

Ngành Dược

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2016

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

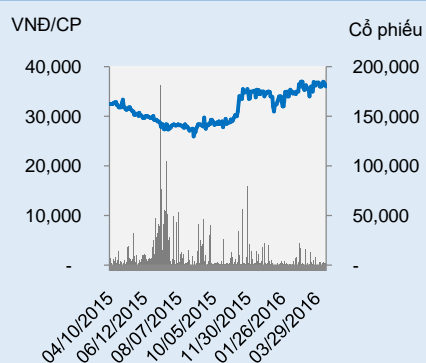
Giá thị trường (12/4/2016) **36.000**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	25.980-37.000
Vốn hóa	911 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	25.311.696
KLGD bình quân 10 ngày	1.497
% sở hữu nước ngoài	8,51%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,6%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
OPC	11,0%	5,9%	11,1%	29,5%
VN-Index	4,7%	0,5%	3,5%	-1,8%

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

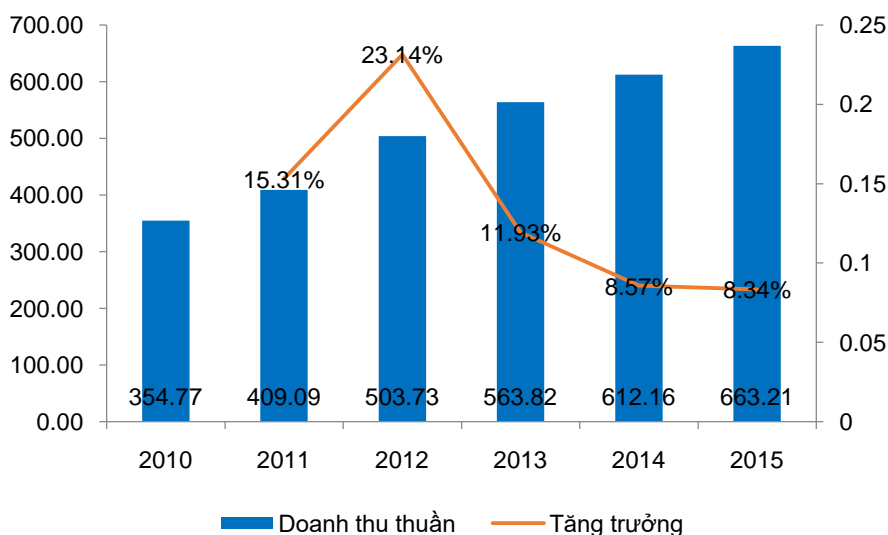
Bloomberg: OPC VN

Chật vật tăng trưởng trong năm 2015

❑ Kết quả kinh doanh năm 2015 – Tăng trưởng ổn định

Doanh thu thuần năm 2015 đạt 663,9 tỷ đồng, tăng khoảng 8,3% so với năm 2014 và vượt chỉ tiêu 8% so với kế hoạch đã đề ra. 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, Cao ích mẫu, Dầu khuynh Diệp...

Biến động doanh thu thuần OPC 2010-2015



Nguồn: BVSC tổng hợp

Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh 2012, OPC đang tiến vào giai đoạn tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 7-8%. Lợi nhuận sau thuế 2015 đạt 92,1 tỷ đồng, vượt 4,7% so với kế hoạch đã đề ra và tăng 6,8% so với 2014.

❑ Triển vọng 2016 – Sản xuất đông dược và bài toán tăng trưởng dài hạn

Sản phẩm đông dược với công nghệ sản xuất đơn giản đang đối diện cạnh tranh ngày càng gay gắt đặt dấu hỏi cho tăng trưởng dài hạn của các doanh nghiệp thuần về làm sản phẩm đông dược như OPC. Cụ thể, Sản phẩm Kim tiền thảo trị sỏi thận và sỏi mật – sản phẩm chủ lực của OPC đối diện với thị trường khoảng 70 doanh nghiệp cùng cung cấp loại sản phẩm này. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự kiến của năm 2016 là 680 tỷ đồng & 95 tỷ đồng, chỉ tăng một cách khiêm tốn 2.5-3% so với cùng kỳ năm 2015. Trước kế hoạch tăng trưởng khiêm tốn, cổ đông lớn SSIAM đề xuất ban điều hành của OPC phải đặt chỉ tiêu kinh doanh năm 2016 mạnh mẽ hơn, tuy nhiên ban lãnh đạo đã đưa ra lý do thị trường dược bão hòa nên tăng trưởng 2016 chỉ đạt mức này.

❑ Cập nhật Đại hội cổ đông 2016

- ✓ Thông qua danh sách bầu cử Hội Đồng Quản Trị nhiệm kỳ IV (2016-2021) có thêm sự tham gia của đại diện quỹ đầu tư SSI là Ông Nguyễn Phan Dũng
- ✓ Thông qua phân chia lợi nhuận trong năm 2015. Theo đó cổ tức 2015 bằng trả bằng tiền mặt với giá trị 20% mệnh giá cổ phần. Chi trả 2 đợt

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

- ✓ Rào cản sản xuất thấp, cạnh tranh mảng đồng được ngày càng gay gắt
- ✓ OPC chưa có những chiến lược cho tăng trưởng dài hạn tạo ra lợi thế cạnh tranh trên thị trường đồng được
- ✓ Thanh khoản cổ phiếu OPC thấp
- ✓ P/E forward OPC đạt 12.3x tương đương với mức trung bình ngành được hiện tại.

Báo cáo Đại hội cổ đông 2016
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	14,08%
Sở hữu nước ngoài	8,51%
Sở hữu khác	77,41%

CƠ ĐỒNG LỚN

Tổng Công ty Dược Việt Nam	14,08%
Nguyễn Chí Linh	11,49%
Trịnh Xuân Vương	8,77%
SSI	7,69%
SSIAM	7,69%
Lê Minh Điềm	5,01%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	504	564	612	663
Giá vốn	(257)	(278)	(302)	(361)
Lợi nhuận gộp	247	286	310	302
Doanh thu tài chính	1	1	1	2
Chi phí tài chính	(14)	(3)	(7)	(8)
Lợi nhuận sau thuế	56	56	66	70

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	27	28	40	46
Các khoản phải thu ngắn hạn	57	70	60	76
Hàng tồn kho	166	192	207	213
Tài sản cố định hữu hình	207	189	173	157
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	23	27	24	44
Tổng tài sản	498	538	533	592
Nợ ngắn hạn	133	171	138	130
Nợ dài hạn	24	5	5	5
Vốn chủ sở hữu	340	362	390	457
Tổng nguồn vốn	498	538	533	592

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	23,1%	11,9%	8,6%	8,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	10,4%	0,9%	16,7%	7,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	48,9%	50,7%	50,7%	45,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	11,1%	10,0%	10,7%	10,6%
ROA (%)	11,6%	10,9%	12,3%	12,5%
ROE (%)	17,3%	16,0%	17,5%	16,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,32	0,33	0,27	0,23
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,46	0,49	0,37	0,30
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.336	4.376	3.405	2.778
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.459	28.191	20.211	18.039

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