

Ngành: Dược phẩm

Ngày 31/03/2016

CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (Mã cổ phiếu: DMC)
Khuyến nghị: Năm giữ

 Giá thị trường
(29/03/2016): 72.000

Giá kỳ vọng (VND): 68.500

Lợi nhuận kỳ vọng: -5%

Khuyến nghị:

P/E và P/B của DMC lần lượt là 13,47 lần và 2,42 lần được xem là khá thấp so với trung bình ngành dược phẩm trên thế giới và tương đương với 4 công ty trong ngành là Dawnrays Pharmaceutical (Holdings) Ltd (Hong Kong), Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical Holdings Co Ltd (Hong Kong), Torrent Pharmaceuticals Ltd (Ấn Độ) và Santen Pharmaceutical Co Ltd (Nhật Bản). Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DMC dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho DMC là 68.500 đồng/cp, thấp hơn 5% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Năm giữ.

Điểm nổi bật:

- DMC là một trong số ít các công ty đạt chuẩn GMP- WHO, GSP, GLP đầu tiên của Việt Nam. Công ty hiện đang vận hành 4 nhà máy sản xuất gồm 3 nhà máy sản xuất thuốc (nhóm kháng sinh chứa beta lactam gồm penicillin, cephalosporin và nhóm non beta lactam) và 1 nhà máy sản xuất thực phẩm và nước giải khát. Cả 4 nhà máy sản xuất thuốc của Công ty đều đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, GSP và GLP. Dược phẩm Domesco có 348 sản phẩm dược và 47 sản phẩm thực phẩm đã được cấp phép lưu hành trên cả nước. Các sản phẩm được chia làm 3 nhóm: hóa dược, dược liệu và dinh dưỡng. Sản phẩm của Domesco được tiêu thụ trên khắp cả nước và xuất khẩu sang Nhật, HongKong, Lao, Campuchia, Philippines.

- Thuốc sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được việc điều trị các bệnh thông thường, còn đối với nhóm chuyên khoa đang phải phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu với giá cả thường xuyên biến động.

- Thị trường dược ở Việt Nam là một thị trường đang phát triển, công ty sẽ chịu nhiều áp lực cạnh tranh từ khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới WTO.

KQKD Q4/2015 và cả năm 2015:

Kế hoạch năm	23,5%		30,1%	
Tăng trưởng	-3,0%	11,6%	13,8%	
	DTT	LNTT	LNST	EPS
Q4/2014	384,3	47,6	37	1.386
Q4/2015	372,8	53,1	42,1	1.577
Kế hoạch năm	77,7%		101,9%	
Tăng trưởng	-17,0%	8,5%	7,9%	
	DTT	LNTT	LNST	EPS
2014	1.486,1	168,7	132,3	4.955
2015	1.234,0	183,1	142,7	5.345

Thông tin cổ phần:

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52 tuần (VND): 36.200 - 74.000

EPS 4 quý gần nhất (VND): 5.345

P/E cơ bản: 13,47

Giá trị sổ sách (VND): 29.738

P/B: 2,42

KLGD bình quân 10 ngày: 100.000

KLCP niêm yết 26.713.797

Vốn hóa (Tỷ đồng): 1.923,39

Cơ cấu sở hữu

Sở hữu Tỷ lệ

Sở hữu nhà nước 34,71%

Sở hữu nước ngoài 48,80%

Sở hữu khác 16,49%

Danh sách cổ đông

Cổ đông lớn Tỷ lệ

CFR International SPA 45,94%

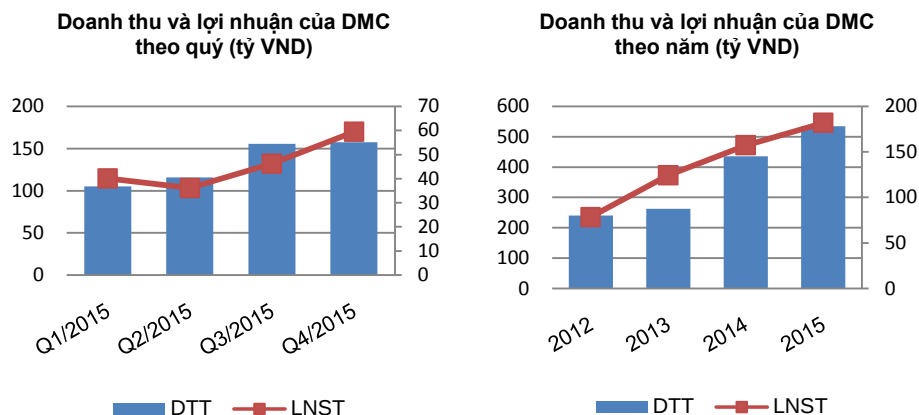
 TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn
Nhà nước 34,71%

 Deutsche Bank
Aktiengesellschaft & Deutsche
Investment Management
Americas Inc 4,29%

 Quỹ Đầu tư Chứng khoán Y tế
Bản Việt (VCHF) 4,48%

Phân tích hoạt động kinh doanh:

Doanh thu:

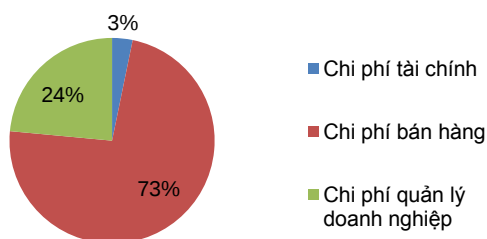


• Q4/2015, doanh thu thuần (DTT) của DMC đạt 372,8 tỷ đồng (-3% so với cùng kỳ), đạt 23,5% kế hoạch năm (1.588 tỷ). Lợi nhuận gộp biên ở mức 33,9% (+15% so với cùng kỳ).

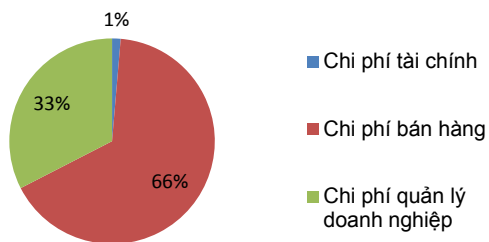
• Năm 2015, doanh thu thuần (DTT) của DMC đạt 1.234 tỷ đồng (-17% so với năm 2014), đạt 77,7% kế hoạch năm (1.588 tỷ). Lợi nhuận gộp biên ở mức 33,4% (+16,9% so với cùng kỳ).

Chi phí:

Tỷ trọng chi phí Q4/2015



Tỷ trọng chi phí năm 2015



• Chi phí tài chính Q4/2015 ở mức 2,4 tỷ đồng (+50% so với cùng kỳ), trong đó chi phí lãi vay ở mức 0 đồng (cùng kỳ ở mức 0,7 tỷ). Cả năm 2015, chi phí tài chính ở mức 3,1 tỷ đồng (-59,2% so với năm 2014), trong đó chi phí lãi vay ở mức 0 đồng (cùng kỳ ở mức 5,7 tỷ).

• Chi phí bán hàng Q4/2015 ở mức 54,5 tỷ đồng (+50,1% so với cùng kỳ). Cả năm 2015, chi phí bán hàng ở mức 152,5 tỷ đồng (+8,4% so với năm 2014).

• Chi phí quản lý doanh nghiệp Q4/2015 ở mức 17,5 tỷ đồng (-46,5% so với cùng kỳ). Cả năm 2015, chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 75,1 tỷ đồng (-38,5% so với năm 2014).

Lợi nhuận:

• Lợi nhuận trước thuế (LNSTT) Q4/2015 đạt 53,1 tỷ đồng (+11,6% so với cùng kỳ). Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 42,1 tỷ đồng (+13,8% so với cùng kỳ), đạt 30% kế hoạch năm (140 tỷ). EPS Q4/2015 đạt 1.577 đồng/cổ phiếu.

• Lợi nhuận trước thuế (LNSTT) năm 2015 đạt 183,1 tỷ đồng (+8,5% so với cùng kỳ). Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 142,7 tỷ đồng (+7,9% so với cùng kỳ), đạt 101,9% kế hoạch năm (140 tỷ). EPS năm 2015 đạt 5.345 đồng/cổ phiếu.

Định giá

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT(1-t)	142,7	164,1	188,7	217,0	249,6	287,0
Khấu hao TSCĐ	34,6	39,8	45,8	52,6	60,5	69,6
Chi tiêu đầu tư	14,1	7,1	3,5	1,8	0,9	0,4
Thay đổi vốn lưu động	(8,3)	9,5	11,0	12,6	14,5	16,7
Dòng tiền tự do (FCFF)	171,5	187,3	220,0	255,3	294,7	339,5
Hiện giá dòng tiền từ 2016E - 2020E	735,5					
WACC	19,98%					
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau 2020E	5,00%					
Hiện giá các khoản thu nhập sau 2020	957,1					
Tiền và các khoản tương đương tiền	135,2					
Giá trị doanh nghiệp	1.827,8					
Vay nợ dài hạn cuối năm 2015	-					
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	1.827,8					
Số lượng cổ phiếu	26,7					
Giá trị cổ phiếu (đồng)	68.455					

Tỷ suất chiết khấu

Beta 1

Lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm 6,4%

Tỷ suất sinh lời thị trường 19,2%

WACC 19,98%

Phân tích độ nhạy

Giá cổ phiếu DMC		Thay đổi WACC						
		18,5%	19%	19,5%	19,98%	20,5%	21,0%	21,5%
Thay đổi tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau 2020E	3%	69.794,0	67.581,2	65.505,6	63.630,7	61.718,4	59.986,6	58.350,8
	4%	72.662,9	70.223,0	67.943,5	65.892,0	63.806,9	61.924,9	60.152,9
	5%	75.957,0	73.242,2	70.717,6	68.455,1	66.164,9	64.105,6	62.173,5
	6%	79.778,0	76.726,0	73.902,8	71.385,0	68.848,1	66.577,1	64.454,8
	7%	84.263,6	80.790,3	77.597,5	74.766,3	71.928,8	69.401,5	67.050,7

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DMC dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho DMC là 68.500 đồng/cp, thấp hơn 5% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Nắm giữ.

So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty cùng ngành	Quốc gia	P/E	P/B
Astellas Pharma Inc	Nhật Bản	18,00	2,49
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	Nhật Bản	31,72	3,08
Santen Pharmaceutical Co Ltd	Nhật Bản	12,68	2,77
Eisai Co Ltd	Nhật Bản	44,85	3,36
Daiichi Sankyo Co Ltd	Nhật Bản	31,08	1,33
China Traditional Chinese Medicine Co Ltd	Hồng Kông	17,60	1,15
CSPC Pharmaceutical Group Ltd	Hồng Kông	24,90	4,71
Dawnrays Pharmaceutical (Holdings) Ltd	Hồng Kông	13,92	2,85
Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical Holdings Co Ltd	Hồng Kông	14,52	2,22
Henan Lingrui Pharmaceutical Co Ltd	Trung Quốc	42,82	3,36
Huadong Medicine Co Ltd	Trung Quốc	27,02	9,97
Humanwell Healthcare Group Co Ltd	Trung Quốc	32,47	2,69
Jiangsu Hengrui Medicine Co Ltd	Trung Quốc	46,37	9,71
Jiangsu Kanion Pharmaceutical Co Ltd	Trung Quốc	25,87	3,33
Jinling Pharmaceutical Co Ltd	Trung Quốc	31,09	2,56
Kangmei Pharmaceutical Co Ltd	Trung Quốc	23,10	4,42
IPCA Laboratories Ltd	Ấn Độ	99,55	n/a
Kalbe Farma Tbk PT	Ấn Độ	29,11	6,03
Aurobindo Pharma Ltd	Ấn Độ	23,60	n/a
Lupin Ltd	Ấn Độ	31,56	n/a
Torrent Pharmaceuticals Ltd	Ấn Độ	13,92	n/a
Trung bình ngành		32,29	4,02

Nguồn: Reuters

Với P/E và P/B lần lượt là 13,47 lần và 2,42 lần, P/E và P/B của DMC được xem là khá thấp so với trung bình P/E và P/B ngành dược phẩm trên thế giới. Hiện tại, P/E và P/B của DMC tương đương với 4 công ty trong ngành trên thế giới là Dawnrays Pharmaceutical (Holdings) Ltd (Hồng Kông), Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical Holdings Co Ltd (Hồng Kông), Torrent Pharmaceuticals Ltd (Ấn Độ) và Santen Pharmaceutical Co Ltd (Nhật Bản).

Phụ lục: **Đơn vị: 1.000.000 VND**

Cân đối kế toán	2013	2014	2015	Báo cáo KQKD	2013	2014	2015
TÀI SẢN	-	-	-	1. Doanh số	1.587.369	1.657.961	1.401.105
A. Tài sản ngắn hạn	713.042	637.711	718.687	2. Các khoản giảm trừ	(157.761)	(171.902)	(167.074)
I. Tiền và tương đương tiền	26.583	28.704	135.164	3. Doanh số thuần	1.429.609	1.486.060	1.234.031
II. Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	30	-	-	4. Giá vốn hàng bán	(1.017.486)	(1.061.497)	(821.886)
III. Các khoản phải thu	334.628	291.800	305.406	5. Lãi gộp	412.123	424.562	412.145
IV. Hàng tồn kho, ròng	312.072	311.931	276.165	6. Thu nhập tài chính	6.290	6.128	2.067
V. Tài sản lưu động khác	9.759	5.276	1.953	7. Chi phí tài chính	(9.646)	(7.603)	(3.108)
B. Tài sản dài hạn	306.731	294.589	268.897	- Trong đó: Chi phí lãi vay	(5.359)	(5.659)	-
I. Phải thu dài hạn	-	-	-	8. Chi phí bán hàng	(167.215)	(140.723)	(152.466)
II. Tài sản cố định	283.511	269.617	242.623	9. Chi phí DLDN	(111.177)	(122.134)	(75.124)
III. Giá trị ròng tài sản đầu tư	-	-	-	10 Lãi/(lỗ) từ HĐKD	130.375	160.230	183.514
IV. Đầu tư dài hạn	11.531	9.704	12.812	11. Thu nhập khác	5.540	9.014	3.857
V. Tài sản dài hạn khác	11.689	15.269	11.593	12. Chi phí khác	(1.448)	(548)	(4.308)
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.019.773	932.300	987.584	13. Thu nhập khác, ròng	4.092	8.467	(451)
NGUỒN VỐN	-	-	-	13b. Lãi/(lỗ) từ ct liên doanh	-	-	-
A. Nợ phải trả	389.208	210.454	193.158	14. Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	134.467	168.697	183.063
I. Nợ ngắn hạn	386.985	209.384	192.181	15. Thuế TNDN– hiện thời	(26.485)	(36.010)	(39.166)
II. Nợ dài hạn	2.223	1.070	977	16. Thuế TNDN – hoãn lại	(750)	(365)	(1.230)
B. Vốn chủ sở hữu	628.504	721.846	794.426	17. Chi phí thuế TNDN	(27.235)	(36.375)	(40.396)
I. Vốn và các quỹ	628.504	721.846	794.426	18. Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	107.232	132.322	142.667
II. Vốn NSNN và quỹ khác	-	-	-	19. Lợi ích cổ đông thiểu số	(288)	-	-
C. Lợi ích cổ đông thiểu số	2.062	-	-	20. Cổ đông của Công ty mẹ	107.520	132.322	142.667
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.019.773	932.300	987.584	21. Lãi cơ bản trên cổ phiếu	-	-	-

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	Chỉ tiêu tài chính	Q3/2015	Q4/2015	2015
I. Lưu chuyển từ HĐKD	-	-	-	- Sức khỏe tài chính	-	-	-
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐSXKD	54	122	169	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0,26	0,70	0,26
II. Lưu chuyển từ HĐĐT	-	-	-	- Tỷ suất thanh toán nhanh	1,74	2,30	1,74
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐĐT	(57)	8	(14)	Tỷ suất thanh toán hiện thời	3,72	3,74	3,72
III. Lưu chuyển từ HĐTC	-	-	-	- Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	-	-	-
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	(8)	(128)	(48)	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(11)	2	106	Hiệu quả hoạt động	-	-	-
Tiền và các khoản tđ tiền đầu kỳ	37	27	29	ROE %	19,31	18,82	19,31
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	-	-	-	ROCE %	25,03	25,26	25,03
Tiền và các khoản tđ tiền cuối kỳ	27	29	135	ROA %	14,71	14,86	14,71

Đơn vị: tỷ VND

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090