

CTCP XUẤT NHẬP KHẨU TY TẾ DOMESCO (DMC) – CẬP NHẬT

KHUYẾN NGHỊ: GIỮ

10/8/ 2009

GỚI THIỆU

CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (DMC) là công ty Dược lớn thứ hai ở Việt Nam. Công ty được thành lập năm 1985, cổ phần hóa năm 2004 và niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 4/2006.

Domesco hiện đang vận hành ba nhà máy dược phẩm đạt GMP-WHO (Penicillin, Cephal-ospirin, và Non-Betalactam) và một nhà máy thực phẩm-thực phẩm chức năng.

THÔNG TIN TỔNG QUAN

Ngành	Dược
Niêm yết	HOSE
Mã CK	DMC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	137,7
Giá cao nhất trong 52 tuần	86.500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	35.200
KL GDBQ trong 10 ngày	29.132

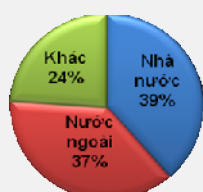
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (10/8/2009)	78.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	1.074,1
P/E trailing (x)	13,6
P/B trailing (x)	2,2
P/E forward 2009 (x)	12,7
P/B forward 2009 (x)	2,0
ROE trailing (%)	16,2
ROA trailing (%)	11,7
EV/EBITDA 2008 (x)	10,3

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 1H 2009

Doanh thu (tỷ đồng)	490,5
LNST (tỷ đồng)	42,4
Tỷ suất LN gộp (%)	30,7
Tỷ suất LN thuần (%)	8,6
Nợ/Vốn (%)	17,1

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: Domesco

CẬP NHẬT KẾT QUẢ 1H 2009

Tăng trưởng ấn tượng trong 6 tháng đầu năm. Domesco đạt 490,5 tỷ doanh thu và 42,4 tỷ LNST trong 1H 2009, tương ứng với tăng trưởng 9,9% và 37,7% so với cùng kì năm 2008. Với kết quả đó, tăng trưởng lợi nhuận sáu tháng đầu năm 2009 của Domesco đạt mức cao nhất trong các công ty ngành Dược. Tính về doanh thu và lợi nhuận Domesco chỉ xếp sau Dược Hậu Giang.

Hầu như tất cả tăng trưởng doanh thu trong sáu tháng đầu năm của Domesco đều đến từ khâu sản xuất. Doanh thu từ khâu này đã tăng 19,2% trong nửa đầu năm, trong khi khâu kinh doanh trực tiếp chỉ đạt doanh thu ở mức tương đương với nửa đầu năm ngoái. Tính ra tỷ lệ hàng tự sản xuất trong cơ cấu doanh thu đã tăng từ 51% trong năm 2008 lên đến 55% trong nửa đầu 2009. Có thể nói năm 2009 Domesco đã rất thành công trong việc phát triển hệ thống phân phối và tìm đầu ra cho sản phẩm của mình.

Tỷ suất lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ những thay đổi trong cơ cấu hàng bán và thuận lợi trong chi phí đầu vào. Do tỷ suất lợi nhuận của hàng sản xuất cao hơn nhiều so với hàng kinh doanh, tỷ suất lợi nhuận gộp của Domesco tăng mạnh từ 26,6% của nửa đầu năm 2008 lên 30,7% trong nửa đầu năm 2009.

Bên cạnh đó, chi phí nguyên vật liệu trong sáu tháng đầu năm 2009 đã thấp hơn so với cùng kì năm trước, dẫn đến tỷ suất LN gộp của hàng sản xuất tăng từ 45% của năm 2008 lên 47% của nửa đầu 2009. Tỷ suất LN đặc biệt tăng mạnh từ 3-4% ở dòng thuốc kháng sinh và tim mạch, vốn chiếm 71% và 69% trong tổng doanh thu và LN gộp của hàng sản xuất trong sáu tháng đầu năm.

Tuy những thuận lợi về giá nguyên vật liệu đầu vào chỉ mang tính tạm thời, song tăng trưởng doanh thu từ sản xuất dựa trên mạng lưới phân phối vững chắc hứa hẹn sẽ giữ vững tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới.

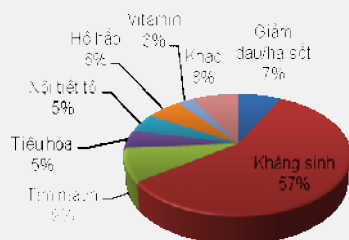
Chi phí bán hàng phát sinh từ tăng trưởng của hàng sản xuất... Hàng sản xuất càng nhiều trong cơ cấu hàng bán làm phát sinh thêm các chi phí liên quan. Trong 2009, Domesco tiếp tục đưa thêm hàng sản xuất vào hệ điều trị trong cả nước (hệ điều trị chiếm 28% doanh thu hàng sản xuất tính đến Q2/2009). Do vậy chi phí bán hàng trong nửa đầu năm tăng mạnh lên đến 12.3% so với 9.1% của cùng kì năm trước và công nợ cũng tăng từ 63 ngày lên 70 ngày cuối Q2.

...được bù đắp bởi thu nhập từ hoạt động tài chính, dẫn đến LN tăng trưởng mạnh. Thay vì phải ghi nhận chi phí tài chính 8,6 tỷ như sáu tháng đầu năm 2008, Domesco đã đạt 4,3 tỷ thu nhập tài chính trong nửa đầu 2009. LNTT tăng 55,4% so với cùng kì, cao hơn nhiều so với tăng trưởng LN gộp 26,8%. Do Domesco không còn được hưởng ưu đãi về thuế bắt đầu từ 2009, LNST tăng với tốc độ chậm hơn, ở mức 37,7% so với cùng kì.

TRIỂN VỌNG 2009

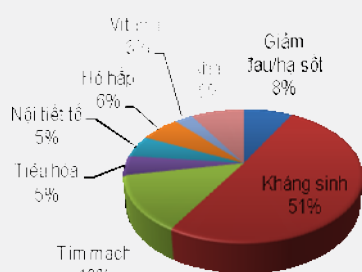
2009 sẽ là năm để Domesco bứt phá. Với kết quả khả quan của 6 tháng đầu năm, Domesco đã hoàn thành 46% kế hoạch doanh thu 1.054 tỷ và 46% kế hoạch LNTT 93 tỷ (đã được điều chỉnh ngày 5/8). Nếu không có những biến động lớn trong giá nguyên vật liệu nửa cuối 2009, Domesco có nhiều khả năng duy trì tỷ lệ LN gộp ở mức 30% cho cả năm. Theo đó, chúng tôi dự phóng LNST 2009 sẽ đạt 84,7 tỷ, tăng 35% so với 2008. Với kết quả đó, Domesco chắc chắn sẽ khẳng định được vị trí top 2 trong ngành Dược.

DOANH THU CỦA HÀNG SẢN XUẤT THEO DÒNG SẢN PHẨM 1H 2009



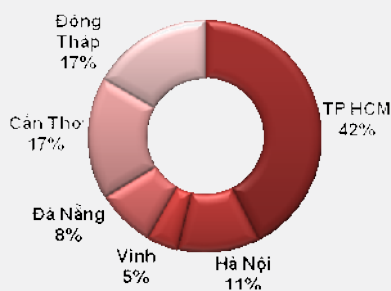
Nguồn: Domesco

LN GỘP CỦA HÀNG SẢN XUẤT THEO DÒNG SẢN PHẨM 1H 2009



Nguồn: Domesco

DOANH THU THEO VÙNG 1H 2009



Nguồn: Domesco

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

Duy trì tăng trưởng thông qua các dự án tiềm năng. Nhà máy chiết xuất dược liệu ở KCN Cần Lố dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q2/2010. Nhà máy có vốn đầu tư 72,2 tỷ và công suất sản xuất 200 tấn/năm. Trong tương lai, Domesco có kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất thuốc tiêm Non-Betalactam với dự toán 100 tỷ ở KCN Cần Lộ để tận dụng những ưu đãi về thuế của KCN (miễn thuế 3 năm đầu, giảm 50% trong 7 năm, và hưởng thuế suất 15% cho 12 năm kế tiếp).

Thêm vào đó, nhà máy sản xuất thức ăn thủy sản DOMENAL ở KCN Phong Mỹ với vốn đầu tư 90 tỷ và công suất thiết kế 60.000 tấn/năm cũng đã bắt đầu khởi công từ tháng 7/2009. Nhà máy sẽ đi vào hoạt động và đóng góp cho doanh thu, lợi nhuận của công ty từ đầu 2010.

Củng cố và mở rộng hệ thống phân phối. Trong sáu tháng đầu năm 2009, Domesco đã hoàn thiện tổng kho đạt tiêu chuẩn GSP thứ hai và thứ ba tại khu công nghiệp Tân Tạo và Cần Lố. Trong thời gian tới, Domesco sẽ tiếp tục xây dựng hai kho vùng ở Hà Nội và Đà Nẵng với vốn đầu tư lên đến 17 tỷ và 15 tỷ. Việc mở rộng hệ thống phân phối ra toàn quốc như thế là rất cấp thiết để Domesco có thể duy trì sự tăng trưởng, bởi vì tính đến thời điểm hiện tại 76% doanh thu của Domesco chỉ tập trung tại khu vực thành phố HCM và các tỉnh Nam Bộ,

Domesco cũng có kế hoạch củng cố hệ thống phân phối lẻ và tăng cường năng lực sản xuất thông qua việc tăng vốn đầu tư vào các công ty được địa phương. Bằng cách này, Domesco có thể mở rộng hệ thống phân phối bao phủ khắp nước với chi phí hợp lý.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Vốn được xem là một công ty có tham vọng phát triển cả về khâu sản xuất lẫn phân phối nhưng thiếu một chiến lược nhất quán, Domesco đang trải qua những thay đổi quan trọng trong cơ cấu doanh thu và chứng tỏ khả năng đáp ứng những kì vọng của các nhà đầu tư. Một hệ thống phân phối phát triển sâu rộng và định hướng phát triển rõ ràng sẽ mang lại tăng trưởng vững chắc cho công ty trong tương lai.

Với giá thị trường hiện tại là 78.000 đồng (10/8/2009), DMC đang được giao dịch ở mức P/E forward 2009 12,7x, cao hơn so với mức P/E bình quân của ngành được 12,3x. Tuy nhiên, dựa trên vị thế đầu ngành, những yếu tố nền tảng vững chắc và tiềm năng tăng trưởng tốt trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng mức giá hiện tại là phù hợp cho các nhà đầu tư dài hạn GIỮ CỔ PHIẾU DMC.

Bên cạnh đó, kế hoạch phát hành cổ phiếu thường theo tỉ lệ 10:3 (vốn điều lệ sẽ tăng từ 137,7 tỷ lên 179,0 tỷ) đã được thông qua tại ĐHCĐ bất thường vào 3/8/2009.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ HĐKD (tỷ đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1 2009	Q2 2009	2009F	2010F	2011F
Doanh thu thuần	659,3	811,1	937,8	220,4	270,2	1.055,1	1.181,3	1.320,5
Giá vốn hàng bán	526,1	638,4	677,5	154,1	186,0	738,4	823,9	917,5
Lợi nhuận gộp	133,1	172,7	260	66,2	84,2	316,7	357,4	403,0
Lợi nhuận từ HĐ SXKD	57,7	65,1	92,1	23,9	25,5	102,9	120,3	138,0
LNTT	54,0	64,3	74,5	25,2	27,9	105,9	122,5	146,7
LNST	48,6	64,2	62,8	19,8	22,6	84,7	98,0	117,4

BALANCE SHEET (VND Bn)	2006A	2007A	2008A	Q1 2009	Q2 2009	2009F	2010F	2011F
Tiền	16,1	92,0	32,6	23,4	33,2	36,7	41,1	59,7
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	11,0	4,2	4,2	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	89,9	119,2	148,9	168,7	188,2	183,2	205,1	229,3
Hàng tồn kho	161,8	212,8	152,6	163,7	166,4	178,1	198,7	221,3
Tài sản ngắn hạn khác	3,7	17,1	6,4	9,6	9,0	8,9	10,0	11,1
Tài sản cố định	68,7	76,5	120,3	124,0	124,4	190,7	249,1	247,5
Chi phí xây dựng dở dang	36,6	54,2	66,1	63,4	71,9	52,2	10,0	9,5
Đầu tư tài chính dài hạn	1,0	19,3	78,2	78,2	77,9	77,9	77,9	77,9
Tài sản dài hạn khác	2,4	0,8	3,7	4,8	5,0	3,7	3,7	3,7
TỔNG TÀI SẢN	380,2	602,9	612,9	640,0	675,9	731,4	795,6	859,9
Nợ ngắn hạn	49,1	2,2	33,7	47,9	83,3	71,5	44,1	-
Phải trả ngắn hạn	106,4	135,2	101,7	117,9	104,6	114,6	127,8	142,3
Nợ dài hạn	3,9	3,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6	1,6
Vốn điều lệ	107,0	137,7	137,7	137,7	137,7	137,7	137,7	137,7
Thặng dư vốn	56,0	229,3	229,3	229,3	229,3	229,3	229,3	229,3
Cổ phiếu quỹ	-	-	(10,9)	(10,9)	(15,7)	(15,7)	(15,7)	(15,7)
LN chưa phân phối	41,1	66,5	47,5	24,0	44,2	98,4	157,1	227,6
Quỹ khác	16,7	28,5	72,3	92,9	91,0	94,1	113,7	137,2
TỔNG NGUỒN VỐN	380,2	602,9	612,9	640,0	675,9	731,4	795,6	859,9

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2006A	2007A	2008A	Q1 2009	Q2 2009
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(25,4)	8,9	89,5	(12,4)	26,7
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(20,8)	(63,0)	(141,5)	(7,1)	0,1
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	46,9	129,9	(7,4)	10,3	(16,9)
Lưu chuyển tiền thuần trong kì	0,6	75,9	(59,4)	(9,2)	9,8
Tiền và tương đương tiền đầu kì	15,5	16,1	92,0	32,6	23,4
Tiền và tương đương tiền cuối kì	16,1	92,0	32,6	23,4	33,2

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A	Q1 2009	Q2 2009	2009F	2010F	2011F
Tăng trưởng DT (%)	n/a	23,0	15,6	7,6	11,8	12,5	12,0	11,8
Tỷ suất LN gộp (%)	20,2	21,3	27,8	30,1	31,2	30,0	30,3	30,5
LN từ HĐKD/DT (%)	8,8	8,0	9,8	10,8	9,4	9,7	10,2	10,5
ROA trailing (%)	12,8	10,6	10,2	11,3	11,7	11,6	12,3	13,6
ROE trailing (%)	22,0	13,9	13,2	15,3	16,2	15,6	15,7	16,4
ROIC trailing (%)	17,8	13,8	12,3	13,9	13,8	13,8	14,7	16,4
EPS (VND)	4.542	4.661	4.561	5.263	5.722	6.153	7.115	8.522
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	2,6	(2,1)	n/a	n/a	34,9	15,6	19,8

SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

CHỈ TIÊU (tỷ đồng)	DMC	DHG	IMP	DCL	OPC	TRA
Vốn điều lệ	137,7	200,0	116,6	97,2	81,9	80,0
Giá (đồng) 10/8 /2009	78.000	124.000	63.000	65.500	49.000	64.000
Vốn hóa TT	1.074,1	2.480,0	734,6	636,6	401,3	512,0
Doanh thu 2008	937,8	1,485,5	561,8	474,9	218,5	780,2
LNST 2008	62,8	128,9	58,3	46,1	31,3	46,0
Tỷ suất LN gộp 2008 (%)	27,75	53,3	43,7	26,1	42,5	20,7
Tỷ suất LN thuần 2008 (%)	6,7	8,7	11,4	9,7	14,3	5,9
Doanh thu 1H 2009	490,5	791,4	311,0	250,7	137,9	345,5
Tăng trưởng yoy	9,9	3,5	11,5	(2,6)	14,7	(10,8)
Profit after tax 1H 2008	42,4	93,5	33,9	28,3	21,8	25,8
% increase	37,7	36,0	6,5	14,1	33,4	17,0
Tổng tài sản Q2/2009	675,9	1,262,8	632,8	602,4	291,0	404,8
Vốn chủ sở hữu Q2/2009	486,5	783,6	527,3	284,5	258,9	277,9
Nợ/Vốn Q2/2009 (%)	17,1	13,0	5,2	83,3	4,0	17,3
P/E trailing Q2/2009 (x)	13,6	15,5	11,8	11,6	11,1	10,3
P/B trailing Q2/2009 (x)	2,2	3,2	1,4	2,2	1,6	1,8
ROA (%) trailing Q2/2009	11,7	12,7	10,2	9,1	12,4	12,3
ROE (%) trailing Q2/2009	16,2	20,4	12,2	19,2	14,0	17,9

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản 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 Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản 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 đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

Lê Chí Hiếu hieu.le@vcsc.com.vn

Vũ Thành Tú tu.vu@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>