

CTCP XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (DMC)

Ngày 17 tháng 10 năm 2014

BÁO CÁO CẬP NHẬT: MUA



Giá hiện tại (17/10/2014):	đồng	41.000
Giá mục tiêu:	đồng	54.500
Khuyến nghị ngắn hạn (PTKT):		Nằm giữ
Ngưỡng kháng cự	đồng	43.000
Ngưỡng hỗ trợ	đồng	40.000
Mã Bloomberg: DMC VN	Sàn giao dịch:	HSX
Ngành:		Dược phẩm
Beta:		0,58
Giá thấp / cao nhất 52 tuần		29.000 / 50.500
Số lượng cổ phiếu (triệu)		26,7
Vốn hóa (tỷ đồng)		1.095
Tỷ lệ Free-float (%)		19,4%
KLGD 12 tháng		41.137 / ngày
Sở hữu nước ngoài (%)		49,0%



Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DMC với giá mục tiêu 12 tháng là **54.500 đồng** (tăng 33% so với giá hiện tại).

Quan điểm đầu tư:

- ❖ **Doanh thu và lợi nhuận ròng 6T2014 tăng mạnh hơn dự phóng:** Dựa trên kết quả 6T2014 và cuộc trao đổi gần đây với ban điều hành, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng sẽ đạt mức tăng trưởng là 18% trong năm 2014 (so với mức 9% đưa ra trong [báo cáo lần đầu](#)). Các nỗ lực của DMC trong công tác tái cơ cấu danh mục và giá thành sản phẩm là nhân tố chính đằng sau mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2014 này.
- ❖ **Lãnh đạo mới, hướng đi mới:** CFR Pharmaceutical SA (CFR SA) đang tăng cường tầm ảnh hưởng của mình đối với hoạt động kinh doanh của DMC. Bà Lương Thị Hương Giang, đại diện của CFR SA, đang nắm giữ vị trí Tổng Giám đốc của DMC. Chúng tôi tin rằng kinh nghiệm lâu năm trên thương trường quốc tế của CFR SA sẽ giúp đưa hoạt động kinh doanh của DMC lên một tầm cao mới.
- ❖ **Mức định giá hấp dẫn:** Chỉ số P/E dự phóng năm 2014 của DMC là 8,6 lần, thấp hơn 25% so với mức trung vị của nhóm công ty cùng ngành trong nước (11,5 lần). Với mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2014 đạt 18% (dự phóng), chúng tôi tin rằng cổ phiếu DMC sẽ tăng giá mạnh trong 12 tháng tới.

Cập nhật 6T2014 – Doanh thu tăng trưởng tốt:

- ❖ **Doanh thu hợp nhất tăng 21% so với cùng kỳ:** Doanh thu thuần trong 6T2014 đạt 772 tỷ đồng. EPS pha loãng đạt 2.328 đồng, tăng 27% so với cùng kỳ.
- ❖ **Dự phóng VPBS:** Lợi nhuận ròng của DMC ước đạt 127 tỷ đồng trong năm 2014, tăng 18% so với cùng kỳ. EPS trong năm 2014 và 2015 sẽ lần lượt đạt 4.754 đồng và 5.373 đồng.

Vui lòng đọc khuyến cáo ở cuối báo cáo này.

Năm (đơn vị: đồng/cp)	Cổ tức	EPS (pha loãng)
2015 (VPBS dự báo)	2.000	5.373
2014 (VPBS dự báo)	2.000	4.754
4 quý gần đây (cuối 2Q2014)	2.200	4.473
2013	2.200	4.025
2012	3.700	3.378

	2009-13	2014E	2014-18
	CAGR	(tỷ đồng)	CAGR
Doanh thu thuần	7,6%	1.430	9,7%
EBITDA	7,8%	164	8,0%
Lợi nhuận ròng	8,9%	108	9,2%

	DMC	Nhóm cùng ngành	VNI
2014 P/E	8,6	11,5	13,8
LTM P/E	9,2	13,7	14,7
2013 Nợ vay/VCSH	17,3%	10,8%	97,3%
2013 Biên LN ròng	7,5%	9,4%	9,9%
2013 ROE	17,9%	21,2%	14,8%
2013 ROA	11,5%	12,7%	3,4%

Giới thiệu về công ty:

Hoạt động chính: sản xuất (chiếm 72% doanh thu 6T2014), và phân phối dược phẩm (28%)

Các sản phẩm chính: các nhóm thuốc kháng sinh (năm 2011: 49%), tim mạch (12%), hô hấp (8%)

Rủi ro kinh doanh chính: nguồn cung ứng nguyên liệu, danh mục sản phẩm khá tương ứng với các đối thủ cạnh tranh

Khách hàng: 14.000 công ty, đại lý bán sỉ và hiệu thuốc trên cả nước

Năm 2013: Doanh thu: 1.430 tỷ đồng, Lợi nhuận ròng: 107 tỷ đồng, Vốn chủ sở hữu: 629 tỷ đồng

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt trong 6T2014

Tóm tắt kết quả tài chính 6T2014

Tỷ đồng	2Q2014	2Q2013	2Q2014 vs. 2Q2013	6T2014*	6T2013*	6T2014 vs. 6T2013	2014F	2015F
Kết quả kinh doanh								
- Sản xuất	278	250	11,5%	556	455	22,1%	1.195	1.338
- Phân phối	117	100	17,4%	213	181	17,8%	454	499
- Hoạt động khác	2	2	8,4%	4	4	2,4%	8	10
Doanh thu thuần	398	351	13,2%	772	639	20,8%	1.657	1.847
Lợi nhuận gộp	110	107	2,8%	211	192	10,0%	461	516
Biên LN gộp	27,6%	30,4%		27,4%	30,0%		27,8%	27,9%
Chi phí bán hàng & quản lý	74	72	2,1%	135	127	6,5%	299	334
CPBH & QL - % DT thuần	18,6%	20,6%		17,5%	19,8%		18,0%	18,1%
EBITDA	45	42	6,1%	93	80	16,3%	197	220
Biên LN EBITDA	11,2%	11,9%		12,1%	12,5%		11,9%	11,9%
Lợi nhuận kinh doanh**	38	36	4,1%	78	67	16,2%	162	182
Biên LN kinh doanh	9,5%	10,3%		10,1%	10,5%		9,8%	9,8%
Lợi nhuận trước thuế	41	32	29,0%	80	62	28,2%	163	184
Lợi nhuận ròng	32	25	29,6%	62	49	27,3%	127	144
Biên LN ròng	8,1%	7,1%		8,1%	7,6%		7,7%	7,8%
EPS pha loãng (đồng)	1.203	928	29,6%	2.328	1.829	27,3%	4.754	5.373
Bảng CĐKT (30/06/2014 so với 31/12/2013)								
Vốn chủ sở hữu				655	629	4,1%	702	792
Tổng tài sản				976	1.020	-4,3%	1.055	1.145
Tổng nợ vay				89	109	-18,3%	99	92
Nợ / Vốn chủ sở hữu				48,9%	61,8%		49,9%	44,3%
BVPS pha loãng (đồng)				24.514	23.537	4,2%	26.280	29.653

* Từ báo cáo tài chính 6T2014

**Lợi nhuận kinh doanh = lợi nhuận thuần - CPBH & QL - chi phí chiết khấu thanh toán ròng

Nguồn: DMC

Trong 6T2014, DMC ghi nhận doanh thu thuần đạt 772 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ và hoàn thành 49% kế hoạch cả năm; lợi nhuận ròng đạt 62 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ và hoàn thành 47% so với kế hoạch cả năm. Chúng tôi nhận thấy rằng doanh thu đạt mức tăng trưởng khá mạnh trong quý 1 năm 2014 (+30% so với cùng kỳ) nhưng có phần chậm lại trong quý 2 năm 2014 (+13%). Trong những năm gần đây, quý 4 thường là quý có doanh thu cao nhất.

Theo tìm hiểu của chúng tôi, DMC đã tiến hành tăng giá các sản phẩm thuốc của mình trong quý 3 năm 2014. Khách hàng của công ty đã được thông báo từ đầu năm, và vì vậy đã tăng cường mua hàng trong nửa đầu năm, trước đợt tăng giá. Đồng thời với việc tăng giá này, DMC cũng đã tiến hành tái cơ cấu lại danh mục sản phẩm của mình, tập trung vào các dòng sản phẩm có doanh thu và biên lợi nhuận cao. Đây là các nhân tố chính đằng sau mức tăng trưởng mạnh của doanh thu trong 6T2014.

Biên lợi nhuận gộp của DMC đã giảm từ 30,0% trong 6T2013 xuống mức 27,4% trong 6T2014. Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần đã giảm từ 19,8% xuống 17,5% trong giai đoạn trên. Vì vậy, xét về tổng quan, biên lợi nhuận kinh doanh của công ty chỉ giảm nhẹ từ mức 10,5% xuống mức 10,1%.

Lợi nhuận ròng trong 6T2014 có mức tăng trưởng cao hơn doanh thu là nhờ vào việc ghi nhận 5,0 tỷ đồng lợi nhuận khác trong quý 2 năm 2014. Theo như cuộc trao đổi với công ty, khoản 5,0 tỷ đồng này chủ yếu đến từ việc hoàn nhập chi phí công đoàn đã được ghi nhận trong năm 2013 (nhưng không thực hiện trong năm 2014). Bên cạnh đó, lợi nhuận ròng của công ty trong 6T2013 cũng đã bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng lên tới 2,4 tỷ đồng cho các khoản đầu tư của DMC trong năm ngoái.

Cập nhật định giá – Giá mục tiêu: 54.500 đồng

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng

Dự phóng của VPBS



Nguồn: VPBS

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp: tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu thuần sẽ dao động trong khoảng từ 10% đến 11% trong giai đoạn dự phóng; chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ dao động trong khoảng từ 8% đến 9%.

Thuế suất: 22% trong năm 2014 và 2015, 20% trong các năm tiếp theo.

Dự phóng bảng cân đối kế toán:

- **Vòng quay khoản phải thu:** giảm từ 77 ngày (năm 2014) xuống 70 ngày (năm 2018) trong giai đoạn dự phóng nhờ các cải thiện trong chính sách quản lý dòng tiền.
- **Vòng quay hàng tồn kho:** giảm từ 100 ngày (năm 2014) xuống 85 ngày (năm 2018) do cùng lý do nêu ở trên.
- **Vòng quay phải trả:** giảm từ 45 ngày (năm 2014) xuống 30 ngày (năm 2018) nhờ lượng tiền mặt dồi dào vào cuối quý 2 năm 2014.
- **Chi phí đầu tư:** chiếm 4% trên doanh thu sản xuất hàng năm từ năm 2014 đến năm 2018.

Mô hình DCF – DMC được định giá ở mức 56.700 đồng/cổ phiếu

Các giả định chính trong mô hình của chúng tôi như sau:

- **Lãi suất phi rủi ro** được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, tương đương 5,7%, giảm so với mức 7,2% trong báo cáo lần đầu.
- **Tỷ suất lợi nhuận thị trường** dự kiến ở mức 15,0%.
- **Chi phí sử dụng vốn** được ước tính là 11,1% theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) với beta là 0,58.
- **Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)** là 10,6%.
- **Mức tăng trưởng dài hạn của DHG** là 4,5%.

Độ nhạy của giá cổ phiếu đối với WACC là tỷ lệ tăng trưởng dài hạn:

		WACC				
		9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	2,5%	51.400	47.800	44.700	41.900	39.500
	3,5%	58.400	53.800	49.800	46.400	43.400
	4,5%	68.300	62.000	56.700	52.200	48.400
	5,5%	82.900	73.700	66.200	60.100	55.000
	6,5%	107.200	91.900	80.400	71.400	64.200

Độ nhạy của giá cổ phiếu đối với sự thay đổi giả định dự báo biên lợi nhuận của dòng sản phẩm tự sản xuất và tỷ trọng chi phí bán hàng (CPBH) và chi phí quản lý (CPQL) trên doanh thu:

		% thay đổi biên LN gộp - HTSX				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
% thay đổi tỉ suất CPBH và CPQL trên doanh thu	-1,0%	63.000	67.400	71.800	76.200	80.700
	-0,5%	55.400	59.800	64.300	68.700	73.100
	0,0%	47.900	52.300	56.700	61.100	65.500
	0,5%	40.300	44.700	49.100	53.500	57.900
	1,0%	32.700	37.100	41.500	45.900	50.300

Phương pháp thị trường – DMC được định giá ở mức 49.500 đồng/cổ phiếu

	Vốn hóa	Tăng trưởng doanh thu (%)		Biên LN ròng (%)		Nợ vay trên vốn chủ sở hữu		LN trên tổng tài sản (ROA)		LN trên vốn chủ sở hữu (ROE)		P/E		P/B		Chỉ số P/E tương đối	Chỉ số P/B tương đối	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	Hiện tại	2014F	Hiện tại	2014E	hiện tại	tại	
Các công ty trong nước																		
Sàn giao dịch																		
CTCP Dược Hậu Giang	HSX	377	17,7	20,3	16,6	16,7	1,1	6,4	22,2	21,6	31,7	32,1	14,4	14,5	3,9	3,2	0,98	2,04
CTCP Traphaco	HSX	89	31,8	20,1	8,3	8,9	45,0	15,2	12,9	14,5	27,3	26,3	14,1	12,0	2,7	2,5	0,96	1,38
CTCP Dược phẩm Imexpharm	HSX	45	5,4	2,8	9,5	7,2	0,0	0,0	9,0	6,9	10,9	8,4	14,9	11,3	1,3	1,2	1,02	0,65
CTCP Dược phẩm OPC	HSX	36	23,1	11,9	11,1	10,0	19,8	19,7	11,6	10,9	17,3	16,0	13,3	11,8	2,0	N/A	0,91	1,02
CTCP Dược phẩm Pharmedic	HNX	22	14,9	17,9	14,6	15,6	0,0	0,0	27,7	29,5	36,1	38,9	7,3	10,2	3,0	N/A	0,48	2,57
CTCP Dược phẩm Cửu Long	HSX	17	-2,9	10,3	3,1	4,5	132,3	89,9	2,5	4,7	8,0	11,4	8,9	9,8	1,2	N/A	0,61	0,63
Trung bình		97,6	15,0	13,9	10,5	10,5	33,0	21,8	14,3	14,7	21,9	22,2	12,2	11,6	2,3	2,3	0,83	1,38
Trung vị		40,6	16,3	14,9	10,3	9,4	10,5	10,8	12,2	12,7	22,3	21,2	13,7	11,5	2,3	2,5	0,93	1,20
Các công ty nước ngoài																		
Quốc gia																		
Tempo Scan Pacific Tbk PT	In-đô-nê-xi-a	941	14,7	3,4	9,5	9,3	N/A	4,9	14,1	12,6	19,8	17,8	18,4	16,5	2,9	2,7	0,93	1,08
Torrent Pharmaceuticals Ltd	Ấn Độ	2.262	22,7	17,7	10,9	14,2	49,3	48,7	10,1	12,6	25,6	33,1	20,9	24,0	7,3	7,5	1,14	2,51
Strides Arcolab Ltd	Ấn Độ	645	-9,5	N/A	36,7	N/A	63,4	N/A	16,7	N/A	49,8	N/A	N/A	39,9	3,9	3,7	N/A	1,35
Hunan Er-Kang Pharmaceutical Co	Trung Quốc	2.752	37,3	21,1	18,3	19,2	0,0	0,0	12,8	14,4	13,7	15,5	86,9	48,8	12,7	10,8	7,71	8,48
Alembic Pharmaceuticals Ltd	Ấn Độ	1.193	22,0	3,7	8,9	10,9	89,3	37,1	13,7	15,7	37,6	36,8	31,0	30,3	10,8	10,7	1,69	3,73
Unichem Laboratories Ltd	Ấn Độ	328	6,2	23,5	8,1	10,5	10,5	3,7	7,6	11,0	11,1	16,3	11,8	15,0	2,5	2,4	0,64	0,85
Natco Pharma Ltd	Ấn Độ	686	13,9	26,1	11,4	10,9	54,5	62,1	7,4	7,2	14,4	14,3	39,5	40,1	5,8	6,1	2,15	2,00
Trung bình		1.258	15,3	15,9	14,8	12,5	44,5	26,1	11,8	12,3	24,6	22,3	34,8	30,6	6,6	6,3	2,38	2,86
Trung vị		941	14,7	19,4	10,9	10,9	51,9	21,0	12,8	12,6	19,8	17,0	25,9	30,3	5,8	6,1	1,41	2,00
Trung bình			15,2	14,9	12,8	11,5	38,8	24,0	13,0	13,5	23,3	22,3	23,5	21,9	4,6	5,1	1,6	2,2
Trung vị			14,9	17,8	10,9	10,7	32,4	10,8	12,8	12,6	19,8	17,0	14,7	15,0	3,0	3,5	1,0	1,4
CTCP xuất Nhập khẩu Y tế Domesco	HSX	52	11,3	13,4	7,2	7,5	13,6	17,3	10,7	11,5	15,9	17,9	9,2	8,6	1,7	1,6	0,62	0,86

Nguồn: VPBS và Bloomberg, dữ liệu ngày 17/10/2014

Do các chỉ số cơ bản của DMC chỉ ở ngang mức trung vị của nhóm công ty cùng ngành, chúng tôi dự phóng mức P/E năm 2015 của DMC (7,6 lần, theo tính toán của VPBS) sẽ thay đổi theo một trong hai hướng: (1) tăng lại về mức P/E hiện tại của DMC là 9,2 lần; (2) trong trường hợp tốt hơn, tăng về P/E hiện tại (mức trung vị) của nhóm công ty cùng ngành trong nước là 13,7 lần.

Phương pháp DCF + phương pháp thị trường = 54.500 đồng/cổ phiếu

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
DCF	56.700	70%
2015 P/E tại 9,2 lần	49.500	30%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		54.500

Phân tích kỹ thuật

Đồ thị kỹ thuật cho thấy cổ phiếu DMC đã tăng giá từ mức thấp nhất tại 39.200 đồng/cổ phiếu vào ngày 18 tháng 7 lên tới đỉnh tại mức giá 46.500 đồng/cổ phiếu vào ngày 27 tháng 8 năm 2014. Sau đó, giá cổ phiếu DMC bước vào giai đoạn giảm điểm và hiện đang giao dịch quanh ngưỡng hỗ trợ trung hạn của đường MA200, nằm tại mức giá 40.000 đồng/cổ phiếu. Trong hai phiên gần đây, khối lượng giao dịch của DMC tăng khá mạnh cho thấy lực cầu đã hấp thụ khá tốt lực cung bán ra tại vùng hỗ trợ, và điều này đã giúp giá cổ phiếu DMC hình thành một dấu hiệu đảo chiều dạng cây nến Doji trên đồ thị kỹ thuật.

Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng giá cổ phiếu DMC có thể sẽ tăng lên vùng 46.500 đồng/cổ phiếu và khuyến nghị MUA đối với DMC tại thời điểm phát hành báo cáo cập nhật này.

Tại ngày 17/10/2014	DHG (đồng/cp)
Thời gian phân tích	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	46.500
Giá thấp nhất trong 3 tháng	39.200
Đường MA50 ngày hiện tại	43.000
Đường MA100 ngày hiện tại	41.300
Kháng cự trung hạn	43.000
Hỗ trợ trung hạn	40.000
Khuyến nghị	MUA

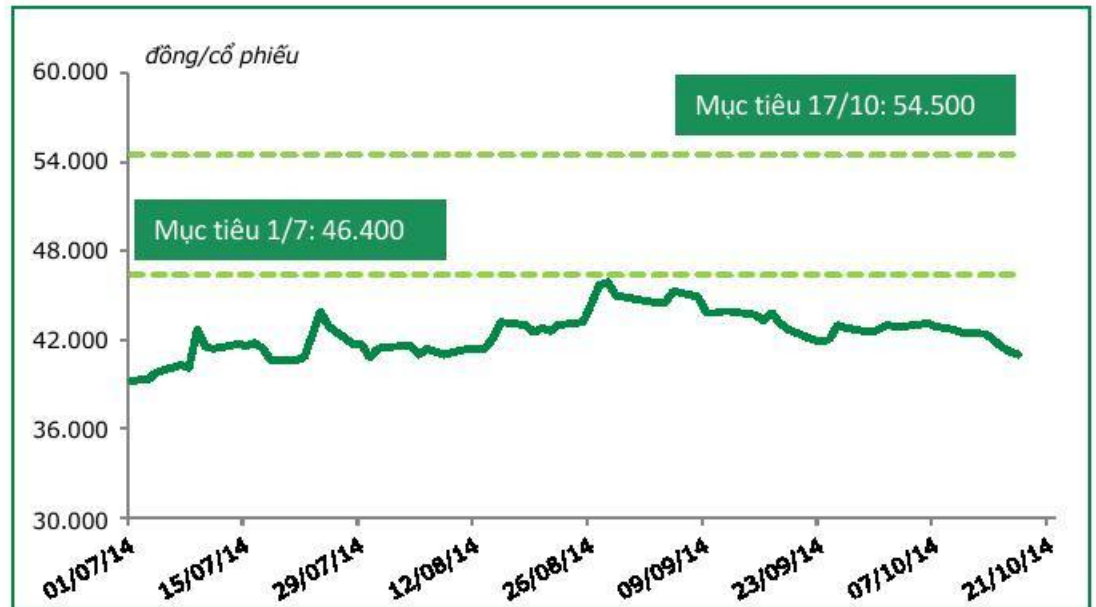


Phụ lục 1 – Dự phóng của VPBS

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu thuần	1.132	1.261	1.430	1.657	1.847	2.023	2.204	2.397
% tăng trưởng	8,5%	11,3%	13,4%	15,9%	11,5%	9,5%	9,0%	8,8%
Giá vốn hàng bán	758	869	1.017	1.196	1.331	1.452	1.577	1.708
Lợi nhuận gộp	374	392	412	461	516	571	628	690
Chi phí bán hàng và quản lý DN	258	271	278	299	334	375	421	472
EBIT	116	121	134	162	182	195	207	218
Khấu hao	24	29	31	35	39	42	46	50
EBITDA	140	150	164	197	220	238	253	268
Doanh thu tài chính	12	7	6	6	7	8	9	9
Chi phí tài chính	19	8	10	10	9	9	9	8
Lợi nhuận (chi phí) khác	0	5	4	4	5	5	6	6
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	-1	-5	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	108	120	134	163	184	199	212	225
Chi phí thuế	38	30	27	36	40	40	42	45
Thuế suất hiệu dụng	35,3%	25,1%	20,3%	22,0%	22,0%	20,0%	20,0%	20,0%
LNST cổ đông công ty mẹ	70	90	107	127	144	159	170	180
% tăng trưởng	-15,8%	29,5%	19,2%	18,1%	13,0%	11,0%	6,5%	6,3%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.980	5.067	6.037	4.754	5.373	5.966	6.354	6.752
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Tiền và các khoản tương đương tiền	62	37	27	26	48	90	97	116
Các khoản đầu tư ngắn hạn	0	0	30	0	0	0	0	0
Các khoản phải thu	214	261	320	350	379	388	423	460
Hàng tồn kho	188	221	312	328	346	358	367	398
Tài sản ngắn hạn khác	42	21	24	31	34	37	41	45
Tài sản ngắn hạn	506	541	713	733	808	873	928	1.018
Tài sản cố định	290	286	284	297	311	328	346	367
Các khoản đầu tư dài hạn	33	15	12	12	12	12	12	12
Tài sản dài hạn khác	7	8	12	13	15	16	18	19
Tài sản dài hạn	330	308	307	321	338	355	375	398
Tổng tài sản	836	849	1.020	1.055	1.145	1.228	1.303	1.416
Các khoản phải trả	51	105	190	147	146	139	130	140
Vay nợ ngắn hạn	120	75	109	99	92	81	66	72
Nợ ngắn hạn khác	86	94	88	101	110	119	128	138
Nợ ngắn hạn	257	273	387	348	349	339	324	351
Vay nợ dài hạn	10	3	0	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	4	2	2	2	2	2	2	2
Nợ dài hạn	14	5	2	2	2	2	2	2
Nợ phải trả	271	278	389	351	351	342	326	353
Vốn cổ phần & thặng dư vốn cổ phần	408	408	408	408	408	408	408	408
Lợi nhuận chưa phân phối	60	42	74	147	237	330	420	507
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-	-	-
Vốn khác	98	121	147	147	147	147	147	147
Vốn chủ sở hữu	565	570	629	702	792	885	974	1.061
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	1	2	2	2	2	2	2
Tổng nguồn vốn	836	849	1.020	1.055	1.145	1.228	1.303	1.416

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	94	104	54	80	136	179	167	179
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(41)	(11)	(57)	(18)	(54)	(59)	(65)	(71)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(33)	(118)	(8)	(63)	(60)	(78)	(95)	(88)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	20	(25)	(11)	(1)	22	42	7	20
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	42	62	37	27	26	48	90	97
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	62	37	27	26	48	90	97	116
Dòng tiền tự do của công ty	29	85	27	38	88	125	106	111
PHÂN TÍCH CHỈ SỐ	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Chỉ số định giá								
Chỉ số P/E			10,2x	8,6x	7,6x	6,9x	6,5x	6,1x
Chỉ số PEG			0,5x	0,5x	0,6x	0,6x	1,0x	1,0x
EV / EBIT			8,7x	7,2x	6,4x	5,9x	5,6x	5,3x
EV / EBITDA			7,1x	5,9x	5,3x	4,9x	4,6x	4,3x
Chỉ số P/S			0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
Chỉ số P/B			1,7x	1,6x	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
Lợi suất cổ tức	2.200	3.700	2.200	2.000	2.000	2.500	3.000	3.500
Chỉ số sinh lời								
Biên LN gộp	33,0%	31,1%	28,8%	27,8%	27,9%	28,2%	28,5%	28,8%
Biên EBITDA	12,4%	11,9%	11,5%	11,9%	11,9%	11,8%	11,5%	11,2%
Biên LN hoạt động	10,2%	9,6%	9,4%	9,8%	9,8%	9,7%	9,4%	9,1%
Biên LN ròng	6,2%	7,2%	7,5%	7,7%	7,8%	7,9%	7,7%	7,5%
Tỷ số LN/tổng tài sản	8,7%	10,7%	11,5%	12,2%	13,1%	13,4%	13,4%	13,3%
Tỷ số LN/vốn chủ sở hữu	12,5%	15,9%	17,9%	19,1%	19,2%	19,0%	18,3%	17,7%
Chỉ số đòn bẩy								
Tỷ số thanh toán lãi vay	10,6x	14,6x	25,0x	21,3x	26,1x	30,2x	36,5x	47,0x
Tỷ số thanh toán lãi vay và CPĐT từ EBITDA	1,7x	4,4x	4,5x	3,6x	3,6x	3,6x	3,6x	3,5x
Tỷ số nợ vay / vốn chủ sở hữu	22,9%	13,6%	17,3%	14,2%	11,7%	9,1%	6,8%	6,8%
Tỷ số nợ / vốn chủ sở hữu	47,9%	48,7%	61,9%	49,9%	44,3%	38,6%	33,5%	33,2%
Chỉ số thanh khoản								
Hệ số vòng quay tài sản	1,4x	1,5x	1,4x	1,6x	1,6x	1,6x	1,7x	1,7x
Hệ số vòng quay các khoản phải thu (ngày)	69,0	75,7	81,8	77,0	75,0	70,0	70,0	70,0
Hệ số vòng quay các khoản phải trả (ngày)	24,7	44,0	68,3	45,0	40,0	35,0	30,0	30,0
Hệ số vòng quay hàng tồn kho (ngày)	90,5	92,8	111,9	100,0	95,0	90,0	85,0	85,0
Hệ số thanh toán hiện hành	2,0x	2,0x	1,8x	2,1x	2,3x	2,6x	2,9x	2,9x
Hệ số thanh toán nhanh	1,2x	1,2x	1,0x	1,2x	1,3x	1,5x	1,7x	1,8x

Phụ lục 2 – Diễn biến giá cổ phiếu



Trong báo cáo phân tích lần đầu DMC vào ngày 01/07/2014, chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị MUA dài hạn với giá mục tiêu là 46.400 đồng/cổ phiếu. Vào thời điểm đó, DMC giao dịch trên thị trường với giá 39.200 đồng. Giá cổ phiếu DMC sau đó đã chạm giá mục tiêu vào ngày 28/8 (đóng cửa tại mức 45.900 đồng) và hiện đang giao dịch ở mức 41.000 đồng.

Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 54.500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 33% so với giá đóng cửa tại ngày 17/10/2014.

HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến 15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Lưu Bích Hồng

Giám đốc - Phân tích cơ bản
honglb@vpbs.com.vn

Nguyễn Hữu Toàn

Chuyên viên phân tích
toannh@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Khắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp có đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc báo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418