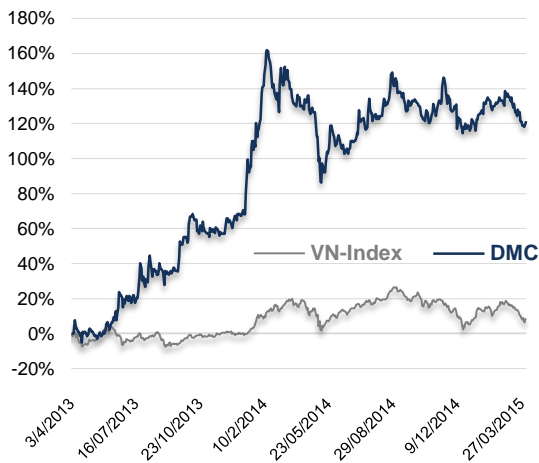


**CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (HSX: HOSE)**

<b>Hoàng Hiếu Tri</b> Chuyên viên phân tích Email: trihh@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596	Giá hiện tại	<b>39.800</b>	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	<b>53.000</b>	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	<b>+33%</b>					
	Suất cổ tức	<b>3,4%</b>					
							<b>MUA</b>

**Diễn biến suất sinh lời cổ phiếu DMC**

**TIÊU ĐIỂM**

Ngày 27/03/2015 vừa qua, CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (DMC – HOSE) vừa tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2015 nhằm thông qua nhiều chủ trương và chiến lược phát triển quan trọng trong giai đoạn 2015 – 2018 của doanh nghiệp.

Trên quan điểm thận trọng, sau khi cập nhật và đánh giá toàn diện các mảng hoạt động cũng như triển vọng phát triển của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DMC với mức giá mục tiêu cuối năm 2015 là **53.000 đ/cp**, cao hơn 33% so với mức thị giá hiện tại và ứng với mức PER thận trọng 10.x.

Chúng tôi tiến hành cập nhật kết quả kinh doanh năm và định hướng phát triển của doanh nghiệp trong năm 2014 cũng như dự phóng kết quả kinh doanh năm 2015 của DMC như sau:

Thông tin giao dịch		03/04/2015
Giá hiện tại		39.800
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)		45.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)		34.900
Số lượng CP niêm yết (CP)		26.713.797
Số lượng CP lưu hành (CP)		26.714.074
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)		13.275
% sở hữu nước ngoài		49%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		267
Vốn hóa (tỷ đồng)		1.063
Tổng quan doanh nghiệp		
Tên	CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco	
Địa chỉ	66 quốc lộ 30, P.Phú Mỹ, Thị xã Cao Lãnh, Đồng Tháp	
Doanh thu chính	Thuốc tự sản xuất, phân phối dược phẩm nhập khẩu	
Chi phí chính	Nguyên liệu nhập khẩu	
Lợi thế cạnh tranh	Sản phẩm đa dạng, có danh mục thuốc ung thư, tiểu đường, béo phì	
Rủi ro chính	Chính sách, biến động nguyên liệu đầu vào	
Danh sách cổ đông		Tỷ lệ sở hữu
CFR International SPA		45,94%
SCIC		34,71%

▪ **Doanh thu thuần cả năm 2014** đạt 1.486 tỷ đồng (+4% yoy), LNST năm 2014 đạt 132,3 tỷ đồng (+23,4%). Có được kết quả khả quan này là nhờ: **1) Tái cấu trúc danh mục hàng hóa** bằng cách giảm mạnh tỷ trọng các nhóm hàng biên lợi nhuận thấp và tập trung sản xuất các nhóm có biên lợi nhuận cao. **2) Tăng cường công tác thu hồi nợ, kiểm soát chặt chẽ chi phí**, tái cấu trúc đội ngũ nhân sự theo hướng tinh giản, thay đổi cách thức quản lý theo hướng hiện đại hơn. Chi phí bán hàng trong kỳ giảm đến 16% so với cùng kỳ là nguyên nhân chính giúp LNST năm 2014 được cải thiện ấn tượng.

▪ **DMC đặt kế hoạch 2015 khá thận trọng** với doanh thu kỳ vọng đạt 1.588 tỷ đồng (+7% yoy) và LNST 2015 kỳ vọng đạt 140 tỷ đồng (+12,9%).

➔ Sau khi trở thành cổ đông lớn nhất của DMC vào năm 2011, **CFR đã dành 2 năm cho ban lãnh đạo DMC tự vận hành doanh nghiệp mà không có bất sự can thiệp đáng kể nào** nhằm giúp ban lãnh đạo và người lao động của DMC thích nghi dần với sự có mặt của CFR. Tuy nhiên, theo tìm hiểu của chúng tôi, tuy doanh thu và lợi nhuận của DMC trong 2 năm 2012 và 2013 vẫn có sự tăng trưởng khả quan nhưng những vấn đề gốc rễ liên quan đến sự tăng trưởng bền vững của DMC (như bộ máy nhân sự, chiến lược sản phẩm, đầu tư xây dựng nhà máy mới, mô hình quản lý...) vẫn chưa được giải quyết một cách triệt để.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft & Deutsche Investment Management Americas Inc	4,89%
Quỹ Đầu tư Chứng khoán Y tế Bản Việt (VCHF)	4,48%
Các cổ đông khác	9,98%

Vì vậy, **từ năm 2014, CFR đã tiến hành can thiệp sâu vào hoạt động của DMC** thông qua việc bổ nhiệm bà Lương Thị Hương Giang vào vị trí Tổng giám đốc. Kể từ thời điểm này, hầu hết mọi hoạt động của DMC đều có sự thay đổi đáng kể, từ chiến lược nguyên liệu, phân khúc sản phẩm, quản lý sản xuất đến cơ cấu nhân sự, chiến lược bán hàng... đều được can thiệp và tái cấu trúc mạnh mẽ. Kết quả năm 2014 đã chứng minh rằng dù quy mô doanh thu tăng không đáng kể (4%) nhưng LNST của DMC lại tăng đến 23%. Ngoài ra, Việc ban lãnh đạo của DMC (mà thành viên nòng cốt là đại diện của CFR) đặt kế hoạch tăng trưởng năm 2015 khá thận trọng (doanh thu +7%, LNST +12,9%) cho thấy việc tái cấu trúc toàn diện DMC vẫn tiếp tục được tiến hành trong năm 2015 nhưng hiệu quả sẽ không rõ rệt như năm 2014. Vì vậy, **chúng tôi đánh giá kế hoạch năm 2015 của DMC là khá thận trọng và khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2015 của DMC là khá cao.** EPS 2015 ước tính sẽ đạt 5.265 đồng/cp.

Phối cảnh cụm công nghiệp Cần Lố (Đồng Tháp)



- **DMC trình ĐHCĐ kế hoạch đầu tư nhà máy Non-Betalactam mới với vốn đầu tư 250 – 300 tỷ đồng.** Chúng tôi cho rằng kế hoạch này của DMC khá tham vọng khi doanh nghiệp đặt mục tiêu có đến 4 dây chuyền đạt chuẩn PIC/S và 1 dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP. Tuy nhiên, khác biệt với các doanh nghiệp trong nước khác (như DCL, TRA, DHG), với kinh nghiệm của 1 tập đoàn dược phẩm quốc tế (nay đã là một công ty con của Abbott – một trong những tập đoàn dược phẩm lớn nhất trên thế giới), ban lãnh đạo của DMC khá thực tế khi cho rằng dự án nhà máy Non-Betalactam này chỉ có thể khởi công từ đầu năm 2016 và chỉ có thể đưa vào vận hành sớm nhất vào năm 2018 do những khó khăn chuyên biệt trong quá trình chuẩn bị và xây dựng để đáp ứng các yêu cầu rất khắt khe của bộ tiêu chuẩn PIC/S và EU-GMP.

Ngoài ra, **chúng tôi tin rằng các đòi hỏi rất cao và khắt khe đối với nguồn nhân lực trong các nhà máy chuẩn quốc tế cũng là một thách thức không nhỏ** cho DMC khi nguồn nhân lực chất lượng cao trong lĩnh vực dược phẩm tại Việt Nam là khá khan hiếm và chủ yếu đều do doanh nghiệp tự đào tạo và huấn luyện. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng việc lựa chọn địa điểm xây dựng nhà máy tại khu công nghiệp Cần Lố (tỉnh Đồng Tháp) cũng có khả năng tiềm ẩn một số rủi ro về logistics (do khoảng cách địa lý) và nguồn nhân lực chất lượng cao cho DMC.

### Tóm tắt sơ lược quá trình làm việc của ông Andrew Hamish Lane

1993 – 1995: Kiểm soát tài chính tại Sandoz Pharma Limited, New Zealand.

1995 – 1997: Giám đốc tài chính và hành chính tại Sandoz Pharma Limited, NZ.

1997 – 1998: Giám đốc chiến lược và kế hoạch tại Novartis New Zealand Ltd.

- **DMC bổ nhiệm thành viên HĐQT mới là đại diện của Abbott (Mỹ).** Chúng tôi tin rằng việc bổ nhiệm là ông Andrew Hamish Lane là một động thái mang tính chiến lược dài hạn của Abbott, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của thành viên HĐQT này đến hoạt động và quyết sách của CFR và DMC sẽ chưa thể hiện rõ ràng trong giai đoạn 2015 – 2018 do:

1999 – 2000: Giám đốc tiếp thị tại Novartis New Zealand Limited.

2000 – 2001: Giám đốc bán hàng và tiếp thị tại Novartis New Zealand Limited.

2001 – 2003: **Tổng giám đốc tại DKSH Healthcare Việt Nam.**

2003 – 2007: Giám đốc điều hành tại DKSH Healthcare Indonesia.

2007 – 2009: Giám đốc điều hành tại Invidia Korea/Taiwan.

2009 – 2010: Giám đốc khu vực tại Nycomed Asia Pacific Singapore.

2010 – 2014: Phó chủ tịch tại Nycomed Asia Pacific Singapore.

**Từ 2014 đến nay: Phó chủ tịch ngành hàng tại Abbott Laboratories Singapore.**

Theo quy định của thông tư 36/2013/TTLT-BYT-BTC của liên bộ Y tế và Tài chính, có 5 gói tham gia đấu thầu vào bệnh viện như sau:

**Nhóm 1:** Thuốc sản xuất tại cơ sở đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PIC/S thuộc nước tham gia ICH; Thuốc sản xuất tại cơ sở đạt WHO-GMP do Cục quản lý dược (DAV) cấp và được cơ quan quản lý có thẩm quyền của nước tham gia ICH cấp phép lưu hành.

→ Đây là nhóm mà Imexpharm nhiều khả năng sẽ tham gia vào năm 2016.

**Nhóm 2:** Thuốc sản xuất tại cơ sở đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PIC/S nhưng không thuộc nước tham gia ICH; **Thuốc nhượng quyền từ cơ sở sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PIC/S thuộc các nước tham gia ICH và được sản xuất tại cơ sở trong nước đạt WHO-GMP do DAV cấp giấy chứng nhận.**

→ Đây là nhóm mà Domesco kỳ vọng muốn tham gia.

**Nhóm 3:** Thuốc sản xuất tại cơ sở đạt chuẩn WHO-GMP do DAV cấp giấy chứng nhận.

→ Đây là nhóm mà hầu hết các doanh nghiệp dược Việt Nam đang tham gia cùng các doanh nghiệp nước ngoài (Ấn Độ, Trung Quốc...) với mức độ cạnh tranh khốc liệt.

**Nhóm 4:** Thuốc có chứng minh tương đương sinh học.

**Nhóm 5:** Các thuốc không thuộc 4 nhóm trên.

- ✓ Ông Andrew Hamish Lane chỉ vừa được Abbott tuyển dụng làm Phó chủ tịch ngành hàng của Abbott từ năm 2014 nhờ kinh nghiệm lâu năm của ông này tại thị trường Đông Nam Á.
- ✓ Phân khúc dược phẩm của Abbott và CFR khá khác biệt khi Abbott chuyên về các dòng thuốc phát minh với giá thành rất cao và chưa phù hợp với mặt bằng tiêu dùng cũng như năng lực tài chính của người Việt Nam, trong khi CFR lại khá phù hợp với thị trường Việt Nam nhờ các loại thuốc Generic giá thành trung bình và đa dạng về chủng loại.
- ✓ Khả năng CFR và DMC sản xuất nhượng quyền hay kết hợp với Abbott sản xuất dược phẩm/thực phẩm chức năng/sữa là khá thấp cho đến khi CFR và DMC có thể hoàn thành xong các nhà máy tiêu chuẩn quốc tế (PIC/S, EU-GMP) vào năm 2018 và phù hợp với các tiêu chuẩn cũng như yêu cầu khắt khe trong sản xuất của Abbott.

▪ **SCIC đề xuất phương án xin không thoái vốn khỏi DMC (35% vốn cổ phần của DMC).** Chúng tôi đánh giá động thái xin không thoái vốn khỏi DMC của SCIC là một bước đi đầy toan tính khi SCIC nhìn thấy lợi ích khá lớn của việc nắm giữ cổ phiếu DMC trong thời gian sắp tới sau khi không chỉ có sự can thiệp của CFR mà còn có sự tham gia của Abbott. Mức cổ tức ổn định, tiềm năng tăng trưởng lớn với sự hậu thuẫn về kinh nghiệm, công nghệ, tiềm lực tài chính mạnh mẽ... là các yếu tố khiến DMC trở thành một trong các cổ phiếu ngành dược phẩm khá hấp dẫn để đầu tư trong thời điểm hiện tại (IMP, TRA, DMC). Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu 35% của SCIC tại DMC cũng không còn là trở lực quá lớn ảnh hưởng đến các quyết sách của ban lãnh đạo DMC và CFR trong bối cảnh luật doanh nghiệp sắp được ban hành đã cho phép giảm tỷ lệ triệu tập ĐHCĐ và đưa ra các quyết sách quan trọng từ mức 65% trước đây xuống mức 51%.

▪ **DMC đã ký kết hợp đồng sản xuất nhượng quyền cho Pharma Science (Canada)** và chuyển giao hồ sơ đăng ký cho 21 dòng sản phẩm, dự kiến việc sản xuất các dòng sản phẩm này sẽ bắt đầu đưa vào sản xuất từ quý I/2016 (do cần khoảng 1 năm để xin giấy phép sản xuất của Cục quản lý dược Việt Nam). Theo tìm hiểu của chúng tôi, DMC là đơn vị thứ 2 tại Việt Nam sau Imexpharm (IMP – HOSE) tiến hành sản xuất nhượng quyền các sản phẩm cho Pharma Science. Tuy nhiên, danh mục sản phẩm nhượng quyền cho DMC sẽ không trùng với danh mục sản phẩm nhượng quyền hiện tại cho Imexpharm. Do đó, chúng tôi tin rằng sẽ không xảy ra tình trạng cạnh tranh hay sản xuất trùng lặp các sản phẩm nhượng quyền của Pharma Science giữa hai doanh nghiệp dược phẩm đều có trụ sở tại Đồng Tháp này. Sự kiện này cũng giúp ích cho DMC trong việc: **1)** Mở rộng danh mục sản phẩm của mình với các mặt hàng ít cạnh tranh tại Việt Nam. **2)** Thuận lợi trong việc tham gia đấu thầu vào bệnh viện do các thuốc sản xuất nhượng quyền này sẽ được xếp vào nhóm 2, là nhóm có mức độ cạnh tranh thấp hơn nhiều so với nhóm 3.

**Thống kê và dự phóng báo cáo tài chính giai đoạn 2009 – 2015**
*đvt: tỷ đồng*

KQKD	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (F)	CĐKT	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (F)
<b>Doanh thu thuần</b>	1.068	1.043	1.132	1.261	1.430	1.486	1.592	<b>Tài sản</b>							
- Giá vốn hàng bán	(750)	(728)	(758)	(869)	(1.017)	(1.061)	(1.136)	+ Tiền và tương đương	23	41	62	37	27	29	131
<b>Lợi nhuận gộp</b>	318	315	374	392	412	425	456	+ Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-	30	-	-
- Chi phí bán hàng	(120)	(99)	(152)	(141)	(167)	(141)	(143)	+ Các khoản phải thu	201	185	241	271	335	292	336
- Chi phí quản lý DN	(94)	(91)	(106)	(130)	(111)	(122)	(131)	+ Hàng tồn kho	167	199	188	221	312	312	334
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	104	125	116	121	134	162	182	+ Tài sản ngắn hạn khác	14	11	12	11	10	5	5
+ Lợi nhuận tài chính	6	2	4	7	2	4	7	<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>405</b>	<b>437</b>	<b>503</b>	<b>541</b>	<b>713</b>	<b>638</b>	<b>806</b>
+ Lợi nhuận khác	8	0	0	5	4	8	-	+ TSCĐ	243	316	378	412	450	473	507
<b>Lợi nhuận trước thuế và lãi vay</b>	117	127	120	134	140	174	188	+ Khấu hao lũy kế	-75	-96	-121	-148	-171	-205	-246
- Chi phí lãi vay	(5)	(14)	(11)	(8)	(5)	(6)	(8)	+ Đầu tư tài chính dài hạn	78	84	42	15	12	10	10
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	112	113	109	125	134	169	180	+ Tài sản dài hạn khác	5	3	5	8	12	15	15
- Thuế TNDN	(36)	(31)	(38)	(30)	(27)	(36)	(40)	<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>305</b>	<b>330</b>	<b>331</b>	<b>308</b>	<b>307</b>	<b>295</b>	<b>288</b>
<b>LNST</b>	76	83	71	95	107	132	141	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>710</b>	<b>767</b>	<b>834</b>	<b>849</b>	<b>1.020</b>	<b>932</b>	<b>1.094</b>
<b>LNST của cổ đông CT Mẹ</b>	76	83	80	90	108	132	141								
<b>EPS (đ)</b>	4.349	4.730	3.980	5.067	4.025	4.953	5.265	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 (F)</b>
<b>EBITDA</b>	135	149	144	163	171	209	229	+ Phải trả ngắn hạn	117	72	113	187	270	206	245
<b>Khấu hao</b>	18	21	24	29	31	35	40	+ Vay và nợ ngắn hạn	71	113	120	75	109	-	-
<b>Tăng trưởng doanh thu</b>	14%	-2%	8%	11%	13%	4%	7%	+ Phải trả ngắn hạn khác	5	10	13	11	9	3	4
<b>Tăng trưởng LN HĐKD</b>	40%	9%	-4%	11%	9%	23%	13%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>193</b>	<b>195</b>	<b>245</b>	<b>273</b>	<b>387</b>	<b>209</b>	<b>249</b>
<b>Tăng trưởng EBIT</b>	0%	21%	-8%	5%	10%	21%	12%	+ Vay và nợ dài hạn	12	24	10	3	-	-	-
<b>Tăng trưởng EPS</b>	-5%	9%	-16%	27%	-21%	23%	6%	+ Phải trả dài hạn	4	1	4	2	2	1	1
								<b>Nợ dài hạn</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 (F)</b>	<b>Tổng nợ</b>	<b>208</b>	<b>220</b>	<b>259</b>	<b>278</b>	<b>389</b>	<b>210</b>	<b>250</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30%	30%	33%	31%	29%	29%	29%	+ Cổ phiếu ưu đãi	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00
Tỷ suất LNST	7%	8%	6%	7%	8%	9%	9%	+ Thặng dư	229	229	230	230	230	140	140
ROE DuPont	15%	15%	14%	16%	17%	18%	17%	+ Vốn điều lệ	178	178	178	178	178	267	267
ROA DuPont	11%	11%	10%	11%	11%	14%	13%	+ LN chưa phân phối	62	82	70	42	74	124	166
Tỷ suất EBIT	11%	12%	11%	11%	10%	12%	12%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	1	2	-	-
LNST / LNNT	68%	73%	74%	72%	80%	78%	78%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>502</b>	<b>546</b>	<b>575</b>	<b>570</b>	<b>629</b>	<b>722</b>	<b>844</b>
LNNT / EBIT	113%	102%	103%	110%	105%	108%	104%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>710</b>	<b>767</b>	<b>834</b>	<b>849</b>	<b>1.020</b>	<b>932</b>	<b>1.094</b>
Vòng quay tổng tài sản	1,50x	1,36x	1,36x	1,48x	1,40x	1,59x	1,46x								
Đòn bẩy tài chính	1,41x	1,40x	1,45x	1,49x	1,62x	1,29x	1,30x	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 (F)</b>
ROIC	13%	12%	10%	14%	15%	18%	17%	Tiền đầu năm	23	41	62	37	27	29	141
								Lợi nhuận sau thuế	112	113	118	120	134	169	180
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 (F)</b>	+ Khấu hao	18	21	24	29	31	35	40
Số ngày phải thu	60	68	69	74	77	77	77	+ Điều chỉnh	-3	13	2	15	1	4	0
Số ngày tồn kho	78	92	93	86	96	107	107	+ Thay đổi vốn lưu động	15	34	26	43	31	39	40
Số ngày phải trả	33	29	23	33	53	57	57	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>96</b>	<b>104</b>	<b>54</b>	<b>122</b>	<b>195</b>
Thời gian luân chuyển tiền	104	131	139	127	120	127	124	+ Thanh lý tài sản cố định	13	0	0	1	3	0	0
COGS / Hàng tồn kho	4,48	3,65	4,03	3,93	3,26	3,40	3,40	+ Chi mua sắm TSCĐ	-55	-28	-69	-27	-34	-26	-34
								+ Tăng (giảm) đầu tư	7	-6	23	14	-30	32	0
<b>Chỉ số TK/Đòn bẩy TC</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 (F)</b>	+ Cổ tức nhận được	4	2	4	0	4	1	0
CS thanh toán hiện hành	2,10	2,24	2,06	1,98	1,84	3,05	3,23	<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>-32</b>	<b>-31</b>	<b>-41</b>	<b>-11</b>	<b>-57</b>	<b>8</b>	<b>-34</b>
CS thanh toán nhanh	1,23	1,22	1,29	1,17	1,04	1,56	1,89	+ Cổ tức đã trả	-27	0	-39	-66	-39	-19	-48
CS thanh toán tiền mặt	0,12	0,21	0,25	0,14	0,07	0,14	0,53	+ Tăng (giảm) vốn	-5	0	16	0	0	0	0
Nợ / Tài sản	0,12	0,18	0,16	0,09	0,11	-	-	+ Thay đổi nợ vay	49	55	-11	-52	31	-109	0
Nợ / Vốn sử dụng	0,14	0,20	0,18	0,12	0,15	-	-	+ Các hoạt động TC khác	0	0	0	0	0	0	0
Nợ / Vốn CSH	0,16	0,25	0,22	0,14	0,17	-	-	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>17</b>	<b>37</b>	<b>-33</b>	<b>-118</b>	<b>-8</b>	<b>-128</b>	<b>-48</b>
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,10	0,15	0,14	0,09	0,11	-	-	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-9</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>-25</b>	<b>-11</b>	<b>2</b>	<b>113</b>
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,02	0,03	0,01	0,00	-	-	-	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>23</b>	<b>41</b>	<b>62</b>	<b>37</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>141</b>



## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị 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
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> 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 01 cổ phiếu DMC và chuyên viên phân tích nắm giữ 10 cổ phiếu DMC.

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,  
Q.1, 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