BAOVIET Securities

Ngành Dược

Báo cáo thăm doanh nghiệp

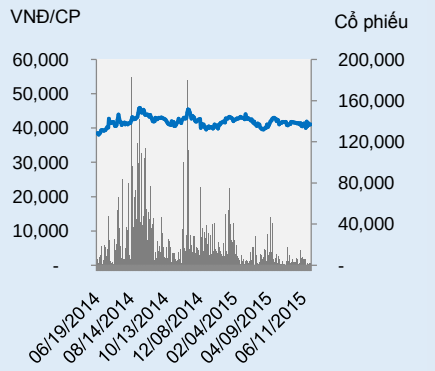
Tháng 6, 2015

Khuyến nghị	**OUTPERFORM**
Giá kỳ vọng (VND)	**53.000**
Giá thị trường (24/6/2015)	41.000
Lợi nhuận kỳ vọng	29,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	38.000-45.900 VNĐ/CP
Vốn hóa	1.095 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	26.713.797 CP
KLGD bình quân 10 ngày	2597 CP
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.800 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,4%
Beta	0,67

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DMC	6,8%	-1,4%	2,2%	1,2%
VN-Index	4,0%	3,0%	6,1%	9,8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nga

(84 8) 3914 6888 ext: 150

nguyenhoangthanhnga@baoviet.com.vn

CTCP XNK Y tế Domesco

Mã giao dịch: DMC Reuters: DMC.HM Bloomberg: DMC VN

Tái cơ cấu danh mục sản phẩm và sức cầu yếu ảnh hưởng mạnh đến chỉ tiêu doanh thu của Domesco 5 tháng đầu năm

Tái cơ cấu danh mục sản phẩm và sức cầu yếu ảnh hưởng mạnh đến chỉ tiêu doanh thu của Domesco. Q1/2015 của Domesco ghi nhận con số doanh thu 298,8 tỷ giảm 27,6% so với cùng kỳ 2015. Mức sụt giảm doanh thu đến từ hai nguyên nhân chính:

- Kế hoạch tái cơ cấu của Domesco, theo đó:
  - Ngừng sản xuất các sản phẩm có biên lợi nhuận gộp thấp hơn mức kỳ vọng ví dụ như một số sản phẩm thuốc kháng sinh.
  - Loại bỏ các mảng kinh doanh có biên lợi nhuận gộp thấp. Có thể kể đến như trường hợp của Hisamitsu, DMC giảm dần doanh thu dịch vụ đối với doanh nghiệp này khoảng 20 tỷ đồng mỗi quý cho đến hết Q3/2014.
- Tốc độ tăng trưởng sức cầu trong 6 tháng đầu năm không đạt như kỳ vọng. Tính đến 31.12.2014 số đối tượng tham gia BHYT 64.563.920 người nhưng đến 31.3.2015 con số này giảm còn 63.157.544 người, giảm 1,4 triệu người so với cuối năm 2014. Một trong số các nguyên nhân có thể kể đến nhóm do ngân sách Nhà nước đóng và/hoặc hỗ trợ giảm hay sửa đổi Luật Bảo hiểm Y tế quy định bắt buộc mua bảo hiểm y tế theo hộ gia đình từ ngày 01/01/2015 với nhiều thủ tục giấy tờ phức tạp gây khó khăn cho người dân đặc biệt là người dân các vùng nông thôn có thu nhập thấp.

Tái cấu trúc danh mục sản phẩm cải thiện biên lợi nhuận gộp mang lại tăng trưởng lợi nhuận cho DMC. Trong Q1/2015, biên lợi nhuận gộp của DMC đạt 33% tăng đến 5% so với mức lợi nhuận gộp 27% cùng kỳ 2014. Qua đó tạo nên 27,53 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Do vậy, tuy doanh thu Q1 chỉ hoàn thành 18,8% kế hoạch năm, DMC hoàn thành 19,7% kế hoạch lợi nhuận năm 2015.

Kế hoạch mở rộng công suất nhà máy và xây dựng nhà máy mới tiến triển theo đúng kế hoạch. Kỳ vọng nhà máy sẽ hoàn thành vào năm 2017 giải quyết bài toán công suất và tăng trưởng của DMC.

Kế hoạch thoái vốn của cổ đông nhà nước SCIC vẫn còn chưa rõ ràng. Mặc dù SCIC đang định hướng sẽ giữ lại DMC trong danh mục đầu tư tuy nhiên hiện tại SCIC vẫn chưa nhận được quyết định của Thủ tướng Chính phủ về việc này.

Nhận định và khuyến nghị

Với kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm 2015, chúng tôi cho rằng kế hoạch doanh thu 2015 (1.588 tỷ đồng) là một thách thức lớn cho doanh nghiệp. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp sẽ hỗ trợ DMC hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm 2015.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DMC với giá mục tiêu là 53.000 đồng/cp cao hơn 29,27% so với giá đóng cửa ngày 24/06/2015, trên cơ sở:

- Tiềm năng tăng trưởng doanh thu dài hạn từ sản xuất nhượng quyền với sự hỗ trợ của cổ đông lớn Abbott;
- Nhà máy non-betalactam mới với công suất lớn 3 tỷ đvsp;
- P/E hiện tại 7,5 lần thấp hơn nhiều so với trung bình ngành 10 lần mặc dù DMC là doanh nghiệp dược niêm yết có doanh thu thứ 3 toàn thị trường dược nội địa.

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	34,71%
Sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu khác	16,29%

CỔ ĐÔNG LỚN

CFR International Spa	45,94 %
SCIC	34,71 %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	1.132	1.261	1.430	1.486
Giá vốn	758	869	1.017	1.061
Lợi nhuận gộp	374	392	412	425
Doanh thu tài chính	12	7	6	6
Chi phí tài chính	20	8	10	8
Lợi nhuận sau thuế	80	90	108	132

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	62	37	27	29
Các khoản phải thu ngắn hạn	241	271	335	292
Hàng tồn kho	188	221	312	312
Tài sản cố định hữu hình	284	286	284	270
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	42	15	12	10
Tổng tài sản	**834**	**849**	**1.020**	**932**
Nợ ngắn hạn	120	75	109	-
Nợ dài hạn	10	3	-	-
Vốn chủ sở hữu	575	570	629	722
Tổng nguồn vốn	**834**	**849**	**1.020**	**932**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,5%	11,3%	13,4%	3,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-3,2%	12,6%	19,2%	23,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	33,0%	31,1%	28,8%	28,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,1%	7,2%	7,5%	8,9%
ROA (%)	10,0%	10,7%	11,5%	13,6%
ROE (%)	14,3%	15,8%	17,9%	19,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,31	0,33	0,38	0,23
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,45	0,49	0,62	0,29
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.498	5.067	6.037	4.953
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	32.310	32.025	35.291	27.021

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