

CÔNG TY CỔ PHẦN XNK Y TẾ DOMESCO

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

KHUYẾN NGHỊ: GI

MỤC LỤC

T NG H P NH NG I M CHÍNH	1
NGÀNH D C VI T NAM.....	2
➤ Th tr ng và ti m n ng t ng tr ng.....	2
➤ c thù kinh doanh c a ngành.....	3
➤ Ngành d c và nh ng thách th c... ..	4
CÔNG TY C PH N XU T NH P KH U Y T DOMESCO	
➤ Gi i thi u v Công ty.....	4
➤ C c u c ô ng.....	5
➤ Ho t ng s n xu t.....	5
➤ Th tr ng và th ph n.....	7
➤ H th ng phân ph i.....	7
➤ Trình công ngh	8
➤ Chi n l c kinh doanh	9
➤ Ho t ng kinh doanh	9
➤ D báo.....	12
KHUYẾN NGHỊ	12
PH L C	13



CÔNG TY CỔ PHẦN XNK Y TẾ DOMESCO

Ngày 13 tháng 5 năm 2008

T NG H P NH NG I M CHÍNH

T ng quan Công ty

Domesco là doanh nghiệp có thành lập vào tháng 7/1985. Năm 2003, công ty chính thức chuyển sang công nghiệp và niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM vào tháng 12 năm 2006 với mã chứng khoán là 137.T VND.

Các sản phẩm chính của DMC là nhóm thuốc kháng sinh gồm có Aspirin 81 mg, Dolarac (Mefenamic 250 mg), Cetirizin 10mg, Cinnarizin 25 mg; nhóm sản phẩm hỗ trợ tim mạch có các sản phẩm như Vosfarel, Dopalapax, Amlodipin, Atorvastatin; nhóm sản phẩm giảm đau có các sản phẩm như Omeprazole, Dotium, Doliv, ngoài ra còn có các nhóm dược liệu và thực phẩm dinh dưỡng.

DMC có tổng tài sản doanh thu và lợi nhuận cao trong thị trường và qua, với doanh thu và lợi nhuận bình quân năm là 23% và 32%.

Tiêu điểm

- DMC là một trong những công ty dược hàng đầu trong nước với **thị phần kho ng 5%** sản phẩm dược phẩm trong nước, thị trường của DMC là sản xuất và kinh doanh nhóm thuốc hỗ trợ tim mạch, thị trường và giảm đau.
- DMC mạnh mẽ về thị trường phân phối thuốc kê toa** với nhiều chuỗi logistics sản phẩm có mặt hầu hết các bệnh viện, trung tâm y tế lớn trên toàn quốc. Tuy nhiên hệ thống phân phối **thị trường OTC còn hạn chế**, nên thị trường kinh doanh thuốc giảm đau chiếm tỷ trọng cao khoảng 47%.
- Năm 2008 dự báo mức **ROE th p kho ng 11%** do bị nền kinh tế phát triển, tổng tài sản doanh thu giảm, dự trữ nguyên vật liệu thấp, giá nguyên vật liệu tăng vào tăng cao. Vì vậy mức EPS giảm từ 4.949 đồng/cổ phần xuống còn 3.840 đồng/cổ phần.
- Vì các thách thức nên chỉ cần trở thành một **thị trường hoàn chỉnh của ngành** đang gặp nhiều thách thức về nguồn nhân lực và tài chính trong tình hình kinh tế và môi trường kinh tế hiện nay.

Khuyến nghị : **Gi**

- Giá trị nội tại của công ty tính khoảng 94.000 đồng/cổ phiếu với mức P/E là 18 thấp hơn so với giá hiện tại của năm 2007 là 116.000 đồng/cổ phiếu. Với tình hình kinh tế khó khăn, TTCK sụt giảm mạnh hiện nay nên mức rủi ro của cổ phiếu ngành dược có thể ảnh hưởng giá là thấp so với các ngành kinh tế khác.
- Chính sách kiểm soát giá bán của Chính Phủ sẽ có ảnh hưởng kết quả sau tháng 6 năm 2008 tới lợi nhuận cho các công ty dược có liên quan tới ngành sản xuất kinh doanh thuốc.

Thông tin về Công ty

Ngày	Dược phẩm
Trạng thái	Niêm yết
Vốn (t.đ)	137
Mệnh giá	10.000
Niên kỷ toán	31-12

Chỉ số thị trường

Giá (13/5/2008) (đ)	116.000
Vốn thị trường (t.đ)	1.419
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	13,7
P/E 2007	23
P/E 2008	30
PEG (5 năm)	0,59

Cổ chủ công

SCIC	34,5%
Amersham Industries LTD	12,64%
Tích tụ, cá nhân khác	52,86%

th giá



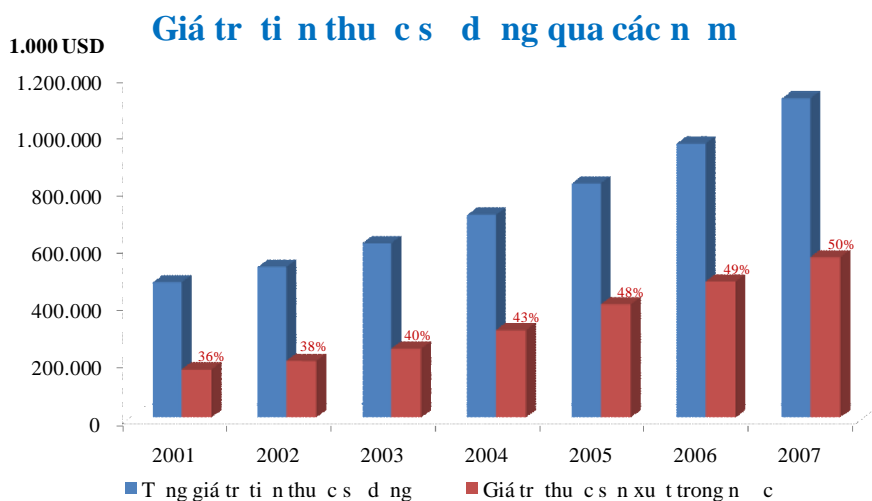
NGÀNH D C VI T NAM

**Ngành d c Vi t Nam
ang ng tr c vi n
c nh t ng tr ng b n
v ng.**

TH TR NG VÀ TI M N NG T NG TR NG

Ngành d c Vi t Nam tr c ây c xem là ngành có r i ro cao và ho t ng không hi u qu . Lý do ch y u đ n n nh n nh trên là do trạng th t b l ch u, n n vi ph m b n quy n và sao chép công th c s n xu t thu c m t cách tràn lan. Tuy nhiên, trong nh ng n m g n ây ngành d c ã có nh ng thay i m nh m nh vào s h tr c a Chính ph và s n ng ng sáng t o c a ban lãnh o các công ty sau khi c ph n hóa và tr thành công ty i chúng. i u ó đ n n t c t ng tr ng hàng n m trung bình t t 16% - 17%/n m. n n m 2007 ã có 75/180 nhà máy s n xu t t tiêu chu n GMP, chỉ m 85% t ng giá tr s n xu t trong n c. Theo ó, giá tr s n xu t thu c trong n c c ng t ng đ n qua các n m t ch chỉ m 36,10% trong n m 2001 thì n n m 2007 ã chỉ m 50,27% t ng giá tr t i n s d ng thu c.

Hình 1: Giá tr t i n thu c s d ng qua các n m



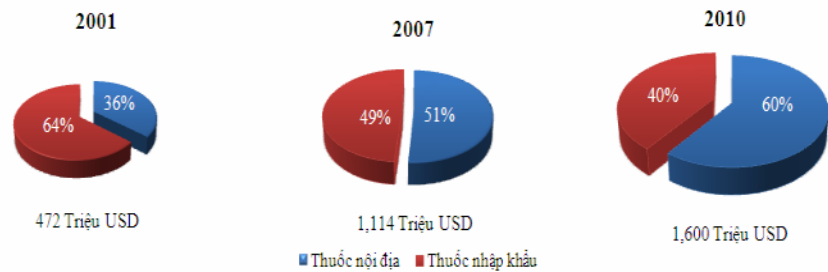
Ngu n: C c qu n lý d c Vi t Nam

Bì u trên cho ta th y m t s chuy n đ ch áng k v c c u s d ng thu c trong n c, t vì c chỉ m 36% th ph n trong n m 2001, n n m 2007 t ng l ên 50,27%. Bên c nh ó, theo m c tiêu c a ngành d c n n m 2010 giá tr thu c s n xu t trong n c ph i chỉ m c 60% t ng giá tr thu c s d ng trong n c và n n m 2015 t 70%. ây c xem là m t thách th c l n i v i ngành d c c a Vi t Nam.

**Th tr ng thu c trong
n c Qu á kh và t ng
lai**

Cùng v i t c t ng tr ng c a GDP, chỉ tiêu bình quân u ng i t ng l ên hàng n m đ n n nhu c u chỉ tiêu cho y t và ch m sóc s c kh e c ng t ng theo. Trong kho ng th i gian n m n m, chỉ tiêu y t bình quân m i ng i t i Vi t Nam ã t ng h n g p ôi, t 6 USD (n m 2001) l ên n 13 USD (n m 2007). Con s này c ánh giá v n còn m c trung bình so v i khu v c.

Hình 2: Cơ cấu thu nhập nội địa, thu nhập ngoại



Tỷ lệ tăng trưởng trung bình 15%/năm, giá trị tiêu thụ đạt 1,6 tỷ USD/năm 2010

Trên cơ sở thống kê ngày càng gia tăng nhu cầu vào sự phát triển mạnh mẽ của phân phối toàn quốc, giá trị xuất khẩu, tiếp nhận công nghệ sản xuất các loại thuốc được thông qua vì cơ sở sản xuất thuốc nội địa quy mô, công nghệ vì cơ sở sản xuất phát triển nhóm sản phẩm đa dạng trên nền tảng cơ sở hạ tầng phong phú của Việt Nam, các doanh nghiệp sản xuất trong nước đang ngày càng phát triển, không ngừng làm chủ thị trường trong nước mà còn có khả năng vươn ra thị trường khu vực.

Theo các tính toán chúng tôi vẽ dài hạn, sau khi các biện pháp kiểm soát giá thuốc, hoạt động kinh doanh được thực hiện theo đúng thông lệ Quốc tế thì ngành dược có thể duy trì tốc độ tăng trưởng là 15%/năm và giá trị tiêu thụ trong năm 2010 đạt 1,6 tỷ USD.

C THƯỜNG KINH DOANH CÁC NGÀNH

Trình độ ngành dược – Nhân lực và năng lực quản lý

Ngành dược Việt Nam đang xếp hạng 2,5 trong thang phân loại 4 mức xếp hạng thuốc của WHO. Đây là mức đánh giá là có công nghệ sản xuất thuốc generic (thuốc có generic hóa học giống thuốc phát minh) nhưng chưa phải là ngành dược phẩm.

Hiện nay, Chính phủ đã vạch rõ lộ trình chuyển đổi cho các Công ty dược bao gồm sản xuất thuốc tổng hợp (GMP), bào chế thuốc tổng hợp (GSP) và kiểm soát chất lượng (GLP) nhằm đảm bảo các tiêu chuẩn quốc tế do WTO đưa ra. Áp dụng các quy định tiêu chuẩn trên đòi hỏi các công ty dược phải có vốn đầu tư lớn và đội ngũ nhân sự có trình độ chuyên môn cao.

Các công ty dược trong nước cần chú trọng vào việc nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới và chi trả lợi nhuận cao. Hiện tại, các công ty chủ yếu tập trung phát triển nhóm sản phẩm tổng hợp, do đó, việc sản xuất thuốc tổng hợp, nhất là thuốc mới, rất khó khăn. Theo thống kê của Cục Quản lý Dược Việt Nam, thuốc không kê đơn chiếm 3,3% tổng sản phẩm, cao hơn so với năm 2006 là 3,18%. Ngoài ra, việc làm thuốc generic ngày càng tăng cao cũng góp phần nâng cao giá trị thuốc kê đơn, làm cho doanh nghiệp phải mất uy tín, ảnh hưởng đến phân phối.

Hệ thống phân phối – Nhân lực chính và nhân sự quản lý

Huấn luyện các công ty dược trong nước sản xuất các loại thuốc generic, chất sản xuất thuốc được kiểm soát. Do đó, hệ thống phân phối đóng vai trò rất quan trọng trong ngành. Những công ty nào có thể thu được lợi nhuận ngay từ đầu thì sẽ xem xét là thành công.

Thị trường thuốc Việt Nam được chia làm 2 mảng: hộ nội trú và hộ ngoại trú, chỉ mất một tỷ lệ nhỏ là 37:63. Hộ nội trú là hệ thống phân phối cho các bệnh viện thông qua thuốc. Hộ ngoại trú là hệ thống phân phối các nhà hàng thuốc, trung tâm phân phối.

Hiện nay, một số công ty dược trong nước đang cố gắng thiếp lập hệ thống phân phối của mình thông qua việc xây dựng các trung tâm phân phối, các nhà hàng bán lẻ thuốc và liên kết với một số công ty dược địa phương. Ngoài ra, một kênh phân

phí khác công chi phí quản trị là vì có tham gia đầu tư vào các bất động sản. Tuy nhiên, tổng tài sản ròng cho kênh này không cao do giá trúng thầu đầu tư thấp so với giá thu được bán ngoài thị trường.

Đặc biệt trong tương lai, hệ thống phân phối tiếp thị là nhân tố cạnh tranh chính trong ngành dịch vụ. Nhưng Công ty nào thì tiếp thị và quản lý hệ thống phân phối của mình là cách có hiệu quả sẽ làm tốt trong ngành công ty đến với thị trường của ngành.

NGÀNH DỊCH VỤ VÀ NHỮNG THÁCH THỨC

Nguyên vật liệu sản xuất thu được từ các phế phẩm thu được từ quá trình sản xuất

Với 90% nguyên vật liệu sản xuất thu được từ phế phẩm phế liệu. Chưa bao giờ nhìn kinh tế nói chung và ngành Dịch vụ nói riêng phải mất nhiều vốn để mua nguyên vật liệu đầu vào cho công nghệ sản xuất hiện nay. Chỉ tính riêng trong năm 2006 và 2007 giá nguyên vật liệu phế phẩm thu được gần 100% trong khi giá nguyên vật liệu trong năm các công nghệ trên 50%. Điều này gây nên hàng loạt các công ty đã có trong năm do giá bán hàng bị giảm sút đáng kể.

Với mục tiêu giảm thiểu chi phí thu được từ nguyên liệu phế phẩm, các công ty trong ngành đã đầu tư xây dựng và phát triển các nhà máy hóa dầu. Năm 2015, nguyên vật liệu từ các phế phẩm đáp ứng được 20% nhu cầu sản xuất và tái chế này sẽ tăng lên 50% vào năm 2020.

Sàng lọc các doanh nghiệp không tiêu chuẩn GMP theo khuyến cáo của Tổ chức Y tế Thế giới

Theo Quyết định số 27/2007/QĐ-BYT ngày 19/4/2007 của Bộ Y tế: “Từ ngày 1/7/2008, doanh nghiệp sản xuất không đạt tiêu chuẩn GMP theo khuyến cáo của Tổ chức Y tế Thế giới và doanh nghiệp sản xuất không đạt tiêu chuẩn GMP sẽ phải ngừng sản xuất và ngừng xuất khẩu thuốc”. Điều này đã khiến các doanh nghiệp sản xuất thuốc phải đầu tư để đạt tiêu chuẩn GMP. Do đó, nhu cầu chi phí theo trình độ sản xuất có không ít doanh nghiệp sản xuất đầu tư để cải thiện công nghệ sản xuất và hình thành doanh nghiệp sản xuất trình độ cao làm lợi ích phân phối cho các doanh nghiệp tiêu chuẩn.

Cạnh tranh về giá thu được từ các công ty sản xuất và các công ty sản xuất ngoài giá trị

Kể từ ngày 1/1/2009 các công ty sản xuất ngoài còn có phép trình bày giá trị thu được, không cần thông qua các công ty trung gian để phân phối và giá trị trung bình là 2,5%. Điều này đã khiến giá bán các loại thuốc phân phối trực tiếp và các công ty trong năm sẽ phải cạnh tranh mạnh mẽ hơn, khi các công ty sản xuất và các công ty phân phối và tái chế là có thể giảm thiểu nguy cơ mất thị phần.

CÔNG TY CỔ PHẦN SXNK Y T DOMECSO

Giới thiệu

Công ty được thành lập từ năm 1985 từ các thành viên của Công ty Cổ phần Dược phẩm Việt Nam, quản lý các sản phẩm, thu mua, cung cấp và phân phối các thuốc, dược phẩm cho ngành y tế. Năm 2003, công ty chính thức chuyển sang sản xuất và kinh doanh trên sân giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2006.

Với triết lý kinh doanh “Chân thành, hi vọng, sự chuyên nghiệp và lòng tin”, DMC đã từng bước nâng cao uy tín và thương hiệu, thể hiện liên tục các chương trình cộng đồng trong quản lý và công nghệ nhân văn, môi trường sống và phát triển, và nâng cao giá trị và nâng cao hiệu quả sản xuất.

DMC đang hoàn tất dự án tổng kho dược phẩm diện tích 2.821m² với tổng vốn đầu tư khoảng 22 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành trong tháng 6/2008, là nơi phân phối hàng đầu khu vực TPHCM và các tỉnh lân cận. Trong kế hoạch 2008-2010, DMC triển khai xây dựng hai nhà máy chế biến dược phẩm và sản xuất thuốc hóa dược tại KCN Cần L có diện tích 11 ha với tổng vốn đầu tư khoảng 207 tỷ đồng với mục tiêu nâng cao năng lực sản xuất và đa dạng hóa chủng loại sản phẩm. Trong giai đoạn 2010-2015, DMC tiếp tục triển khai xây dựng thêm 7 nhà máy với tổng vốn đầu tư khoảng 395 tỷ

ng. Hiện nay, tiến hành bù giá phòng mặt bằng và hoàn chỉnh cơ sở hạ tầng tại KCN Công Nghiệp đã hoàn thành.

Hiện nay, DMC sản xuất trên 216 sản phẩm thuộc 3 nhóm: sản phẩm hoá dược, sản phẩm dược liệu và sản phẩm dinh dưỡng. Trong đó sản phẩm có giá trị tiêu dùng biệt lập nhiều nhất là các sản phẩm bổ trợ tim mạch, tăng cường miễn dịch và thuốc giảm đau.

Công ty có nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, được chia là 4 phân xưởng, phòng kiểm tra chất lượng và Trung tâm Khoa học Công nghệ và Nghiên cứu phát triển sản phẩm trách nhiệm nghiên cứu phát triển (D&R). Ngoài ra, DMC còn có hệ thống phân phối bao gồm 6 chi nhánh và 3 trung tâm phân phối trên toàn quốc.

C C U C ÔNG

Công ty của DMC bao gồm: Tổng Công ty quản lý vận hành Nhà máy (SCIC), Amersham Industries LTD và các thành viên cá nhân khác.

Hình 3: Cơ cấu công ty



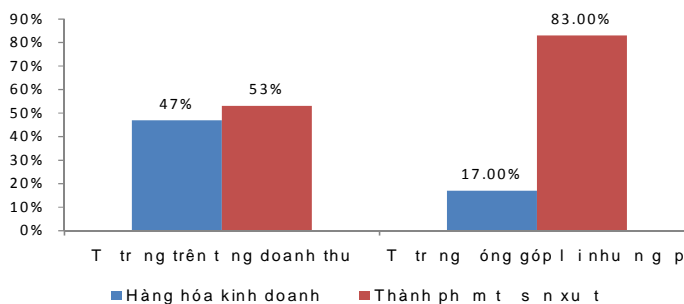
Nguồn: DMC

HO T NG S N XU T

Sản phẩm chính của DMC bao gồm nhóm sản phẩm kinh doanh chi phí trực tiếp doanh thu khoảng 47% và nhóm sản phẩm tài sản xuất chi phí trực tiếp doanh thu khoảng 52% trong tổng doanh thu. So với các công ty dược khác như DHG, IMP và các công ty dược khác thì tỷ lệ này của DMC được đánh giá là khá khiêm tốn.

Mức đóng góp vào lợi nhuận của nhóm hàng tài sản xuất chi phí trực tiếp doanh thu khoảng 83%, trong khi đó nhóm hàng kinh doanh chi phí trực tiếp doanh thu khoảng 17%.

Hình 4: Cơ cấu doanh thu và tỷ trọng đóng góp lợi nhuận năm 2007

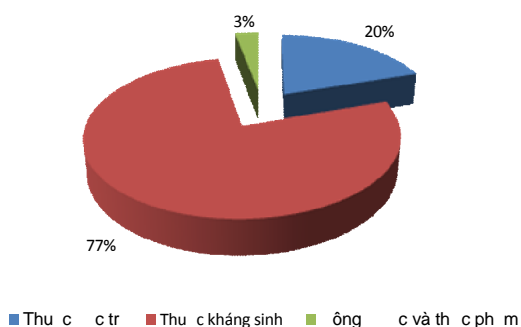


Nguồn: DMC

Nhóm các mặt hàng sản xuất bao gồm: kháng sinh chiếm tỷ trọng khoảng 77%, nhóm thuốc điều trị tim mạch chiếm 20%, còn lại là các sản phẩm phòng ngừa và thuốc bổ trợ chiếm khoảng 3% trong tổng doanh thu của nhóm hàng sản xuất.

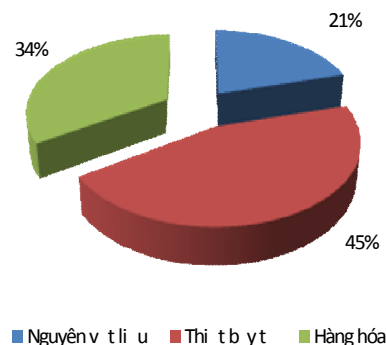
Nhóm các mặt hàng kinh doanh bao gồm nguyên vật liệu làm thuốc chiếm tỷ trọng 21%, nhóm thiết bị y tế chiếm 45% và hàng hóa (thuốc) chiếm 34% trong tổng doanh thu của nhóm hàng kinh doanh.

Hình 5: Cơ cấu doanh thu của nhóm hàng sản xuất



Nguồn: DMC

Hình 6: Cơ cấu doanh thu của nhóm hàng kinh doanh



Nguồn: DMC

Thu c kháng sinh g m có Aspirin 81 mg, Dolarac (Mefenamic 250 mg), Cetirizin 10mg, Cinnarizin 25 mg; nhóm s n ph m i u tr tim m ch có các s n ph m nh Vosfarel , Dopalipax , Amlodipin, Atorvastatin; nhóm s n ph m ng tiêu hoá có các s n ph m nh Omeprazole Dotium, Doliv.



Tỷ trọng lợi nhuận của nhóm hàng sản xuất chiếm khoảng 34% trong khi đó nhóm hàng kinh doanh chỉ chiếm khoảng 8% trên doanh thu. Như vậy mức đóng góp vào lợi nhuận của nhóm hàng sản xuất là rất cao.

xuất hay chỉ m 10% trong tổng doanh thu toàn công ty là h i th p t o r a m c l i nhu n b ng v i các i th trong ngành nh DHG, IMP. V i ch tr ng nâng d n c c u doanh thu hàng t s n xu t, gia t ng s n l ng tiêu th các nhóm thu c c tr s góp ph n làm t ng l i nhu n cho công ty trong th i gian t i.

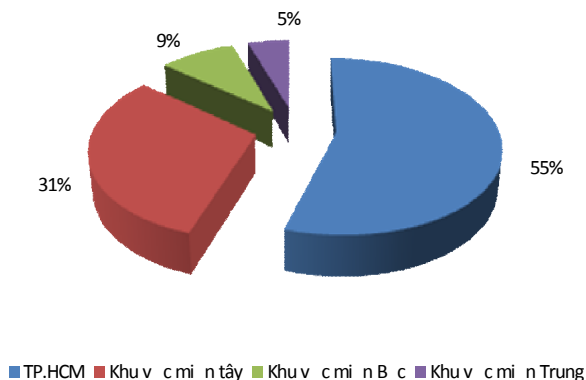
TH TR NG VÀ TH PH N C A CÔNG TY

Doanh nghi p có th m nh v s n xu t thu c tìm m ch, th n kinh, ái tháo ng và ng tiêu hoá.

Là m t trong n m doanh nghi p trong n c hàng u v s n xu t thu c, DMC v i th m nh v s n xu t thu c c tr tìm m ch, th n kinh, ái tháo ng và ng tiêu hoá, s n ph m c a DMC có m t h u h t các nhà thu c, b nh vi n và trung tâm y t l n, c b i t là các t nh khu v c phía Nam.

Th tr ng d c Vi t Nam c d báo s t ng tr ng bình quân 15% n m và t giá tr 1,6 t USD vào n m 2010. c b i t, do nh h ng c a cu c s ng hi n i - công nghi p hóa và c ng do thu nh p gia t ng, nhóm s n ph m tìm m ch - ti u ng và tiêu hóa s gia t ng nhanh chóng trong c c u thu c s d ng. ây là c h i l n cho nh ng công ty có th m nh trong s n xu t nhóm thu c này nh DMC. Tuy nhiên t tr ng doanh s c a nhóm này hi n nay ch chỉ m kho ng 20% trong tổng doanh thu các m t hàng t s n xu t c a DMC. V i v y, k ho ch m c tiêu c a DMC là nâng d n t l c a nhóm hàng này lên kho ng 30% trong hai n m t i.

Hình 7: C c u doanh thu theo vùng tiêu th



Ngu n: DMC

Th ph n mi n Trung và mi n B c c a DMC ch chỉ m kho ng 14% trong khi ó khu v c này m t dân s khá cao cho th y kh n ng phát tri n và m r ng th tr ng ch a h i u qu t i hai khu v c này.

Ngoài th ph n trong n c, DMC còn y m nh khai thác th tr ng xu t kh u sang các n c nh Nh t, Lào, Châu Phi (30 n c nói ti ng Pháp) thông qua các i tác chi n l c c a Công ty. N m 2006 doanh thu xu t kh u t ng t 289 ngàn USD lên 609 ngàn USD vào n m 2007 chỉ m 1,5% t ng doanh thu, và ây c ng là l nh v c t i m n ng cho gi i pháp gia t ng s n l ng tiêu th u ra c a các nhà máy m i t i KCN C n L trong vòng hai n m t i.

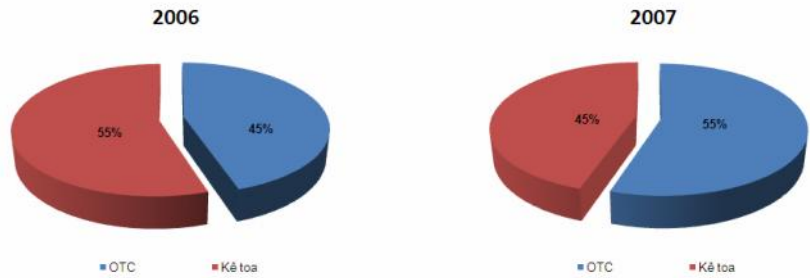
H TH NG PHÂN PH I

h tr ng kê toa là th nh c a công ty

Phân lo i theo th tr ng tiêu th thì doanh thu c a DMC bao g m 2 lo i: doanh thu t th tr ng OTC và kê toa. Doanh thu t th tr ng kê toa là doanh thu phân ph i thu c cho các b nh vi n, trung tâm y t l n thông qua hình th c u th u doanh thu

tr và uy tín lâu n m trong ngành v i các b nh vi n và trung tâm y t l n trên c n c. Doanh thu c a th tr ng kê toa chi m kho ng 45% trong t ng c c u doanh thu c a DMC, cao h n nhi u so v i t tr ng d i 10% c a các công ty khác nh DHG, IMP. Tuy nhiên, t su t l i nh n mang l i t th tr ng này t ng i th p so v i kênh phân ph i OTC là do các công ty ph i h giá bán c nh tranh trong u th u, ngoài ra th i gian thanh toán dài òi h i nhu c u l n v v n l u ng.

Hình 8: C c u doanh thu theo th tr ng tiêu th



Ngu n: DMC

DMC v i h th ng phân ph i tr i dài t B c n Nam bao g m 6 chi nhánh, 3 trung tâm phân ph i l n tr c thu c. K ho ch trong n m 2008 và 2009 là nâng d n s trung tâm phân ph i là 12, s nhà thu c t tiêu chu n GPP là 36 trong h th ng phân ph i c a công ty.

H th ng phân ph i i v i th tr ng thu c OTC

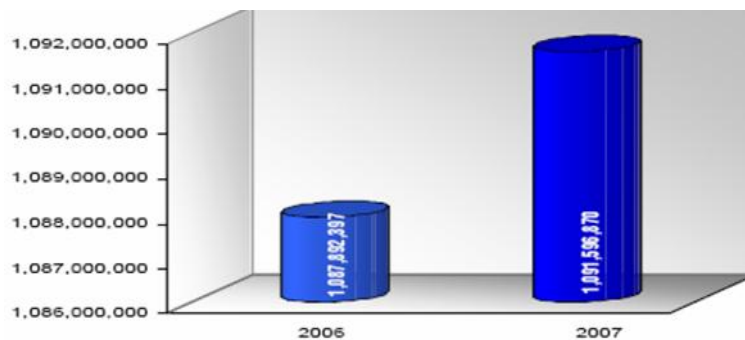
Doanh thu bán hàng t h th ng phân ph i thu c OTC chi m kho ng 55% trong t ng doanh thu c a DMC, t l này t ng i th p so v i các công ty d c khác nh DHG, IMP có t l kho ng 80 n 90%. V i u th c a th tr ng OTC mang l i nh tính thanh kho n cao, ít b chi m d ng v n, quy trình bán hàng d dàng, do ó nh ng công ty khai thác t t th tr ng tr ng này th ng có m c l i nhu n cao. ây c ng là m t h n ch v ho t ng phân ph i mà DMC c n ph i c i thi n.

TRÌNH CÔNG NGH

Công su t s n ph m t ng i l n t t t s n ph m trong n m 2007

Quy mô s n xu t v i 4 phân x ng, ho t ng 3 ca k th p v i vi c m r ng h th ng phân ph i ã mang l i s t ng tr ng n nh và b n v ng c a DMC trong nh ng n m v a qua. Công su t t t c n m 2007 là 1,09 t s n ph m nh ng DMC v n không áp ng nhu c u tiêu dùng trên th tr ng hi n nay.

Hình 9: Công su t s n ph m n m 2006 và 2007



Ngu n: DMC

N m 2008, t ng kho ll t i KCN Tân T o hoàn thành ng th i nhà máy chi t xu t d c l i u, nhà máy s n xu t non beta t i KCN C n L s c a vào ho t ng vào cu i n m 2009 thì công su t t t c trong n m 2008, 2009 kho ng 1,41 t và 2,36 t s n ph m.

nay, công tác n bù gi i phóng m t b ng, xây d ng c s h t ng t i KCN C n L ã hoàn thành.

R i ro th c hi n chi n l c

M c tiêu phát tri n thành m t t p oàn d c trong 5 n m t i v i nhi u công ty con a ch c n ng, DMC c n u t m t kho n v n 592 t ng xây d ng h th ng kho hàng và các nhà máy t i KCN C n L nh m gia t ng s n l ng s n xu t, áp ng nhu c u tiêu th . Trong tình hình th tr ng tài chính khó kh n nh hi n nay c ng v i s thi u h t nhân l c thì v i c th c hi n thành công chi n l c là m t thách th c l n i v i công ty.

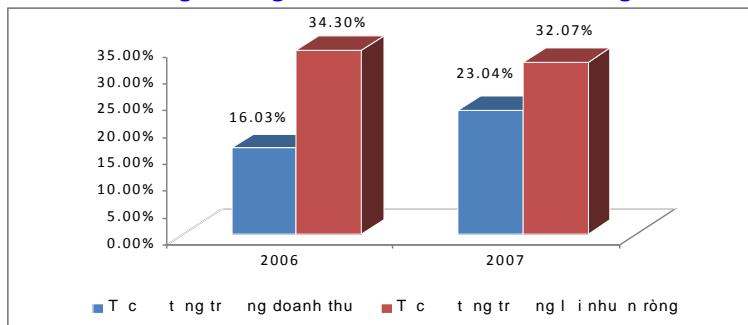
Nghiên c u, phát tri n d c th o và s n ph m ch c n ng

Tranh th i u k i n môi tr ng thu n l i thích h p cho v i c nuôi tr ng và phát tri n d c li u t i a ph ng, ng th i chu n b t t ngu n nguyên li u cung c p cho các nhà máy s n xu t d c li u trong th i gian t i, DMC tri n khai th êm 4 vùng d c li u t i các tnh nh Tây Ninh, c L c, ng Tháp, An Giang b ng v i c xây d ng khu d c li u v i t ng m c v n u t 35 t ng trên di n tích 450 ha trong k ho ch n 2015.

HO T NG KINH DOANH

S d ch chuy n trong c c u doanh thu là nâng d n t tr ng doanh thu hàng t s n xu t và t ng s n l ng hàng bán d n n s t ng tr ng l i nhu n ròng cao h n s t ng tr ng v doanh thu.

Hình 10: T c t ng tr ng doanh thu và l i nhu n ròng



Ng u n: DMC

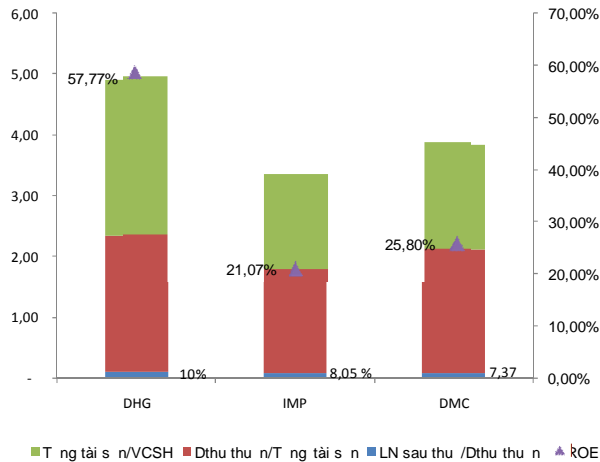
T su t l i nhu n ròng trên doanh thu n m 2006 là 7,37% và n m 2007 là 7,91%, t l này so v i các công ty d c khác nh DHG, IMP (kho ng 10%) c cho là th p do hàng kinh doanh phân ph i có t l l i nhu n th p v n chỉ m t tr ng l n trong c c u doanh thu c a Công ty và t tr ng tiêu th kênh phân ph i OTC th p.

Hi u qu s d ng tài s n trong n m 2007 gi m do t ng tài s n t ng 56% trong khi doanh thu ch t ng 23% và nhu c u v n l u ng t ng do áp l c giá u vào t ng.

Trong n m 2007, công ty phát hành thành công t ng v n i u l t 107 t lên 137 t thu c th ng d v n là 173 t ng nh m trang tr i các kho n n vay và b sung v n l u ng, d tr k ho ch v n cho các d án s p t i t i KCN C n L .

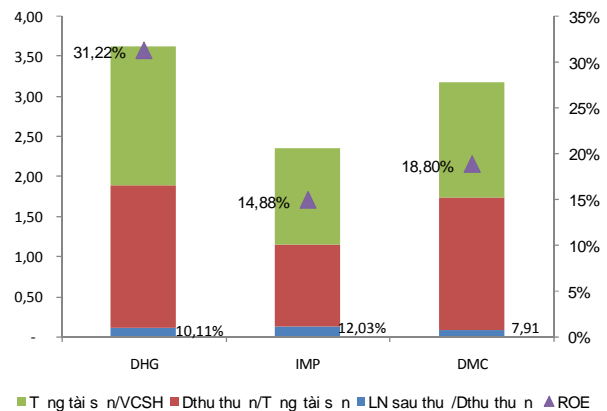
Do tác ng pha loãng c a v i c t ng v n và gi m t l n làm cho h s tài s n trên ngu n v n gi m t 1,72 l n xu ng còn 1,3 l n trong n m 2007, t su t l i nhu n ròng trên v n ch s h u gi m t 26% xu ng còn 19% trong n m 2007 và l i nhu n trên m i c ph n gi m t 5.198 ng/c ph n xu ng còn 4.661 ng/c ph n.

Hình 11: Phân tích ROE năm 2006



Nguồn: VCSC

Hình 12: Phân tích ROE năm 2007



Nguồn: VCSC

Trong năm 2007, DMC là công ty có chỉ số tỷ lệ lợi nhuận doanh thu thuần ít nhất sau DHG, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận ròng là 7,91% thấp nhất trong ba công ty do DMC có tỷ lệ lợi nhuận thuần sản xuất trong doanh thu khoảng 52%, thấp hơn so với DHG là 95% và IMP là 93%. Các chỉ số thanh toán mà công ty hoàn toàn cho phép, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là 19% thấp hơn DHG nhưng cao hơn IMP.

Kết quả thực hiện quý 1 năm 2008 như sau:

Quý 1 năm 2008	
Doanh thu	205,559,906,256
Lợi nhuận ròng	14,518,895,084
Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu	7.06%
Tổng tài sản	608,627,098,023

Nguồn: DMC

Doanh thu và lợi nhuận thực hiện quý 1 năm 2008 đạt 205 tỷ và 14 tỷ đồng, phân bổ các khoản chi trả là 232 tỷ và 18 tỷ.

Giá nguyên liệu đầu vào và thu nhập phụ trợ

Nguồn nguyên liệu sản xuất chủ yếu là nhập khẩu với tỷ lệ trung bình khoảng 90%, trong tình hình giá nguyên liệu leo thang vào quý 1 của năm 2008, giá nguyên liệu kinh doanh phân phối chi phí trung bình cao khoảng 47%, vì vậy tỷ suất lợi nhuận ròng của DMC trong quý 1 năm 2008 giảm xuống còn 7.06%.

Cạnh tranh từ các công ty đầu tư nước ngoài

Với những hạn chế kênh phân phối OTC chưa phát triển, tỷ suất lợi nhuận thấp, DMC đã bắt đầu tham gia cạnh tranh ngày càng gay gắt với các công ty đầu tư nước ngoài. Theo lộ trình cam kết với WTO, từ ngày 1/1/2009, các công ty đầu tư nước ngoài được phép nhập khẩu thuốc và thu nhập nhập khẩu thuốc giảm từ 5 – 10% xuống còn khoảng 2,5%. Hiện tại, các công ty đầu tư nước ngoài còn được phép trực tiếp nhập khẩu thuốc, không cần thông qua các công ty trung gian nhập khẩu y tế. Điều này làm cho giá thuốc nhập khẩu giảm xuống và tạo ra áp lực cạnh tranh cho các công ty đầu tư trong nước.

D BẢO

D bảo t c t ng tr ng t 15% n 25% trong vòng 5 n m

Giai o n t ng tr ng cao, doanh thu t ng t 15% - 25% và giai o n n nh doanh thu t ng 5%/n m

Chi phí kh u hao t ng là do các nhà máy, kho hàng t i KCN Tân T o và C n L i vào ho t ng

Cùng v i vi c u t m nh vào tài s n c nh và m r ng các nhà máy t i KCN C n L trong n m 2008, k t h p v i vi c Chính ph g b ki m soát giá, trong 5 n m t i, t c t ng tr ng c a DMC là 15% - 21%.

Doanh thu

T c t ng tr ng doanh thu hàng n m t trên 20%. Tuy nhiên trong n m 2008, do n n kinh t Vi t Nam g p nh i u khó kh n v i l m phát t ng cao, doanh thu c a DHG ch có th t ng kho ng 15% so v i n m 2007. T n m 2009 n n m 2012 v i vi c cam k t h tr m nh m t Chính ph v i vi c phát tri n ngành công nghi p đ c trong n c cùng v i vi c nhà máy m i t i KCN C n L i vào ho t ng, doanh thu trong giai o n này s dao ng trong kho ng t 15% n 21%/n m. Trong giai o n t ng tr ng n nh, t c t ng tr ng doanh thu s gi m xu ng, t kho ng 6% m i n m.

Chi phí kh u hao và phân b

Tr c m t DMC hoàn thành h th ng kho t i KCN Tân T o, C n L v i t ng v n u t l n l t là 22 t và 25 t ng, hoàn thi n v n phòng TPHCM và à N ng và các công trình nh khác. Trong n m 2008 đ ki n s tri n khai xây d ng nhà máy bao bì s ch t i KCN Tân T o, nhà máy s n xu t đ c li u và s n xu t hoá đ c t i KCN C n L v i t ng v n u t là 262 t , đ ki n s hoàn thành trong n m 2011 và 2012. Do ó m c v n kh u hao s t ng t 13 t trong n m 2007 n 25 t cho nh t n m 2011, t n m 2012 v n kh u hao s là 50 t m i n m.

V n l u ng

Vòng quay hàng t n kho trong m t n m là 3 vòng t ng ng 120 ngày là do công ty ch ng trong v i c l u kho nh m áp ng yêu c u s n xu t c a các nhà máy, tránh bi n ng giá c nguyên v t l i u u vào nh h ng n giá thành s n ph m.

Nh m m r ng th tr ng và th ph n, Công ty à ra nh i u chính sách bán hàng u ãi nên k thu t i n bình quân t ng kho ng 45 ngày, ng th i t n đ ng t i a h n m c t i n đ ng c a nhà cung c p là 40 ngày.

NH GIÁ

Gi nh WACC cho giai o n t ng tr ng cao là 20% và cho giai o n t ng tr ng n nh là 13%.

K t qu	nh giá
FCFF	82,192
FCFE	75,692
P/E	114,556
P/BV	116,000
EP	83,330
Giá bình quân	94,354

KHUY N NGH

Theo mô hình nh giá c a chúng tôi, giá tr n i t i c tính c a m i c ph n DMC là 93.000 VND t ng ng v i m c P/E là 18. So v i giá c niêm y t t i th i i m hi n nay là 116.000 VND t ng ng v i m c P/E là 23, song song v i s t gi m c a th tr ng ch ng khoán, s b t n tình hình kinh t v mô, chúng tôi cho r ng DMC không phù h p v i chi n l c u t ng nh n.

Trong dài h n, cùng v i vi c i vào ho t ng c a nhà máy m i KCN C n L và vi c Chính ph n i b kh ng ch giá bán, l i nh u n thu n t ho t ng kinh doanh s t ng lên, đ báo t c t ng tr ng doanh thu t kho ng 20%/n m. Chúng tôi

cho r ng DMC phù h p v i chi n l c u t dài h n trong i u ki n DMC ti p t c c ng c và phát tri n m ng l i phân ph i, nâng d n t tr ng hàng t s n xu t, m b o úng t i n th c hi n các nhà máy m i.

PH L C

Ph l c 1: D phóng ch s tài chính

Ch s	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Ch s thanh toán					
H s thanh toán nhanh	0.10	0.67	0.37	0.17	0.27
H s thanh toán tài s n ng n h n	1.75	3.29	2.78	2.51	2.52
H s thanh toán t ng quát	2.39	4.28	3.92	3.65	3.39
C u trúc tài chính					
N trên t ng ngu n v n	42%	23%	26%	27%	29%
Ngu n v n CSH trên t ng ngu n v n	58%	77%	74%	73%	71%
Ch s hi u qu ho t ng					
K thu t i n bình quân	39	45	45	45	45
Th i gian t n kho bình quân	96	107	120	120	120
K thanh toán bình quân	43	47	45	43	41
Vòng quay t ng tài s n	2.04	1.65	1.48	1.56	1.61
Kh n ng sinh l i					
T su t l i nhu ng p	20%	21%	20%	21%	21%
T su t l i nhu n ròng trên doanh thu	7%	8%	6%	7%	7%
T su t EBIT	9%	8%	6%	8%	9%
T su t EBITDA	10%	10%	9%	10%	11%
ROE	26%	19%	11%	14%	17%
ROA	15%	13%	8%	10%	12%
EPS	4,841	4,949	3,840	5,192	6,775
Ch s t ng tr ng					
T c t ng tr ng doanh thu	16.03%	23.04%	15.00%	16.00%	17.60%
T c t ng tr ng l i nhu n ròng	34.30%	32.07%	-17.62%	35.22%	30.49%
T c t ng tr ng EBITA	29.11%	12.68%	-13.09%	53.52%	30.86%
T c t ng tr ng EBIT	28.80%	13.29%	4.25%	37.03%	23.28%
T c t ng tr ng EPS	-46%	2%	-22%	35%	30%
nh giá					
P/E	13	24	32	23	18
EV/EBITDA	11.53	18.73	20.85	15.76	12.90
P/S	0.99	1.75	1.71	1.48	1.26

Ph I c 2: D phóng B ng cân i k toán

B NG CÂN I K TOÁN (Tri u ng)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
TÀIS NNG NH N	271,627	452,045	449,298	485,679	606,169
Ti n	16,146	92,000	60,259	32,307	65,396
ut tài chính ng nh n	-	11,018	14,671	20,418	28,238
Các kho n ph i thu ng nh n	89,944	119,159	121,907	142,490	169,200
T n kho	161,814	212,758	245,338	281,035	330,497
Tài s n l u ng khác	3,723	17,109	7,122	9,429	12,839
TÀIS N DÀI H N	108,592	150,821	204,865	245,972	240,280
Tài s n c nh	68,673	76,479	141,474	125,572	110,388
Chi phí xây d ng c b n d dang	36,568	54,150	37,333	87,333	87,333
ut tài chính dài h n	959	19,348	24,475	31,230	40,400
Tài s n dài h n khác	2,392	843	1,583	1,836	2,159
T NG TÀI S N	380,219	602,866	654,163	731,650	846,449
N NG NH N	155,493	137,389	161,665	193,567	240,213
Vay ng nh n	49,086	2,155	2,519	2,922	3,436
Ph i tr nhà cung c p	89,653	114,079	127,544	148,530	179,062
Các kho n ph i tr ng nh n	16,753	21,155	31,602	42,115	57,715
N DÀI H N	3,896	3,469	5,157	6,788	9,190
NGU NV NCH S H U	220,830	462,007	487,341	531,295	597,046
V n c ph n	107,000	137,700	137,700	137,700	137,700
Th ng d v n c ph n	56,000	229,275	229,275	229,275	229,275
L i nhu n ch a phân ph i	41,125	66,493	70,677	86,034	114,468
Các qu khác	16,705	28,540	49,689	78,287	115,603
T NG NGU NV N	380,219	602,866	654,163	731,650	846,449

Ph I c 3: D phóng k t qu kinh doanh ho t ng kinh doanh

K t qu ho t ng kinh doanh (Tri u ng)	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Doanh thu	659,254	811,126	932,795	1,082,043	1,272,482
Giá v n	526,117	638,387	746,236	854,814	1,005,261
L i nhu n g p	133,137	172,739	186,559	227,229	267,221
Chi phí bán hàng	36,761	55,386	66,878	72,153	78,697
Chi phí qu n lý doanh nghi p	38,626	52,279	63,126	68,253	74,904
L i nhu n t ho t ng kinh doanh	57,750	65,075	56,554	86,823	113,620
L i nhu n t ho t ng tài chính	(4,709)	(1,277)	2,194	2,545	2,993
L i nhu n khác	996	468	-	-	-
L i nhu n tr c thu	54,037	64,266	58,748	89,368	116,613
Thu TNDN	5,439	84	5,875	17,874	23,323
L i nhu n sau thu	48,597	64,182	52,873	71,495	93,291
EPS	4,841	4,949	3,840	5,192	6,775

KHUYẾN CÁO :

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt không chịu trách nhiệm về tính chính xác của nội dung thông tin này. Quan trọng, để báo và nhận được lợi ích trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến cá nhân tác giả tại thời điểm phát hành. Nhận quan trọng này không thể hiện quan trọng chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức và cá nhân các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt và không mang tính chất khuyến khích mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Quý khách của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn của chuyên gia và thích hợp với tình hình tài chính cá nhân của mỗi người riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối bất kỳ mục đích nào nếu không được sự cho phép trước của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

GIỚI THÍCH KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ CÔNG TY	KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ NGÀNH
MUA: Khuyến nghị tăng giá từ 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.	TĂNG GIÁ TRUNG: Khuyến nghị tăng giá từ 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.
GI : Khuyến nghị thay đổi giá từ 20% đến -20% trong vòng 01 năm tới.	GI NGUYỄN: Khuyến nghị thay đổi giá từ 20% đến -20% trong vòng 01 năm tới.
BÁN: Khuyến nghị giảm giá trên 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.	GI M T TRUNG: Khuyến nghị giảm giá trên 20% trở lên trong vòng 01 năm tới.