

GIỮ [-1%]

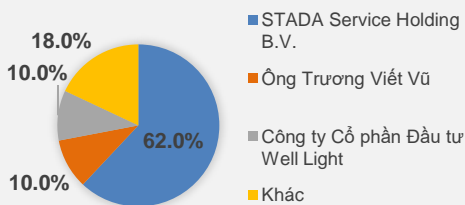
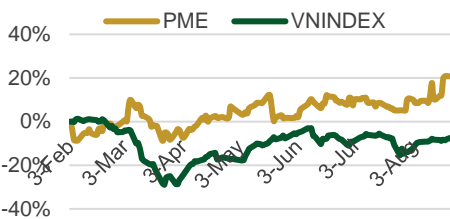
Ngày cập nhật: 31/08/2020

Giá mục tiêu	68,000	VNĐ
Giá hiện tại	68,400	VNĐ

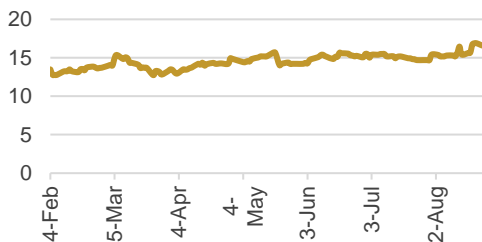
PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	75
Free-float (triệu)	15.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,251
KLGD TB 3 tháng	13,699
Sở hữu nước ngoài	62.1%
Ngày niêm yết đầu tiên	08/11/2017

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

P/E - 6 MONTHS



Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng bền vững với sự hỗ trợ chiến lược của STADA

Cập nhật KQKD Q2/2020: Do giãn cách xã hội vào tháng 4 và tháng 5 làm trì hoãn hoạt động khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế. Việc này đã làm sụt giảm doanh thu thuốc đấu thầu kênh điều trị (kênh ETC) của nhiều doanh nghiệp dược, trong đó có PME. Kết quả kinh doanh Quý 2 kém lạc quan của PME đã ảnh hưởng đến kết quả lũy kế 6M2020. Trong Quý 2/2020, doanh thu thuần giảm 23.4% YoY còn 356 tỷ đồng, và LNST đạt 65 tỷ đồng (-19.3% YoY). Lũy kế 6M2020, doanh thu thuần giảm 4.5% YoY còn 835 tỷ đồng, hoàn thành 41.1% mục tiêu doanh thu kế hoạch năm 2020, và LNST giảm 6.4% YoY còn 140 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư: Động lực tăng trưởng dài hạn nhờ sự hỗ trợ về khoa học kỹ thuật của đối tác chiến lược - STADA. Hãng dược STADA của Đức hiện đang sở hữu 62% cổ phiếu PME thông qua công ty con STADA Service Holding B.V. và 10% cổ phiếu PME thông qua Quỹ Đầu tư Well Light. Hợp tác chiến lược với STADA sẽ mở ra nhiều cơ hội cho PME nâng cao trình độ khoa học kỹ thuật qua hình thức chuyển giao công nghệ, phát triển sản xuất, hỗ trợ lực cạnh tranh với dược phẩm trong nước và quốc tế, gia tăng doanh thu thuốc đấu thầu trong kênh điều trị thuốc nhóm 1, 2. Hơn nữa, việc hợp tác này sẽ giúp PME tham gia vào chuỗi cung ứng thuốc toàn cầu của STADA, gia tăng doanh thu xuất khẩu, tạo động lực tăng trưởng bền vững.

Hoàn thiện chuỗi cung ứng dược thông qua nhà máy STADA Việt Nam, giúp tăng tính cạnh tranh trong xuất khẩu và đấu thầu thuốc. Nhà máy STADA Việt Nam sản xuất thuốc viên, thuốc gói Non Betalactam theo chuẩn EU-GMP với công suất 1.2 viên/năm/ca. Dự kiến việc xét duyệt chuẩn EU-GMP sẽ hoàn thành trong năm 2020. Nhà máy STADA Việt Nam sẽ hoàn tất chuỗi giá trị sản phẩm của PME, bao gồm 2 dòng thuốc Betalactam và Non-betalactam, trong đó có đầy đủ các dạng bào chế như viên nang, thuốc tiêm, thuốc gói và thuốc đặc trị. PME đặt kế hoạch sẽ vận hành tối ưu năng lực sản xuất của nhà máy hướng đến sản xuất 3 ca, ngoài cung ứng thuốc cho hệ điều trị trong nước còn hướng đến xuất khẩu. Việc này đưa PME trở thành một trong những doanh nghiệp có tính cạnh tranh cao nhất so với các doanh nghiệp niêm yết trong xuất khẩu và đấu thầu thuốc.

Nhu cầu tăng trưởng dược phẩm Việt Nam còn lớn và các chính sách ưu tiên thuốc nội trong đấu thầu thuốc kênh ETC. BMI (Business Monitor International) dự báo doanh thu thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt 7.7 tỷ USD vào năm 2021 và 16.1 tỷ USD năm 2026 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR khoảng 10.6%. Hơn nữa, Theo thông tư 15/2019/TT-BYT (Thông tư 15), thuốc có tiêu chuẩn EU-GMP và WHO-GMP nằm trong Danh mục thuốc sản xuất trong nước đáp ứng yêu cầu về điều trị, giá thuốc và khả năng cung cấp thị không được phép chào thầu thuốc nhập khẩu. Do đó, sự chuyển dịch từ thuốc ngoại sang thuốc nội sẽ diễn ra nhanh hơn.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của PME tăng 5% YoY đạt 1,939 tỷ đồng, hoàn thành 95.4% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 353 tỷ đồng (+9.8% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu PME khoảng **68,000 đồng/cổ phiếu** (-1% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này. **Rủi ro: (1)** Rủi ro cạnh tranh; **(2)** Rủi ro nguồn nguyên liệu; **(3)** Rủi ro xét duyệt chuẩn EU-GMP cho nhà máy mới.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,309	1,508	1,622	1,675	1,847	1,939
LNST (tỷ VND)	184	239	286	309	321	353
EPS (VND)	5,680	5,136	4,984	4,084	4,252	4,700
Tăng trưởng EPS (%)	-27%	-10%	-3%	-18%	4%	11%
Giá trị sổ sách (VND)	27,116	26,431	24,677	23,803	26,056	28,726
P/E	N/A	N/A	14.3	17.4	12.7	14.5
P/B	N/A	N/A	2.9	3.0	2.1	2.4
Cổ tức (%)	30%	30%	35%	20%	30%	20%

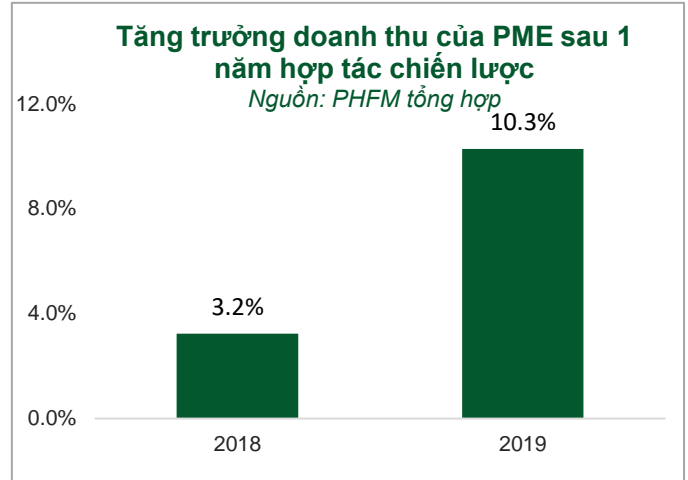
Động lực tăng trưởng dài hạn

1) Động lực tăng trưởng dài hạn nhờ sự hỗ trợ về khoa học kỹ thuật của đối tác chiến lược - STADA

Tập đoàn Stada đã là cổ đông chiến lược của PME từ năm 2008 và hiện đang sở hữu 62% cổ phiếu PME thông qua công ty con STADA Service Holding B.V. và 10% cổ phiếu PME thông qua Quỹ Đầu tư Well Light. Kỳ vọng việc hợp tác với đối tác chiến lược sẽ mang lại tăng trưởng dài hạn bền vững cho PME thông qua:

- Mô hình kinh doanh phù hợp với đối tác chiến lược tạo giá trị cộng hưởng cao cho PME.

STADA là tập đoàn dược phẩm đa quốc gia có trụ sở tại Đức. Công ty tập trung vào chiến lược hai trụ cột bao gồm thuốc generic, dược phẩm chuyên biệt và thực phẩm chức năng. STADA bán sản phẩm tại khoảng 120 quốc gia trên thế giới. Hãng dược STADA được kỳ vọng sẽ là sự hợp tác chiến lược hoàn toàn phù hợp do mô hình kinh doanh của STADA tập trung vào thuốc generics và thuốc tương đương sinh học và đây cũng là những thế mạnh của PME. Hơn nữa, cả STADA và PME đều tập trung vào sản phẩm chất lượng cao và giá cả hợp lý. Do năng lực sản xuất của PME đáp ứng được yêu cầu về sản phẩm của STADA, sự phù hợp này sẽ làm quá trình hợp tác dễ dàng hơn, mau chóng tạo ra giá trị cộng hưởng cao hơn, và gia tăng tính bền vững của giá trị tạo ra.

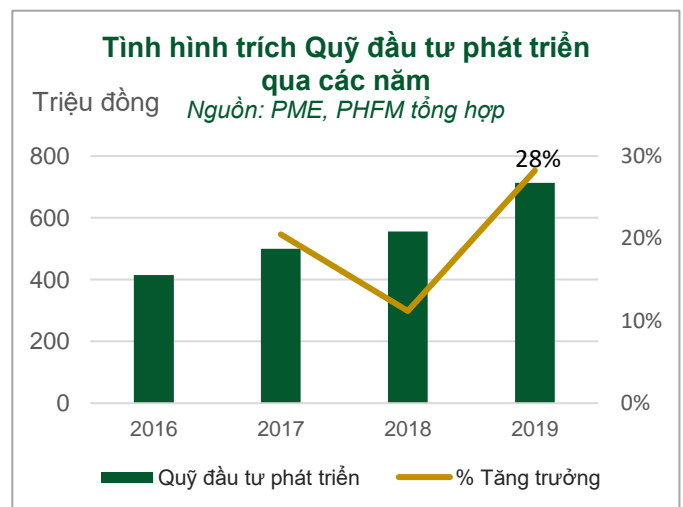


STADA trở thành đối tác chiến lược của PME vào năm 2018. Một năm sau hợp tác chiến lược doanh thu của PME tăng trưởng 10.3% YoY, cao hơn mức trung bình của các công ty dược niêm yết là 1% YoY trong năm 2019.

- Kinh nghiệm dày dặn trên thị trường dược thế giới mang đến giá trị gia tăng cao cho PME thông qua phát triển sản phẩm mới

Vào năm 2019, STADA báo cáo doanh số bán hàng của Tập đoàn đã tăng 12% lên 2.61 tỷ EUR, bao gồm doanh thu từ thuốc Generics tăng 11% lên 1.53 tỷ EUR và doanh thu thuốc biệt dược tăng 13% lên 1.07 tỷ EUR. Thông qua việc phát triển sản phẩm, STADA đã hoàn chỉnh chuỗi cung ứng và mô hình hoạt động chi phí thấp, nhờ đó EBITDA cải thiện 24% lên 625.5 triệu EUR. Với kinh nghiệm tích lũy trên toàn cầu và tình hình kinh doanh khả quan, STADA được kỳ vọng sẽ hỗ trợ PME nâng cao trình độ công nghệ sản xuất thuốc. Sự hỗ trợ này sẽ được thực hiện dưới hình thức chuyển giao công nghệ, phát triển sản xuất, hỗ trợ kỹ thuật trong việc nâng cấp các phương tiện sản xuất.

Hơn nữa, thuốc tương đương sinh học là thuốc tương đương về mặt bào chế và có hiệu lực chữa bệnh được coi là tương đương với thuốc tham khảo, do đó, thuốc tương đương sinh học được sản xuất trong một quá trình phức tạp và được kiểm nghiệm chặt chẽ nên hoạt động sản xuất thuốc tương đương sinh học đòi hỏi chi phí cao và trình độ khoa học kỹ thuật tiên tiến. Việc nâng cao trình độ sản xuất sẽ giúp PME thực hiện chiến lược phát triển thuốc tương đương sinh học hiệu quả, nhanh chóng và dễ dàng hơn. STADA sẽ giúp PME đạt được các tiêu chuẩn chất lượng cao hơn đối với hệ thống phương tiện sản xuất (mục tiêu cuối cùng là đạt được tiêu chuẩn quốc tế như FDA-US hoặc EU-GMP) cũng như sản phẩm thuốc tiêm được cấp phép trong tương lai. Bên cạnh đó, danh mục sản phẩm của PME dự kiến sẽ gia tăng về số lượng trong tương lai khi STADA dự kiến chuyển giao thêm 12-15 dòng sản phẩm cho nhà máy STADA Việt Nam. Một năm sau hợp tác chiến lược, Quỹ đầu tư phát triển của PME đạt 713 tỷ đồng, tăng 28% YoY, đạt mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm, cho thấy công tác nghiên cứu sản phẩm và nâng cao trình độ khoa học kỹ thuật đã được công ty tập trung chú trọng.



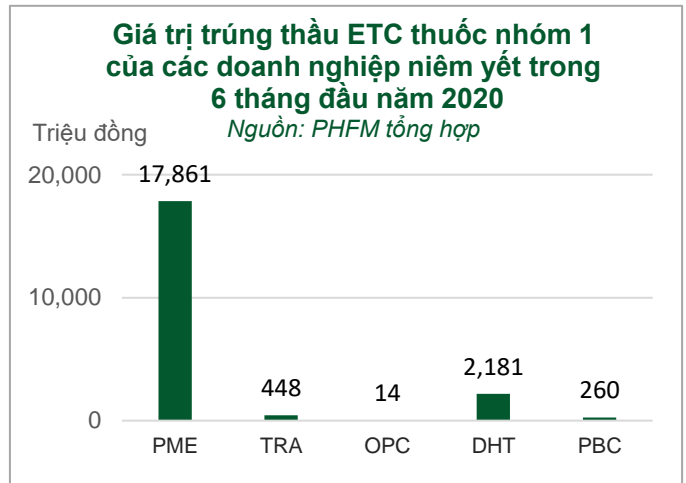
- Mở rộng thị trường xuất khẩu, đóng góp vào tăng trưởng dài hạn

STADA có kế hoạch đưa PME tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu của công ty. Việc này sẽ giúp PME tiếp cận kênh phân phối thuốc toàn cầu của STADA dễ dàng hơn, tạo ra cơ hội tăng trưởng ổn định trong tương lai. Hơn nữa, STADA cũng có kế hoạch giúp đỡ PME trong công tác tiếp thị quốc tế. Hiện tại, PME đã xuất khẩu qua các thị trường như Đức, Hongkong, Phillipines, Malaysia. Sự hợp tác này kỳ vọng sẽ nâng cao hiệu quả bán hàng tại các thị trường xuất khẩu và gia tăng uy tín của PME trong ngành.

2) Hoàn thiện chuỗi cung ứng dược thông qua nhà máy STADA Việt Nam

PME đã có các nhà máy thuốc viên và thuốc tiêm với xưởng thuốc viên Betalactam và xưởng thuốc pha tiêm dòng kháng sinh Cephalosporin đạt chuẩn EU-GMP. PME là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất có xưởng sản xuất thuốc Beta-lactam dưới dạng tiêm dạng lỏng và dạng viên nang mềm đạt chuẩn EU-GMP, đây là lợi thế của PME so với các doanh nghiệp dược niêm yết khác.

Dự kiến việc xét duyệt chuẩn EU-GMP cho nhà máy STADA Việt Nam sẽ hoàn tất vào năm 2020. Việc này sẽ hoàn thiện chuỗi giá trị sản phẩm của PME và đưa PME trở thành doanh nghiệp duy nhất sở hữu dòng thuốc Betalactam và Non-Betalactam dưới đầy đủ các dạng bào chế như viên nang, thuốc tiêm, thuốc đặc trị đạt chuẩn EU-GMP. PME đặt kế hoạch trung và dài hạn sẽ vận hành tối ưu năng lực sản xuất nhà máy STADA Việt Nam với dòng sản phẩm thuốc viên, thuốc gói Non-betalactam theo tiêu chuẩn EU-GMP, hướng đến sản xuất 3 ca với công suất 1.2 tỷ viên/năm/ca sản xuất. Hiện nay, trong số các công ty dược phẩm niêm yết, chỉ có PME và IMP có các nhà máy sản xuất thuốc đạt chuẩn EU-GMP. So với IMP, thì PME có thể sản xuất thuốc dưới nhiều dạng hơn như thuốc tiêm và viên nang mềm. Việc tập trung vào phân khúc thị trường chuyên biệt này để tránh sự cạnh tranh gay gắt ở các phân khúc khác, được xem là một chiến lược tốt của PME.



Ngoài cung ứng thuốc cho hệ điều trị trong nước PME còn hướng đến xuất khẩu sang các nước trong hệ thống phân phối của tập đoàn STADA. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhà máy này sẽ giúp PME đấu thầu vào thuốc nhóm 1 và nhóm 2 dễ dàng hơn, trở thành một trong những doanh nghiệp Việt Nam dẫn đầu về công nghệ sản xuất và tốc độ chiếm lĩnh thị trường. Hiện nay, các doanh nghiệp sản xuất thuốc đều tập trung sản xuất các dòng thuốc thông thường và thuốc giá rẻ nhập từ Ấn độ, Trung Quốc, Pakistan dẫn đến sự cạnh tranh khốc liệt lẫn nhau trong thị phần hẹp. Do đó, việc nâng cao năng lực tham gia đấu thầu thuốc nhóm 1 và 2 sẽ giúp PME giảm áp lực cạnh tranh và gặt hái được giá trị gia tăng cao hơn.

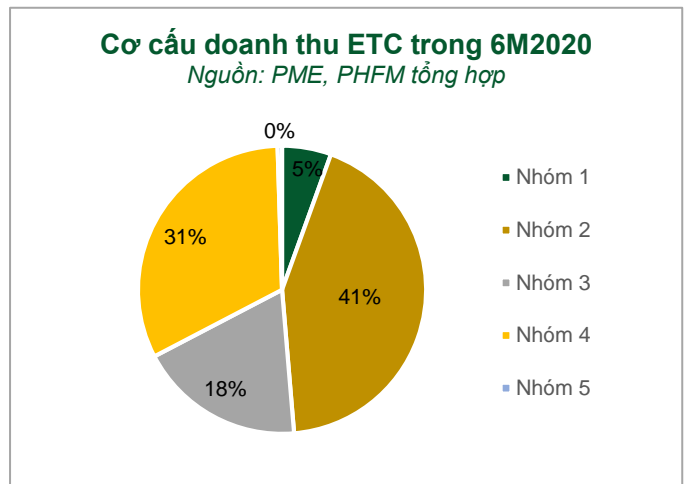
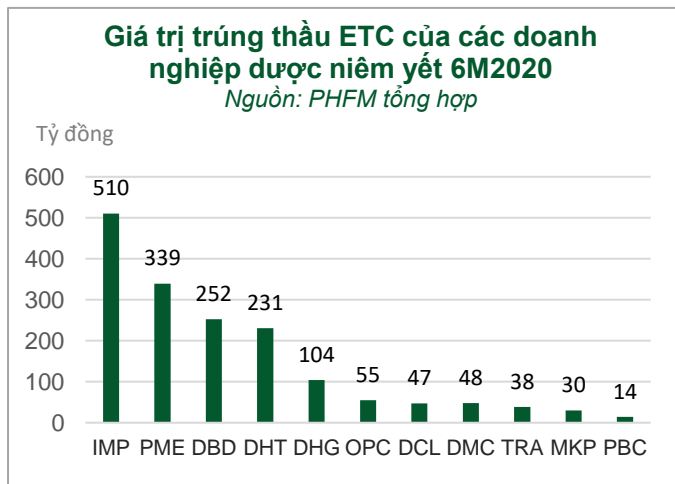
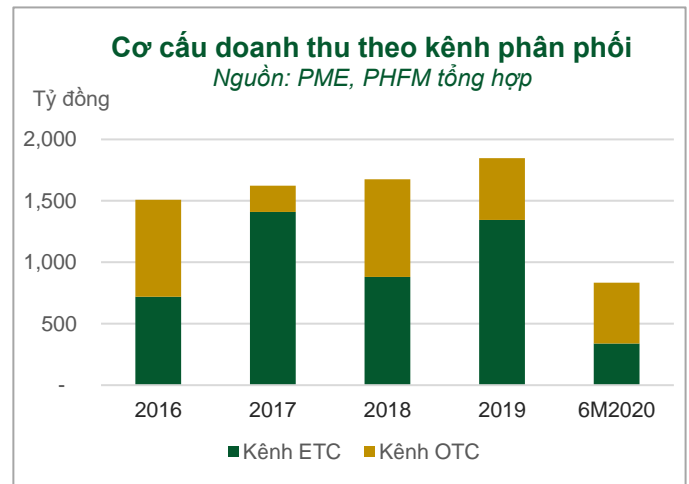
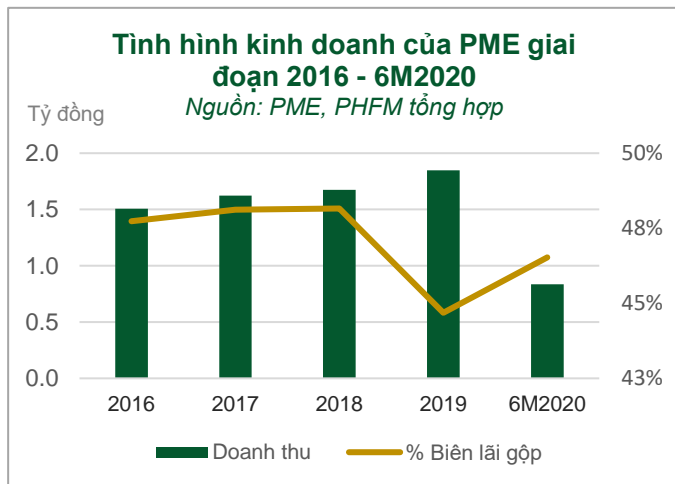
3) Nhu cầu tăng trưởng dược phẩm Việt Nam còn lớn và các chính sách ưu tiên thuốc nội trong đấu thầu thuốc kênh ETC

Triển vọng tích cực của ngành dược thế giới tạo ra nhiều cơ hội cho ngành dược trong nước. Theo IQVIA, thị trường dược phẩm toàn cầu dự kiến sẽ vượt qua mức 1.5 nghìn tỷ USD năm 2023 với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm 3% - 6% trong 5 năm tới. Các động lực chính của tăng trưởng sẽ tiếp tục là Hoa Kỳ và thị trường dược phẩm mới nổi với mức tăng trưởng kép hàng năm lần lượt là 4% - 7% và 5% - 8%. Hơn nữa, theo BMI (Business Monitor International) dự báo doanh thu thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt 7.7 tỷ USD vào năm 2021 và 16.1 tỷ USD năm 2026 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR khoảng 10.6%.

Các chính sách của nhà nước phát triển kênh ETC sẽ mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp dược trong nước, đặc biệt là những doanh nghiệp có trình độ sản xuất cao như PME. Bộ Y tế đang hoàn thiện nội dung thông tư 09/2019/TT-BYT. Theo đó, việc đạt tiêu chuẩn EU-GMP chính là một trong những yêu cầu quan trọng đối với thuốc muốn tham gia đấu thầu vào danh mục thuốc sử dụng tại bệnh viện hoặc phòng khám công.

Thông tư 15 quy định thuốc có tiêu chuẩn EU-GMP và WHO-GMP nằm trong Danh mục thuốc sản xuất trong nước đáp ứng yêu cầu về điều trị, giá thuốc và khả năng cung cấp (kèm theo Thông tư 03/2019/TT-BYT) thì không được phép chào thầu thuốc nhập khẩu. Trong 6 tháng đầu năm 2020, thuốc đấu thầu vào nhóm 1 của các doanh nghiệp Việt Nam chỉ chiếm khoảng 2.5% tổng giá trị trúng thầu nhóm 1. Do thuốc nhóm 1 kênh ETC và biệt dược gốc đang bị chi phối hoàn toàn bởi các doanh nghiệp ngoại, nên thông tư 15 quy định việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công sẽ giảm bớt cạnh tranh thuốc đấu thầu vào nhóm 1 và nhóm 2.

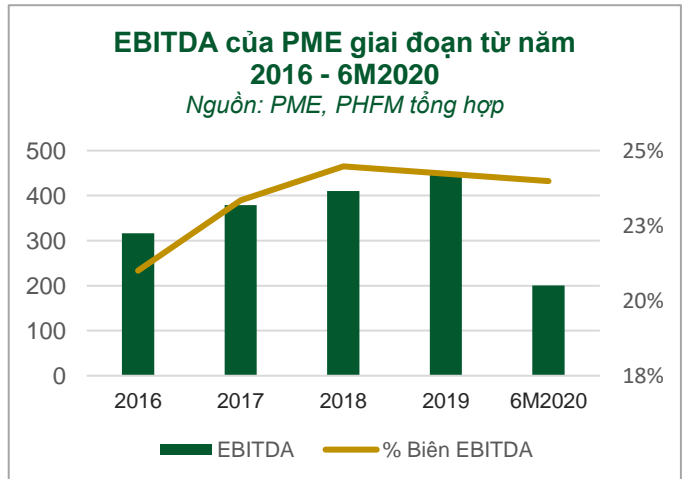
Tình hình kinh doanh của PME trong 6M2020



Do giãn cách xã hội vào tháng 4 và tháng 5 làm trì hoãn hoạt động khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế. Việc này đã làm sụt giảm doanh thu thuốc đầu thầu kênh điều trị (kênh ETC) của nhiều doanh nghiệp dược, trong đó có PME. Kết quả kinh doanh Quý 2 kém lạc quan của PME đã ảnh hưởng đến kết quả lũy kế 6M2020. Trong Quý 2/2020, doanh thu thuần giảm 23.4% YoY còn 356 tỷ đồng, và LNST đạt 65 tỷ đồng (-19.3% YoY). Lũy kế 6M2020, doanh thu thuần giảm 4.5% YoY còn 835 tỷ đồng, hoàn thành 41.1% mục tiêu doanh thu kế hoạch năm 2020, và LNST giảm 6.4% YoY còn 140 tỷ đồng.

Doanh thu ETC đạt 340 tỷ đồng, chiếm 41% tổng doanh thu, trong khi doanh thu kênh OTC đạt 496 tỷ đồng, chiếm 59% tổng doanh thu. Trong đó, thuốc trúng thầu chủ yếu tập trung vào nhóm 2 và nhóm 4, với giá trị trúng thầu lần lượt là 139 tỷ đồng và 109 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu ETC lần lượt là 41% và 31%, tập trung vào các dòng thuốc như bột pha tiêm Cefoperazon và Cefotiam hydroclorid, thuốc viên Cefaclor, Cefradin và Cefadroxil.

Theo số liệu do Cục Quản Lý Dược công bố, kết thúc 6M2020, PME có giá trị trúng thầu kênh ETC cao thứ 2 so với các doanh nghiệp dược khác, đạt 339 tỷ đồng, chỉ sau IMP với giá trị trúng thầu kênh ETC cao nhất đạt 510 tỷ đồng. Doanh thu đầu thầu kênh ETC của PME tuy có giá trị cao so với các doanh nghiệp khác nhưng chỉ bằng 66% doanh thu ETC của doanh nghiệp dẫn đầu là IMP.



Tuy nhiên, IMP không đấu thầu vào thuốc nhóm 1, trong khi giá trị đấu thầu thuốc nhóm 1 của PME đạt 17 tỷ đồng, chiếm 5% tổng doanh thu ETC. Điều này cho thấy lợi thế trong thuốc nhóm 1 của PME so với IMP, việc trúng thầu thuốc nhóm 1 sẽ mang lại cho PME giá trị gia tăng cao hơn, đóng góp vào biên lợi nhuận. Dù vậy, giá trị trúng thầu của PME chỉ chiếm thị phần thấp trong kênh ETC. Cụ thể thuốc nhóm 1 của PME chiếm 2.78%, nhóm 2 chiếm 0.7%, nhóm 3 chiếm 3.12%, nhóm 4 chiếm 0.11%, và nhóm 5 là 0%, cho thấy với sự hỗ trợ chiến lược của STADA và các chính sách của Nhà nước, PME sẽ có nhiều cơ hội mở rộng tăng trưởng.

Dù biên lãi gộp trong 6M2020 giảm từ mức 49.7% trong 6M2019 còn 46.5% trong 6M2020, nhưng biên EBITDA tăng nhẹ từ mức 23.4% trong 6M2019 lên 24% trong 6M2020. Điều này cho thấy việc sản xuất các loại thuốc có giá trị cao dù làm giảm biên lợi nhuận gộp, nhưng góp phần cải thiện năng lực bán hàng và khả năng tiếp cận của sản phẩm PME vào phân khúc thuốc có giá trị cao.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020

1) Kế hoạch năm 2020

PME đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 với tổng doanh thu ước đạt 2,032 tỷ đồng (+10% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 434.5 tỷ đồng (+8% YoY). PME cũng cho biết dự đoán kế hoạch sẽ bị giảm nhiều do ảnh hưởng chung của khủng hoảng kinh tế toàn cầu vì dịch bệnh Covid-19, cũng như việc chậm trễ trong lịch xét EU-GMP của nhà máy STADA Việt Nam.

2) Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Do doanh thu ETC của PME chiếm khoảng 80% tổng doanh thu năm 2019, là động lực tăng trưởng doanh thu chính. Chúng tôi dự phóng doanh thu ETC năm 2020 sẽ đạt 1,411 tỷ đồng (+5% YoY), chủ yếu đến từ các nguyên nhân sau: (1) Kênh ETC còn nhiều dư địa tăng trưởng, (2) sản phẩm của PME có tính cạnh tranh cao trong đấu thầu thuốc, (3) Thông tư 15 tạo lợi thế cho doanh nghiệp trong nước trong đấu thầu thuốc vào các bệnh viện và cơ sở y tế.

Như vậy, ước tính doanh thu (gồm doanh thu ETC và doanh thu OTC) cả năm 2020 của PME vào khoảng 1,939 tỷ đồng (+5% YoY), hoàn thành 95.4% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST vào khoảng 353 tỷ đồng (+9.8% YoY).

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PME khoảng **68,000 đồng/cổ phiếu** (-1% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	418	471	543	652	728	768
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	334	376	433	521	581	613
Khấu hao	47	52	58	64	72	76
WC	(74)	(71)	(67)	(62)	(58)	(35)
CAPEX	(61)	(67)	(85)	(97)	(115)	(121)
FCFF	245	289	338	425	480	532
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 10.4%)	222	238	252	286	292	294
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (2% g)	3,560					
Nợ ròng	152					
Giá trị vốn cổ phần	4,995					
SLCP	75,011,625					
Giá hợp lý (VND/cp)	66,559					

Phương pháp EV/EBITDA

		DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
EBITDA 2020 (tỷ đồng)	464			
EV/EBITDA ngành	11.6x			
EV (tỷ đồng)	5,372			
Nợ ròng	152			
Giá trị vốn cổ phần	5,219			
SLCP	75,011,625			
Giá mục tiêu (VND/cp)	69,584	66,559	69,584	68,000
		Tỷ trọng	50%	50%
				VNĐ/CP

Rủi ro:

(1) Rủi ro cạnh tranh

Thị trường dược phẩm trong nước là thị trường rất phân mảnh nên rủi ro cạnh tranh là rủi ro rất cao giữa các doanh nghiệp.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Do hơn 80% nguyên liệu sản xuất dược phẩm của PME phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu nên khi giá API tăng đột biến hoặc thiếu hụt nguồn nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Do đó rủi ro nguồn nguyên liệu là rủi ro đáng quan tâm.

(3) Rủi ro xét duyệt chuẩn EU-GMP cho nhà máy mới

Hoạt động xét duyệt chuẩn EU-GMP dự tính sẽ hoàn tất vào năm 2020. Nhưng do dịch Covid-19 kéo theo sự đóng cửa biên giới của các quốc gia, nên công tác xét duyệt chưa được thực hiện như kế hoạch. Chậm trễ trong xét duyệt chuẩn EU-GMP sẽ ảnh hưởng đến tốc độ ghi nhận nguồn doanh thu mới, từ đó gây ra nhiều rủi ro cho tăng trưởng trong tương lai của công ty.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Pymepharco (PME) có tiền thân là Công ty Dược và Vật tư Y tế Phú Yên, được thành lập vào năm 1989. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh dược phẩm, trang thiết bị vật tư y tế. PME chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2006.

Ngày 17/01/2006: Nhà máy Dược phẩm Pymepharco được Bộ Y tế cấp giấy chứng nhận GMP của Tổ chức Y tế Thế giới (WHO).

Ngày 30/10/2017: Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE)

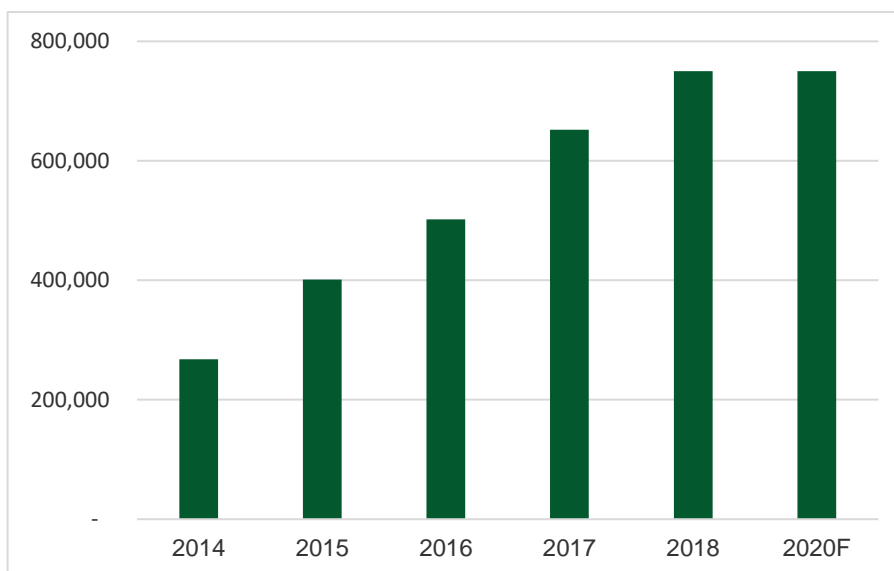
Công ty hiện đang sở hữu 02 nhà máy sản xuất dược phẩm đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, bao gồm Nhà máy Thuốc viên Pymepharco với công suất khoảng 900 triệu viên/năm và Nhà máy Sản xuất Thuốc tiêm Pymepharco với công suất khoảng 37 triệu sản phẩm/năm. PME được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2017.



PYMEPHARCO

Vươn tới ưu việt

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: PME, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	1,508	1,622	1,675	1,847	1,939
Giá vốn hàng bán	(788)	(842)	(868)	(1,022)	(1,073)
Lợi nhuận gộp	720	781	807	825	867
Chi phí bán hàng	(386)	(397)	(392)	(363)	(382)
Chi phí QLDN	(50)	(54)	(55)	(62)	(67)
Lợi nhuận từ HĐKD	284	330	360	400	418
Lợi nhuận tài chính	16	28	25	0	22
Chi phí lãi vay	-	-	(2)	(3)	(1)
Lợi nhuận trước thuế	300	359	386	402	441
Lợi nhuận sau thuế	239	286	309	321	353
LNST của cổ đông Công ty mẹ	239	286	309	321	353
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,254	1,598	1,711	1,226	1,304
Tiền và tương đương tiền	77	43	357	60	63
Đầu tư tài chính ngắn hạn	410	635	189	-	-
Phải thu ngắn hạn	456	512	709	637	691
Hàng tồn kho	305	400	450	518	539
Tài sản ngắn hạn khác	6	8	6	10	11
Tài Sản Dài Hạn	367	358	422	1,076	1,387
Phải thu dài hạn	1	1	4	4	4
Tài sản cố định	305	286	308	298	312
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	18	36	74	737	1,032
Đầu tư tài chính dài hạn	26	26	33	32	34
Tài sản dài hạn khác	18	9	3	4	4
Tổng cộng tài sản	1,621	1,956	2,133	2,302	2,691
Nợ phải trả	295	346	348	347	536
Nợ ngắn hạn	246	304	316	326	515
Nợ dài hạn	49	42	32	21	21
Vốn chủ sở hữu	1,326	1,610	1,786	1,954	2,155
Vốn góp	502	652	750	750	750
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,620	1,956	2,133	2,302	2,691

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	355	219	220	66	337
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(218)	(386)	(255)	379	(61)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-	-	-	(130)	(570)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	137	(167)	(35)	315	(294)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	107	244	77	43	357
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	244	77	43	357	63
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	15.2%	7.6%	3.2%	10.3%	5.0%
Lợi nhuận sau thuế	30.3%	19.7%	8.0%	3.7%	9.8%
Tổng tài sản	17.8%	20.7%	9.1%	7.9%	16.9%
Tổng vốn chủ sở hữu	21.8%	21.4%	10.9%	9.5%	10.2%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	47.7%	48.1%	48.2%	44.7%	44.7%
Tỷ suất EBIT	18.8%	20.3%	21.5%	21.6%	21.5%
Tỷ suất lãi ròng	15.9%	17.7%	18.5%	17.4%	18.2%
ROA	14.8%	14.6%	14.5%	13.9%	13.1%
ROE	18.0%	17.8%	17.3%	16.4%	16.4%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	110	115	153	125	129
Số ngày tồn kho	140	174	190	184	182
Số ngày phải trả	44	43	49	34	34
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	5.10	5.25	5.42	3.76	2.53
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.86	3.94	3.99	2.17	1.49
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.18	0.18	0.16	0.15	0.20
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.22	0.22	0.19	0.18	0.25
Vay ngắn hạn/VCSH	0.19	0.19	0.18	0.17	0.24
Vay dài hạn/VCSH	0.04	0.03	0.02	0.01	0.01

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801