Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 15/7/2010	
Giá CP (đồng)	37,800
Số lượng niêm yết hiện tại	17,503,796
Số lượng CP đang lưu hành	17,503,796
Giá cao nhất trong 52 tuần	83,500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	36,500
Thay đổi giá trong 3 tháng	-18.7%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-28.7%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-44.4%
Khối lượng giao dịch (cp)	2,840
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	107,814
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	661,643
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	34.68
Số lượng được phép sở hữu	8,726,575
Số lượng còn được phép mua	2,097,245
% sở hữu nước ngoài	37.2%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

Các chỉ tiêu chính

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	612,929	709,970
Vốn chủ sở hữu	475,828	501,904
Doanh thu	941,225	1,071,895
LN trước thuế	74,494	112,188
Lợi nhuận sau thế	62,805	76,362

Nguồn: DMC

Các chỉ số cơ bản	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
- Hệ số thanh toán hiện thời	2.54	2.10
- Hệ số thanh toán nhanh	1.42	1.23
Khả năng sinh lời		
- Tỷ suất LN hoạt động		
- Tỷ suất lợi nhuận ròng	6.7%	7.2%
- ROE	13.39%	15.62%
- ROA	10.33%	11.54%
Hiệu quả hoạt động		
- Vòng quay khoản phải thu	7.18	6.12
- Vòng quay hàng tồn kho	3.71	4.69
- Vòng quay tổng tài sản	1.54	1.61
- Vòng quay vốn CSH	2.00	2.18

Nguồn: HSC

Chuyên viên phân tích
Võ Thị Ngọc Hân
han.vtn@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị: Triệu đồng	FY2009	*% y/y*	FY2010F	*% y/y*	FY2011F	*% y/y*
Tổng doanh thu	1,071,895	*13.9%*	1,204,618	*12.4%*	1,368,295	*13.6%*
Doanh thu thuần	1,067,897	*13.9%*	1,200,161	*12.4%*	1,363,095	*13.6%*
Lợi nhuận trước thuế	112,188	*50.6%*	132,883	*18.4%*	161,263	*21.4%*
Lợi nhuận sau thuế	76,362	*21.6%*	105,437	*38.1%*	128,007	*21.4%*
Tỷ suất LN trước thuế	10.5%		11.1%		11.8%	
Tỷ suất LN sau thuế	7.2%		8.8%		9.4%	
EPS (đồng)	4,327		6,024		7,188	
BVPS (đồng)	25,788		27,977		32,055	
ROAE	15.62%		19.96%		21.50%	
PE	8.9		6.4		5.4	
PB	1.5		1.4		1.2	

Đơn vị: Triệu đồng	FY2012F	*% y/y*	FY2013 F	*% y/y*	FY2014 F	*%y/y*
Tổng doanh thu	1,566,882	*14.5%*	2,040,276	*30.2%*	2,357,918	*15.6%*
Doanh thu thuần	1,560,771	*14.5%*	2,031,095	*30.1%*	2,346,718	*15.5%*
Lợi nhuận trước thuế	207,628	*28.8%*	255,720	*23.2%*	341,568	*33.6%*
Lợi nhuận sau thuế	164,900	*28.8%*	227,079	*37.7%*	304,917	*34.3%*
Tỷ suất LN trước thuế	13.3%		12.6%		14.6%	
Tỷ suất LN sau thuế	10.6%		11.2%		13.0%	
EPS (đồng)	9,259		12,751		17,121	
BVPS (đồng)	37,936		46,854		59,575	
ROAE	23.74%		27.01%		28.96%	
PE	4.2		3.0		2.3	
PB	1.0		0.8		0.6	

Nguồn: DMC, HSC ước tính

CTCP Xuất Nhập Khẩu Y tế Domesco (DMC - HoSE) – Nhận định đầu tư: Khuyến nghị MUA

- *HSC đưa ra đánh giá ban đầu là Mua vào đối với cổ phiếu DMC với giá mục tiêu là 54,214đ/cp. Tại mức giá mục tiêu, P/E dự phóng đạt 9 lần, P/B hiện tại đạt 2.1 lần.*
- *DMC là công ty đáng mua vào trong ngành dược phẩm nhờ khả năng quản lý tốt, thế mạnh trong mảng dược phẩm đặc trị, tình hình tài chính tốt và mạng lưới phân phối rộng khắp. Về dài hạn, công ty sẽ tập trung vào các loại thuốc đặc trị và thuốc kháng sinh có tỷ suất lợi nhuận cao.*
- *Trong giai đoạn 2010-2014, HSC dự báo DMC sẽ đạt tốc độ tăng trưởng bình quân gộp cao là 22.7%/năm đối với doanh thu từ hàng sản xuất và 30.4% đối với lợi nhuận sau thuế.*
- *Trong năm 2010, lợi nhuận của DMC sẽ được củng cố nhờ sự đóng góp doanh thu trong năm đầu tiên của các sản phẩm đông dược từ nhà máy sản xuất thảo dược mới của công ty, và đây là mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao với mức độ cạnh tranh thấp.*
- *Ở góc nhìn dài hạn hơn thì sự tăng trưởng của công ty sẽ gắn chặt với 2 nhà máy non beta-lactam sẽ đi vào hoạt động vào năm 2013.*

Kết luận đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua vào đối với công ty Domesco và DMC là công ty đáng mua vào trong ngành dược phẩm. DMC có tiềm năng tăng trưởng tốt và chúng tôi ưa chuộng công ty do phong cách quản lý năng động, thế mạnh trong mảng dược phẩm đặc trị, tình hình tài chính tốt và mạng lưới phân phối rộng khắp. Chúng tôi cũng ủng hộ chiến lược dài hạn của DMC là tập trung vào các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao bao gồm thuốc đặc trị và các loại thuốc kháng sinh thế hệ mới và điều này sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận của công ty.

Từ năm 2010 đến 2014, HSC dự báo DMC sẽ đạt mức tăng trưởng gộp bình quân của doanh thu là 18.3%/năm, của lợi nhuận thuần sau thuế là 30.4% nhờ sự tăng trưởng mạnh của mảng dược phẩm kháng sinh và thuốc đặc trị có tỷ suất lợi nhuận cao.

Theo mô hình lợi nhuận của chúng tôi, doanh thu từ mảng dược phẩm do công ty sản xuất tăng trưởng với tốc độ bình quân gộp là 22.7%/năm, hiện tại mảng này chiếm 55.5% trong tổng doanh thu. Điều này có được là nhờ thế mạnh của DMC trong việc sản xuất thuốc đặc trị, là một trong những lợi thế chính của công ty.

DMC đã xây dựng thương hiệu tốt, cung cấp các loại thuốc có chất lượng đảm bảo với giá cả cạnh tranh so với thuốc ngoại nhập. Những sản phẩm này bao gồm thuốc trị tim mạch, tiểu đường, giảm béo phì và thuốc hormon. HSC dự báo mảng thuốc đặc trị sẽ tăng trưởng với tốc độ bình quân gộp là 30%/năm trong giai đoạn dự báo.

Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng từ mức 30% trong năm 2009 lên 41.2% vào năm 2014 khi mà cơ cấu doanh thu được cải thiện hơn.

Từ năm 2010, lợi nhuận của DMC sẽ tăng lên nhờ nguồn lợi nhuận mới từ mảng đông dược được sản xuất tại một nhà máy thảo dược mới của công ty. Mảng đông dược là mảng có tỷ suất lợi nhuận cao và cho đến nay có mức độ cạnh tranh thấp hơn so với thị trường tân dược.

Từ năm 2010, sản lượng tăng thêm từ các nhà máy mới sẽ là nguồn lợi nhuận chính của DMC về dài hạn. Trong thời kỳ dự báo trong mô hình của mình, HSC dự báo tổng sản lượng sản xuất thuốc sẽ tăng 16.3%/năm. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng giá bán sản phẩm bình quân của công ty sẽ tăng 5.2%/năm.

Những nhà máy mới này bao gồm nhà máy non beta-lactam, sản xuất dược phẩm dưới dạng kem, mỡ và thuốc nước. Nhà máy này sẽ bắt đầu được khởi công vào cuối năm 2010 và có tổng vốn đầu tư là 65 tỷ đồng. Bên cạnh đó, DMC sẽ bắt đầu khởi công một nhà máy non beta-lactam mới vào đầu năm 2012, chuyên sản xuất thuốc viên và bột, cốm với tổng vốn đầu tư là 230 tỷ đồng. Cả hai nhà máy này dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2012.

Tại mức giá hiện tại, DMC có vẻ rẻ hơn so với các doanh nghiệp dược phẩm cùng ngành và trong khu vực nếu dựa trên dự báo kết quả kinh doanh cho năm 2010. P/E dự phóng năm 2010 là 6.3 lần tại mức giá hiện tại, thấp hơn so với mức bình quân của 6 doanh nghiệp dược phẩm trong nước là 9.4 lần và của 7 doanh nghiệp dược phẩm trong khu vực là 15.1 lần. P/B của DMC đạt 1.4 lần, thấp hơn nhiều so với mức bình quân của các doanh nghiệp dược phẩm trong nước là 3 lần và của các doanh nghiệp trong khu vực là 1.8 lần.

Mức tăng trưởng của giá cổ phiếu DMC hiện thấp hơn 37% so với VNindex kể từ đầu năm 2010. Điều này là do ngành dược phẩm được coi là ngành phòng thủ và trên thực tế đã có sự trì hoãn trong việc đưa công suất sản xuất mới vào hoạt động.

Tuy nhiên, mức định giá hiện tại đã là rất thấp, và cùng với tiềm năng hứa hẹn từ các nhà máy mới thì theo chúng tôi, cổ phiếu DMC rõ ràng là đã bị định giá thấp hơn giá trị.

Do vậy, HSC đánh giá cổ phiếu DMC ở mức Mua vào với giá mục tiêu là 54,214đ/cp. Giá mục tiêu dựa trên P/E dự phóng là 9 lần và P/B hiện tại là 2.1 lần.

Nhà máy mới Non-beta Lactam (Dạng Kem, Mỡ, Nước)

Năm	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Công suất ước tính (đv)	29,000,000	34,800,000	41,760,000	50,112,000	60,134,400
Doanh thu ước tính (VNĐ)	62,900,000,000	75,480,000,000	90,576,000,000	108,691,200,000	130,429,440,000

Nhà máy mới Non-beta Lactam (Dạng viên và cốm bột)

Năm	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5
Công suất ước tính (đv)	275,916,280	443,773,835	536,415,436	642,183,369	772,737,952
Doanh thu ước tính (VNĐ)	109,104,189,859	178,154,877,530	219,487,664,989	268,380,159,293	329,259,223,895

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Định giá

Phương pháp	VNĐ	Giá hiện tại	Tiềm năng tăng giá
P/E	54,214	37,800	43.4%
P/B	64,470	37,800	70.6%
FCFE	57,523	37,800	52.2%
FCFF	53,664	37,800	42.0%

Nguồn: HSC

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu DMC là Mua vào với mức giá mục tiêu là 54,214đ/cp dựa trên so sánh P/E với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi cũng sử dụng phương pháp so sánh P/B, FCFF và FCFE với mục đích tham khảo.

Phương pháp so sánh P/E

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá cổ phiếu DMC dựa trên số liệu của 6 doanh nghiệp dược phẩm niêm yết trên Hose, là những doanh nghiệp tên tuổi trong ngành dược phẩm và có cùng đặc điểm cũng như hình thức kinh doanh với DMC nhưng khác nhau về quy mô doanh thu, cơ cấu sản phẩm và thị trường mục tiêu.

Trong số 6 doanh nghiệp niêm yết, DMC là doanh nghiệp có doanh thu cao thứ hai trong năm 2009, chỉ sau DHG. IMP là doanh nghiệp có doanh thu cao thứ 3. Về công suất sản xuất, thì DMC đứng thứ 3 sau DHG và IMP.

Tại mức giá thị trường hiện tại, các doanh nghiệp cùng ngành trong nước có vẻ đắt hơn so với DMC với P/E dự phóng bình quân là 9.4 lần trong khi P/E dự phóng của DMC là 6.3 lần.

Chúng tôi cũng đã xem xét 7 doanh nghiệp dược phẩm niêm yết tại khu vực châu Á với hình thức kinh doanh tương tự như của DMC. Đây là những doanh nghiệp dược phẩm hàng đầu trong quốc gia của mình. Tuy nhiên, những doanh nghiệp này có mức vốn hóa lớn hơn nhiều so với DMC. 7 doanh nghiệp này hiện có P/E dự phóng bình quân năm 2010 là 15.1 lần.

Dựa trên P/E dự phóng bình quân của các doanh nghiệp trong nước và trong khu vực, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho DMC là 54,214đ/cp.

Phương pháp so sánh P/B

Các doanh nghiệp cùng ngành trong nước của DMC hiện có P/B hiện tại là 3 lần. Với phương pháp so sánh P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của DMC là 64,470đ/cp. Tại mức giá mục tiêu 54,214đ/cp thì công ty có P/B là 2.1 lần.

Phương pháp DCF

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF nhằm mục đích tham khảo do phương pháp này có thể mang tính chủ quan; chỉ một thay đổi nhỏ đối với dữ liệu đầu vào sẽ tạo ra sự thay đổi lớn đối với giá trị của công ty. Chúng tôi áp dụng phương pháp FCFF và FCFE đưa ra giá mục tiêu là 53,664đ/cp và 57,523đ/cp với giá chi phí sử dụng vốn bình quân là 16.1% và chi phí vốn là 18.7%.

Các doanh nghiệp cùng ngành trong nước vào thời điểm 15/07/2010

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Vốn hóa TT *(triệu đồng)*	BVPS 2009 (VNĐ)	EPS 2010 (VNĐ)	Giá hiện tại	Giá điều chỉnh	Forward P/E 2010	Historical P/B 2009	ROE
DHG	CTCP Dược Hậu Giang	3,091,594	33,988	11,062	116,000	116,000	10.5	3.4	41.7%
DVD	CTCP Dược Viễn Đông	1,614,206	28,547	9,064	122,000	84,958	9.4	4.3	38.9%
IMP	CTCP Imexpharm	932,823	41,395	5,500	66,000	58,511	10.6	1.6	12.5%
DCL	CTCP Dược Cửu Long	535,339	28,344	7,200	54,000	54,000	7.5	1.9	24.0%
SPM	CTCP SPM	1,036,000	23,648	9,743	74,000	74,000	7.6	3.1	28.8%
MKP	CTCP Mekophar	566,866	33,794	6,515	62,500	62,500	9.6	1.8	17.4%
DMC	CTCP XNK Domesco	661,643	25,788	6,024	37,800	37,800	6.3	1.5	15.6%
Bình quân các công ty							**9.4**	**3.0**	**32%**
Mức P/E của DMC tại giá mục tiêu							**9.0**	**2.1**	**16%**
Giá mục tiêu							**54,214**	**64,470**	**16%**

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực vào thời điểm 15/07/2010

Tên công ty	Quốc Gia	Mô tả	Vốn hóa TT (triệu USD)	ROE FY2009	ROE FY2010F	P/E FY2009	P/E FY2010F	P/B FY2010F
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	Ấn Độ	Sun Pharmaceutical Industries Limited chuyên sản xuất Dược phẩm dùng cho nội địa cũng như cung cấp cho các công ty phân phối trên thế giới. Danh mục sản phẩm của công ty bao gồm sản phẩm thuốc chuyên điều trị các bệnh như: tiểu đường, tim mạch, tiêu hóa và thần kinh.	7,690	30%	17%	26.75	23.86	3.90
Takeda Pharmaceutical Company Ltd	Nhật Bản	Takeda Pharmaceutical Company Limited chủ yếu sản xuất và bán dược phẩm, thực phẩm chức năng và các sản phẩm hóa học. Takeda Pharma nghiên cứu, phát triển và bán sản phẩm của mình thông qua các công ty của họ ở Mỹ, Châu Âu và Châu Á.	36,016	14%	11%	10.66	13.24	1.44
Korea United Pharma Inc.,	Hàn Quốc	Korea United Pharma Inc., sản xuất Dược, các sản phẩm chăm sóc sắc đẹp và đặc biệt là những sản phẩm cung cấp dưỡng chất và bổ trợ gan. Sản phẩm của công ty bao gồm: kháng sinh, Vitamin, và cung cấp dưỡng chất, thuốc điều trị bệnh ung thư.	76	22%	15%	6.44	7.39	1.03
Astellas Pharma Inc	Nhật Bản	Astellas Pharma Inc., chuyên sản xuất và có một thị trường dược rộng lớn chuyên về thuốc kê toa. Công ty cũng sản xuất những sản phẩm thực phẩm chức năng bổ trợ và các sản phẩm chăm sóc cá nhân.	16,114	12%	9%	11.60	14.08	1.26
Sino Biopharmaceuitcal Ltd	Hongkong	Sino Biopharmaceutical Ltd thông qua các công ty con để nghiên cứu, làm thị trường, sản xuất và bán các sản phẩm hóa sinh, dược phẩm để điều trị các bệnh về mắt, cũng như các sản phẩm Đông dược và các thiết bị dùng cho điều trị bệnh gan.	1,719	17%	19%	31.11	26.17	4.00
Tempo Scan Pacific	Indonesia	Tempo Scan Pacific Tbk các công ty con chuyên sản xuất và phân phối dược phẩm sản phẩm chăm sóc sức khỏe và mỹ phẩm.	567	16%	13%	14.25	13.48	1.93
Deawoong Pharmaceutical Co., Ltd	Hàn Quốc	Deawoong Pharmaceutical Co., Ltd chuyên phát triển những sản phẩm Dược và các sản phẩm bổ trợ. Các sản phẩm của công ty chuyên dùng để chữa trị tim mạch, da liễu, kháng sinh,... Các sản phẩm OTC của Deawoong bao gồm Vitamin, khoáng chất và những sản phẩm có tác dụng giảm hút thuốc.	379	17%	18%	8.36	6.89	1.20
Bình quân các công ty				**16%**	**12%**	**13.5**	**15.1**	**1.8**
DMC (tại giá thị trường)			**34.92**	**16%**	**20%**	**8.74**	**6.3**	**1.4**
DMC (tại giá mục tiêu)			**62.16**	**16%**	**20%**	**12.5**	**9.0**	**1.9**

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Mô hình dự báo lợi nhuận

1. Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp

HSC đã xác định được 4 nhân tố vĩ mô đằng sau sự tăng trưởng mạnh trong ngành dược phẩm. Đó là (1) nhân khẩu học (do sự tăng trưởng của dân cư đô thị) (2) mức thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam (3) tổng chi tiêu cho dược phẩm tại Việt Nam và (4) chi tiêu trên đầu người cho các sản phẩm dược phẩm.

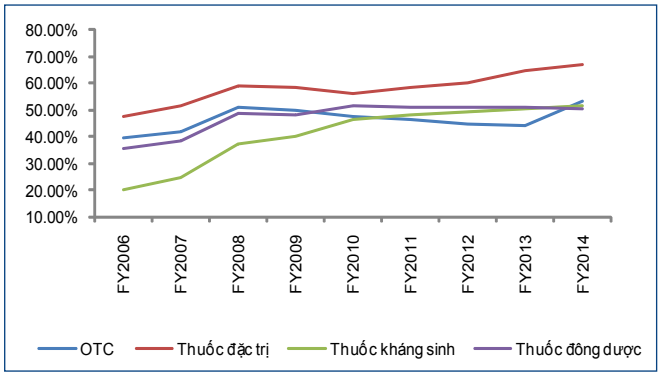
Việt Nam có tốc độ đô thị hóa nhanh với tốc độ tăng đô thị hóa gộp bình quân (CAGR) là 3.4% trong giai đoạn 2000-2009 so với mức tăng trưởng 0.4% của dân cư nông thôn. Trong năm 2009, dân số đô thị tăng 4.71%, đạt 24.4 triệu, chiếm 29.6% tổng dân số của cả nước.

Dân cư đô thị tăng liên hệ mật thiết với sự tăng lên của thu nhập đầu người. Thu nhập đầu người đã tăng đáng kể trong 10 năm qua với tốc độ tăng trưởng gộp bình quân là 12%; GDP bình quân đầu người năm 2009 đạt 1,052.2 USD.

Do thu nhập và mức sống của người dân tại Việt Nam tiếp tục được cải thiện, nhu cầu chăm sóc sức khỏe cũng tăng theo. Trong năm 2009, chi tiêu cho dược phẩm đạt 1.7 tỷ USD, tăng 19.9%. Chi tiêu cho dược phẩm theo đầu người đạt 20USD/người, mức tăng trưởng gộp bình quân trong 5 năm qua là 20%/năm.

Trong tương lai, chúng tôi tin tưởng rằng chi tiêu cho dược phẩm sẽ tăng theo mức tăng của thu nhập theo đầu người, theo đó chi tiêu bình quân đầu người cho dược phẩm sẽ đạt 43.74USD vào năm 2014, tương đương tốc độ tăng trưởng gộp bình quân là 17.5%. Dựa trên dự báo của HSC, thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 18.4%/năm trong vòng 5 năm tới. Kết quả của việc cải thiện trong tiêu chuẩn sống của người dân sẽ giúp chúng ta thấy được những phong cách thay đổi của người dân khu đô thị với sự tăng lên đáng kể của sức tiêu thụ các sản phẩm và dịch vụ chăm sóc sức khỏe và những sản phẩm liên quan.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mỗi dòng sản phẩm sản xuất



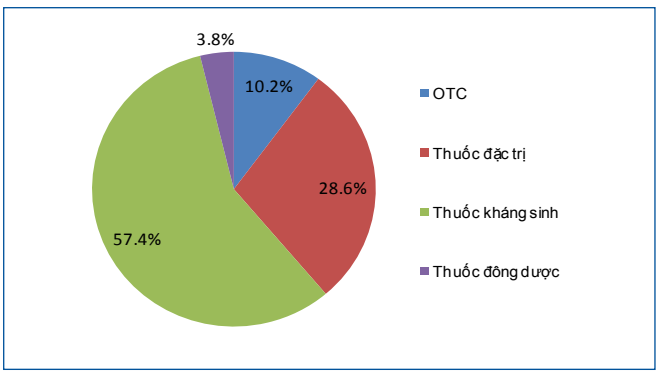
Nguồn: DMC, HSC ước tính

Giả định doanh thu

DMC là doanh nghiệp dược có doanh thu cao thứ 2 trong số các công ty dược niêm yết, sau DHG với thị phần khoảng 3.88%. Trong đó, doanh thu từ các sản phẩm dược phẩm do công ty sản xuất chiếm 2.2% trong tổng chi tiêu cho dược phẩm tại Việt Nam trong năm 2009.

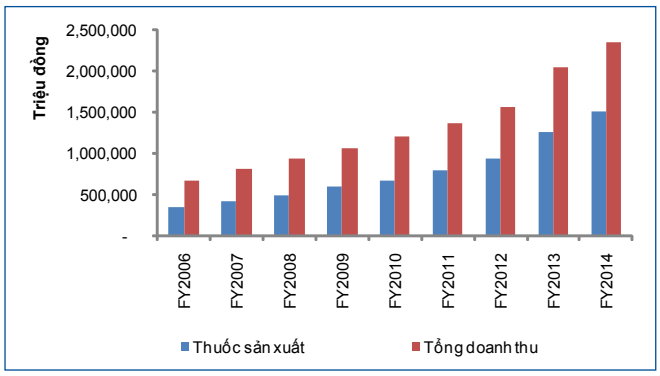
Thị trường dược phẩm có mức độ cạnh tranh cao do có nhiều công ty hoạt động trong ngành. Tuy vậy, chúng tôi tin tưởng rằng thị phần trong tương lai của DMC đối với các sản phẩm dược phẩm do công ty sản xuất sẽ tăng trong trung hạn. Trong 5 năm tới, HSC dự báo thị phần dược phẩm do công ty sản xuất sẽ tăng lên 2.6%. Vào năm 2014, chúng tôi dự báo thị phần của DMC sẽ tăng lên 4%.

Cơ cấu doanh thu hàng sản xuất



Nguồn: DMC

Sự đóng góp của hàng sản xuất trong tổng doanh thu DMC



Nguồn: DMC, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Doanh thu của DMC đến từ 2 nguồn chính: từ các sản phẩm do công ty sản xuất, chiếm 55.5% tổng doanh thu trong năm 2009 và từ mảng thương mại, chiếm 44.5% tổng doanh thu. Tuy nhiên, sự đóng góp vào tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng sản phẩm do công ty sản xuất là 86% trong khi mảng thương mại chỉ đóng góp 14% trong năm 2009. Trong vòng 5 năm tới, chúng tôi tin tưởng rằng cơ cấu sản phẩm của DMC sẽ thay đổi; với tỷ trọng của các sản phẩm do công ty sản xuất tăng. HSC dự báo doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất sẽ chiếm 64% tổng doanh thu và 36% còn lại là từ mảng thương mại.

a) **Mảng kinh doanh dược phẩm do công ty sản xuất:** Mảng này được chia thành bốn mảng nhỏ bao gồm: thuốc đặc trị, thuốc kháng sinh, OTC và MTM (thuốc được sản xuất từ cây cỏ và con hay có thể gọi tắt là thuốc đông dược).

Thuốc đặc trị: (chiếm 28.6% trong tổng doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất trong năm 2009). *Những sản phẩm này được mua kèm với chỉ định của bác sỹ, không bao gồm thuốc kháng sinh và được phân phối chủ yếu thông qua kênh điều trị.*

Việc sản xuất được nhiều loại thuốc đặc trị là một trong những thế mạnh của DMC. Từ năm 2006-2009, mảng này tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 28%/năm, cao nhất trong các mảng kinh doanh sản phẩm do công ty sản xuất. Tại thị trường trong nước, mới chỉ có rất ít các doanh nghiệp trong nước sản xuất thuốc đặc trị do hạn chế về công nghệ, do đó, mảng kinh doanh này của DMC vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai với hứa hẹn tỷ suất lợi nhuận cao.

Trong năm 2009, doanh thu từ mảng thuốc đặc trị chiếm 28.6% trong tổng doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất với tỷ suất lợi nhuận gộp là 36%. Các loại thuốc đặc trị chính bao gồm thuốc tim mạch, tiểu đường, giảm béo phì và hormone. Trong năm 2009, doanh thu mảng này tăng 23.4%, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của doanh thu tổng.

Trong đó, thuốc đặc trị bệnh tiểu đường có mức tăng trưởng doanh thu và có tỷ suất lợi nhuận khá tốt với mức tăng trưởng doanh thu đạt 33% và tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 46%. Tuy nhiên, doanh thu từ sản phẩm này chỉ đóng góp 1,739 triệu đồng vào tổng doanh thu. Tiếp đến là doanh thu từ thuốc giảm béo phì, đạt 5 tỷ đồng trong năm 2009, tăng trưởng 465% và có tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 96%. Một trong những thuốc đặc trị được biết đến nhiều nhất của DMC là thuốc tim mạch với doanh thu đạt 54.4 tỷ đồng, tăng 22.4% với mức tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 70%.

Với trọng tâm tập trung vào các loại thuốc đặc trị, chúng tôi cho rằng DMC đã chọn đúng phân khúc thị trường mục tiêu. Trong mô hình của mình, HSC dự báo mảng này sẽ tăng trưởng với tốc độ bình quân gộp là 30%/năm với doanh thu tăng từ 197 tỷ đồng trong năm 2010 lên 566 tỷ đồng trong năm 2014.

DMC sẽ tập trung vào các loại sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao gồm tim mạch, tiểu đường, thần kinh, ung thư, hormone và thuốc giảm béo phì. Để thực hiện được điều này, DMC tập trung vào hoạt động R&D để có thể áp dụng những công nghệ tiên tiến, nâng cao chất lượng và tăng và kéo dài hiệu quả sử dụng thuốc cũng như tạo ra sản phẩm có dạng bào chế mới (tan chậm, phân liều, khí dung, tan nhanh. Theo mô hình của chúng tôi, tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân sẽ tăng từ 56% lên 67% trong vòng 5 năm tới. Một nguyên nhân dẫn đến sự cải thiện tỷ suất lợi nhuận này là sự nhảy vọt về khả năng cạnh tranh của công ty khi nhà máy non-beta lactam mới đi vào hoạt động vào cuối năm 2012.

Doanh thu của một số sản phẩm quan trọng của DMC

Sản phẩm chính của DMC *(Đơn vị tính: triệu đồng)*	FY2008A	y/y %	FY2009A	y/y %	FY2010F	y/y %	FY2011F	y/y %	FY2012F	y/y %	FY2013F	y/y %	FY2014F	y/y %
Kháng sinh	287,219	13%	341,293	19%	380,968	12%	440,018	16%	508,221	16%	597,668	18%	690,307	16%
Tim mạch	44,463	25%	54,424	22%	67,459	24%	83,771	24%	101,405	21%	139,169	37%	169,078	21%
Tiểu đường	1,310	73%	1,739	33%	2,091	20%	2,553	22%	3,113	22%	4,302	38%	5,284	23%
Chống béo phì	930	na	5,260	465%	6,409	22%	7,779	21%	9,433	21%	15,815	68%	22,644	43%
Thần kinh	1,960	12%	2,160	10%	3,373	56%	3,989	18%	4,717	18%	6,326	34%	7,548	19%

Tỷ suất lợi nhuận gộp

Sản phẩm chính của DMC	FY2008A	FY2009A	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
Kháng sinh	37%	40%	47%	48%	49%	50%	52%
Tim mạch	68%	70%	70%	71%	71%	83%	90%
Tiểu đường	41%	46%	53%	54%	57%	67%	72%
Chống béo phì	97%	96%	95%	98%	103%	101%	92%
Thần kinh	31%	29%	30%	31%	34%	41%	45%

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Tuy nhiên, DMC sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty sản xuất dược phẩm có tiềm lực mạnh của nước ngoài. Tuy vậy, chính sách giá bán của DMC là cạnh tranh với giá bán thuốc bình quân thấp hơn 40% so với thuốc ngoại nhập. Các vấn đề hiện tại của DMC là năng lực sản xuất của công ty, việc quản lý chất lượng, và việc tạo được niềm tin của bác sĩ cũng như người bệnh đối với thuốc sản xuất trong nước.

Hiện tại, nhà máy cũ của DMC đang hoạt động với 85% công suất thiết kế. Do đó, sự tăng trưởng của DMC từ năm 2013 trở đi sẽ chủ yếu phụ thuộc vào nhà máy mới sẽ đi vào hoạt động tốt từ nửa cuối năm 2013.

Thuốc kháng sinh: (chiếm 57.4% trong tổng doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất trong năm 2009). *Các sản phẩm thuốc kháng sinh của công ty bao gồm các loại thuốc quen thuộc như: ampicillin, amoxicillin, cephalosporin và sản phẩm kháng sinh thế hệ mới.*

Doanh thu từ mảng thuốc kháng sinh đóng góp nhiều nhất vào doanh thu của DMC trong năm 2009, tăng 18.83% so với năm 2008, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng được cải thiện từ mức 37.4% của năm 2008 lên 40.4% trong năm 2009. Việc tỷ suất lợi nhuận tăng một phần là do giá nguyên liệu đầu vào giảm 6% trong khi giá bán trung bình chỉ giảm 1%/đơn vị. Sản lượng thuốc sản xuất năm 2009 cũng tăng 20%.

Năm 2009 là năm DMC thay đổi cơ cấu các sản phẩm thuốc kháng sinh. Hiện tại, DMC tập trung vào thế hệ thuốc kháng sinh mới sử dụng cephalosporin làm hoạt chất chính. Đồng thời, công ty đang giảm sản xuất một số sản phẩm thuốc kháng sinh truyền thống và nâng cao chất lượng sản phẩm của các sản phẩm cũ. Để thực hiện được điều này, DMC cần tiếp tục đẩy mạnh hoạt động nghiên cứu và phát triển các loại thuốc có chất lượng cao.

HSC dự báo doanh thu từ thuốc kháng sinh sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 16%/năm trong vòng 5 năm tới. Chúng tôi cũng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này sẽ tăng từ 40.4% trong năm 2009 lên 51.55% trong năm 2014. Tuy nhiên, với tốc độ tăng trưởng chậm lại của doanh thu thì theo chúng tôi, tỷ trọng đóng góp của mảng này vào doanh thu chung từ các sản phẩm do công ty sản xuất sẽ giảm xuống mức 46% trong năm 2014.

OTC-segment: (chiếm 10.2% trong tổng doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất trong năm 2009). *Các sản phẩm dược phẩm này có thể mua không cần kèm chỉ định của bác sĩ.*

Danh mục thuốc OTC của DMC bao gồm giảm đau, hạ nhiệt, thuốc chống dị ứng, nhóm thuốc giãn cơ và giảm đau, nhóm vitamins & chất khoáng. Trong năm 2009, doanh thu từ các sản phẩm này tăng 19%, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng doanh thu từ giảm đau, hạ nhiệt, thuốc chống dị ứng, thuốc chống viêm không Steroide chiếm 72% tổng doanh thu từ các sản phẩm OTC, đạt tốc độ tăng trưởng 23.2%. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm từ mức 52% trong năm 2008 xuống 49.8% do sự tăng mạnh của giá nguyên liệu đầu vào bình quân, tăng 21% trong khi giá bán bình quân chỉ tăng 17%.

Đây là mảng kinh doanh có mức độ cạnh tranh cao và hiện có mức độ tăng trưởng chưa tương xứng với tiềm năng của DMC do hiện tại, công ty cũng đang gặp rào cản về năng lực sản xuất đối với hàng non-beta lactam. Tuy nhiên, công ty đang áp dụng công nghệ sản xuất mới vào dây chuyền sản xuất của mình nhằm nâng cao chất lượng sản phẩm. Và khi nhà máy non-beta lactam mới (chuyên sản xuất dạng kem, mỡ và lỏng) sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2013, thì điều này sẽ cải thiện đáng kể khả năng tăng trưởng của mảng OTC của công ty.

Theo đó, HSC dự báo tốc độ tăng trưởng gộp bình quân của mảng này từ năm 2010-2014 sẽ đạt 28%/năm, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 47.52% vào năm 2010 và đạt 53.12% vào năm 2014.

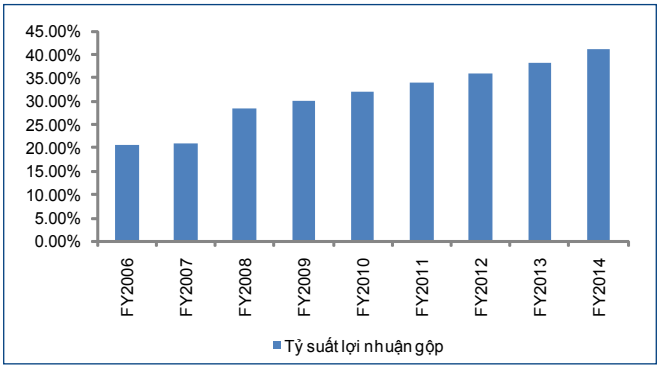
Dự báo doanh số của DMC theo các dòng sản phẩm

Đơn vị tính: Triệu đồng	FY2008A	FY2009A	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
OTC	50,706	60,391	67,758	81,818	94,500	162,125	179,666
Thuốc đặc trị	138,053	170,344	196,747	238,064	293,295	446,394	566,038
Kháng sinh	287,219	341,293	380,968	440,018	508,221	597,668	690,307
Đông dược	18,392	22,833	29,112	37,920	47,284	58,986	73,613
Cồn	-	-	-	12,000	15,000	16,000	18,000
Hàng sản xuất	494,370	594,861	674,586	809,821	958,301	1,281,173	1,527,624
Hàng kinh doanh	435,793	477,035	530,032	558,474	608,581	759,104	830,293
Tổng cộng	930,163	1,071,895	1,204,618	1,368,295	1,566,882	2,040,276	2,357,918

Nguồn: DMC, HSC ước tính

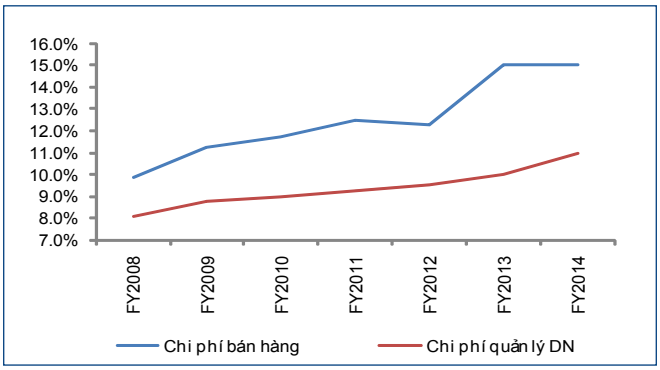
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Tỷ suất lợi nhuận gộp của DMC



Nguồn: DMC, HSC ước tính

Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý DN trên doanh thu



Nguồn: DMC, HSC ước tính

Chúng tôi nhận thấy có những điểm tương đồng giữa thuốc đặc trị và thuốc OTC. Cả hai loại sản phẩm này đều được sản xuất trong cùng nhà máy non-beta lactam và công nghệ sản xuất thuốc đặc trị sẽ giúp nâng cao khả năng sản xuất thuốc OTC với chất lượng được nâng cao. Cuối cùng, các sản phẩm thuốc OTC thường được kê đơn kèm với thuốc đặc trị, do đó chiến lược marketing và phân phối có thể áp dụng chung cho cả hai chủng loại thuốc này.

Các sản phẩm thuốc MTM (chiếm 3.8% trong tổng doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất trong năm 2009). *Đây là những loại thảo dược truyền thống.*

Trong năm ngoái, doanh thu từ mảng này đạt 23 tỷ đồng, tăng 24% so với năm 2008. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng gộp bình quân của mảng này sẽ là 26%/năm trong 5 năm tới do công ty có một nhà máy sản xuất thảo dược mới.

Nhà máy sản xuất thảo dược nằm tại khu công nghiệp Cần Lố, tại tỉnh Đồng Tháp đã đi vào hoạt động trong Q2/2010 và có công suất sản xuất là 200 tấn/năm.

Trong giai đoạn đầu, nhà máy này sẽ cung cấp thảo dược nguyên liệu cho các dây truyền sản xuất đông dược của DMC, đóng góp 5% vào doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất, đồng thời giúp DMC khép kín hoạt động sản xuất kinh doanh. Việc có nhà máy của chính mình sẽ giúp DMC giảm đáng kể chi phí mua nguyên liệu ngoài và chủ động trong nguồn nguyên liệu. Và trong giai đoạn 2, nhà máy này sẽ bán nguyên liệu cho các công ty nước ngoài có mong muốn tự sản xuất các sản phẩm đông dược.

DMC coi mảng thuốc đông dược là mảng kinh doanh có tốc độ phát triển nhanh với tỷ suất lợi nhuận cao và chịu ít cạnh tranh hơn so với các sản phẩm thuốc tân dược. Chúng tôi hoàn toàn đồng ý với quan điểm này của công ty. Chúng tôi cho rằng DMC có thể nâng tỷ suất lợi nhuận gộp trong mảng này từ 48% trong năm 2009 lên 52% trong năm nay.

Sản phẩm đầu ra chính từ nhà máy này bao gồm chất chiết suất từ thảo dược, được sử dụng làm nguyên liệu cơ bản cho sản xuất các sản phẩm Dogarlic, Doragon and, Dogarlic trà xanh, vốn là thức uống rất được ưa chuộng trong mùa hè. Bên cạnh đó, trong năm nay, công ty cũng sản xuất 5 sản phẩm mới từ trái nhàu (Tahitian Noni), chủ yếu để xuất khẩu.

Lợi nhuận từ nhà máy cồn Ethanol: *Mảng này sẽ đem lại doanh thu lợi nhuận cho công ty kể từ năm 2011.*

Vào cuối năm 2010, nhà máy sản xuất Ethanol mới với tổng vốn đầu tư là 15 tỷ đồng sẽ đi vào hoạt động với công suất thiết kế là 1.5 triệu lít/năm. HSC dự tính doanh thu từ nhà máy này sẽ đạt 12 tỷ đồng vào 12 tháng hoạt động đầu tiên, tỷ suất lợi nhuận trước thuế của sản phẩm này dự kiến là 20%.

b) Mảng thương mại: Hoạt động thương mại của DMC bao gồm phân phối các sản phẩm thuốc ngoại nhập, các thiết bị y tế và nguyên liệu,…

Kinh doanh thuốc ngoại nhập: *Chiếm 12% lợi nhuận và 51.9% lợi nhuận gộp của mảng thương mại.*

Trong năm 2009, doanh thu từ mảng thương mại đạt 99.8 tỷ đồng, tăng 8% và chiếm 21% tổng doanh thu từ mảng thương mại. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 24.5%, tăng so với mức 18% của năm 2008. Mảng này bao gồm một danh mục sản phẩm đa dạng và do đó, DMC có thể đáp ứng tối đa nhu cầu của các bệnh viện với nhiều loại thuốc đặc trị ngay cả khi công ty không tự sản xuất các sản phẩm này.

Từ năm 2009, các công ty dược phẩm nước ngoài được phép nhập khẩu thuốc trực tiếp và điều này sẽ tác động

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

mạnh và làm giảm tỷ trọng của mảng kinh doanh thuốc nhập khẩu của DMC trong kết quả kinh doanh của công ty về dài hạn. Tuy nhiên, sẽ cần thời gian để các công ty nước ngoài có thể tạo lập được mang lưới phân phối. Do đó, HSC dự báo mảng kinh doanh này của DMC sẽ đạt tốc độ tăng trưởng gộp bình quân là 5%/năm trong 5 năm tới nhờ công ty có mạng lưới phân phối mạnh và rộng khắp cả nước.

Hoạt động mua bán thiết bị y tế và nguyên liệu: *Chiếm 37% doanh thu của mảng thương mại với tỷ suất lợi nhuận thấp, đạt 7% trong năm 2009.*

Hầu hết sản phẩm của mảng thương mại này có tỷ suất lợi nhuận thấp, trong đó thiết bị y tế và nguyên liệu thuốc các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp nhất. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận chỉ đạt 8.3% trong năm 2009, thì công ty vẫn duy trì mảng kinh doanh này để đáp ứng nhu cầu của các khách hàng hiện tại. Tuy nhiên, trong những năm tới, HSC cho rằng DMC có lẽ sẽ rút dần ra khỏi mảng này.

Xuất khẩu

Trong năm 2009, doanh thu xuất khẩu chỉ đạt 1.1 triệu đồng. Tuy nhiên, trong 5 năm tới, HSC cho rằng mảng này có thể được cải thiện. Để làm được điều này, các dược phẩm và nguyên liệu liên quan đến thảo dược của DMC sẽ phải là các sản phẩm xuất khẩu chủ lực. Các sản phẩm từ Tahitian Noni sẽ giữ vai trò chính trong các sản phẩm xuất khẩu và DMC tập trung vào xuất khẩu các sản phẩm này và sẽ tận dụng nhu cầu lớn với các sản phẩm này. Với khả năng tiếp cận với nguồn nguyên liệu dồi dào với giá thấp, DMC sẽ có lợi thế cạnh cạnh cao trong hoạt động này.

Hiện tại, các thị trường xuất khẩu chính của DMC là các quốc gia Tây Phi, là các quốc gia nói tiếng Pháp và một số thị trường châu Á như Myanma, Nhật Bản, Hồng Kông và Singapore, Lào, Campuchia.

Dự báo chung cho doanh thu

Trong thời gian dự báo, HSC cho rằng DMC sẽ đạt tốc độ tăng trưởng bình quân gộp của doanh thu là 11.9%/năm, trong đó của doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất là 22.3%/năm. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng từ 30% trong năm 2009 lên 41.2% trong năm 2014.

2. Doanh thu và chi phí tài chính

Doanh thu tài chính

Doanh thu tài chính của DN chủ yếu đến từ cổ tức được chia, lãi tỷ giá và lãi từ các tài khoản tiền gửi không kỳ hạn. Tỷ giá lãi suất thông thường là khá thấp nên chúng tôi đánh giá lợi nhuận đến từ lãi tiền gởi và cho vay sẽ đạt khoảng 600 triệu đồng/năm.Chúng tôi cũng cho rằng các khoản đầu tư của DMC vào thị trường cổ phiếu, trái phiếu và cổ tức được chia sẽ không thay đổi nhiều.

Bên cạnh đó, HSC ước tính tiền lãi từ tỷ giá quy đổi ngoại tệ sẽ đạt khoảng 3.5 – 4 tỷ đồng hàng năm. Vì vậy, chúng tôi đưa ra dự báo doanh thu tài chính trong 5 năm kế tiếp sẽ đạt mức 8,5 tỷ đồng mỗi năm.

Chi phí tài chính

Chi phí tài chính của doanh nghiệp chủ yếu đến từ lãi vay. Căn cứ trên kế hoạch đầu tư của DMC trong năm 2010, HSC ước lượng tổng tiền vay cho các khoản vay nợ của DMC sẽ đạt từ 100 tỷ VNĐ đến 160 tỷ VNĐ cho 5 năm kế tiếp. Trong số đó, các khoản nợ dài hạn sẽ chiếm 23 tỷ VNĐ từ chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất

Mô hình dự báo thu nhập

(Đơn vị: triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Doanh thu thuần	659,254	811,126	937,761	1,067,897	1,200,161	1,363,095	1,560,771	2,031,095	2,346,718
Giá vốn hàng bán	526,117	638,387	677,520	750,296	812,824	896,384	998,825	1,249,656	1,374,554
Lợi nhuận gộp	133,137	172,739	260,241	317,602	387,336	466,711	561,946	781,439	972,164
Doanh thu tài chính	2,368	10,616	9,839	7,410	8,012	8,451	8,933	9,462	10,041
Chi phí tài chính	7,077	11,893	27,630	6,715	13,492	18,449	24,173	27,915	31,077
Chi phí bán hàng	36,761	55,386	92,539	120,152	141,019	170,387	191,194	304,664	352,008
Chi phí quản lý DN	38,626	52,279	75,631	93,891	108,014	126,086	148,273	203,109	258,139
Lợi nhuận trước thuế	54,037	64,266	74,494	112,188	132,883	161,263	207,628	255,720	341,568
Lợi nhuận sau thuế	48,597	64,182	62,805	76,362	105,437	128,007	164,900	227,079	304,917
Tỷ suất LN gộp	20.2%	21.3%	27.8%	29.7%	32.3%	34.2%	36.0%	38.5%	41.4%
Tỷ suất LN trước thuế	8.2%	7.9%	7.9%	10.5%	11.1%	11.8%	13.3%	12.6%	14.6%
Tỷ suất LN sau thuế	7.4%	7.9%	6.7%	7.2%	8.8%	9.4%	10.6%	11.2%	13.0%

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

của chính phủ (như vậy là DMC sẽ sử dụng hết hạn mức tín dụng được ưu đãi lãi suất). Lãi suất hàng năm cho khoản vay ưu đãi này là 6.9% trong 5 năm sắp tới và phần còn lại, công ty sử dụng khoản vay ngắn hạn với mức tín dụng là 84 tỷ đồng và HSC dự báo rằng mức lãi suất áp dụng cho khoản vay ngắn hạn sẽ ở mức 10%/năm.

Dựa vào những giả định như trên, HSC dự báo chi phí tài chính sẽ gia tăng từ 13.5 tỷ đồng trong năm 2010 đến 31 tỷ đồng năm 2014.

3. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp

Chi phí bán hàng

Trong năm 2009, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu đạt 11.3%, là mức hợp lý so với 27.4% của IMP và 23.1% của DHG. Trong những năm tới, HSC tin rằng hệ số chi tiêu bán hàng/doanh thu của công ty sẽ còn tăng trưởng hàng năm khi DMC dự kiến sẽ đẩy mạnh việc nỗ lực marketing các sản phẩm mới.

Tình hình thị trường dược phẩm là hết sức cạnh tranh do số lượng đông các doanh nghiệp mà đặc biệt là từ năm 2009 trở đi môi trường này sẽ càng thêm khốc liệt sau khi Việt Nam gia nhập WTO. Để các doanh nghiệp trong nước có thể phát triển thêm thị trường tiêu thụ, họ sẽ phải đầu tư nhiều hơn vào các chiến dịch vận động quảng cáo và tiếp thị sản phẩm. Vì thế, HSC dự đoán tỷ số chi tiêu bán hàng/doanh thu của DMC sẽ tiếp tục tăng.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng từ quý 4 năm 2009, các công ty dược phẩm Việt Nam đã bắt đầu được phép khuyến mãi các sản phẩm thuốc cho khách hàng, dẫn đến mức chi tiêu thấp hơn cho hoạt động marketing. Do đó, DMC có khả năng sẽ giảm thiểu được bớt một số chi phí bất hợp lý kể từ năm 2010 trở đi. Bên cạnh đó, DMC dự kiến sẽ phát triển và duy trì thị trường tiêu thụ trong nước bằng cách hoàn thiện các chương trình marketing thông qua phân khúc thị trường và phương pháp tiếp thị vi mô nhằm hướng tới những phân khúc mới trên thị trường mà ít doanh nghiệp nội địa có thể đáp ứng. Theo những giả định trên, HSC ước tính tỷ số này sẽ tăng từ mức 11.8% đến 15% từ 2010 đến 2014.

Chi phí quản lý doanh nghiệp

Chúng tôi được biết DMC dự tính sẽ đầu tư để cải thiện phương pháp quản lý hiện thời bằng cách tin học hóa toàn bộ các hoạt động quản trị khi đưa vào sử dụng hệ thống Enterprise Resource Training (ERP) kèm theo đổi mới công tác hậu cần, quy trình vận hành cũng như kiểm tra chất lượng của doanh nghiệp thông qua chiến lược Six Sigma.

Chúng tôi đánh giá hệ số chi phí quản lý doanh nghiệp/ doanh thu sẽ dao động vào khoảng giữa 9% và 11% trong giai đoạn 2010 đến 2014.

4. Thuế thu nhập doanh nghiệp

Kể từ năm 2009, DMC đã bắt đầu phải trả mức thuế 20% cho việc sản xuất, kinh doanh dược phẩm và mức 25% cho việc kinh doanh và các hoạt động khác.

Tuy nhiên, HSC dự đoán nhà máy non-betalactam sẽ hoàn tất thi công vào cuối năm 2012. Chính vì vậy, chính sách miễn thuế cho doanh thu từ nhà máy mới này của DMC sẽ có hiệu lực kể từ năm 2013 trở đi.

DMC sẽ được miễn thuế cho tất cả các sản phẩm sản xuất từ nhà máy này trong vòng 3 năm từ 2013 đến 2015, sau đó là mức chiết khấu 50% cho 7 năm tiếp theo từ 2016-2023,và sau cùng là mức thế chỉ 15% từ 2024 trở đi.

Chúng tôi đã ước tính mức thuế thu nhập doanh nghiệp cho DMC từ năm 2010 đến 2014 theo như bảng thống kê bên dưới.

Năm	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014
Thuế TNDN	20.65%	20.62%	20.58%	11.20%	10.73%

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Phân tích công ty

Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế Domesco chuyên sản xuất, mua bán, xuất khẩu và nhập khẩu thuốc, vắc xin và các sản phẩm sinh học. Ngoài ra, DMC còn sản xuất và mua bán nước hoa, mỹ phẩm, và các dịch vụ hàng hải,…

Hiện nay, so với những công ty dược nội địa, sản phẩm của DMC là một trong những sản phẩm có chất lượng và công nghệ tiên tiến nhất. Ngoài ra, DMC cũng được xếp vị trí thứ hai, sau CTCP Dược Hậu Giang xét về doanh số so với các công ty đang được niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam hiện nay với thị phần chiếm 3.88% tổng nhu cầu dược phẩm của cả nước trong năm 2009.

DMC có vốn điều lệ 175,04 tỷ đồng, tổng khối lượng cổ phiếu đang lưu hành là 17,5 triệu, với mức giá ngày 15/07/2010 của cổ phiếu DMC là 37,800 đồng, công ty có mức vốn hóa thị trường là 662 tỷ đồng, tương đương 34.7 triệu USD. Từ năm 2005-2009, DMC đã đạt được mức tăng trưởng bình quân hằng năm (CAGR) là 17% trong tổng doanh thu và 21% trong chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế. Con số này khá tương đồng so với mức tăng trưởng bình quân hằng năm của ngành Dược Việt Nam là 20% trong cùng giai đoạn.

Trong năm 2009, DMC đã có được tỷ suất lợi nhuận gộp khá ấn tượng cho những sản phẩm do chính công ty sản xuất, đồng thời, DMC cũng đã có những bước phát triển trong việc mở rộng thị trường cho những sản phẩm này, đặc biệt là thuốc đặc trị.

Hoạt động kinh doanh của DMC có hai mảng chính như sau: sản xuất thuốc, nhập khẩu và kinh doanh thuốc. Trong đó, doanh thu từ việc sản xuất thuốc chiếm 55.5% trong tổng doanh số mang lại trong năm 2009 và đóng góp đến 86% trong tổng lợi nhuận gộp cho công ty.

Chúng ta có thể chia nhỏ hoạt động sản xuất thuốc của DMC ra làm 4 phân khúc nhỏ để phục vụ cho việc phân tích công ty. Những phân khúc đó bao gồm: hàng OTC (chiếm 5.6% trong tổng doanh thu), dòng thuốc kháng sinh (chiếm 31.8% tổng doanh số), thuốc đặc trị (đóng góp 15.9% trong doanh thu) và một số sản phẩm đông dược (chiếm 2.2% tổng doanh thu). Trong thời gian qua, DMC đã tập trung sản xuất hầu hết là những sản phẩm generic khi mà Việt Nam chúng ta chưa có nhiều điều kiện để tham gia tự nghiên cứu và sản xuất thuốc patent.

Thị trường Dược phẩm là một trong những thị trường có mức cạnh tranh diễn ra một cách quyết liệt bởi có quá nhiều các công ty tham gia thị trường. Hầu hết những sản phẩm do các công ty Dược Việt Nam sản xuất đều là những sản phẩm có hoạt chất, công dụng tương tự nhau và tất cả đều là sản phẩm generic. Vì lý do đó, những công ty có tên tuổi trong thị trường với chất lượng thuốc tốt và hệ thống phân phối rộng khắp là vấn đề mấu chốt để quyết định trong việc xâm nhập và mở rộng thị trường hơn cả.

Xét về kênh tiêu thụ, hiện nay, hệ thống phân phối của công ty được chia ra làm 2 hệ thống chính đó là hệ thống phân phối thông qua kênh thương mại và kênh điều trị. Hệ thống phân phối qua kênh thương mại bao gồm các tiệm thuốc tư, các đại lý và thông qua hệ thống phân phối của công ty. Trong năm qua, hệ thống này đã đóng góp khoảng 75% doanh thu từ hàng sản xuất của công ty.

Kênh phân phối thứ hai đó chính là kênh điều trị. Kênh điều trị được hiểu là kênh mà việc bán hàng sẽ được thực hiện qua các kênh phân phối từ bệnh viện và hệ thống này đóng góp 25% trong tổng doanh thu hàng sản xuất của DMC trong năm 2009. Kênh điều trị được biết đến như là một trong những kênh nhanh nhất để có thể giới thiệu và tiêu thụ hàng đặc trị và chiếm lĩnh thị phần. Tuy nhiên, không thật sự dễ dàng có thể đạt được mục tiêu này bởi kênh điều trị đòi hỏi vốn lưu động dồi dào bởi vì các khoản phải thu có thể kéo dài đến 180 ngày và đặc biệt, sự ưa thích sản phẩm cũng như là lòng tin của bác sĩ đối với sản phẩm cũng là một trong những khó khăn của kênh điều trị.

Trong thời gian qua, DMC đã bắt đầu chú trọng hơn cho việc bán hàng thông qua kênh điều trị, một thị trường đầy tiềm năng để có thể giúp DMC phát triển thị phần của mình trong phân khúc thế mạnh đó là thuốc đặc trị và kháng sinh thế hệ mới. Những sản phẩm đặc trị của DMC là một trong số ít các sản phẩm nội có thể cạnh tranh với thuốc nhập khẩu từ nước ngoài nhờ vào chất lượng cao và giá rẻ.

Đến thời điểm hiện tại, DMC cũng đã xây dựng được một hệ thống phân phối rộng khắp cả nước và công ty cũng đã thâm nhập vào thị trường của 26 nước ở Châu Phi, nơi mà người dân có thể sử dụng tiếng Pháp trong giao tiếp. Và trong thời gian gần đây, DMC cũng đã mở rộng thị trường của họ tại các nước mới ở khu vực Châu Á, bao gồm các nước như: Myanmar, Nhật Bản, Hồng Kông, Singapore, Lào và Campuchia.

Kết quả kinh doanh năm 2009

Trong năm vừa qua, hoạt động sản xuất thuốc chính là yếu tố mang lại lợi nhuận chủ yếu cho công ty. Việc tái cấu trúc danh mục sản phẩm đã mang lại hiệu quả đáng kể với sự đóng góp của những sản phẩm có tỷ suất sinh lợi cao như kháng sinh thế hệ mới hay là những sản phẩm đặc trị. Năm 2009, tổng doanh thu của công

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

ty đạt được là 1,072 tỷ đồng, tăng 13.9% so với cùng kỳ năm 2008.

Trong đó, doanh số từ hàng sản xuất của công ty đạt được là 595 tỷ đồng, tăng hơn 20.3% so với năm trước và doanh số từ hàng kinh doanh đạt được là 447 tỷ đồng, tăng 9.5% so với năm 2008. Cuối năm 2009, doanh số hàng sản xuất đã đóng góp 55.5% trong tổng số doanh thu của công ty từ mức đóng góp là 53% của năm 2008. Trong khi đó, doanh số của hàng kinh doanh hiện tại đã giảm đi tương ứng, xuống còn 44.5% so với 47% trong năm 2008.

Phần lớn, kết quả kinh doanh của DMC được mang lại từ những sản phẩm sản xuất với mức lợi nhuận cao và được thể hiện qua việc những dòng sản phẩm này đã đóng góp hơn 86% trong tổng lợi nhuận gộp của công ty. Những dòng sản phẩm chính của thuốc sản xuất là những sản phẩm chuyên trị tim mạch, tiểu đường, béo phì và hầu hết những sản phẩm này mang lại một tỷ suất lợi nhuận gộp rất cao là 70% hoặc hơn thế. Trong năm vừa qua, chính những dòng sản phẩm này đã có mức tăng trưởng đến 23.4% so với 2008. Về sản lượng tiêu thụ của hàng sản xuất, trong năm 2009, số lượng của hàng sản xuất được tiêu thụ tăng đến 13.2% so với năm trước đó mặc dù mức giá bán trung bình chỉ tăng 0.6% so với năm 2008.

Hay nói cách khác, trong năm vừa qua thì việc mang lại lợi nhuận của những sản phẩm tiêu biểu đó chính là nhờ sự giảm giá trong giá mua nguyên vật liệu hơn là việc giá bán tăng. Giá đầu vào của các hàng đặc trị và hàng OTC đã tăng lần lượt là 15% và 21%, tuy nhiên những sản phẩm này chỉ đóng góp 32% trong tổng chi phí giá vốn của hàng sản xuất. Trong khi đó, giá nguyên vật liệu để sản xuất thuốc kháng sinh mới là sản phẩm chiếm nhiều trong tổng giá vốn hàng bán của hàng sản xuất (chiếm đến 64%) thì lại giảm 6% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả là, chi phí giá vốn hàng bán đã tăng, nhưng chỉ tăng 10.7% so với cùng kỳ và nhờ thế mà DMC đã có được mức tăng trưởng 22% trong chỉ tiêu lợi nhuận gộp.

Nhìn chung thì tỷ suất lợi nhuận gộp đã được cải thiện từ 27.8% trong năm 2008 lên 29.7% trong năm qua. Một khi mà giá bán trung bình của sản phẩm rất khó để thay đổi thì việc tập trung chú trọng vào hàng sản xuất đã giúp cho DMC gặt hái được những thành công và tỷ suất lợi nhuận gộp của mặt hàng sản xuất là 46.7%. Tỷ suất này đã được cải thiện hơn so với mức 45% trong năm 2008. Tỷ suất lợi nhuận gộp cho hàng kinh doanh cũng tăng từ 7.9% trong năm 2008 lên 9.4% trong năm 2009 nhờ DMC đã có những chính sách quản lý tốt các loại chi phí.

Theo sau đó, doanh thu tài chính đạt được 7.4 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ năm 2008. Doanh thu tài chính chủ yếu đến từ 3 tỷ của lãi tiền gởi, cổ tức và lợi nhuận được chia, phần còn lại là 3.5 tỷ đồng chủ yếu đến từ lãi tỷ giá.

Năm 2009, chi phí tài chính cũng đã giảm đáng kể, chỉ ở mức 6.7 tỷ đồng so với 27.7 tỷ đồng trong năm 2008 (giảm đến 76% so với năm 2008). Trong đó, góp phần lớn cho việc giảm trong chi phí tài chính này đó là giảm của khoản mục lỗ tỷ giá. Mức lỗ tỷ giá trong năm 2009 là 3 tỷ, giảm đến 63% so với năm 2008. Cộng thêm vào đó chính là phần lỗ trong hoạt động đầu tư chứng khoán cũng đã giảm đi đáng kể, lỗ 4.3 tỷ đồng so với mức lỗ là 8.7 tỷ đồng trong năm 2008. Hơn thế nữa, chúng ta cũng có thể thấy trong năm 2009, DMC có một khoản hoàn nhập dự phòng của hoạt động đầu tư chứng khoán trị giá 7.2 tỷ đồng trong năm qua.

Chi phí lãi vay của công ty trong năm 2009 là 5 tỷ, chỉ tăng nhẹ 5% so với 2008 trong khi đó công ty đã giải ngân để vay thêm 49 tỷ đồng có cả kỳ hạn: ngắn hạn lẫn dài hạn nhờ vào chương trình ưu đãi lãi suất của chính phủ (15.6 tỷ đồng là thuộc chương trình kích cầu). Mức lãi suất vay mà công ty được áp dụng chỉ ở 6.9% so với mức 15% trong năm 2008.

Trong năm 2009, chi phí bán hàng đạt được là 120.2 tỷ đồng, tăng thêm 30% so với năm trước, trong đó chi phí khuyến mãi đã tăng đến 44% và đạt 96 tỷ đồng, chiếm hơn 83% trong tổng chi phí bán hàng. Tuy nhiên, chính hoạt động và những nỗ lực thúc đẩy bán hàng này đã đóng góp vào việc tăng trưởng 14% trong tổng doanh thu năm vừa qua.

Chi phí quản lý doanh nghiệp đã đạt 94 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ năm trước bởi vì DMC đã chú trọng đầu tư vào máy móc để góp phần hiện đại hóa công tác quản lý. Hơn nữa, một lý do khác của việc gia tăng trong chi phí quản lý đó chính là thu nhập của nhân viên quản lý cấp cao khi mà lương của cấp quản lý sẽ được tính dựa theo mức doanh thu tạo ra trong kỳ. Chính yếu tố này cũng góp phần làm cho mức chi phí quản lý tăng đáng kể trong năm 2009.

Kết quả là, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đã tăng đến 27.3% so với cùng kỳ năm trước, và đạt 214 tỷ trong năm 2009 từ 168 tỷ trong năm 2008. Ngoài ra, trong năm ngoái, công ty cũng đã xây dựng và đưa vào hoạt động 2 chi nhánh mới ở Tỉnh Đồng Nai và Hải Dương để có thể bắt kịp thị trường, đủ sức cạnh tranh với đối thủ, gia tăng doanh thu và góp phần mở rộng hơn hệ thống phân phối để hỗ trợ cho việc bán hàng của những sản phẩm mới.

Năm ngoái, DMC cũng đã ghi nhận một khoảng lợi nhuận bất thường là 8.1 tỷ đồng từ việc bán văn phòng ở đường 3/2 Tp.HCM. Doanh thu của hoạt động không thường xuyên này lên đến 12.8 tỷ và được ghi nhận trong 6 tháng cuối năm của năm 2009.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Lợi nhuận trước thuế của công ty đạt được 112.2 tỷ đồng, tăng trưởng đến 50.6% so với năm 2008 và tỷ suất lợi nhuận trước thuế cải thiện đáng kể từ 7.9% trong năm 2008 lên 10.5% trong năm 2009. Con số này cao hơn một ít so với 111.7 tỷ lợi nhuận trước thuế mà HSC ước tính trong báo cáo trước đây của mình. Sự khác biệt nhỏ này chủ yếu là do sự chênh lệch trong việc ước tính chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

Tuy nhiên, chi phí thuế TNDN sau kiểm toán đã tăng đột biến từ 12 tỷ trong năm 2008 (thuế TNDN ở mức 16%) lên đến 36 tỷ đồng trong năm 2009 (tương ứng với mức thuế TNDN là 32%). Một phần do năm 2009, DMC không còn được hưởng ưu đãi về thuế như năm 2008, nhưng bên cạnh đó, một lý do khác quan trọng hơn đó chính là DMC bị đánh thuế nhiều hơn, do những khoản chi phí dành cho hoạt động marketing, quảng cáo, khuyến mãi vượt quá 10% tổng chi phí hợp lý theo như Luật quy định và những chi phí vượt quá này sẽ bị loại ra khỏi danh sách chi phí hợp lý, hợp lệ. Do vậy, lợi nhuận sau thế năm 2009 của công ty chỉ đạt được mức 76.4 tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2008 và con số lợi nhuận sau thuế sau khi kiểm toán thì thấp hơn ước tính của chúng tôi cũng như số liệu trước kiểm toán của công ty là 16%. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế được cải thiện từ 6.7% trong năm 2008 lên 7.2% trong năm 2009.

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2010

Trong 3 tháng đầu năm 2010, DMC đã công bố kết quả Q1 không được khả quan lắm với doanh thu thuần đạt 236 tỷ đồng, chỉ tăng 7% so với cùng kỳ năm ngoái, và mới hoàn thành 20% của kế hoạch cả năm. Trong đó, doanh thu hàng sản xuất đạt được là 129.2 tỷ đồng, tăng hơn 6% so với Q1 năm 2009, chiếm 55% trong tổng doanh thu và đóng góp hơn 84% trong tổng lợi nhuận gộp. Trong khi đó, doanh thu từ hàng kinh doanh chỉ đạt được 107 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ năm ngoái và mang lại một tỷ suất lợi nhuận là 11%.

Trong quý 1, DMC đã có một sự thay đổi trong cách hạch toán kế toán của việc chiết khấu giá bán. Những chi phí chiết khấu bán hàng đã được khấu trừ trực tiếp trên hóa đơn, do đó, chúng ta không thể thấy rõ được mức tăng trưởng khả quan trong chỉ tiêu doanh thu ngay khi có sự tăng trưởng là 6% trong sản lượng bán ra của hàng sản xuất. Hơn thế nữa, trong Q1, công ty đã cố gắng xin phép để có thể điều chỉnh tăng giá bán của hơn 30 sản phẩm mà DMC sản xuất nhưng chưa được Cục quản lý Dược Việt Nam chấp thuận.

Bên cạnh đó, trong 3 tháng đầu năm, DMC cũng đã tung ra thị trường 5 sản phẩm mới và cũng chủ yếu tập trung vào hàng đặc trị, dòng sản phẩm có mức lợi nhuận cao bao gồm: thuốc tim mạch và thuốc tiêu hóa và đường tiết niệu.

Chi phí giá vốn hàng bán cũng tăng trưởng cùng với mức tăng trưởng trong doanh thu. Giá vốn hàng bán trong 3 tháng đầu năm là 163 tỷ đồng, tăng 6% so với Q1-2009. Trong đó, chi phí giá vốn hàng bán chi tiết bao gồm chủ yếu là chi phí mua nguyên vật liệu, chiếm hơn 61% trong tổng chi phí, theo đó là các chi phí khác chiếm 29%, chi phí nhân công đạt mức 6%, chi phí khấu hao là 2% và các chi phí thuê ngoài đóng góp tầm 2% trong tổng chi phí giá vốn.

Lợi nhuận gộp đạt được là 62.7 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ năm 2009 và kết quả là tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 28%, giảm nhẹ so với mức 30% trong Q1 năm 2009.

Doanh thu hoạt động tài chính đạt được trong 3 tháng đầu năm là 1.2 tỷ đồng, giảm đến 54% so với Q1 năm 2009. Trong khi đó, chi phí tài chính được ghi nhận trong kỳ lên đến 3.2 tỷ đồng, tăng mạnh hơn 143% so với Q1 năm ngoái. Lý do chính để giải thích cho việc gia tăng trong chi phí tài chính là việc lãi suất ngân hàng đã tăng lên đáng kể khi mà chương trình lãi suất ưu đãi từ gói kích cầu của Chính phủ đã kết thúc. Chi phí lãi vay đã tăng hơn 206% so với cùng kỳ năm trước và đạt mức 2 tỷ đồng. Bên cạnh đó, lỗ tỷ giá trong Q1 đã tăng từ 547 triệu đồng trong Q1 2009 lên 964 triệu đồng trong kỳ này.

Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh số đã giảm trong kỳ từ mức thấp là 12% xuống còn 10% và chi phí bán hàng trong Q1 2010 là 23 tỷ đồng so với 26 tỷ đồng trong Q1 2009. Nhờ việc thay đổi trong cách hạch toán kế toán bằng cách trừ trực tiếp chiết khấu vào trong giá bán cũng như là việc DMC điều chỉnh giảm các khoản dịch vụ thuê ngoài, chi phí hoa hồng và một số các tiết kiệm khác đã giúp cho chi phí bán hàng thay đổi giảm tích cực hơn. Theo như buổi trao đổi giữa chúng tôi và công ty thì chính sách này sẽ được công ty duy trì trong thời gian sắp tới.

Hơn thế nữa, chúng tôi cũng muốn nhấn mạnh rằng, việc giảm trong chi phí marketing, chi phí khuyến mãi sẽ giúp cho DMC giảm đáng kể việc thuế TNDN phải nộp trong năm này. Do công ty sẽ giảm được những chi phí vượt quá 10% tổng chi phí hợp lý, hợp lệ của công ty theo như Luật thuế quy định.

Lợi nhuận trước thuế đạt 20.3 tỷ đồng, giảm 19% so với cùng kỳ năm ngoái và chỉ hoàn thành được mức thấp là 16% kế hoạch cả năm. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế cũng theo đó giảm xuống còn 9% so với cùng kỳ năm 2009 là 11%. Lợi nhuận sau thuế đạt được là 16 tỷ đồng, giảm 18% so với Q1-2009 và tỷ suất lợi nhuận sau thuế cũng giảm từ 9% xuống còn 7.2% trong Q1 năm 2010.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

Mạng lưới phân phối: DMC có một hệ thống phân phối sâu rộng toàn quốc. Hơn nữa, DMC đã tạo được những mạng lưới phân phối ở nước ngoài: Châu Phi, Nhật Bản, và khu vực Đông Nam Á. Thị trường trong nước, DMC xếp hạng thứ nhì về doanh thu so với những công ty cùng ngành đã niêm yết. DMC đang phấn đấu mở rộng mạng lưới với sự hỗ trợ của SCIC.

Giá trị thương hiệu: Các sản phẩm thuốc đặc trị của công ty bao gồm thuốc tim mạch, tiểu đường, và kháng sinh thế hệ mới là những sản nổi tiếng tại thị trường trong nước.

Định hướng thị trường: Việc tăng cường chuyên sâu những kiến thức thông qua việc hợp tác với các doanh nghiệp nước ngoài đã góp phần hỗ trợ doanh nghiệp xây dựng được một cơ cấu sản phẩm linh hoạt hơn. Thêm vào đó, DMC cũng tập trung vào phân khúc đặc trị với ít đối thủ nội địa cạnh tranh.

Lợi thế về giá: Giá thuốc đặc trị của DMC thấp hơn 40% so với giá thuốc nhập khẩu.

Nghiên cứu và phát triển: DMC có một đội ngũ nghiên cứu rất năng động và tài giỏi. Mục tiêu của công ty là sẽ sản xuất những sản phẩm dược để thay thế những mặt hàng nhập khẩu đắt tiền hiện nay.

Chất lượng: Tiêu chuẩn chất lượng của công ty được chấm cao hơn hệ số trung bình của ngành dược như GMP-WHO so với một số công ty khác cũng mới đạt GMP ASEAN, GDP, 6-sigma và đi đầu trong việc tiến hành thử nghiệm tương đương sinh học.

Điểm yếu

DMC cần nỗ lực hơn để phát triển những sản phẩm cao cấp trên thị trường OTC và cần phải xúc tiến hơn trong việc thâm nhập vào các thị trường phía Bắc.

DMC cần mở rộng các mối quan hệ hợp tác sản xuất với các công ty Dược quốc tế để củng cố những hạn chế nhất định trong việc phát triển kỹ thuật hiện đại.

Cơ hội

Thị trường phát triển nhanh: HSC cho rằng ngành Dược Việt Nam có thể đạt 18,4% trong mức tăng trưởng bình quân (CAGR) trong giai đoạn 2010-2014.

DMC hiện đang tập trung vào thị trường thuốc đặc trị và đây là một thị trường có nhiều tiềm năng. Hơn nữa, thuốc đặc trị được coi là mảng phát triển nhanh nhất trong ngành được hỗ trợ bởi nhu cầu rất lớn. Trong khi các đối thủ nội địa khác chưa để ý đến thị trường này, DMC đã nhanh nhẹn bắt lấy cơ hội.

Xu hướng thuốc generic: Sản xuất thuốc generic là một xu hướng đang thịnh hành trên thế giới. Xu hướng này cũng tạo ra cơ hội tốt cho các ngành kinh tế đang phát triển giành được thị phần vì thế lợi về giá.

Hợp tác quốc tế: Nhờ có mạng lưới phân phối rộng khắp và thương hiệu được nhiều người biết đến, DMC có rất nhiều năng lực hợp tác với các công ty dược nước ngoài.

Thách thức

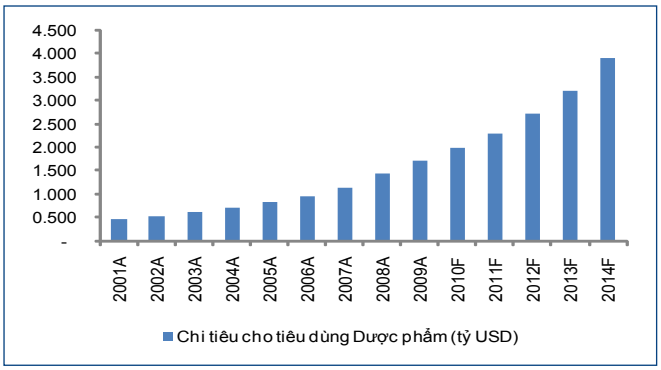
Giá cả nguyên vật liệu: Do giá nguyên liệu đầu vào có khả năng tiếp tục biến động cao trong thời gian tới, do vậy những chỉ số lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng bởi yếu tố này.

Cạnh tranh: Doanh thu từ mua bán sản phẩm nhập khẩu dự báo sẽ yếu đi vì trong năm 2009 các công ty nước ngoài đã được cho phép trực tiếp nhập khẩu vào thị trường Việt Nam. Lý do đó đã làm cho cạnh tranh trong ngành ngày càng mạnh mẽ hơn.

Hạn chế về năng lực sản xuất: Nếu hai nhà máy mới non-betalactam không hoàn tất theo đúng tiến độ và đi vào hoạt động trong năm 2013, năng lực sản xuất sẽ bị hạn chế. Vì thế, chúng ta nên theo dõi tiến triển của dự án này một cách kỹ lưỡng.

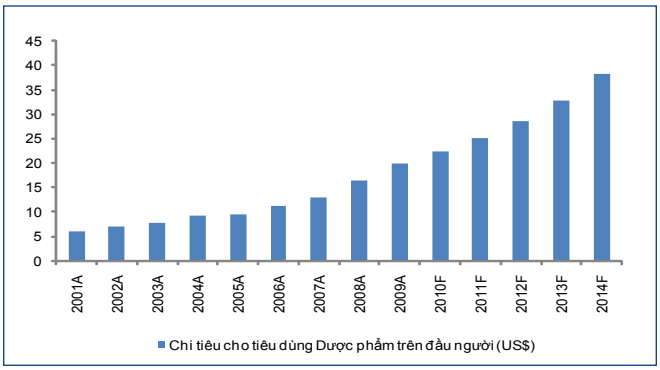
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Tổng chi tiêu Dược phẩm của Việt Nam



Nguồn: Cục quản lý dược, HSC ước tính

Chi tiêu Dược phẩm trên đầu người Việt Nam



Nguồn: Cục quản lý dược, HSC ước tính

Phân tích ngành

Quy mô và tốc độ tăng trưởng của thị trường

Trong năm 2009, tổng mức chi tiêu dược phẩm chỉ chiếm 1.6% trong GDP của Việt Nam. Mặc dù vậy, sự tăng trưởng hàng năm trong thu nhập của người dân với 85.8 triệu dân hứa hẹn thị trường Dược phẩm Việt Nam sẽ là một thị trường đầy tiềm năng. Trong giai đoạn từ 2001-2009, tăng trưởng bình quân qua các năm (CAGR) của ngành dược Việt là 17.5%

Cùng với mức thu nhập và đời sống tiếp tục cải tiến, nhu cầu chi tiêu cho việc chăm sóc sức khỏe cũng sẽ tăng lên. Mặc dù trong năm 2009 số tiền trung bình chi tiêu cho việc mua thuốc chỉ 20USD cho mỗi người Việt Nam, nhưng nếu so với năm 2001 con số này đã tăng gấp 3.33 lần và chúng tôi nghĩ con số này sẽ tăng lên 44USD mỗi người theo trong năm 2014.

Những nhân tố thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành:

Thu nhập của người dân và tốc độ đô thị hóa tăng

Chúng ta có thể thấy được sự cải thiện đều đặn trong mức sống của người dân qua các năm đặc biệt là ở khu vực đô thị. Những thay đổi về thu nhập và tốc độ đô thị hóa đã khiến dân cư có xu hướng Tây hóa trong lối sống. Trong thời gian gần đây, người Việt Nam đã chú ý đến sức khỏe của mình nhiều hơn và chấp nhận chi tiêu nhiều hơn cho vấn đề chăm sóc sức khỏe, y tế và mỗi năm đóng góp nhiều thu nhập của mình cho những sản phẩm Dược.

Mức tiêu thụ cho dược phẩm và y tế tính theo đầu người thấp

Mức tiêu thụ trên đầu người cho dịch vụ chăm sóc sức khỏe, y tế, thuốc trong năm 2009 là 20USD, tăng 21.5% so với năm 2008. Mức tiêu thụ này vẫn còn thấp so với 40USD của thế giới. Điều này cho thấy tiềm năng phát triển to lớn của nhu cầu tiêu dùng thuốc trong tương lai gần tại Việt Nam.

Môi trường cạnh tranh

Ngành dược Việt Nam hiện nay đang có mức độ cạnh tranh rất khốc liệt do các yếu tố sau: (1) trong ngành có rất nhiều đối thủ bao gồm trong và ngoài nước; (2) thị trường bị chia nhỏ ra và mỗi doanh nghiệp chỉ có một thị phần rất nhỏ.

Trong năm 2008, đã có 609 công ty trong ngành bao gồm 171 công ty Việt Nam và 438 công ty có vốn đầu tư nước ngoài. Trong 171 công ty Việt Nam thì có 93 doanh nghiệp sản xuất tân dược, 78 công ty sản xuất thuốc đông dược và 6 nhà sản xuất vắc xin và thiết bị, dụng cụ y tế.

Việc sản xuất thuốc trong nước (bao gồm công ty Việt Nam và nước ngoài) cũng chỉ đóng góp 50.2% của tổng tiêu thụ thuốc, mặc dù con số này đã tăng lên bốn lần trong giai đoạn từ 2001-2009. Thị trường vẫn nhập khẩu 49.8% để đáp ứng cho toàn bộ nhu cầu trong nước. Chính điều đó đã cho chúng ta thấy được những cơ hội rõ ràng cho những nhà sản xuất thuốc trong nước để có thể đáp ứng nhu cầu nội địa.

Với việc tham gia vào WTO của Việt Nam, (đặc biệt sau năm 2009), mức độ cạnh tranh trong ngành dược chắc chắn sẽ mãnh liệt hơn. Bắt đầu từ tháng giêng 2009, các doanh nghiệp có vốn FDI đã được phép thành lập chi nhánh trực tiếp trong nước để nhập khẩu thuốc mà không cần phải thông qua các doanh nghiệp địa phương như trước. Do vậy, hiện nay, các doanh nghiệp nội địa phải đối mặt với một thách thức rất lớn. Tuy nhiên, các doanh nghiệp có vốn FDI cũng vẫn còn một rào cản cuối cho việc trực tiếp phân phối và bán hàng của họ cho những người tiêu dùng cuối cùng.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

PHỤ LỤC

MUA — Thứ năm, ngày 15 tháng 07 năm 2010

Tóm tắt số liệu tài chính	FY2008	FY2009	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
Doanh thu (triệu đồng)	941,225	1,071,895	1,204,618	1,368,295	1,566,882	2,040,276	2,357,918
Tăng trưởng doanh thu (%)	15.74%	13.88%	12.38%	13.59%	14.51%	30.21%	15.57%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	62,805	76,362	105,437	128,007	164,900	227,079	304,917
Tăng trưởng LN sau thuế (%)	-2.14%	21.59%	38.07%	21.41%	28.82%	37.71%	34.28%
EPS (VNĐ)	4,561	4,327	6,024	7,188	9,259	12,751	17,121
EPS cơ bản (VNĐ)	4,945	6,101	6,024	7,188	9,259	12,751	17,121
Tăng trưởng EPS (%)	-9.63%	23.38%	-1.27%	19.32%	28.82%	37.71%	34.28%
BVPS (VNĐ)	32,621	25,788	27,977	32,055	37,936	46,854	59,575
Tăng trưởng BVPS (%)	-1.24%	-20.95%	8.49%	14.58%	18.35%	23.51%	27.15%

Báo cáo kết quả HĐKD	FY2008	FY2009	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
Doanh thu	941,225	1,071,895	1,204,618	1,368,295	1,566,882	2,040,276	2,357,918
Giá vốn hàng bán	677,520	750,296	812,824	896,384	998,825	1,249,656	1,374,554
Lợi nhuận gộp	260,241	317,602	387,336	466,711	561,946	781,439	972,164
Thu nhập từ hoạt đông tài chính	-17,791	695	-5,480	-9,997	-15,240	-18,453	-21,036
Chi phí bán hàng và quản lý DN	168,170	214,043	249,033	296,473	339,468	507,774	610,147
Lợi nhuận từ HĐKD	74,280	104,254	132,823	160,240	207,238	255,212	340,981
Lợi nhuận trước thuế	74,494	112,188	132,883	161,263	207,628	255,720	341,568
Thuế thu nhập doanh nghiệp	11,689	35,826	27,446	33,256	42,728	28,641	36,651
Lợi nhuận sau thế	62,805	76,362	105,437	128,007	164,900	227,079	304,917

Bảng cân đối kế toán	FY2008	FY2009	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
Tiền mặt	32,636	22,822	24,168	194,875	298,657	172,095	311,595
Các khoản đầu tư ngắn hạn	4,212	-	21,151	22,209	23,319	24,485	25,709
Các khoản phải thu ngắn hạn	148,866	200,921	211,336	240,052	274,892	357,943	413,670
Hàng tồn kho	152,553	167,377	200,770	228,049	261,147	340,046	392,986
Tài sản ngắn hạn khác	6,399	13,539	14,172	16,098	18,434	24,003	27,740
Các khoản phải thu dài hạn	268,264	305,311	331,686	332,766	350,933	566,316	610,121
Tài sản cố định	186,379	222,070	247,942	248,469	266,028	480,742	523,810
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	78,158	78,214	78,214	78,214	78,214	78,214	78,214
Tài sản dài hạn khác	3,726	5,027	5,530	6,083	6,691	7,360	8,096
Tổng tài sản	612,929	709,970	803,283	1,034,049	1,227,382	1,484,890	1,781,821
Nợ ngắn hạn	135,461	192,917	218,946	244,243	278,020	353,432	396,717
Nợ dài hạn	1,640	15,149	29,883	153,565	196,471	203,158	207,839
Vốn chủ sở hữu	475,828	501,904	554,454	636,240	752,890	928,299	1,177,265
Tổng nguồn vốn	612,929	709,970	803,283	1,034,049	1,227,382	1,484,890	1,781,821

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Chỉ số tài chính	FY2008	FY2009	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)							
Tăng trưởng doanh thu	15.61%	13.88%	12.39%	13.58%	14.50%	30.13%	15.54%
Tăng trưởng LN trước thuế	15.92%	50.60%	18.45%	21.36%	28.75%	23.16%	33.57%
Tăng trưởng LN sau thuế	-2.14%	21.59%	38.07%	21.41%	28.82%	37.71%	34.28%
Tỷ lệ thanh toán							
Hệ số thanh toán hiện hành	2.54	2.10	2.15	2.87	3.15	2.60	2.95
Hệ số thanh toán nhanh	1.42	1.23	1.24	1.94	2.21	1.64	1.96
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.27	0.12	0.21	0.89	1.16	0.56	0.85
Khả năng sinh lợi (%)							
Tỷ suất LN gộp	27.75%	29.74%	32.27%	34.24%	36.00%	38.47%	41.43%
Tỷ suất LN trước thuế	7.94%	10.51%	11.07%	11.83%	13.30%	12.59%	14.56%
Tỷ suất LN sau thuế	6.70%	7.15%	8.79%	9.39%	10.57%	11.18%	12.99%
Vòng quay tổng tài sản	10.33%	11.54%	13.94%	13.93%	14.58%	16.74%	18.67%
Vòng quay vốn chủ sở hữu	13.39%	15.62%	19.96%	21.50%	23.74%	27.01%	28.96%
Hiệu quả hoạt động							
Vòng quay các khoản phải thu	7.18	6.12	5.76	5.97	6.00	6.35	6.02
Vòng quay hàng tồn kho	3.71	4.69	4.42	4.18	4.08	4.16	3.75
Vòng quay các khoản phải trả	7.00	9.34	9.47	9.42	9.34	9.73	9.17
Vòng quay vốn chủ sở hữu	2.00	2.18	2.27	2.29	2.25	2.42	2.23
Vòng quay tổng tài sản	1.54	1.61	1.59	1.48	1.38	1.50	1.44
Cơ cấu vốn							
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.29	0.41	0.45	0.63	0.63	0.60	0.51
Nợ/Tổng tài sản	0.22	0.29	0.31	0.38	0.39	0.37	0.34

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn