

Ngành: Dược phẩm

Ngày 19/05/2017

Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung ương 2 (Mã cổ phiếu: DP2)
Khuyến nghị: Không đánh giá

Giá thị trường
(19/05/2017): 10.200

Giá kỳ vọng (VND): N/A

Lợi nhuận kỳ vọng: N/A

Khuyến nghị:

Chúng tôi không đưa ra bất cứ đánh giá nào với cổ phiếu DP2 do nghi ngờ về tính chính xác của một số thông tin trong BCTC năm 2016 của DP2, dựa vào một số yếu tố sau: (1) Kiểm toán đưa ra 3 ý kiến ngoại trừ; (2) Lợi nhuận sau thuế 2016 là con số âm; (3) Kế hoạch kinh doanh năm 2017 không khả quan.

Điểm nhấn đầu tư:

DP2 là công ty sản xuất tân dược có thâm niên trong ngành với 78 mặt hàng thuốc nhưng quy mô sản xuất chỉ ở mức trung bình.

3 cổ đông lớn nắm giữ tổng cộng 94,15% vốn điều lệ công ty. Trong đó, Artexport nắm giữ 75% vốn, Tổng công ty Dược Việt Nam nắm 6,8% vốn và CTCP Đầu tư Tài chính Đất Việt nắm 12,4% vốn.

Chi phí hoạt động tiếp tục là gánh nặng trong khi hiệu quả hoạt động kinh doanh cải thiện không đáng kể. Mặc dù doanh thu năm 2016 của DP2 tăng trưởng khá đạt 106,4 tỷ đồng (+38,0% yoy). Tuy nhiên, LNST của DP2 vẫn âm 7,6 tỷ đồng.

Kiểm toán đưa ra 3 ý kiến ngoại trừ:

- Từ năm 2010 đến năm 2016, DP2 ghi nhận khoản lợi nhuận 90,71 tỷ đồng và 8,89 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phần CTCP Đầu tư phát triển Bình An. Tuy nhiên đến thời điểm 31/12/2016, Công ty vẫn chưa hoàn thành thủ tục về chuyển nhượng.

- Dự án ""Đầu tư XD nhà máy Dược phẩm đạt tiêu chuẩn GMP-WHO"" đã hoàn thành và đi vào hoạt động từ năm 2014 nhưng chưa được Công ty tạm ghi tăng nguyên giá Tài sản cố định để trích khấu hao. Đồng thời, Công ty chưa thực hiện việc trích khấu hao đối với tài sản cố định vô hình là giá trị quyền sử dụng đất có thời gian trong các năm tài chính 2015 và 2016 với giá trị ước tính là gần 583,8 triệu đồng.

- Công ty chưa hạch toán khoản lãi hợp tác kinh doanh phải trả cho Tổng Công ty Dược Việt Nam với số tiền hơn 3,5 tỷ đồng và chi phí thuê cơ sở hạ tầng Khu công nghiệp Quang Minh với số tiền hơn 115,5 triệu đồng vào chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2016.

Kế hoạch kinh doanh 2017 không khả quan. DP2 đặt kế hoạch doanh thu năm 2017 tăng trưởng 15,38% so với năm 2016 nhưng lợi nhuận chỉ duy trì ở mức 0 đồng.

Dự kiến ngày 19/05/2017, toàn bộ 20 triệu cổ phiếu DP2 sẽ được giao dịch trên sàn UPCoM với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên là 10.200 đồng/cổ phiếu.

Báo cáo cập nhật ngành

Báo cáo triển vọng ngành 2017 - ASEANSC

Tài xuống

Báo cáo cập nhật ngành Dược phẩm – Tháng 4/2016

Tài xuống

Thông tin cổ phần:	
Sàn giao dịch:	UPCoM
Giá niêm yết lần đầu (VND):	10.200
EPS năm 2016 (VND):	n/a
P/E cơ bản:	n/a
Giá trị sổ sách (VND):	10.212
P/B:	1,00
KLGD bình quân 10 ngày:	n/a
KLCP đang lưu hành:	20.000.000
Vốn hóa (Tỷ đồng):	204,00

Cơ cấu sở hữu	
Sở hữu	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước	0,00%
Sở hữu nước ngoài	0,00%
Sở hữu khác	100,00%

Danh sách cổ đông	
Cổ đông lớn	Tỷ lệ
TCT Dược Việt Nam	6,8%
Đầu tư Tài chính Đất Việt	12,4%
Artexport	75,0%

Tổng quan

Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung ương 2 (Dopharma) tiền thân là xưởng sản xuất quân dược, được thành lập năm 1947 tại chiến khu Việt Bắc. Hoạt động sản xuất chính của Công ty là sản xuất thuốc tân dược với 78 mặt hàng thuốc. Trong đó, nhóm sản phẩm chiếm hơn 50% tổng doanh thu bao gồm các loại kháng sinh phổ rộng như Penicilin, Cephalexin 500mg và 250mg, Tetracyclin... Các thuốc dạng viên nén thường chiếm thường chiếm 20% tổng doanh thu, còn lại là các dạng thuốc khác như thuốc nước, thuốc mỡ, viên bao... Riêng nhóm nguyên liệu dược, công ty chưa sản xuất mà nhập từ các nhà sản xuất khác.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của Dopharma có quy mô trung bình trong hệ thống các doanh nghiệp thuộc ngành Dược với số vốn điều lệ 200 tỷ đồng.



Logo công ty (Nguồn: DP2)

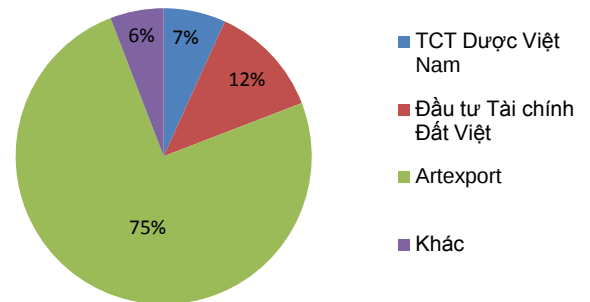
Cơ cấu sở hữu

Tính đến 19/5/2017, Dopharma có 3 cổ đông lớn nắm giữ tổng cộng 94,15% vốn điều lệ công ty trong đó Artexport là cổ đông lớn nhất đang nắm giữ 75% vốn, Tổng công ty Dược Việt Nam nắm 6,8% vốn và CTCP Đầu tư Tài chính Đất Việt nắm 12,4% vốn.

Dự kiến ngày 19/05/2017, toàn bộ 20 triệu cổ phiếu DP2 sẽ được giao dịch trên sàn UPCoM với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên là 10.200 đồng/cổ phiếu.

Trong số 20 triệu cổ phiếu DP2 đăng ký giao dịch, có 15 triệu cổ phiếu thuộc sở hữu của CTCP Xuất nhập khẩu hàng Thủ công mỹ nghệ Sài Gòn (Artexport) đang thuộc diện bị hạn chế giao dịch. Đây là số cổ phiếu Artexport mua vào trong đợt Dopharma chào bán riêng lẻ tháng 03/2017. Số cổ phiếu này bị hạn chế giao dịch trong 1 năm kể từ 09/03/2017.

Cơ cấu sở hữu DP2



Nguồn: DP2, Aseansc tổng hợp

Phân tích hoạt động kinh doanh của DP2

Chi phí hoạt động tiếp tục là gánh nặng trong khi hiệu quả hoạt động kinh doanh cải thiện không đáng kể

Năm 2016, doanh thu của DP2 tăng trưởng khá đạt 106,4 tỷ đồng (+38,0% yoy). Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 6,3% (+570 bps), tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với trung bình ngành phân phối dược phẩm 17,8%. Năm 2016, DP2 tiếp tục nhận được 2,3 tỷ đồng từ lãi trả chậm của Công ty TNHH Phát triển Việt Hiền (trong năm 2015, DP2 nhận được 2,4 tỷ đồng). Chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt ở mức 12 tỷ, 3,1 tỷ và 9,7 tỷ tiếp tục là gánh nặng cho DP2. Kéo theo khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh 16 tỷ đồng (cùng kỳ công ty lỗ 21,4 tỷ đồng). Mặc dù, công ty tiếp tục nhận được khoản lợi nhuận khác 8,5 tỷ đồng (cùng kỳ công ty nhận được 21,4 tỷ đồng) từ phí vụ chuyển nhượng 778.000 cổ phần tại CTCP Đầu tư phát triển Bình An cho CP Đầu tư tài chính Đất Việt. Tuy nhiên, LNST năm 2016 của DPS vẫn âm 7,6 tỷ đồng (cùng kỳ công ty lãi 22,7 triệu đồng).

Kiểm toán đưa ra 3 ý kiến ngoại trừ

- Công ty đã ghi tăng khoản thu nhập khác từ khoản tiền nhận hỗ trợ theo Biên bản thỏa thuận về việc chuyển nhượng cổ phần CTCP Đầu tư phát triển Bình An của Công ty cho Công ty CP Đầu tư tài chính Đất Việt trong các năm từ 2010 đến năm 2015 để xác định KQKD trong các năm từ năm 2010 đến năm 2015 với giá trị là 90,71 tỷ đồng và năm 2016 với giá trị 8,89 tỷ đồng. Tuy nhiên đến thời điểm 31/12/2016, Công ty chưa hoàn thành thủ tục về chuyển nhượng cổ phần.

- Dự án "Đầu tư XD nhà máy Dược phẩm đạt tiêu chuẩn GMP-WHO" trên TK 241 - Chi phí xây dựng cơ bản dở dang với giá trị là hơn 155 tỷ đồng đã hoàn thành và đi vào hoạt động từ năm 2014 nhưng chưa được Công ty tạm ghi tăng nguyên giá Tài sản cố định để trích khấu hao (Do công ty chưa thực hiện được công tác quyết toán dự án hoàn thành theo hợp đồng EPC với nhà thầu Trung Quốc). Đồng thời, Công ty chưa thực hiện việc trích khấu hao đối với tài sản cố định vô hình là giá trị quyền sử dụng đất có thời gian trong các năm tài chính 2015 và 2016 với giá trị ước tính là gần 583,8 triệu đồng.

- Công ty chưa hạch toán khoản lãi hợp tác kinh doanh phải trả cho Tổng Công ty Dược Việt Nam với số tiền hơn 3,5 tỷ đồng và chi phí thuê cơ sở hạ tầng Khu công nghiệp Quang Minh với số tiền hơn 115,5 triệu đồng vào chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2016.

Kế hoạch kinh doanh 2017

- Năm 2017, DP2 đặt kế hoạch doanh thu đạt 150 tỷ đồng (+15,38% yoy). Vốn điều lệ giữ nguyên ở mức 200 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế ở mức 0 đồng và không chia cổ tức.
- Năm 2018, DP2 đặt kế hoạch doanh thu 250 tỷ đồng (+66,77% yoy). Vốn điều lệ giữ nguyên ở mức 200 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế ở mức 6 tỷ đồng và chia cổ tức 3%.

(Đơn vị: triệu đồng)

Chỉ tiêu	ĐVT	Kế hoạch Năm 2017	%, tăng giảm KH 2017 so với 2016	Kế hoạch Năm 2018 (*)	%, tăng giảm KH 2018 so với 2017
Tổng Doanh thu	Triệu đồng	150.000	15,38	250.000	66,77
Vốn điều lệ	Triệu đồng	200.000	300	200.000	0
Vốn chủ sở hữu	Triệu đồng	200.000	292,16	NA	-
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	0	-	6.000	-
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Tổng Doanh thu	%	-	-	2,40%	-
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	%	-	-	-	-
Cổ tức	%	0%	-	3%	-

(Nguồn: Kế hoạch do HĐQT ban hành)

Kế hoạch kinh doanh năm 2017 của DP2 (Nguồn: DP2)

(Đơn vị: triệu đồng)

TT	Chỉ tiêu	Năm 2015	Năm 2016	Tăng/giảm năm 2016 so với 2015 (%)
1	Tổng giá trị tài sản	438.224	451.017	2,92
2	Vốn chủ sở hữu	58.613	51.059	-12,89
3	Doanh thu thuần	77.056	106.392	38,07
4	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-21.410	-16.012	-25,21
5	Lợi nhuận khác	21.440	8.457	-60,56
6	Lợi nhuận trước thuế	29	-7.554	/
7	Lợi nhuận sau thuế	23	-7.554	/
8	Giá trị sổ sách	11.723	10.212	-12,89

(Nguồn: BCTC kiểm toán năm 2015 và năm 2016 của Công ty)

Kết quả kinh doanh năm 2016 của DP2 (Nguồn: DP2)

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo**Khuyến cáo**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;
VICline: 19006636
Fax: (84 - 4) 6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8) 3 824 6468
Fax: (84 - 8) 3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090