# Thăm DN: Pharmedic (PMC)



**Vũ Thị Trà Lý**
**Chuyên viên**
ly.vu@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 147

## Thăm doanh nghiệp

## Sản phẩm tốt, thương hiệu mạnh, nhưng tăng trưởng trong ngắn hạn bị hạn chế

**Chúng tôi thích CTCP Dược phẩm Dược liệu Pharmedic (HNX: PMC) vì thương hiệu tốt, sản phẩm chất lượng, tình hình tài chính lành mạnh, và khả năng sinh lời tốt của công ty. Tuy nhiên, việc chưa có kế hoạch kế nhiệm cụ thể cho ban lãnh đạo và nhà máy hoạt động tối đa công suất nhưng công ty vẫn chưa có kế hoạch mở rộng cụ thể sẽ hạn chế khả năng tăng trưởng. Ngoài ra, cổ phiếu PMC có thanh khoản thấp trên thị trường cũng là một rủi ro đáng lưu ý. Cổ phiếu PMC hiện đang giao dịch tại ngưỡng PER 2013 là 7,1 lần.**

PMC sản xuất và phân phối các loại thực phẩm chức năng và tân dược; công ty không có cửa hàng bán lẻ. Các nhãn hàng của PMC đã có chỗ đứng vững chắc trên thị trường và chủ yếu phổ biến tại miền Nam, trong đó có sản phẩm B.A.R (thuốc lợi gan mật) có mặt trên thị trường trước sản phẩm tương tự là Boganic của Traphaco và Povidine (thuốc sát trùng i-ốt) được các bệnh viện và phòng khám tin dùng.

Giá trị vốn hóa của PMC hiện là 371 tỷ đồng (17,7 triệu USD). Tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong 5 năm vừa qua đạt 17%/năm. Về mặt tài chính, công ty không có nợ, ROE (36%) và biên lợi nhuận ròng (15%) ở mức cao. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng của công ty bị hạn chế do nhà máy hiện đang hoạt động hết công suất và tăng trưởng doanh thu trong những năm gần đây (16%/năm) chủ yếu nhờ giá bán tăng. Hiện công ty vẫn chưa có kế hoạch cụ thể để mở rộng công suất.

**Sơ lược về công ty:**

- PMC được Ủy ban Nhân dân TP. HCM thành lập năm 1981, cổ phần hóa năm 1997 và niêm yết năm 2009.
- Công ty TNHH MTV Dược Sài Gòn - Sapharco (Nhà nước) nắm giữ 43% cổ phần và không tham gia vào các hoạt động kinh doanh của PMC. Khối ngoại nắm giữ 12% cổ phần.

**Mạng lưới phân phối:**

- Khu vực miền Nam chiếm 80% doanh thu (trong đó TP. HCM chiếm 49%-50%), miền Bắc chiếm 10%, miền Trung chiếm 10%; công ty có khoảng 5.000 khách hàng.
- Kênh OTC (bán cho các hiệu thuốc) chiếm 80% và kênh bệnh viện chiếm 20%.
- PMC có 20 xe tải và khoảng 80 nhân viên bán hàng để phân phối sản phẩm trên toàn quốc. Công ty không có chi nhánh.

**Sản xuất:**

- Các sản phẩm chính: B.A.R – thuốc lợi gan mật (chiếm 15% doanh thu), thuốc nhỏ mắt-mũi (15%), Povidine – thuốc sát trùng i-ốt (dưới 15%).
- PMC nhập khẩu nguyên liệu từ khối EU. Vì vậy, sản phẩm của PMC có giá bán trung bình cao hơn khoảng 10% so với các công ty dược khác.
- Một nhà máy tại Quận 12 (diện tích 1 hectare) hiện đang hoạt đông hết công suất. PMC có thể lắp đặt thêm dây chuyền tự động để nâng công suất. Đầu tư vào máy móc mới khoảng 7-8 tỷ đồng, còn chi phí bảo trì khoảng 3-4 tỷ đồng.
- Công ty dự kiến sẽ di dời và mở rộng nhà máy trong năm 2020.

See important disclosure at the end of this document

**Ban lãnh đạo:**

- Tổng giám đốc và Giám đốc tài chính đều đã quá tuổi nghỉ hưu và tỏ ra thận trọng.
- Công ty đặt mục tiêu tăng trưởng thận trọng và không có kế hoạch mở rộng chi tiết. Nhà máy hiện nay từng được dự kiến di dời khỏi khu dân cư tại Quận 12 cách đây vài năm. Tuy nhiên, Quận 12 đã xin phép Ủy ban Nhân dân TP. HCM cho PMC được ở lại đến năm 2020 để tiếp tục nhận được thu nhập thuế từ nhà máy. Vì vậy, PMC không cần gấp rút di dời nhà máy. Hơn nữa, ban lãnh đạo PMC vốn thận trọng nên muốn sử dụng tiền của chính công ty (tính đến ngày 30/06/2013 lượng tiền mặt còn khoảng 49 tỷ đồng) để di dời và mở rộng nhà máy thay vì vay vốn ngân hàng.
- Do ban lãnh đạo hiện tại đã lớn tuổi và nắm giữ vị trí này đã lâu, công ty đang chuẩn bị bổ nhiệm một thế hệ lãnh đạo mới nhưng vẫn chưa đưa ra quyết định cuối cùng.

**Các hoạt động nghiên cứu và phát triển:**

- PMC được Đại học Y Dược TP. HCM hỗ trợ về các hoạt động nghiên cứu và phát triển. Công ty dự kiến mỗi năm sẽ đưa ra 6-10 sản phẩm mới.

**KQLN 6 tháng đầu năm 2013 và dự báo cả năm:**

- Doanh thu 6 tháng đầu năm 2013 đạt 165 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm ngoái; lợi nhuận sau thuế đạt 25 tỷ đồng, tăng 19%, đạt 65% kế hoạch cả năm (kế hoạch lợi nhuận 2013 khá thận trọng, giảm 14% so với năm 2012).
- Lợi nhuận sau thuế 2013 ước đạt 51 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2012 → EPS 2013 đạt 5.465 đồng và PER 2013 đạt 7,1 lần.
- Cổ tức bằng tiền mặt năm 2013 là 2.400 đồng/cổ phiếu (lợi tức 6%). Công ty đã tạm ứng cổ tức 1.000 đồng/cổ phiếu trong tháng 06/2013.

# Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thị Trà Lý, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

**Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC**

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|---|---|
| **MUA** | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20% |
| **THÊM VÀO** | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20% |
| **NẮM GIỮ** | Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10% |
| **GIẢM** | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20% |
| **BÁN** | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20% |
| **KHÔNG KHUYẾN NGHỊ** | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó. |
| **KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN** | Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ, 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

# Liên hệ

**Trụ sở chính**
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588
**Phòng giao dịch**
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

**Chi nhánh Hà Nội**
109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999
**Phòng giao dịch**
236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Trưởng phòng cao cấp**
Tôn Minh Phương, ext 146
phuong.ton@vcsc.com.vn

**Phòng Nghiên cứu và Phân tích**
+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

**CV cao cấp,** Đinh Thị Như Hoa, ext 140
**CV cao cấp,** Ngô Bích Vân, ext 130
**CV cao cấp,** Nguyễn Xuân Huy, ext 139
**CV cao cấp,** Nguyễn Thế Anh, ext 194
**CV vĩ mô,** Nguyễn Duy Phong, ext 120

**Chuyên viên,** Vũ Thị Trà Lý, ext 147
**Chuyên viên,** Nguyễn An Thiên Trang, ext 116
**Chuyên viên,** Đặng Văn Pháp, ext 143
**Chuyên viên,** Nguyễn Tri Định, ext 149
**CV PTKT,** Nguyễn Thế Minh, ext 142

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& Cá nhân nước ngoài*

**Tổ chức nước ngoài**
Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

**Tổ chức trong nước**
Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

## Phòng Môi giới khách hàng trong nước

**Tp. Hồ Chí Minh**
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

**Hà nội**
Nguyễn Quang Huy
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.