

CÔNG TY CỔ PHẦN PYMEPHARCO (HSX: PME)

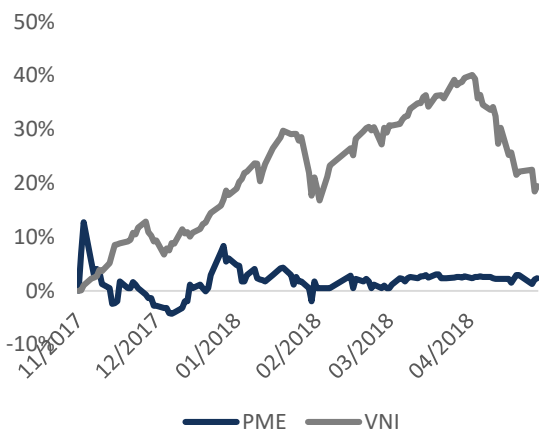
Nguyễn Kim Ngân

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: ngannk@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) - 3773 7070 - Ext: 5206

Biến động giá cổ phiếu PME và VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	83,500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	92,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	78,100
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	65.228
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	65.228
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	13,614
% sở hữu nước ngoài	49.00
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	652.28
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	5,433.45

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Pymepharco
Địa chỉ	166-170 Nguyễn Huệ, TP. Tuy Hòa, Tỉnh Phú Yên.
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh thuốc tân dược.
Chi phí chính	Chi phí nguyên liệu hóa dược và chi phí bán hàng.
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế với nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-EU và hệ thống phân phối tại 20 tỉnh thành.

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ
STADA Service Holding B.V (STADA Aizneimittel AG)	49.00%
Trương Viết Vũ (TV HĐQT)	13.16%
CTCP Đầu tư Well Light	10.00%
Huỳnh Tấn Nam (CT HĐQT, TGD)	1.64%
Khác	26.20%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu thuần năm 2017 của PME đạt 1,655.1 tỷ đồng (+7.6% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 286.4 tỷ đồng (+19.7% yoy). Giai đoạn 2013-2017, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 8.1% và 17.9%.

Phân xưởng thuốc bột pha tiêm Cephalosporin đã được Cơ quan quản lý dược phẩm Châu Âu công nhận đạt tiêu chuẩn GMP-EU vào tháng 01/2018 và được Bộ Y tế Việt Nam công bố vào tháng 03/2018. Điều này giúp PME có được lợi thế cạnh tranh trong đấu thầu vào Nhóm 1 và 2 Gói thuốc Generic, từ đó gia tăng sản lượng sản xuất của Nhà máy thuốc tiêm (hiện nay mới chạy khoảng 15% công suất).

Dự án đầu tư Nhà máy Non-Betalactam theo tiêu chuẩn GMP-EU với vốn đầu tư hơn 500 tỷ đồng đã tiến hành khởi công vào ngày 31/01/2018. Nhà máy dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2019 với công suất 1.2 tỷ viên/năm và là điểm nhấn tăng cường lợi thế cạnh tranh cho PME cho giai đoạn sau 2019.

Thông qua kế hoạch chi trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu 35% vốn điều lệ bao gồm 15% bằng cổ phiếu và 20% bằng tiền. Trong đó, 10% cổ tức bằng tiền đã được tạm ứng trước cho cổ đông vào tháng 03/2018, phần còn lại sẽ được trả tiếp trong năm 2018.

Năm 2018, PME đặt kế hoạch doanh thu đạt 1,784 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 394.8 tỷ đồng, tăng trưởng 10% so với thực hiện năm 2017. **Kết quả kinh doanh Q1/2018:** doanh thu thuần đạt 409 tỷ đồng (-0.4% qoq), và lợi nhuận trước thuế đạt 91 tỷ đồng (+8.8% qoq), lần lượt đạt 22.9% và 23.1% kế hoạch 2018.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu PME với những lý do sau:

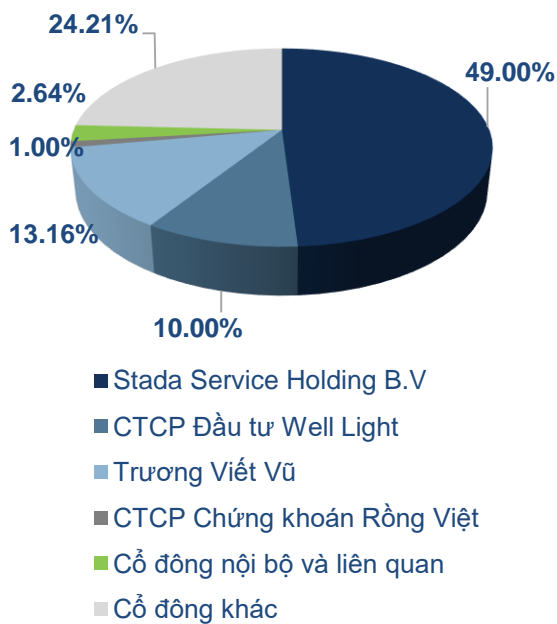
- Phân xưởng thuốc bột pha tiêm Cephalosporin đạt tiêu chuẩn GMP-EU được kỳ vọng sẽ gia tăng khả năng trúng thầu vào Nhóm 1 và 2 Gói thuốc Generic.
- Doanh thu ngành dược Việt Nam được dự báo tăng trưởng 13.2% vào năm 2018 theo BMI Research.

Các yếu tố cần theo dõi:

- Rủi ro thay đổi giá nguyên liệu đầu vào APIs** khi chi phí nguyên liệu luôn chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm (khoảng 40-60% tùy loại sản phẩm)
- Rủi ro tỷ giá hối đoái** khi 80% nguồn nguyên liệu của PME được nhập khẩu từ nước ngoài
- Trường hợp dự thảo Thông tư đấu thầu thuốc được thông qua**, việc đấu thầu vào Nhóm 2 Gói thuốc Generic sẽ gặp phải cạnh tranh từ nhóm thuốc có chứng minh tương đương sinh học nhưng chỉ đạt chuẩn GMP-WHO.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



Quá trình phát triển

- 07/1989: CTCP Pymepharco tiền thân là Công ty Dược và Vật tư Y tế Phú Yên được thành lập với chức năng chính là tổ chức và cung ứng thuốc tân dược, thiết bị y tế, nuôi trồng và thu mua dược liệu
- 10/2003: Nhà máy Thuốc viên đi vào hoạt động với 3 phân xưởng Betalactam, Non-Betalactam và Viên nang mềm
- 05/2006: Chuyển đổi thành CTCP Pymepharco với chức năng chính là sản xuất và kinh doanh thuốc tân dược
- 03/2008: Nhà máy Thuốc tiêm đi vào hoạt động với 4 phân xưởng: Dung dịch tiêm, Thuốc nhỏ mắt, Thuốc bột đông khô và Thuốc bột pha tiêm dòng kháng sinh Cephalosporin
- 01/2013: Phân xưởng sản xuất Kháng sinh Cephalosporin dạng viên nang cứng được Bộ Y Tế CHLB Đức công nhận đạt tiêu chuẩn Châu Âu (GMP-EU)
- 02/2015: Phân xưởng sản xuất Kháng sinh Cephalosporin dạng viên bao phim được Bộ Y Tế CHLB Đức công nhận đạt tiêu chuẩn Châu Âu (GMP-EU)
- 01/2018: Phân xưởng thuốc bột pha tiêm Cephalosporin được Cơ quan quản lý dược phẩm Châu Âu công nhận đạt tiêu chuẩn Châu Âu (GMP-EU)

Nhà máy sản xuất

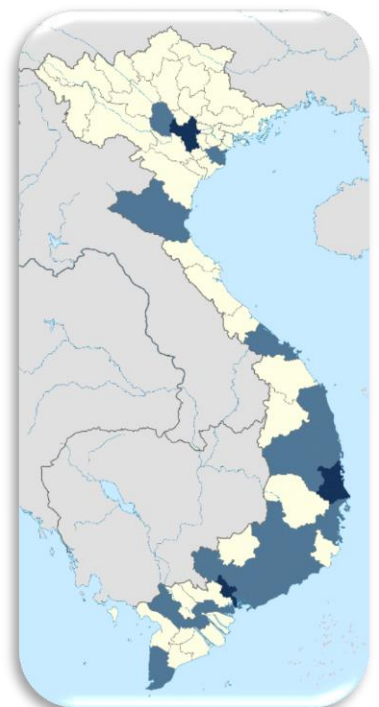
Nhà máy	Phân xưởng	Tiêu chuẩn	Công suất thiết kế
Thuốc viên	Betalactam	GMP-EU	900 triệu viên/năm
	Non-Betalactam 1 & 2	GMP-WHO	
	Viên nang mềm	GMP-WHO	
Thuốc tiêm	Dung dịch tiêm	GMP-WHO	37 triệu sản phẩm/năm
	Thuốc tiêm đông khô	GMP-WHO	
	Thuốc bột pha tiêm dòng kháng sinh Cephalosporin	GMP-EU	
	Thuốc nhỏ mắt	GMP-WHO	
Thuốc viên 2	Non-Betalactam (Dự án)	GMP-EU	1200 triệu viên/năm

Nguồn: PME, FPTs Research

Dự án đầu tư Nhà máy Non-Betalactam theo tiêu chuẩn GMP-EU với vốn đầu tư hơn 500 tỷ đồng đã tiến hành khởi công vào ngày 31/01/2018, dự kiến năm 2019 đi vào hoạt động. Nhà máy sẽ góp phần đáng kể trong việc gia tăng khả năng cạnh tranh cho PME, đồng thời là động lực tăng trưởng chính cho giai đoạn sau 2019. Ngoài ra, với nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-EU, PME sẽ có khả năng đấu thầu thuốc Non-Betalactam vào Nhóm 1 và 2 Gói thuốc Generic. Đây là một mảng rất tiềm năng khi các công ty dược trong nước mới chỉ đáp ứng được lần lượt là 3% và 25% nhu cầu về giá trị (Xem bảng dưới).

Hệ thống chi nhánh

PME có 19 chi nhánh trên cả nước, chủ yếu tập trung tại thị trường miền Trung và miền Nam.



Kết quả trúng thầu vào gói thuốc Generic năm 2017-2018 trên cả nước:

(tỷ đồng)	Tổng giá trị trúng thầu	Giá trị trúng thầu của các công ty được trong nước	Tỷ lệ	Giá trị trúng thầu thuốc do PME sản xuất	Tỷ lệ
Nhóm 1	14,089.7	426.1	3.0%	72.8	0.5%
Nhóm 2	7,239.8	1,815.2	25.1%	481.3	6.6%
Nhóm 3	11,522.4	9,518.9	82.6%	403.7	3.5%
Nhóm 4	2,320.5	1,683.8	72.6%	418.1	18.0%
Nhóm 5	2,423.4	321.6	13.3%	5.5	0.2%
Tổng	37,595.8	13,765.6	36.6%	1,381.4	3.7%

Nguồn: Cục quản lý dược, FPTs Research

(Lưu ý: Các gói thầu có thời gian thực hiện khác nhau và đều nằm trong giai đoạn 2017-2019)

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Năm 2017, doanh thu thuần của PME đạt 1,655.1 tỷ đồng (+7.6% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 286.4 tỷ đồng (+19.7% yoy). Giai đoạn 2013-2017, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 8.1% và 17.9%.

(tỷ đồng)	2016	2017	% YoY	Q1/2017	Q1/2018	% QoQ	Ghi chú
Doanh thu thuần	1,508.0	1,622.4	7.6%	410.5	409.0	-0.4%	PME định hướng phát triển thị trường OTC, hướng tới tỷ trọng OTC/ETC đạt 63/35 vào năm 2020 thay vì mức cân bằng như hiện nay. Năm 2017, doanh thu từ mảng OTC tăng 26% so với năm 2016. Doanh thu thuần Q1/2018 đạt 22.9% KH2018.
Giá vốn hàng bán	788.2	841.7	6.8%	214.3	210.1	-2.0%	
Lợi nhuận gộp	719.8	780.6	8.5%	196.2	198.9	1.4%	
Chi phí bán hàng	386.0	396.5	2.7%	102.3	97.2	-5.0%	
Chi phí quản lý	50.1	54.1	7.9%	12.2	12.7	3.9%	
Lợi nhuận từ HĐKD	283.6	330.0	16.4%	81.7	89.1	9.0%	
Doanh thu tài chính	23.3	36.2	55.4%	3.3	3.4	1.3%	Doanh thu tài chính tăng do tiền gửi ngân hàng tăng. Trong 3 năm 2014-2016, PME đã giữ lại lợi nhuận và chia cổ tức bằng cổ phiếu thay vì tiền mặt.
Chi phí tài chính	7.6	8.1	6.2%	1.3	1.4	6.4%	
Chi phí lãi vay	0.0	0.0	N/A	0.0	0.0	N/A	PME không sử dụng nợ vay
Lợi nhuận khác	0.6	0.8	28.7%	0.0	0.0	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	299.9	358.9	19.7%	83.7	91.0	8.8%	LNTT Q1/2018 đạt 23.1% KH2018
Thuế TNDN	60.7	72.5	19.5%	16.7	17.9	7.2%	
Lợi nhuận sau thuế	239.3	286.4	19.7%	66.9	73.1	9.2%	
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>47.7%</i>	<i>48.1%</i>		<i>47.8%</i>	<i>48.6%</i>		Trong giai đoạn 2014-2017, biên lợi nhuận gộp của PME khá ổn định, dao động trong khoản 47.7-49.4%.
<i>Chi phí bán hàng/Doanh thu</i>	<i>25.6%</i>	<i>24.4%</i>		<i>24.9%</i>	<i>23.8%</i>		
<i>Chi phí quản lý/Doanh thu</i>	<i>3.3%</i>	<i>3.3%</i>		<i>3.0%</i>	<i>3.1%</i>		
<i>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</i>	<i>18.8%</i>	<i>20.3%</i>		<i>19.9%</i>	<i>21.8%</i>		
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</i>	<i>15.9%</i>	<i>17.7%</i>		<i>16.3%</i>	<i>17.9%</i>		

Nguồn: PME, FPTs Research

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

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Số tiền (tỷ đồng)
LNST được phân phối 2017		286.4
Trích lập các quỹ	20.3%	58.1
- Quỹ khen thưởng phúc lợi	1.0%	3.0
- Quỹ đầu tư phát triển	19.2%	55.1
Chia cổ tức (35% vốn điều lệ)	79.7%	228.3
- Cổ tức Tiền mặt (20% vốn điều lệ)	45.5%	130.5
- Cổ tức Cổ phiếu (15% vốn điều lệ)	34.2%	97.8

Nguồn: PME, FPTTS Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018, ban lãnh đạo PME đặt kế hoạch doanh thu đạt 1,784 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 394.8 tỷ, tăng trưởng 10% so với thực hiện năm 2017:

Chỉ tiêu	TH 2017	KH 2018	% KH/TH
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	1,622.4	1,784.0	10.0%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	358.9	394.8	10.0%
Cổ tức	35%	Tối thiểu 20%	

Nguồn: PME, FPTTS Research

Chúng tôi đánh giá PME có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận do:

- Việc phân xưởng thuốc bột pha tiêm Cephalosporin đạt tiêu chuẩn GMP-EU vào cuối quý 01/2018 được kỳ vọng sẽ gia tăng khả năng cạnh tranh và trúng thầu vào Nhóm 1 và 2 Gói thuốc Generic, theo đó gia tăng công suất sản xuất của Nhà máy thuốc tiêm (hiện chỉ chạy khoảng 15% công suất thiết kế).
- Tăng trưởng doanh thu ngành dược Việt Nam năm 2018 được dự báo đạt 13.2% (theo BMI Research).
- PME định hướng phát triển thị trường OTC, hướng tới tỷ trọng OTC/ETC đạt 63/35 vào năm 2020 thay vì mức cân bằng như hiện nay. Trong năm 2017 vừa qua, doanh thu từ mảng OTC tăng 26% so với năm 2016 và PME đã phát triển mới 1000 khách hàng nhà thuốc tại thị trường miền Bắc.

Ngoài ra, PME đặt kế hoạch doanh thu khá sát và lợi nhuận thường vượt kế hoạch đề ra:

(tỷ đồng)	2014		2015		2016		2017	
	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
Kế hoạch	1,161	181	1,277	224	1,405	247	1,573	300
Thực hiện	1,149	190	1,309	230	1,508	300	1,622	359
% vượt KH	-1.1%	5.1%	2.5%	2.6%	7.3%	21.4%	3.1%	19.6%

Nguồn: PME, FPTTS Research

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 0 cổ phiếu PME 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