

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** DMC  
**Tên công ty** Dược phẩm DOMESCO  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Dược phẩm  
**SLCPLH** 26.7138 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 1,170 tỷ VND

Giá hiện tại **43.8**  
 Giá mục tiêu **55.0** **MUA**



Các chỉ số lợi nhuận của DMC có dấu hiệu giảm. Tuy tỉ suất lãi gộp và lãi hoạt động giảm do giá vốn hàng bán và chi phí bán hàng tăng mạnh, nhưng tỉ suất lãi ròng tăng từ 7.2% (2012) lên 7.4% (2013) do sự đóng góp của 4 tỷ đồng từ thu nhập khác.

Hệ số nợ của DMC đang xấu đi, khi vào cuối năm 2013, tỉ lệ nợ đã tăng lên 0.56 từ 0.49 năm 2012. Tuy nhiên, hệ số nợ này vẫn thấp hơn so với trung bình ngành.

Năm 2013, EPS của DMC tăng khá mạnh 17.8%, cùng tốc độ với tăng trưởng LNST. P/E của DMC (11.1x), P/B (1.9x) hiện đang thấp hơn TB ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của DMC là 55,000 đồng/CP, cao hơn 25.57% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP DMC.

## ► DMC: Chính thức giao dịch 8,904,461 cổ phiếu phát hành thêm vào ngày 04/03/2014

Theo quyết định số 51/QĐ-SGDHCM, DMC sẽ giao dịch với số lượng chứng khoán niêm yết bổ sung là 8,904,461 CP chính thức vào ngày 04/03/2014. Đây là số cổ phiếu phát hành cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn cổ phần với tỉ lệ 2:1. Vì vậy, với kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2014 là 131 tỷ đồng, EPS cơ bản của DMC sẽ giảm từ 5.97 nghìn đồng/cp năm 2013 xuống còn khoảng 4.90 nghìn đồng/cp trong năm 2014. Tuy nhiên, tính thanh khoản của cổ phiếu có thể được cải thiện.

DMC là công ty dược phẩm có thị phần lớn thứ 3 trong các công ty sản xuất dược phẩm nội địa. Thế mạnh của DMC là sản xuất các loại thuốc đặc trị có kê đơn, đặc biệt là về thuốc tim mạch và nội tiết, chiếm đến 52% doanh thu. Bên cạnh đó, DMC có lợi thế từ đối tác chiến lược là CFR International - thành viên của tập đoàn dược phẩm đa quốc gia CFR của Chile, dẫn đầu thị trường về thuốc generic tại các quốc gia mới nổi.

Về kết quả hoạt động kinh doanh năm 2013, các quý của 2013 tăng trưởng mạnh so với cùng kì 2012, đặc biệt là quý 1 và 4 với mức tăng trưởng doanh thu lần lượt là 15.48% và 8.93%. Lợi nhuận quý 4 cũng tăng mạnh 15.41% và 8.83% so với Q4/2012 và Q3/2014, do đây là những tháng cao điểm cuối năm. Lũy kế cả năm, doanh thu của DMC đạt 1,430 tỷ đồng, vượt kế hoạch 2.14%. LNST đạt 106 tỷ đồng, tăng hơn kế hoạch đặt ra 1 tỷ đồng.

Mặc dù hoạt động của DMC vẫn được duy trì ổn định, nhưng tăng trưởng của DMC năm 2013 (13.4%) vẫn thấp hơn so với TB ngành (16.8%). Hơn thế nữa, các dự án đầu tư lớn cho hệ thống nhà máy sản xuất đang bị trì hoãn sang năm 2014 do CFR và DMC chưa đạt được thỏa thuận chiến lược trong năm 2013. Năm 2014 kì vọng một sự thay đổi chiến lược. Kế hoạch tăng trưởng doanh thu 24.76% năm 2014 cho thấy sự kì vọng đó của HĐQT.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

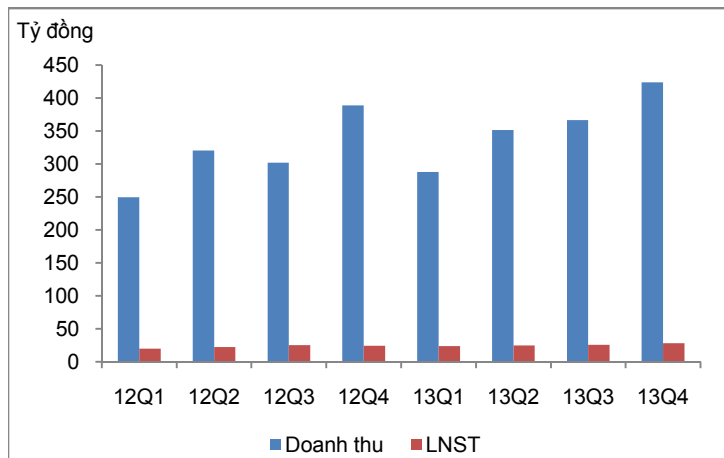
	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4
Doanh thu	302	389	288	351	367	424
Lợi nhuận gộp	98	111	85	107	99	121
Lợi nhuận kinh doanh	31	27	23	31	32	37
Lợi nhuận trước thuế	32	31	30	32	33	40
<b>Lãi ròng</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>28</b>
Tiền và tương đương tiền	36	37	33	60	51	57
Tài sản khác	770	787	778	865	851	922
<b>Tổng tài sản</b>	<b>806</b>	<b>824</b>	<b>811</b>	<b>925</b>	<b>902</b>	<b>979</b>
Công nợ	230	253	217	322	276	350
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>576</b>	<b>571</b>	<b>594</b>	<b>603</b>	<b>626</b>	<b>629</b>

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
AMV	2.1	6.8	14.39	68	99.4	0.7	0.29
DBT	2.9	28.5	84.03	3,569	8.0	1.0	2.64
DHG	65.4	131.0	8,562.99	9,016	14.5	4.3	0.54
<b>DMC</b>	<b>26.7</b>	<b>44.2</b>	<b>1,180.75</b>	<b>3,977</b>	<b>11.1</b>	<b>1.9</b>	<b>0.56</b>
IMP	16.4	55.5	910.52	3,720	14.9	1.3	0.19
OPC	12.9	63.5	816.41	4,376	14.5	2.3	0.49
PMC	9.3	48.9	456.36	5,968	8.2	2.9	0.32
TRA	24.7	85.0	2,097.23	6,727	12.6	3.1	0.49

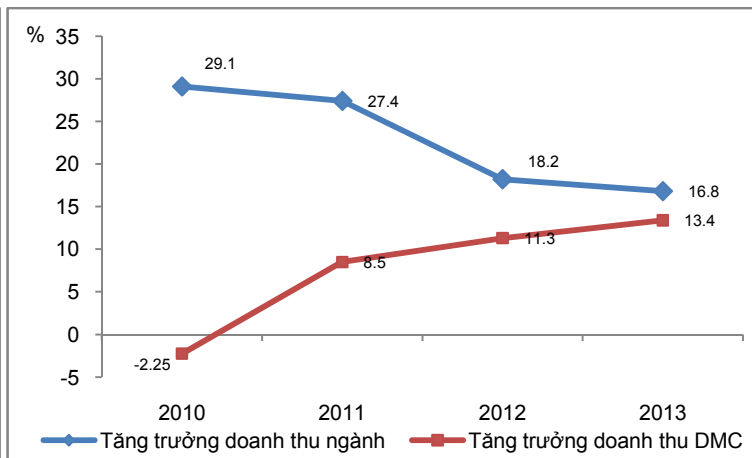
### Chỉ số bình quân ngành

Dược phẩm	15,707.00	5,571	12.7	3.3	0.87
-----------	-----------	-------	------	-----	------

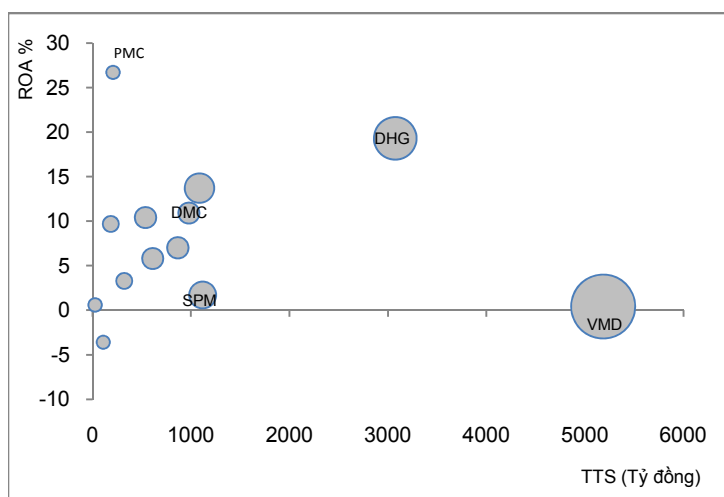
## Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế



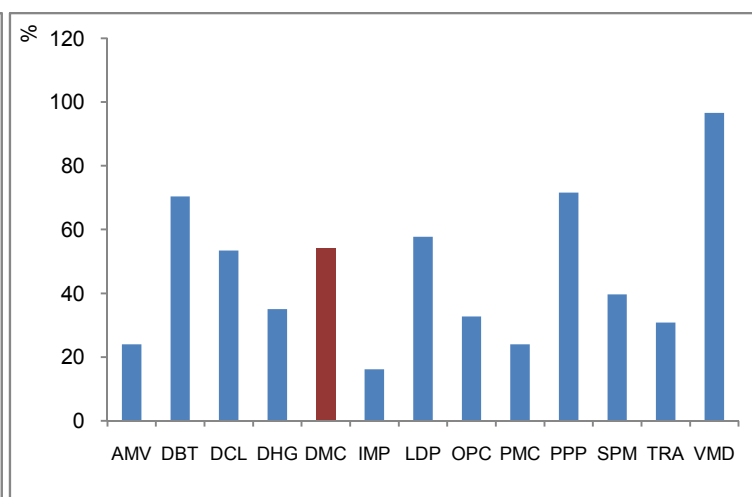
## Tăng trưởng doanh thu DMC và tăng trưởng doanh thu ngành



## Vị trí DMC trong ngành 2013



## So sánh tỉ lệ nợ/TTS của DMC với các DNNY trong ngành 2013



KQKD	2010	2011	2012	2013
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,043</b>	<b>1,132</b>	<b>1,261</b>	<b>1,430</b>
Giá vốn hàng bán	(728)	(758)	(869)	(1,017)
<b>Lãi gộp</b>	<b>315</b>	<b>374</b>	<b>392</b>	<b>412</b>
Chi phí bán hàng	(99)	(143)	(141)	(167)
Chi phí quản lý	(91)	(105)	(130)	(111)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>125</b>	<b>126</b>	<b>121</b>	<b>134</b>
Chi phí khác (ròng)	0	0	0	4
- Thu nhập khác	0	0	1	6
- Chi phí khác	(0)	(0)	(0)	(1)
<b>EBIT</b>	<b>126</b>	<b>127</b>	<b>122</b>	<b>138</b>
Chi phí tài chính (ròng)	(12)	(9)	(1)	(3)
- Thu nhập tài chính	8	12	7	6
- Chi phí tài chính	(20)	(20)	(8)	(10)
+ Chi phí lãi vay	(14)	(11)	(8)	(5)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>120</b>	<b>134</b>
Thuế TNDN	(31)	(38)	(30)	(28)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>83</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	<b>106</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>83</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	<b>106</b>

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	96	24	28	22
+ Dự phòng	11	(3)	(1)	7
+ Lợi ích thiểu số	0	0	1	2
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	15	11	1	4
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>(134)</b>	<b>103</b>	<b>128</b>	<b>66</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(339)	(65)	(29)	(19)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(84)	41	28	(6)
- Tăng khác	(3)	(1)	(3)	(4)
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(427)</b>	<b>(26)</b>	<b>(4)</b>	<b>(29)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(560)</b>	<b>77</b>	<b>124</b>	<b>37</b>
- Cổ tức đã trả	72	(67)	(95)	(50)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(488)</b>	<b>10</b>	<b>29</b>	<b>(12)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	178	0	0	0
+ Tăng góp vốn khác	229	0	(0)	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(16)	16	0	0
+ Tăng nợ	138	(5)	(54)	32
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>602</b>	<b>(56)</b>	<b>(149)</b>	<b>(18)</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>41</b>	<b>21</b>	<b>(25)</b>	<b>19</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>41</b>	<b>21</b>	<b>(25)</b>	<b>19</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0	41	62	37
Tiền mặt cuối kỳ	41	62	37	57

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>437</b>	<b>503</b>	<b>541</b>	<b>673</b>
Tiền và tương đương	41	62	37	57
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	185	241	271	323
Tồn kho	199	188	221	283
Tài sản lưu động khác	11	12	11	10
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>330</b>	<b>331</b>	<b>308</b>	<b>306</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	84	42	15	12
Máy móc, thiết bị (ròng)	219	258	264	276
Máy móc, thiết bị (d.dang)	23	26	22	7
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	3	5	8	12
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>767</b>	<b>834</b>	<b>849</b>	<b>979</b>
<b>Công nợ</b>	<b>220</b>	<b>259</b>	<b>278</b>	<b>350</b>
Nợ ngắn hạn	195	245	273	347
Nợ dài hạn	25	14	5	2
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>546</b>	<b>575</b>	<b>570</b>	<b>627</b>
Vốn góp CSH	178	178	178	178
Các quỹ	72	98	121	147
Lợi nhuận chưa p.phối	82	70	42	72
Khác	214	230	230	230
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>767</b>	<b>834</b>	<b>849</b>	<b>979</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		8.5%	11.3%	13.4%
Lợi nhuận gộp		18.6%	4.8%	5.2%
Lợi nhuận ròng		-3.2%	12.5%	17.6%
Tổng tài sản		8.8%	1.8%	15.3%
Vốn chủ sở hữu		5.3%	-0.9%	9.9%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	2.24	2.06	1.98	1.94
Thanh toán nhanh	1.22	1.29	1.17	1.12
Tiền mặt	0.21	0.25	0.14	0.16
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	25.21	18.15	33.78	25.27
Vòng quay khoản p.thu	5.85	5.24	4.74	4.55
Vòng quay tồn kho	3.65	4.03		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	28.7%	31.0%	32.7%	35.7%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.40	0.45	0.49	0.56
Hệ số trả chỉ phí lãi vay	6.66	6.80	15.29	14.89
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	30.2%	33.0%	31.1%	28.8%
Tỷ suất lãi hoạt động	12.0%	11.2%	9.6%	9.4%
Tỷ suất lãi ròng	7.9%	7.1%	7.2%	7.4%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	10.8%	9.6%	10.6%	10.9%
Lợi nhuận/Vốn CSH	15.1%	13.9%	15.8%	17.0%
Tiền HĐKD/Tổng TS	-17.4%	12.3%	15.1%	6.8%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.65	4.50	5.07	5.97
Giá trị sổ sách/CP	30.69	32.31	32.02	35.19

- |                           |  |                          |  |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ <b>Nguyễn Hữu Quang</b> | <b>Giám đốc Tư vấn Đầu tư</b><br>quangnh@vietinbanksc.com.vn   |                          |  |
| ▶ <b>Nguyễn Quang Sắc</b> | sacnq@vietinbanksc.com.vn<br>- Tổng hợp thông tin vĩ mô<br>- Phân tích kỹ thuật<br>- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ <b>Nguyễn Thu Hằng</b> | hangntt@vietinbanksc.com.vn<br>- Ngân hàng<br>- Thép và sản phẩm thép<br>- Dược phẩm               |
| ▶ <b>Nguyễn Hoài Nam</b>  | namnh@vietinbanksc.com.vn<br>- Sản phẩm hóa dầu<br>- Phân phối xăng dầu, khí đốt<br>- Thiết bị và dịch vụ dầu khí    | ▶ <b>Vũ Ánh Nguyệt</b>   | nguyetva@vietinbanksc.com.vn<br>- Nhựa, cao su, sợi<br>- Thực phẩm<br>- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.