CTCP XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (DMC)

Ngày 31 tháng 10 năm 2014

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY

DMC: Lãi ròng 9T2014 đạt 95 tỷ đồng / Giảm giá mục tiêu từ 54.500 đồng xuống 53.000 đồng

Tỷ đồng	3Q2014	3Q2013	3Q2014 s/v 3Q2013	9T2014*	9T2013*	9M2014 s/v 9M2013	2014F	2015F
Kết quả kinh doanh								
- Sản xuất	*267*	*256*	*4,0%*	*822*	*711*	*15,6%*	*1.157*	*1.296*
- Phân phối	*62*	*108*	*-43,1%*	*275*	*289*	*-4,8%*	*365*	*383*
- Hoạt động khác	*1*	*2*	*-44,3%*	*5*	*5*	*-13,2%*	*8*	*8*
Doanh thu thuần	329	367	-10,1%	1.102	1.005	9,6%	1.529	1.687
Lợi nhuận gộp	101	99	1,4%	311	291	6,9%	437	488
Biên LN gộp	*30,5%*	*27,0%*		*28,3%*	*29,0%*		*28,6%*	*28,9%*
Chi phí bán hàng & quản lý	61	67	-8,2%	194	194	0,1%	278	311
CPBH & QL - % DT thuần	*18,6%*	*18,2%*		*17,6%*	*19,3%*		*18,2%*	*18,4%*
EBITDA	48	40	19,4%	143	120	19,1%	192	212
Biên LN EBITDA	*14,5%*	*10,9%*		*13,0%*	*12,0%*		*12,5%*	*12,6%*
Lợi nhuận kinh doanh**	39	32	21,4%	119	99	20,6%	160	177
Biên LN kinh doanh	*11,9%*	*8,8%*		*10,8%*	*9,8%*		*10,4%*	*10,5%*
Lợi nhuận trước thuế	40	33	22,0%	121	95	27,9%	161	180
Lợi nhuận ròng	31	26	18,8%	95	75	27,2%	126	141
Biên LN ròng	*9,4%*	*7,1%*		*8,7%*	*7,5%*		*8,2%*	*8,3%*
EPS pha loãng (đồng)	1.158	975	18,8%	3.570	2.806	27,2%	4.709	5.259
Bảng CĐKT (30/09/2014 so với 31/12/2013)								
Vốn chủ sở hữu				689	629	9,5%	701	775
Tổng tài sản				969	1.020	-5,0%	1.029	1.099
Tổng nợ vay				93	109	-14,7%	92	84
Nợ / Vốn chủ sở hữu				40,6%	61,8%		46,5%	41,7%
BVPS pha loãng (đồng)				25.791	23.545	9,5%	26.235	28.995

** Từ báo cáo tài chính quý 3/2014; ** LN kinh doanh = LN gộp – Chi phí bán hàng & quản lý – chiết khấu thanh toán*

Kết quả 9 tháng khá tương ứng với dự phóng của VPBS: Trong 9T2014, DMC ghi nhận doanh thu đạt 1.102 tỷ đồng, đạt 70% kế hoạch do ban điều hành đề ra và 72% so với dự phóng cả năm của chúng tôi. Lợi nhuận ròng đạt 95 tỷ đồng, bằng 75% dự phóng của chúng tôi cho năm 2014.

***Doanh thu tăng trưởng chậm lại trong quý 3/2014 nhưng biên lợi nhuận đã được cải thiện*:** Việc tăng giá bán thuốc trong quý 3/2014 đã giúp biên lợi nhuận kinh doanh của DMC tăng từ mức 8,8% trong quý 3/2013 lên 11,9% vào quý 3/2014. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận kinh doanh sẽ đạt mức 10,4% cho cả năm 2014.

Mảng sản xuất có mức tăng trưởng khá thấp trong quý 3/2014 (+4,0% so với cùng kỳ) do khách hàng của DMC đã mua dự trữ khá nhiều trong hai quý đầu năm (xem báo cáo cập nhật để biết thêm chi tiết). Doanh thu mảng phân phối giảm 43,1% so với cùng kỳ trong quý 3/2014 do công ty đã ngừng phân phối một số sản phẩm có biên lợi nhuận thấp nhằm cắt giảm chi phí (ví dụ: giảm chi phí bán hàng).

Mức định giá cổ phiếu DMC còn khá thấp so với nhóm công ty cùng ngành trong nước: Giá cổ phiếu DMC hôm nay tăng 1,0% và đóng cửa tại mức 41.800 đồng/cổ phiếu, đang giao dịch tại mức P/E là 9,0 lần và P/B là 1,6 lần – khá thấp so với mức trung vị P/E của ngành là 13,4 lần và P/B là 2,3 lần.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu của DMC xuống mức 53.000 đồng: Cho cả năm 2014, chúng tôi dự phóng doanh thu phân phối sẽ đạt 365 tỷ đồng, giảm 9,8% so với cùng kỳ (thay vì tăng 12% như đã trình bày trong báo cáo cập nhật). Tuy vậy, do biên lợi nhuận gộp của mảng này khá thấp (chỉ đạt 5,4% trong 9T2014), nên ảnh hưởng của việc thay đổi này đối với dự phóng về lợi nhuận và giá mục tiêu là không đáng kể. Vì thế, chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DMC và đưa ra giá mục tiêu 12 tháng là **53.000** đồng/cổ phiếu.

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**	**1.529**	**1.687**	**1.836**	**1.999**	**2.178**
% tăng trưởng	*8,5%*	*11,3%*	*13,4%*	*7,0%*	*10,3%*	*8,9%*	*8,9%*	*8,9%*
Giá vốn hàng bán	758	869	1.017	1.092	1.199	1.299	1.410	1.531
Lợi nhuận gộp	**374**	**392**	**412**	**437**	**488**	**537**	**589**	**647**
Chi phí bán hàng và quản lý DN	258	271	278	278	311	349	392	440
EBIT	**116**	**121**	**134**	**160**	**177**	**188**	**197**	**207**
Khấu hao	24	29	31	32	35	39	42	46
EBITDA	**140**	**150**	**164**	**192**	**212**	**227**	**239**	**253**
Doanh thu tài chính	12	7	6	5	6	7	7	8
Chi phí tài chính	19	8	10	8	7	7	6	5
Lợi nhuận (chi phí) khác	0	5	4	4	4	5	5	5
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	-1	-5	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	**108**	**120**	**134**	**161**	**180**	**193**	**204**	**215**
Chi phí thuế	38	30	27	35	40	39	41	43
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**	**126**	**141**	**154**	**163**	**172**
% tăng trưởng	*-15,8%*	*29,5%*	*19,2%*	*17,0%*	*11,7%*	*9,7%*	*5,7%*	*5,6%*
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.980	5.067	6.037	4.709	5.259	5.770	6.101	6.442

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	57	71	112	130	156
Các khoản đầu tư ngắn hạn	0	0	30	0	0	0	0	0
Các khoản phải thu	214	261	320	323	347	352	383	418
Hàng tồn kho	188	221	312	299	312	320	328	357
Tài sản ngắn hạn khác	42	21	24	28	31	34	37	41
Tài sản ngắn hạn	**506**	**541**	**713**	**707**	**760**	**818**	**879**	**971**
Tài sản cố định	290	286	284	298	314	333	353	377
Các khoản đầu tư dài hạn	33	15	12	12	12	12	12	12
Tài sản dài hạn khác	7	8	12	12	13	15	16	17
Tài sản dài hạn	**330**	**308**	**307**	**321**	**339**	**359**	**381**	**406**
Tổng tài sản	**836**	**849**	**1.020**	**1.029**	**1.099**	**1.177**	**1.259**	**1.376**
Các khoản phải trả	51	105	190	135	131	125	116	126
Vay nợ ngắn hạn	120	75	109	92	84	73	60	65
Nợ ngắn hạn khác	86	94	88	97	105	113	121	131
Nợ ngắn hạn	**257**	**273**	**387**	**323**	**321**	**311**	**297**	**322**
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**	**326**	**323**	**313**	**299**	**324**
Vốn cổ phần & thặng dư vốn cổ phần	408	408	408	408	408	408	408	408
Lợi nhuận chưa phân phối	60	42	74	146	220	307	403	495
Cổ phiếu quỹ	–	–	–	–	–	–	–	–
Vốn khác	98	121	147	147	147	147	147	147
Vốn chủ sở hữu	**565**	**570**	**629**	**701**	**775**	**862**	**958**	**1.050**
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	1	2	2	2	2	2	2
Tổng nguồn vốn	**836**	**849**	**1.020**	**1.029**	**1.099**	**1.177**	**1.259**	**1.376**

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	117	140	176	161	170
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(41)	(11)	(57)	(16)	(52)	(57)	(63)	(69)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(33)	(118)	(8)	(70)	(74)	(78)	(80)	(75)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**20**	**(25)**	**(11)**	**30**	**14**	**41**	**18**	**26**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	42	62	37	27	57	71	112	130
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**62**	**37**	**27**	**57**	**71**	**112**	**130**	**156**
Dòng tiền tự do của công ty	**29**	**85**	**27**	**76**	**92**	**123**	**102**	**104**

PHÂN TÍCH CHỈ SỐ	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Chỉ số định giá								
Chỉ số P/E			10,4x	8,9x	7,9x	7,2x	6,9x	6,5x
Chỉ số PEG			0,5x	0,5x	0,7x	0,7x	1,2x	1,2x
EV / EBIT			8,8x	7,4x	6,7x	6,3x	6,0x	5,7x
EV / EBITDA			7,2x	6,2x	5,6x	5,2x	4,9x	4,7x
Chỉ số P/S			0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
Chỉ số P/B			1,8x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
Lợi suất cổ tức	2.200	3.700	2.200	2.000	2.500	2.500	2.500	3.000
Chỉ số sinh lời								
Biên LN gộp	33,0%	31,1%	28,8%	28,6%	28,9%	29,3%	29,5%	29,7%
Biên EBITDA	12,4%	11,9%	11,5%	12,5%	12,6%	12,3%	12,0%	11,6%
Biên LN hoạt động	10,2%	9,6%	9,4%	10,4%	10,5%	10,2%	9,9%	9,5%
Biên LN ròng	6,2%	7,2%	7,5%	8,2%	8,3%	8,4%	8,2%	7,9%
Tỷ số LN/tổng tài sản	8,7%	10,7%	11,5%	12,3%	13,2%	13,5%	13,4%	13,1%
Tỷ số LN/vốn chủ sở hữu	12,5%	15,9%	17,9%	18,9%	19,0%	18,8%	17,9%	17,1%
Chỉ số đòn bẩy								
Tỷ số thanh toán lãi vay	10,6x	14,6x	25,0x	24,5x	29,7x	34,3x	41,3x	53,0x
Tỷ số thanh toán lãi vay và CPĐT từ EBITDA	1,7x	4,4x	4,5x	3,6x	3,7x	3,6x	3,5x	3,5x
Tỷ số nợ vay / vốn chủ sở hữu	22,9%	13,6%	17,3%	13,1%	10,9%	8,5%	6,3%	6,2%
Tỷ số nợ / vốn chủ sở hữu	47,9%	48,7%	61,9%	46,5%	41,7%	36,3%	31,2%	30,8%
Chỉ số thanh khoản								
Hệ số vòng quay tài sản	1,4x	1,5x	1,4x	1,5x	1,5x	1,6x	1,6x	1,6x
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	2,2x	2,4x	2,6x	3,0x	3,0x
Hệ số thanh toán nhanh	1,2x	1,2x	1,0x	1,3x	1,4x	1,6x	1,9x	1,9x

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 Đắc 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

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

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 kì cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kì 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 các 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 bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kì 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 kì 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.