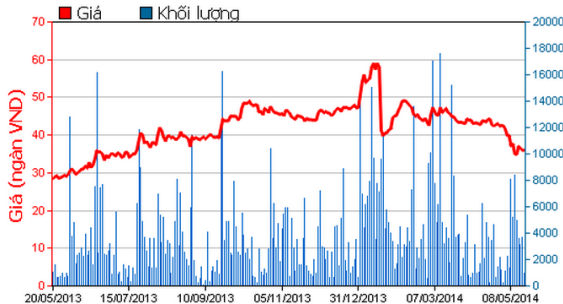


CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (HSX: DMC)

Hoàng Hiếu Tri Chuyên viên phân tích Email: trihh@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596	Giá hiện tại	36.000	<div> <div>-18%</div> <div>-7%</div> <div>0%</div> <div>+7%</div> <div>+18%</div> </div> <div> <div>Bán</div> <div>Giảm</div> <div>Theo dõi</div> <div>Thêm</div> <div>Mua</div> </div>
	Giá mục tiêu	49.000	
	Tăng/giảm	+36,1%	
	Tỷ suất cổ tức	4,5%	
			MUA

Diễn biến giá cổ phiếu DMC



Tóm tắt nội dung

- **Doanh thu thuần hợp nhất quý I/2014 đạt 375 tỷ đồng (+30% so cùng kỳ 2013).** LNST đạt 30 tỷ đồng (+25% so cùng kỳ), hoàn thành 23% kế hoạch năm. Nguyên nhân chủ yếu do Domesco tái cấu trúc danh mục sản phẩm trong kỳ theo hướng loại bỏ các dòng sản phẩm giá trị thấp, biên lãi gộp thấp và gia tăng sản xuất các dòng sản phẩm giá trị cao, biên lãi gộp cao trong bối cảnh công suất sản xuất đã đạt ngưỡng tối đa và không thể tăng thêm.
- **LNST 2014 của DMC ước đạt 131 tỷ đồng, EPS 2014 (F) ước đạt 4.904 đ/cp.** Ứng với mức P/E hợp lý và thận trọng khoảng 10.0 trong giai đoạn hiện tại, giá phù hợp của cổ phiếu DMC là **49.000 đ/cp**, cao hơn 36% so với thị giá hiện tại. Do đó, tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DMC với mục tiêu trung và dài hạn.
- Ngày 19/05/2014, CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco vừa công bố **quyết định bổ nhiệm bà Lương Thị Hương Giang vào chức vụ Tổng giám đốc công ty** ([xem chi tiết tại đây](#)). Tôi cho rằng đây là một thông tin tích cực đối với Domesco. Bà Hương Giang, với cương vị mới là Tổng giám đốc, là đại diện phần vốn của CFR Pharmaceutical SA (Chile). Việc bổ nhiệm này chứng tỏ cổ đông CFR sau gần 3 năm trở thành cổ đông lớn của Domesco đã chính thức can thiệp sâu vào hoạt động quản trị và điều hành doanh nghiệp.
- **Năng lực sản xuất của Domesco đã vượt ngưỡng tối đa.** Công suất thiết kế toàn hệ thống hiện tại của DMC chỉ là 600 triệu đvsp/năm. Tuy nhiên, trong giai đoạn nửa cuối năm 2013 và quý đầu năm 2014, sản lượng sản xuất của DMC đã tăng lên ngưỡng tối đa 1.2 tỷ đvsp (không thể nâng thêm) bằng cách tăng ca từ 2 ca/ngày lên 3 ca/ngày và làm cả ngày thứ 7, chủ nhật, ngày lễ...
- Hệ thống nhà máy hiện tại của DMC được xây dựng từ năm 2004 và liên tục khai thác đến nay, nên nhiều thiết bị đã xuống cấp, tổn điện năng, bên cạnh mặt bằng nhà xưởng chật hẹp nên gây khó khăn cho việc nâng cấp công suất cho nhà máy trong các năm tiếp theo. Nhà máy Betalactam sản xuất kháng sinh uống Cephalosporin được DMC cải tạo từ nhà máy cũ với kinh phí 824 triệu đồng và đã hoàn thành trong tháng 3/2014. Tuy nhiên, trao đổi với FPTS, đại diện DMC cho biết nhà máy này sau khi nâng cấp vẫn đang ở tiêu chuẩn GMP-WHO, không phải tiêu chuẩn GMP-Colombia hay PIC/S-GMP như nhiều nguồn thông tin đã

Thông tin giao dịch		19/05/2014
Giá hiện tại		36.000
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)		59.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)		28.500
Số lượng CP niêm yết (CP)		26.713.797
Số lượng CP lưu hành (CP)		26.714.074
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)		42.933
% sở hữu nước ngoài		48,98%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		267
Vốn hóa (tỷ đồng)		962
Tổng quan doanh nghiệp		
Tên	CTCP XNK Y Tế Domesco	
Địa chỉ	66 Quốc lộ 30, P.Phú Mỹ, Tp. Cao Lãnh, Đồng Tháp	
Doanh thu chính	Thuốc tự sản xuất, phân phối dược phẩm	
Chi phí chính	Nguyên liệu nhập khẩu, chi phí bán hàng, quảng cáo	
Lợi thế cạnh tranh	Cổ đông chiến lược CFR (thuộc Abbott), sản phẩm đa dạng.	
Rủi ro chính	Biến động nguyên liệu đầu vào	
Danh sách cổ đông		Tỷ lệ (%)
CFR International SPA		45,94%
SCIC		34,71%
Deutsche B.A.G & Deutsche IMA		4,89%
Quỹ ĐTCK Y tế Bản Việt (VCHF)		4,48%
Cổ đông khác		9,98%

Tóm tắt sơ yếu lý lịch của bà Hương Giang:

- Năm sinh: 1967
- Trình độ: Thạc sĩ quản lý tại Đại học Bruxelles (U.B.L) Bì/ Đại học mở Tp.HCM
- Dược sĩ Đại Học
- Chức vụ tại tổ chức khác: Trưởng Văn phòng đại diện Sinensix & Co. - Scotland
- Quá trình công tác:
 - 9/1992 - 11/1997: Giám đốc Sale & Marketing tại công ty tư vấn Sandoz (Thụy Sĩ)
 - 12/1997 - 03/2004: Tổng giám đốc Văn phòng đại diện (VPĐD) Biochemie GMBH (Áo)
 - 09/2004 - 10/2005: Phó trưởng VPĐD Công ty Thương mại & Chuyển giao công nghệ BVI
 - 04/2006 - 05/2006: Phó Trưởng VPĐD tại Pharmascience Inc. (Canada)
 - 07/2006 - 07/2007: Trưởng VPĐD tại Iberica S.A. (Tây Ban Nha).
 - 08/2007 - Nay: Trưởng VPĐD Sinensix & Co. (Scotland) – Giám đốc CFR Việt Nam.
 - 01/2013 - Nay: Thành viên Hội đồng Quản trị Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế DOMESCO

phản ánh. Nguyên nhân là do nhà máy này vẫn đang trong quá trình chờ Bộ Y tế Colombia thẩm định và xem xét tiêu chuẩn chất lượng trước khi cấp phép.

- **DMC và CFR sẽ xem xét phương án thuê các đơn vị sản xuất khác và giao sản xuất nhượng quyền một số dòng sản phẩm** để giải quyết vấn đề về năng lực sản xuất từ nay cho đến năm 2018. Theo ban lãnh đạo DMC và cổ đông lớn CFR, nhà máy NonBetalactam mà DMC dự định triển khai theo tiêu chuẩn EU-GMP sớm nhất đến năm 2018 mới có thể đưa vào vận hành.
- Trao đổi với FPTTS tại ĐHĐCĐ 2014, đại diện cổ đông lớn SCIC cho biết: **SCIC đang lập kế hoạch khai sinh một liên doanh với CFR Pharmaceutical SA để xây dựng một nhà máy sản xuất thuốc điều trị Ung thư tại Hà Nội.** Trong đó, SCIC sẽ góp vốn bằng quyền sử dụng đất, CFR sẽ đầu tư toàn bộ hệ thống nhà máy sản xuất. Đối với liên doanh này, DMC sẽ là đơn vị phân phối độc quyền thuốc của liên doanh. Dự án này đang trong giai đoạn xây dựng kế hoạch tiền khả thi, SCIC và CFR sẽ tổ chức cho các lãnh đạo cơ quan ban ngành liên quan tham quan các nhà máy tương tự tại khu vực Nam Mỹ trong thời gian sắp tới.
- **Tập đoàn Abbott (Mỹ) vừa ra thông báo sẽ chi 2.9 tỷ USD để mua lại toàn bộ 73% vốn cổ phần của CFR** vào ngày 16/05/2014 vừa qua (số cổ phần này đang được nắm giữ bởi 1 quỹ đầu tư của gia tộc Weinstein – gia tộc sở hữu tập đoàn CFR). Giá cổ phiếu CFR sau khi ra thông báo trên đã tăng 46% từ 125 peso chile (CLP) lên 182 CLP. Mục tiêu của Abbott khi thuê tập đoàn CFR nhằm tận dụng hệ thống phân phối dược phẩm của CFR tại các thị trường mới nổi (hợp nhất kết quả kinh doanh của CFR vào công ty mẹ Abbott).

Định giá P/E

Mã CP	Doanh nghiệp	Thị giá 19/05/2014	Vốn hóa	ROE 2013	EPS 2014 (F)	P/E	Doanh thu thuần 2013
DHG	CTCP Dược Hậu Giang	124,000	8,105	32.10%	10,250	12.1	3,527
TRA	CTCP Traphaco	78,000	1,937	26.32%	5,718	13.6	1,682
IMP	CTCP DP Imexpharm	51,500	845	8.42%	5,608	9.2	842
PMC	CTCP DPDL Pharmedic	48,000	448	38.93%	7,151	6.7	357
DCL	CTCP Dược Cửu Long	27,000	273	11.44%	3,759	7.2	675
DHT	CTCP Dược Hà Tây	25,400	160	19.48%	2,731	9.3	743
DBT	CTCP Dược Bến Tre	28,000	83	13.04%	3,667	7.6	580
LDP	CTCP Dược Lâm Đồng	49,500	168	23.67%	4,500	11.0	463
Bình quân theo doanh thu thuần năm 2013						10.9	
DMC	CTCP XNK Y tế Domesco	36,000	962	19.94%	4,904	7.34	1,430
EPS 2014 (F)		4,904 đồng/cp					
P/E		9.0	10.0	11.0	12.0		
Giá cổ phiếu IMP		44,136	49,040	53,944	58,848		

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, mức P/E phù hợp của Domesco khoảng 10.0x do tác động từ việc bổ nhiệm tân Tổng giám đốc mới cần thêm thời gian để chứng minh tính hiệu quả. Tương ứng với mức P/E nêu trên, giá mục tiêu cho 12 tháng tới của cổ phiếu DMC là 49.000 đ/cp.

PHU LUC 1

Diễn biến giá cổ phiếu CFR khi Abbott công bố thông tin về thương vụ sáp nhập



Nguồn: Bloomberg, FPTs tổng hợp

Abbott tóm tắt CFR International SPA.

Tập đoàn Abbott là một trong 10 doanh nghiệp dược phẩm lớn nhất thế giới theo quy mô doanh thu năm 2012 và được dự báo sẽ vẫn nằm trong top này cho đến năm 2018. Abbott hiện diện ở Việt Nam với các thương hiệu sữa dành cho trẻ em, người lớn, người cao tuổi

Ngày 16/05/2014, Abbott đã chính thức thông báo chào mua tập đoàn dược phẩm hàng đầu Châu Mỹ La Tinh là CFR Pharmaceuticals. Thỏa thuận này sẽ giúp Abbott tăng gấp đôi số thuốc generic của họ và tăng thị phần tại một trong những khu vực có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thế giới.

Theo thỏa thuận với CFR, Abbott sẽ mua lại ba công ty đang gián tiếp sở hữu gần 73% vốn cổ phần của CFR Pharmaceuticals và sẽ chào mua công khai tất cả lượng cổ phiếu đang lưu hành còn lại của CFR trên thị trường. Với kế hoạch trên, trong trường hợp Abbott có thể mua lại toàn bộ lượng cổ phần đang lưu hành của CFR, tổng số tiền Abbott phải chi ra lên đến 2.9 tỷ USD, cộng với khoản nợ ròng của CFR khoảng 430 triệu USD.

Nếu việc chào mua công khai cổ phiếu CFR hoàn tất trong cuối quý 3/2014, Abbott có thể hợp nhất kết quả kinh doanh của CFR ngay trong quý 4/2014. Tuy nhiên, việc hợp nhất CFR sẽ không ảnh hưởng đến EPS của Abbott trong năm 2014. Đơn vị tư vấn cho Abbott là Barclays, Deutsche Bank Securities Inc là đơn vị tư vấn cho CFR.

Thương vụ sáp nhập này sẽ giúp Abbott ngay lập tức lọt vào top 10 tập đoàn dược phẩm lớn nhất khu vực Châu Mỹ La Tinh và gia tăng độ phủ cũng như tầm ảnh hưởng của Abbot trong khu vực này. Các nhà lãnh đạo Abbott kỳ vọng thỏa thuận này sẽ đóng góp thêm 900 triệu USD vào doanh thu hợp nhất trong năm tài chính 2015, giúp duy trì mức tăng trưởng “2 con số” của Abbott trong những năm tiếp theo.

Tổng giám đốc CFR, ông Alejandro Weinstein, và Chủ tịch kiêm TGD Abbot, ông Miles D. White cho biết thương vụ này sẽ mang lại lợi ích to lớn cho cả hai bên khi CFR nâng tầm vị thế của mình tại khu vực Châu Mỹ La Tinh và vươn ra các thị trường tiềm năng mà Abbott đã hiện diện, đồng thời Abbott cũng sẽ gia tăng thị phần tại khu vực các quốc gia mới nổi mà CFR đã thiết lập mạng lưới hệ thống kinh doanh.

Theo dự phóng của IMS, tổng tiền tiêu thụ thuốc tại thị trường Châu Mỹ La Tinh được kỳ vọng sẽ đạt 73 tỷ USD trong năm nay và tăng lên mức 124 tỷ USD vào năm 2018. Tốc độ tăng trưởng bình quân tại khu vực này cao hơn 2 – 3 lần so với các nước phát triển.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 04 cổ phiếu DMC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DMC nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888