

Ngành Dược phẩm

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

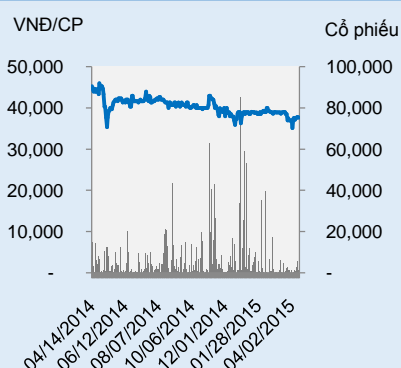
Giá thị trường (15/04/2015) **37.700**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------|-------------------|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 35.100-46.000 VNĐ |
| Vốn hóa | 727 tỷ VNĐ |
| SL cổ phiếu lưu hành | 19.258.102 cp |
| KLGD bình quân 10 ngày | 1.278 cp |
| % sở hữu nước ngoài | 16,53% |
| Room nước ngoài | 49% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 2.000 VNĐ/cp |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | 5,31% |
| Beta | 0,72 |

BIẾN ĐỘNG GIÁ



| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|----------|--------|-------|-------|-------|
| OPC | -16,8% | -3,3% | -2,1% | -5,7% |
| VN-Index | -5,3% | -1,6% | -2,2% | -4,2% |

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nga

(84 8) 3914 6888 ext: 150

nguyenhoangthanhnga@baoviet.com.vn

CTCP Dược phẩm OPC

Mã giao dịch: OPC

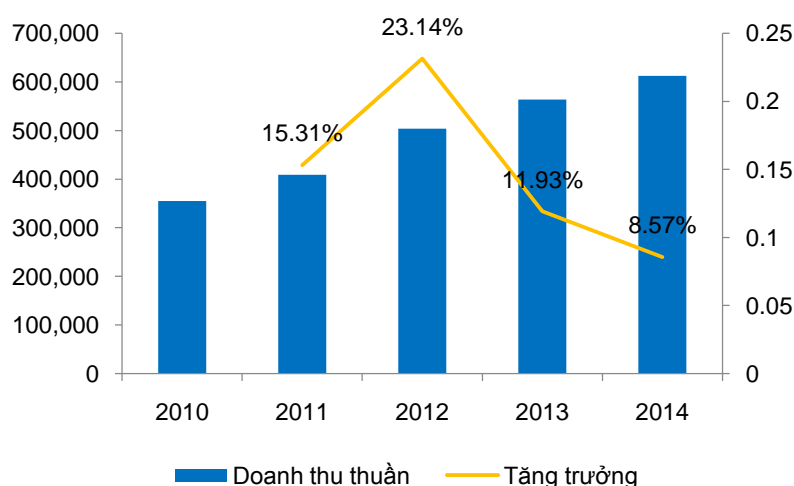
Reuters: OPC.HM

Bloomberg: OPC VN

Tăng trưởng khó khăn trong năm 2015

- ❑ **Kết quả kinh doanh năm 2014 – Tăng trưởng doanh thu chậm lại, tăng trưởng lợi nhuận đến từ thay đổi luật thuế thu nhập doanh nghiệp**

Tăng trưởng doanh thu của OPC liên tục giảm từ mức tăng trưởng cao nhất 23,14% năm 2012. Doanh thu thuần đạt 612,16 tỷ đồng, tăng 8,6% so với năm 2013 vượt 5,7% so với kế hoạch đề ra.



Các dòng sản phẩm chủ lực mang lại doanh thu chính cho OPC đối diện cạnh tranh gay gắt. Dòng sản phẩm mang lại doanh thu chủ lực cho OPC vẫn là các dòng sản phẩm đông dược chủ chốt của OPC từ lâu có thể kể đến như Kim tiền thảo, hay ích mẫu. Các dòng sản phẩm này đang đối diện tăng trưởng chậm lại do cạnh tranh gay gắt trên thị trường đông dược.

Lợi nhuận sau thuế đạt 65,7 tỷ đồng tăng 16,7% so với năm 2013. Lợi nhuận tăng mạnh năm 2014 chủ yếu do thay đổi luật thuế thu nhập doanh nghiệp giảm thuế phải nộp xuống 22% thay vì 25% như năm 2013.

- ❑ **Triển vọng 2015 – Tăng trưởng khó khăn**

Sản phẩm đông dược với công nghệ sản xuất đơn giản đang đối diện cạnh tranh ngày càng gay gắt. Theo báo cáo mới nhất của OPC, sản phẩm Kim tiền thảo trị sỏi thận và sỏi mật đang cạnh tranh khoảng 70 doanh nghiệp cùng cung cấp loại sản phẩm này.

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2015 xấp xỉ 2014 của OPC cho thấy khó khăn về tăng trưởng của OPC. OPC đặt kế hoạch tăng trưởng tổng doanh thu 0,34% đạt 625 tỷ và lợi nhuận trước thuế đạt 88 tỷ đồng tăng 2,1% so với năm 2014. Kế hoạch kinh doanh 2015 được ban lãnh đạo lý giải do thị trường được bão hòa.

| | 2014 - thực hiện | 2015 - kế hoạch | Tăng/giảm |
|-----------------------------|------------------|-----------------|-----------|
| Tổng doanh thu | 613 | 615 | 0,35% |
| Lợi nhuận trước thuế | 86 | 88 | 2,10% |

Kết quả kinh doanh Quý 1/2015 sụt giảm so với cùng kỳ năm 2014. Cụ thể Doanh thu Q1/2015 ước đạt 150 tỷ (24% kế hoạch dự kiến năm 2015) chỉ bằng 64% so với Q1 2014. Theo đó lợi nhuận Q1/2015 dự kiến đạt 22 tỷ (23% kế hoạch dự kiến năm 2015) chỉ bằng 88% so với cùng kỳ năm 2014. Chúng tôi quan ngại về khả năng hoàn thành kế hoạch 2015 với kết quả kinh doanh không khả quan trong quý 1 của OPC.

Với cạnh tranh gay gắt ở các dòng sản phẩm chính, phát triển mặt hàng thuốc phiện là kế hoạch tăng trưởng trong ngắn hạn của OPC để duy trì doanh thu và lợi nhuận. Theo tìm hiểu của chúng tôi thuốc phiện là thuốc ở dạng sơ chế làm trung gian dùng để bốc thuốc thang. Chúng tôi không đánh giá cao khả năng tăng trưởng đối với sản phẩm này do yêu cầu sản xuất quá đơn giản và giá trị thị trường theo ước tính của hiện tại chỉ khoảng 200 tỷ đồng.

❑ **Thông tin khác tại Đại hội cổ đông 2015**

Thông qua tăng vốn điều lệ thêm 5,062 triệu cổ phần dự kiến thực hiện vào hai quý cuối năm 2015. Cổ phần mới được phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 4:1 với giá phát hành 10.000 đồng/cổ phần. Số vốn dự kiến thu được là 50 tỷ đồng được đầu tư vào các dự án sau đây.

- Đầu tư cơ sở vật chất cho chi nhánh Hà Nội
- Triển khai dây chuyền thuốc phiện để tham gia vào kênh bệnh viện.
- Phần còn lại đầu tư vào vốn lưu động phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh.

Phát hành cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên với số lượng 946 ngàn cổ phần với giá trị 12.000 đồng/cổ phần vào quý 2-3 năm 2015.

Thông qua phân chia lợi nhuận trong năm 2014. Theo đó cổ tức 2014 trả bằng tiền mặt với giá trị 20% mệnh giá cổ phần.

❑ **Khuyến nghị đầu tư.** Chúng tôi nhận định thận trọng với việc đầu tư vào cổ phiếu OPC với các lý do sau:

- Với rào cản sản xuất thấp, cạnh tranh mảng đông dược ngày càng gay gắt. Bên cạnh đó OPC chưa có những chiến lược cho tăng trưởng dài hạn tạo ra lợi thế cạnh tranh trên thị trường đông dược
- Kế hoạch tăng trưởng 2015 thấp và kết quả kinh doanh Q1/2015 không khả quan.
- Thanh khoản cổ phiếu OPC thấp
- P/E của OPC hiện tại đạt 11,06x tương đương với mức trung bình ngành dược hiện tại.

Báo cáo Đại hội cổ đông 2015
THÔNG TIN SỞ HỮU

| | |
|-------------------|--------|
| Sở hữu nhà nước | 18,47% |
| Sở hữu nước ngoài | 16,53% |
| Sở hữu khác | 65,00% |

CỔ ĐÔNG LỚN

| | |
|-------------------|--------|
| Tổng Công ty Dược | 18,47% |
| SSIAM | 10,15% |

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

| Đơn vị (tỷ VNĐ) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|------|------|------|------|
| Doanh thu | 409 | 504 | 564 | 612 |
| Giá vốn | 201 | 257 | 278 | 302 |
| Lợi nhuận gộp | 208 | 247 | 286 | 310 |
| Doanh thu tài chính | 3 | 1 | 1 | 1 |
| Chi phí tài chính | 16 | 14 | 3 | 7 |
| Lợi nhuận sau thuế | 50 | 56 | 56 | 66 |

Bảng cân đối kế toán

| Đơn vị (tỷ VNĐ) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Tiền & khoản tương đương tiền | 11 | 27 | 28 | 40 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 48 | 60 | 78 | 63 |
| Hàng tồn kho | 151 | 166 | 192 | 207 |
| Tài sản cố định hữu hình | 230 | 219 | 208 | 193 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 22 | 23 | 27 | 24 |
| Tổng tài sản | 467 | 498 | 538 | 533 |
| Nợ ngắn hạn | 25 | 51 | 71 | 30 |
| Nợ dài hạn | 63 | 17 | - | - |
| Vốn chủ sở hữu | 306 | 340 | 362 | 390 |
| Tổng nguồn vốn | 467 | 498 | 538 | 533 |

Chỉ số tài chính

| Chỉ tiêu | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Chỉ tiêu tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | - | 23,1% | 11,9% | 8,6% |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | - | 10,4% | 0,9% | 16,7% |
| Chỉ tiêu sinh lời | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên (%) | 50,9% | 48,9% | 50,7% | 50,7% |
| Lợi nhuận thuần biên (%) | 12,3% | 11,1% | 10,0% | 10,7% |
| ROA (%) | - | 11,6% | 10,9% | 12,3% |
| ROE (%) | - | 17,3% | 16,0% | 17,5% |
| Chỉ tiêu cơ cấu vốn | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%) | 0,34 | 0,32 | 0,33 | 0,27 |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%) | 0,53 | 0,46 | 0,49 | 0,37 |
| Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần | | | | |
| EPS (đồng/cổ phần) | 4.109 | 4.336 | 4.376 | 3.405 |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần) | 24.910 | 26.459 | 28.191 | 20.211 |

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

| Khuyến nghị | Định nghĩa |
|--------------|--|
| OUTPERFORM | Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15% |
| NEUTRAL | Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15% |
| UNDERPERFORM | Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường |



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999