

LNST 9T2013 cao gấp 3 lần so với cùng kỳ. Với lợi nhuận gộp biên được cải thiện đáng kể, chi phí tài chính giảm mạnh thì DCL đạt được kết quả kinh doanh hết sức khả quan trong 9 tháng đầu năm 2013 với 26,4 tỷ LNST, cao gấp 3 lần so với cùng kỳ, hoàn thành 77,5% kế hoạch 2013.

Mặc dù có lợi thế từ việc áp dụng thông tư 01 trong đấu thầu thuốc, tuy nhiên doanh thu thuần chỉ tăng nhẹ 2,1%, trong khi đó biên lợi nhuận gộp tăng mạnh. Với vốn lưu động chủ yếu sử dụng từ nguồn vốn vay ngắn hạn thì DCL tập trung hơn vào việc tối ưu hóa vốn lưu động và không chủ động tăng mạnh doanh thu. Thay vào đó, công ty tập trung tham gia vào các hợp đồng có biên lợi nhuận gộp cao. Do đó doanh thu thuần của DCL trong 9T13 chỉ tăng nhẹ 2,1% yoy, đạt 486,4 tỷ đồng, hoàn thành 69,5% so với kế hoạch 700 tỷ đồng doanh thu thuần. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 25.3% lên 31.3% trong 9 tháng.

Chi phí lãi vay giảm mạnh là yếu tố chính giúp lợi nhuận DCL tăng trưởng đột biến trong 9T/2013. Chi phí lãi vay đã giảm 40,6% yoy, giảm từ 47,6 tỷ (2012) xuống còn 28,3 tỷ một phần do mặt bằng lãi suất chung giảm. Mặt khác, với việc kinh doanh hiệu quả hơn, các ngân hàng cũng sẵn sàng cho vay với lãi suất thấp hơn. Nếu như lãi suất đối với các khoản vay của DCL trong năm 2012 từ 15-20% thì trong năm 2013 lãi suất chỉ ở mức 9,5% - 10%.

Chi phí quản lý và bán hàng tăng mạnh. Chi phí quản lý của DCL mỗi quý thực tế chỉ xoay quanh mức 7,4 tỷ đồng, tức là khoảng 22,2 tỷ trong 9T13. Phần tăng thêm khoảng 12,7 tỷ là khoản trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi. Qua trao đổi với đại diện doanh nghiệp thì dự kiến trong Q413 sẽ không còn khoản trích lập này nữa. Bên cạnh đó, với việc thành lập phòng Marketing chuyên biệt và tăng thêm các hoạt động Marketing nhằm đẩy mạnh hiệu quả bán hàng, tiếp thị sản phẩm thì chi phí bán hàng của DCL trong 9T13 cũng đã tăng thêm 8,8 tỷ, tương ứng 18,5% yoy. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là yếu tố tích cực của DCL. Công ty có thể tăng mức độ nhận biết của sản phẩm chất lượng của công ty, từ đó có thể điều chỉnh tăng giá bán và đạt được biên lợi nhuận gộp cao hơn.

Dự phóng 2013 doanh thu tăng nhẹ 3,2% yoy, LNST tăng mạnh 97,6% yoy, cổ tức dự kiến bằng tiền mặt từ 8%-10%.

Với chủ trương không tăng doanh thu của doanh nghiệp thì chúng tôi dự báo doanh thu DCL trong Q413 sẽ chỉ tăng nhẹ 3,2% so với cùng kỳ, đạt 170,2 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp trong Q413 dự kiến tương tự như Q313. Tuy nhiên, với quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo DCL trích thêm khoảng 2,2 tỷ dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi trong Q413. Với một số giả định như trên, chúng tôi dự báo DCL đạt được 11,3 tỷ LNST trong Q413. Cả năm DCL ước đạt 656,6 tỷ doanh thu thuần tăng 7,3% yoy, 37,7 tỷ LNST tăng mạnh 97,6% yoy, EPS đạt 3.799 đồng/cp. Công ty dự kiến hoàn thành 93,8% kế hoạch doanh thu và vượt 10,8% kế hoạch LNST.

Tính đến thời điểm cuối Q313 DCL đã không còn lỗ lũy kế, lợi nhuận chưa phân phối là 1,23 tỷ đồng, với LNST Q413 dự kiến đạt 11,3 tỷ thì tổng mức lợi nhuận chưa phân phối của DCL là 12,5 tỷ đồng, tương ứng với 12,63% vốn điều lệ. Do đó, DCL nhiều khả năng có thể thực hiện được kế hoạch chi cổ tức bằng tiền mặt từ 8%-10% đã đặt ra.

Khuyến nghị

Trong năm 2013, tình hình quản trị của DCL được cải thiện đáng kể như cải thiện công tác hoạch định tài chính, tối ưu hóa vốn lưu động, thay đổi chính sách bán hàng và tập trung hơn vào quản lý rủi ro các khoản phải thu. Do đó, công ty dự kiến sẽ có kết quả kinh doanh hết sức khả quan trong năm 2013 với LNST tăng mạnh 97,6% yoy. Tuy nhiên, giá cổ phiếu DCL đã tăng mạnh 130% kể từ đầu năm. Hiện tại với giá ngày 15/11/13 là 23.600 đồng/cp thì DCL đang giao dịch ở mức P/E forward 2013 là 6,2x. Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã tương xứng với kết quả kinh doanh trong 2013 của DCL và đánh giá Neutral đối với cổ phiếu DCL.