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	57.7%		64%		DP3 có tỷ trọng doanh thu hàng tự sản xuất chiếm trên 90% nên biên lợi nhuận gộp khá cao
CP bán hàng/Doanh thu	32.9%		40.5%		
CP quản lý/Doanh thu	10.1%		4.9%		
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	14.7%		18.6%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	11.9%		14.8%		

Căn cứ vào kết quả kinh doanh năm 2017, ban lãnh đạo đề ra kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2017 của DP3 như sau:

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Số tiền (triệu đồng)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>		<b>48,138</b>
Thuế TNDN		9,803
LNST 2017		38,335
<b>Phân phối lợi nhuận</b>		
<b>Tổng lợi nhuận được phân phối</b>	<b>87%</b>	<b>33,334</b>
Lợi nhuận để lại các năm trước	-	12,029
LNST năm 2017		38,335
<b>Trích lập các quỹ</b>	<b>16%</b>	
Quỹ đầu tư phát triển	5%	1,917
Quỹ khen thưởng & phúc lợi	7%	2,683
Trích thưởng Ban lãnh đạo	4%	1,533
<b>Tổng cổ tức chia trong năm (40%)</b>	<b>71%</b>	<b>27,200</b>
<b>Tổng lợi nhuận chưa phân phối</b>		<b>17,031</b>

Nguồn: DP3, FPTS Tổng hợp

## KẾ HOẠCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2018

### Kế hoạch tăng vốn điều lệ năm 2018

Đại hội cổ đông của DP3 đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ công ty từ 68 tỷ lên 86 tỷ đồng, tương ứng với việc tăng thêm 1.8 triệu cổ phiếu.

**Phương án phát hành cổ phiếu như sau:**

STT	Phương án phát hành	Số lượng cổ phiếu phát hành	Giá bán/ Giá khởi điểm
1	Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 8:1	850,000	Giá trị sổ sách tại 30/6/2018 được làm tròn lên đến hàng trăm đồng
2	Phát hành cổ phiếu cho HĐQT và cán bộ quản lý công ty	100,000	Giá trị sổ sách tại 30/6/2018 được làm tròn lên đến hàng trăm đồng và hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm
3	Chào bán cổ phiếu ra công chúng thông qua hình thức đấu giá trên sàn HNX	850,000	Bằng 2.5 lần giá trị sổ sách tại 30/06/2018 được làm tròn lên đến hàng trăm đồng
	<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>1,800,000</b>	

Nguồn: ĐHCĐ 2018 của DP3, FPTS Tổng hợp

Sau khi phát hành, tổng số tiền thu được dự kiến là 61.5 tỷ đồng sẽ được sử dụng để bổ sung vốn lưu động, đầu tư vào hệ thống bán hàng ở miền nam và đầu tư dự án xây dựng nhà xưởng sản xuất viên nang mềm, thuốc nhỏ mắt – mũi, thực phẩm chức năng.

**Chi tiết về kế hoạch sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành như sau:**

STT	Nội dung	Số tiền
1	Đầu tư xây dựng xưởng sản xuất thuốc	45,000,000,000 đồng
2	Vốn đầu tư ban đầu khi chuyển đổi chi nhánh Hồ Chí Minh thành Công ty cổ phần	15,000,000,000 đồng
3	Bổ sung vốn kinh doanh	1,500,000,000 đồng
	<b>TỔNG</b>	<b>61,500,000,000 đồng</b>

*Nguồn: ĐHCĐ 2018 của DP3, FPTS Tổng hợp*

## Kế hoạch kinh doanh năm 2018

**ĐHCĐ thường niên năm 2018 của DP3 đã thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh như sau:**

STT	Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
1	Tổng doanh thu (tỷ đồng)	<b>322</b>	<b>360</b>	<b>+11.8%</b>
2	Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	48	<b>40</b>	<b>-16.7%</b>
3	Cổ tức	40%	<b>30%</b>	
4	Thù lao ban lãnh đạo	4%LNST 2017	4%LNST 2018	

*Nguồn: ĐHCĐ 2018 của DP3, FPTS Tổng hợp*

Tại đại hội, DP3 cũng đề ra các phương án để hoàn thành mục tiêu năm 2018, cụ thể:

- Chuyển đổi chi nhánh Hà Nội thành CTCP có phần vốn góp chi phối của CTCP được phẩm trưng ương 3 với vốn điều lệ tại thời điểm thành lập là 8 tỷ đồng.
- DP3 thông qua việc chuyển đổi chi nhánh ở Hồ Chí Minh thành CTCP có phần vốn góp chi phối của CTCP được phẩm trưng ương 3, với vốn đầu tư dự kiến ban đầu là 15 tỷ đồng.
- Xây dựng nhà xưởng, cơ sở vật chất nâng cao năng lực sản xuất và đa dạng hóa sản phẩm
- Tiếp tục xây dựng, củng cố hệ thống bán hàng của công ty, đẩy mạnh công tác marketing, tiêu thụ sản phẩm, xây dựng hệ thống bán hàng trên các thị trường 3 miền, bổ sung cơ sở vật chất các Chi nhánh của công ty.

**Chúng tôi đánh giá ban lãnh đạo DP3 đã đặt kế hoạch kinh doanh năm 2018 khá thận trọng.** Trong khi kế hoạch doanh thu năm 2018 kỳ vọng tăng 11.8% thì LNTT lại đề ra giảm 16.7% so với thực hiện năm 2017. Giai đoạn 5 năm trở lại đây công ty luôn đạt vượt mức kế hoạch đề ra.

Dưới đây là thống kê về bảng so sánh giữa kế hoạch và thực hiện doanh thu, lợi nhuận của DP3 giai đoạn 5 năm trở lại đây như sau:

CHỈ TIÊU	2013		2014		2015		2016		2017	
Đơn vị: Tỷ đồng	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
<b>Kế hoạch</b>	130	7	170	12	200	15	220	20	240	24
<b>Thực hiện</b>	151.9	14.4	184.3	17.4	212.1	20.9	236.3	28.6	322.5	48.1
<b>% vượt kế hoạch</b>	<b>16.8%</b>	<b>106.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>45.2%</b>	<b>6%</b>	<b>39.5%</b>	<b>7.4%</b>	<b>42.9%</b>	<b>34.4%</b>	<b>100.5%</b>

Nguồn: DP3, FPTS Tổng hợp

Dựa trên kết quả kinh doanh năm 2017 và các phương án đề ra tại ĐHCĐ 2018, **chúng tôi đánh giá DP3 hoàn toàn có khả năng thực hiện vượt mức kế hoạch kinh doanh năm 2018** bởi lý do sau đây:

- Quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam đã đạt mức 5.3 tỷ USD năm 2017 và sẽ tăng lên 5.9 tỷ USD năm 2018, tương đương tốc độ tăng trưởng ngành dược trên 13.2%. (BMI Research).
- Kết quả kinh doanh quý I năm 2018 tăng trưởng mạnh với doanh thu quý I/2018 đạt 35% KH 2018 và LNTT Q1/2018 đã đạt 58.5% KH 2018 đề ra. Đặc biệt khi điểm rơi lợi nhuận của các công ty dược thường vào quý 4 nên chúng tôi hoàn toàn tin rằng DP3 có khả năng vượt mức 20% kế hoạch về doanh thu và vượt gấp đôi kế hoạch về LNTT năm 2018.
- Ở miền Bắc, đặc biệt là khu vực nông thôn vẫn chiếm lĩnh chủ yếu bởi các nhà thuốc cá thể, tư nhân. Xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục trong 3-5 năm tới do xuất phát từ thói quen mua thuốc của người dân. Với thế mạnh về mạng lưới phân phối ở miền Bắc cùng việc đầu tư mạnh cho kênh bán hàng qua quầy thuốc (OTC), doanh thu của DP3 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.



## 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 50 cổ phiếu DP3 và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**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 <https://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**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**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, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888