

Ngành Dược

Báo cáo cập nhật nhanh
Tháng 7, 2017

Mã giao dịch: IMP

Reuters: IMP.HM

Bloomberg: IMP VN

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh 47% nhờ biên gộp cải thiện đáng kể.

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **75.400**

Giá thị trường (20/7/2017) 70.300

Lợi nhuận kỳ vọng 7,25%

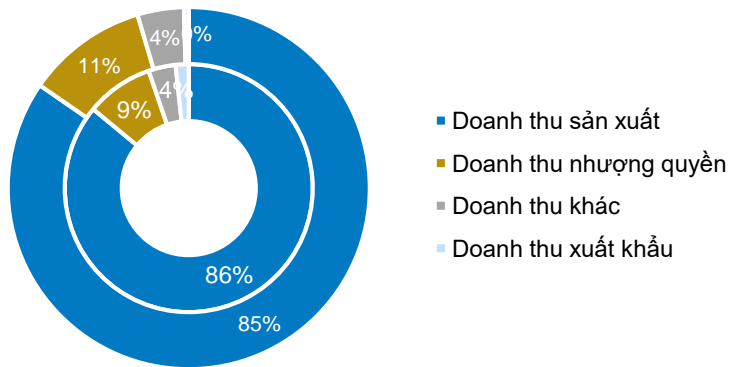
Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2017:

Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ sản lượng tăng. IMP công bố báo cáo tài chính chưa kiểm toán 6 tháng đầu năm 2017 với doanh thu đạt 500 tỷ đồng, tăng 16,5% so với cùng kỳ, hoàn thành 39,6% kế hoạch, nhờ sản lượng tăng 17% yoy. Hàng sản xuất vẫn là động lực chính giúp tăng trưởng doanh thu, chiếm tỷ trọng 85%, tăng trưởng 14% yoy. Tiếp theo đó là đóng góp từ nhóm hàng nhượng quyền với tỷ trọng 11%, tăng mạnh 42% yoy sau khi đối tác Sandoz hoàn thành đăng ký cho một số loại thuốc.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

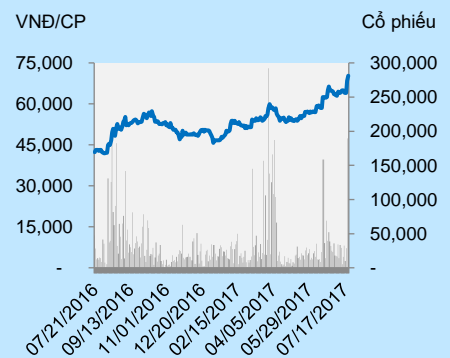
Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.920-70.300
Vốn hóa	3.021 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	42.967.851
KLGD bình quân 10 ngày	40.925
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,1%
Beta	0,6

Cơ cấu doanh thu 1H2017 so với 1H2016



(Nguồn: BCTC IMP)

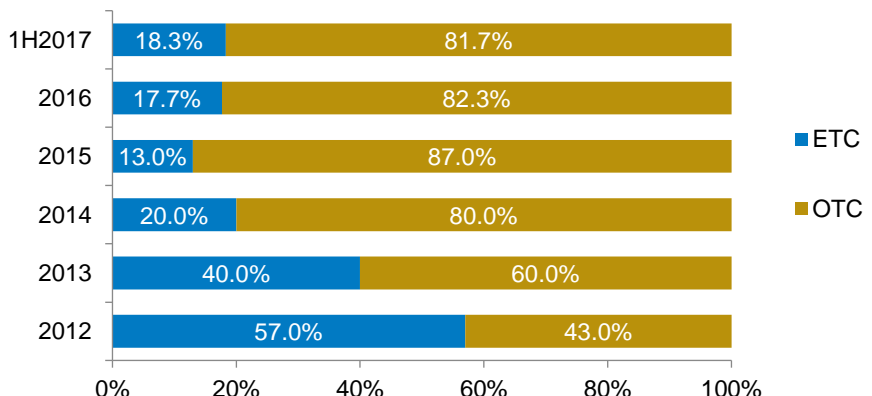
BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IMP	45,1%	5,9%	30,6%	40,2%
VN-Index	14,3%	-0,1%	8,2%	11,1%

Tăng trưởng tích cực cả trên kênh OTC và ETC. Tỷ trọng doanh thu kênh OTC và ETC không thay đổi nhiều so với cuối năm 2016, lần lượt là 81,3% và 18,7%, tăng 15,9% và 14,3% yoy. Chúng tôi được biết, IMP vẫn chưa tham gia đấu thầu thuốc nhóm 1 và 2 trong nửa đầu năm nay do các đợt đấu thầu vào bệnh viện chủ yếu diễn ra trong 6 tháng cuối năm. Đây là cơ sở để chúng tôi kỳ vọng doanh thu kênh ETC sẽ tăng tốc nhanh hơn ở nửa sau năm 2017.

Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối



(Nguồn: BVSC tổng hợp)

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext 255

hathithuhang@baoviet.com.vn

Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể. Giá vốn hàng bán chỉ tăng 9% yoy trong khi doanh thu tăng 17% đưa lợi nhuận đạt 213 tỷ đồng gộp tăng 29% yoy. Chúng tôi nhận thấy sự cải thiện tích cực của biên gộp, từ mức 38,6% trong 6T2016 lên 42,7% ở 6T2017 nhờ: (i) Cơ cấu thuốc sản xuất thay đổi theo hướng tăng tỷ trọng thuốc kháng sinh Penni có giá trị và lợi nhuận biên cao; (ii) Nâng cao năng suất nhà máy giúp tiết giảm một số chi phí. Dự kiến, biên gộp sẽ tốt hơn nữa khi IMP có thể tham gia đấu thầu thuốc tiêm Cepha và Peni ở nhóm 1 và nhóm 2.

Tỷ lệ biên lợi nhuận gộp	1H2017	1H2016
Hàng sản xuất	54.8%	52.2%
Hàng xuất khẩu	17.4%	51.0%
Hàng nhượng quyền	37.2%	25.9%
Hàng khác	21.0%	16.6%
Biên lợi nhuận gộp chung	42.7%	38.6%

(Nguồn BCTC IMP, BVSC tổng hợp)

Chi phí bán hàng và quản lý tăng 18% và 41% so với cùng kỳ khiến tỷ lệ chi phí trên doanh thu tăng nhẹ. IMP tăng cường tổ chức hội thảo khoa học, hội nghị chuyên ngành để quảng bá thương hiệu thuốc chất lượng cao tới các bác sỹ, dược sỹ và tăng mức độ nhận diện sản phẩm. Đồng thời IMP thường xuyên tổ chức ngày hội khách hàng để mở rộng kênh OTC và tăng hiệu quả bán hàng. Tính đến thời điểm hiện tại, IMP có 23 chi nhánh bán hàng trên toàn quốc.

Theo đó kết thúc nửa đầu của năm, IMP ghi nhận lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 49% yoy đạt 75 tỷ đồng, hoàn thành 47% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 60 tỷ đồng, +47% yoy.

Khuyến nghị đầu tư

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh dường như đã phản ánh vào giá cổ phiếu trong những phiên gần đây. Cho năm 2017, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của IMP ở mức 1.267 tỷ đồng (+25,4% yoy) và 136 tỷ đồng (+35% yoy). EPS cả năm ~2.796 đồng/cổ phiếu. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu IMP dựa trên giá mục tiêu **75.400 đồng**, tăng 7,2% so với giá đóng cửa ngày 20/7/2017 là 70.300 đồng. Mặc dù định giá có vẻ cao (P/E ~25,1x) tuy nhiên triển vọng kinh doanh khả quan trong những năm tiếp theo và đồn đoán liên quan đến đối tác chiến lược hay nới room khối ngoại sẽ là yếu tố tác động tích cực lên giá cổ phiếu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017E	2018F
Doanh thu	964	1.010	1.267	1.574
Giá vốn	581	605	747	914
Lợi nhuận gộp	383	405	520	659
Doanh thu tài chính	18	9	15	29
Chi phí tài chính	15	12	15	19
Lợi nhuận sau thuế	93	101	137	196

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017E	2018F
Tiền & khoản tương đương tiền	88	100	315	252
Các khoản phải thu ngắn hạn	303	367	460	572
Hàng tồn kho	246	235	302	354
Tài sản cố định hữu hình	348	435	709	911
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	49	61	61	61
Tổng tài sản	1.093	1.156	1.807	2.110
Nợ ngắn hạn	137	194	245	319
Nợ dài hạn	29	30	43	63
Vốn chủ sở hữu	907	936	1.518	1.728
Tổng nguồn vốn	1.093	1.156	1.807	2.110

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017E	2018F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	7,5%	4,8%	25,4%	24,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	8,3%	8,9%	35,0%	43,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	39,7%	40,1%	41,0%	41,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,6%	10,0%	10,8%	12,5%
ROA (%)	8,5%	8,8%	7,6%	9,3%
ROE (%)	10,2%	10,8%	9,0%	11,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	15,2%	19,3%	16,0%	18,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	18,3%	23,9%	19,0%	22,1%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.729	3.014	2.796	4.020
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.332	32.337	35.322	40.206

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Hà Thị Thu Hằng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimai trang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888