

GIỮ [+8.3%]

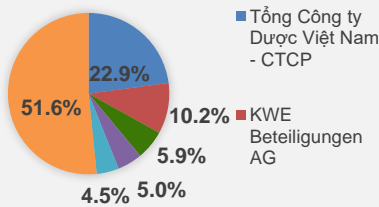
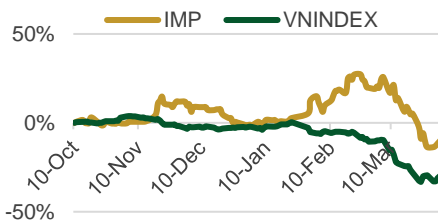
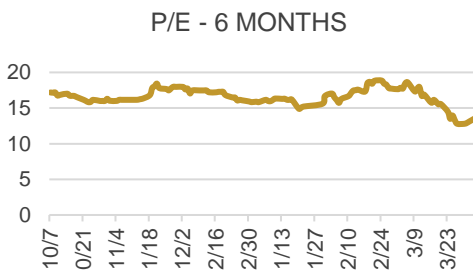
Ngày cập nhật: 17/04/2020

Giá mục tiêu	55,000	VND
Giá hiện tại	50,800	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	49.4
Free-float (triệu)	37.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,188
KLGD TB 3 tháng	100,417
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	04/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Triển vọng dài hạn từ các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP
Sơ lược về công ty:

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm thành lập từ năm 1977 với hoạt động kinh doanh chính sản xuất và buôn bán các sản phẩm thuốc tân dược. Hiện IMP chiếm 2.5% thị phần toàn ngành dược, đứng thứ 4 trong Top 10 doanh nghiệp có uy tín nhất trên thị trường dược theo báo cáo đánh giá của Vietnam Report. Các sản phẩm chủ lực của IMP là kháng sinh Betalactam, bao gồm kháng sinh uống và tiêm. Mục tiêu của IMP trong năm 2020 sẽ trở thành công ty dược trong nước có nhiều máy EU-GMP nhất Việt Nam.

Cập nhật KQKD Q1/2020:

Doanh thu thuần trong Q1/2020 đạt 303.7 tỷ đồng (+11.2% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 51.4 tỷ đồng (+13.2% YoY). Hàng Imexpharm vẫn chiếm tỷ trọng cao 87.3% trong cơ cấu doanh thu của IMP. Tỷ trọng kênh OTC và ETC trong Q1 là 69.5% và 30.5%. Giá vốn hàng bán trong Q1/2020 đạt 176.3 tỷ (+11.1% YoY), tốc độ tăng này xấp xỉ tốc độ tăng của doanh thu thuần, cho thấy IMP vẫn đang kiểm soát chặt chẽ các chi phí đầu vào để giữ ổn định giá thành sản phẩm. Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý/ doanh thu thuần đều thấp hơn tỷ trọng so với Q1/2019 nhờ đẩy mạnh bán hàng vào kênh ETC.

Điểm nhấn đầu tư:

Tăng trưởng chính từ kênh ETC: Kênh ETC trong năm 2019 tăng trưởng lên tới 98.3%YoY đóng góp từ nhóm thuốc kháng sinh và các sản phẩm đặc trị có lợi thế đã thử tương đương sinh học. IMP là một trong số 3 doanh nghiệp có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở nhóm 2. Gần 90% doanh thu kênh ETC của IMP tới từ doanh thu đấu thầu thuốc kháng sinh ở nhóm 2 nhờ các nhà máy và dây chuyền kháng sinh mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, IMP cũng nâng cao lợi thế cạnh tranh so với đối thủ cạnh tranh nhờ các sản phẩm của IMP có giá thầu rẻ.

Kiểm soát nguyên vật liệu nhằm ứng phó với tình trạng thiếu hụt do Covid 19: IMP chỉ nhập khoảng 25% giá trị nguyên liệu từ Trung Quốc. Ngoài ra, công ty có chính sách dự trữ nguyên liệu sản xuất và thời gian dự trữ nguyên liệu hợp lý từ 3-6 tháng, IMP có khả năng giữ nguyên công suất sản xuất so với năm 2019 trong khoảng 2 quý đầu năm 2020.

Định giá & khuyến nghị:

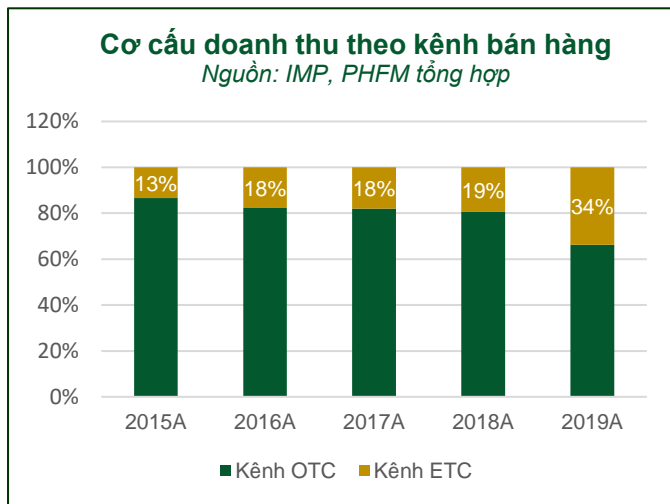
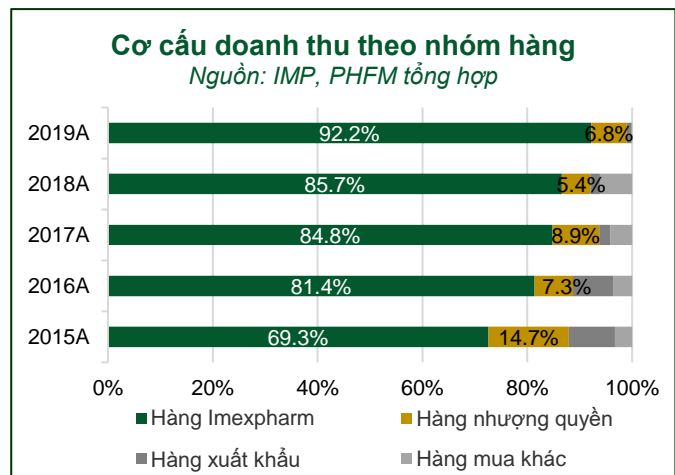
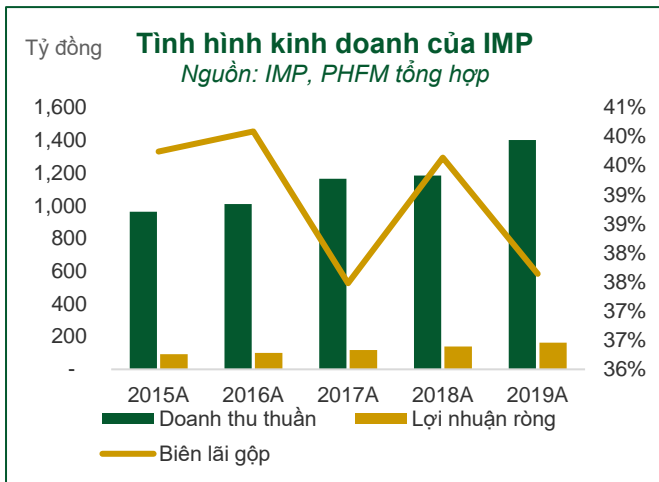
Dịch Covid 19 sẽ tác động tích cực đến doanh nghiệp Dược trong ngắn hạn, nhất là những doanh nghiệp chuyên sản xuất và phân phối thuốc kháng sinh, hạ sốt như IMP. Ngoài ra, nhà máy IMP4 kỳ vọng sẽ đạt xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP và bắt đầu hoạt động trong Q2/2020. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của IMP trong năm 2020 đạt 1,750 tỷ đồng (+23.2% YoY). Với chính sách dự trữ nguyên vật liệu sản xuất hợp lý, chúng tôi kỳ vọng IMP có thể cải thiện biên lãi gộp trong năm 2020, với giả định biên lãi gộp đạt 38%. Từ đó, chúng tôi ước tính LNST của IMP đạt 209 tỷ đồng (+28.4% YoY).

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu IMP khoảng **55,000 đồng/cổ phiếu** (+8.3% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Thiếu hụt nguyên liệu do trên 90% nguyên liệu phải nhập khẩu; (2) Thay đổi các thông tư đấu thầu; (3) Sản phẩm kháng sinh chịu áp lực cạnh tranh; (4) Giá nguyên vật liệu biến động ảnh hưởng tới giá thành sản phẩm.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	964	1,010	1,165	1,185	1,402	1,750
LNST (tỷ VND)	93	101	117	139	162	209
EPS (VND)	2,729	3,076	2,160	2,524	2,892	4,180
Tăng trưởng EPS (%)	-20%	13%	-30%	17%	15%	45%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	26,636	28,459	25,681	27,384	27,758	32,793
P/E	15.98	16.53	28.95	22.60	17.32	13.17
P/B	1.64	1.79	2.43	2.08	1.80	1.68
Cổ tức tiền mặt (%)	20%	8%	5%	20%	10%	20%

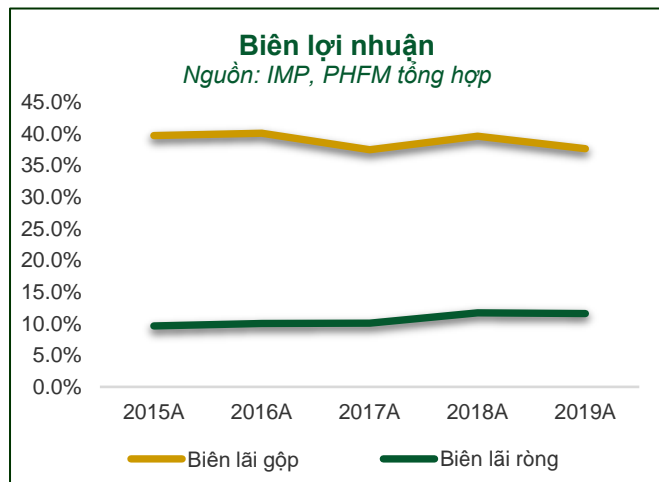
Tình hình kinh doanh của IMP năm 2019



Trong năm 2019, IMP ghi nhận tổng doanh thu đạt 1,420 tỷ đồng (+18% YoY), cao hơn mức 17.7% của năm 2018 và hoàn thành 97% kế hoạch năm. Mức tăng trưởng doanh thu của IMP trong năm 2019 chủ yếu đến từ hầu hết các nhóm sản phẩm. Cụ thể, nhóm hàng liên doanh và thương hiệu Imexpharm tăng mạnh 22.3%, chiếm 92% tổng doanh thu và nhóm hàng nhượng quyền tăng 42.5%, chiếm 6.8% tổng doanh thu. Tiếp tục đà phục hồi trong ba năm từ 2016-2018, doanh thu kênh ETC của nhóm hàng liên doanh và thương hiệu Imexpharm tăng 98.3% trong năm 2019 nhờ vào việc khai thác hiệu quả các dây chuyền thuốc kháng sinh đạt chuẩn tiêu chuẩn EU-GMP ở Bình Dương và Vĩnh Lộc. Do đó, tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của kênh ETC đạt 33.8%, cao hơn mức 19.3% năm 2018.

Năm 2019, toàn ngành dược đứng trước khó khăn do thị trường OTC tiến vào giai đoạn bão hòa. Bên cạnh đó, sự cạnh tranh trên thị trường OTC gia tăng do ngày càng xuất hiện

nhều nhà sản xuất nhỏ lẻ. Vì thế, tăng trưởng doanh thu kênh OTC của IMP trong năm 2019 chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 0.8%, đạt mức doanh thu khoảng hơn 835 tỷ đồng, chiếm 66.2% doanh thu. Trước áp lực cạnh tranh gay gắt trong nước thì xuất khẩu được xem là mục tiêu để giảm áp lực cho mảng OTC. Tuy nhiên, IMP đã chưa hoạt động hiệu quả ở mảng xuất khẩu trong năm 2019 khi mức tăng trưởng doanh thu ở mảng này giảm 43%.



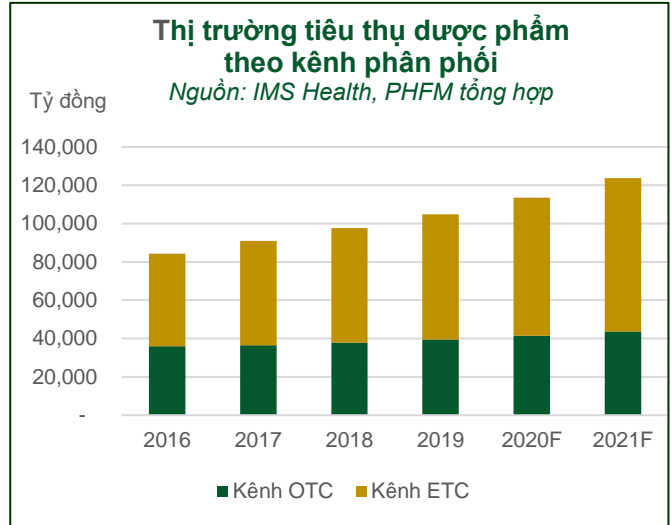
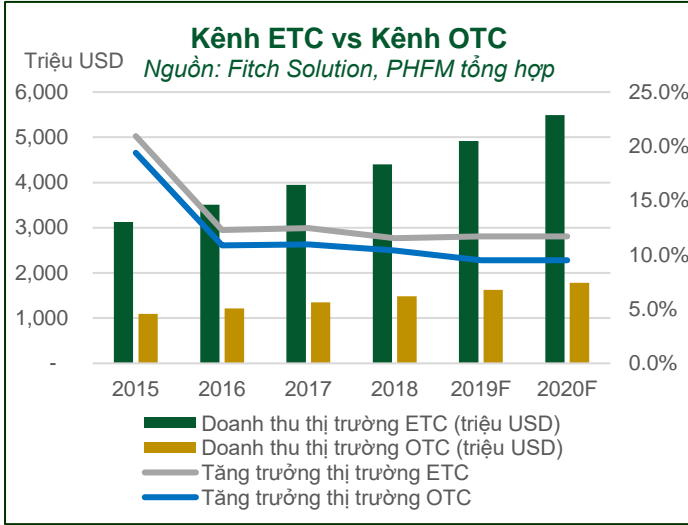
Giá vốn hàng bán/doanh thu thuần chiếm tỷ trọng 62.4%, cao hơn mức 60.3% của năm 2018. Giá vốn hàng bán của IMP tăng do nhóm hàng liên doanh và thương hiệu Imexpharm phân phối ở kênh ETC chủ yếu được thực hiện thông qua các đối tác dự thầu của Imexpharm nên có giá vốn cao hoạt động. Tuy nhiên, bán hàng thông qua đối tác sẽ giảm đi nhiều rủi ro cho IMP và cũng phù hợp với xu hướng phát triển chung. Ngoài ra, công ty cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ biến động giá nguyên vật liệu trong năm 2019, khi Trung Quốc siết chặt quản lý môi trường khiến nhiều nhà máy tại quốc gia này đóng cửa dẫn tới nguồn cung nguyên liệu bị thu hẹp trong khi chi phí sản xuất vẫn tăng. Ban lãnh đạo IMP đang cố gắng đa dạng hóa nhà cung cấp, tăng tính chủ động trong việc ứng phó với tình trạng tăng giá nguyên liệu. Bên cạnh đó, khủng hoảng về môi trường, bệnh tật và biến đổi khí hậu diễn ra với tần suất ngày càng nhiều cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến chuỗi cung

ứng nguyên vật liệu khiến nguồn cung bị thu hẹp. Chính vì vậy, biên lãi gộp của IMP trong năm 2019 chỉ còn 37.6% so với mức 39.6% năm 2018

Tỷ trọng chi phí bán hàng/DTT và chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT của Imexpharm trong năm 2019 lần lượt đạt 16.1% và 7.1% đều thấp hơn mức của năm 2018. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng khoảng 6.3% do gia tăng khoản nợ để xây

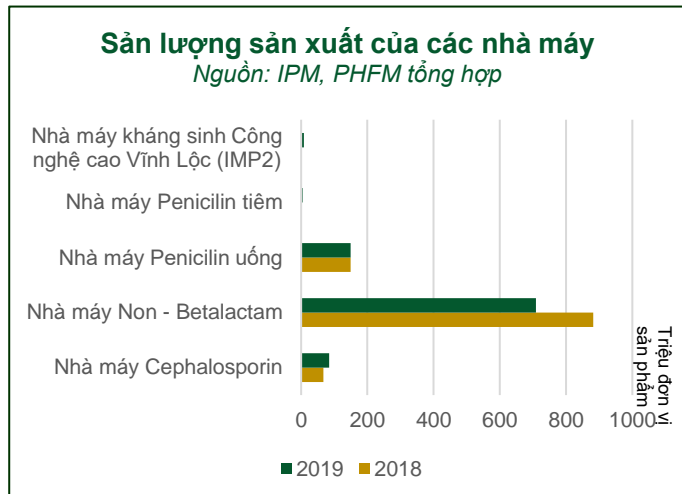
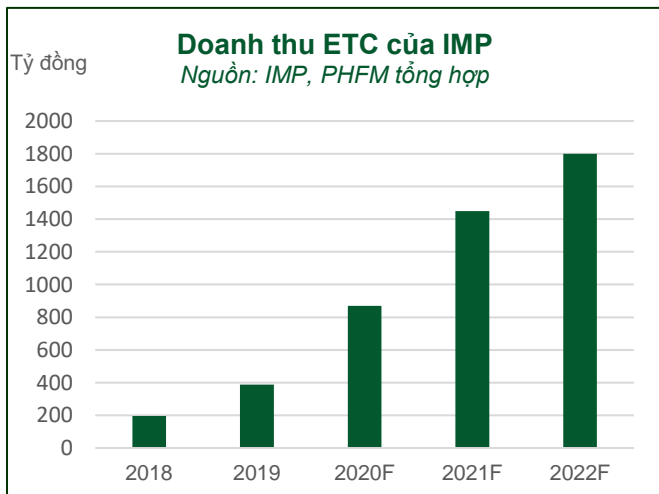
dựng nhà máy. Lợi nhuận trước thuế của IMP đạt 202 tỷ đồng (+16.5% YoY), vượt 1.2% kế hoạch lợi nhuận năm 2019 và biên lãi ròng của IMP năm 2019 đạt 11.6%, giảm 10 điểm cơ bản so với năm ngoái.

Xu hướng ngành dược Việt Nam



- (1) Kênh OTC trong năm 2020 cũng như trong giai đoạn 5 năm tới (2021-2025) sẽ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ và dự báo là số lượng các quầy thuốc nhỏ lẻ sẽ giảm dần. Tuy nhiên, do nhu cầu bảo vệ sức khỏe cùng với thu nhập tăng nên các loại thực phẩm chức năng, bổ sung dinh dưỡng sẽ có nhiều dư địa để tăng trưởng và các chuỗi nhà thuốc OTC sẽ khai thác triệt để lợi thế này.
- (2) Cạnh tranh trong ngành dược sẽ trở nên khốc liệt hơn khi xu hướng tăng trưởng của OTC chậm dần cùng với đó là ngày càng có nhiều công ty gia nhập thị trường dược.
- (3) Xu hướng của các công ty dược nội địa sẽ là tập trung đầu tư cho công nghệ cao, nghiên cứu và phát triển, các tiêu chuẩn tiên tiến như EU-GMP và PIC/S. Trong những năm tới, Việt Nam sẽ tăng cường đầu tư cho mảng sản xuất nguyên liệu dược, nhằm từng bước tự chủ từ khâu đầu vào để xây dựng ngành dược ngày càng vững mạnh.
- (4) Các doanh nghiệp dược nội địa tận dụng kết nối với các doanh nghiệp nước ngoài theo hình thức đối tác chiến lược có thể giúp Việt Nam giải quyết được vấn đề về công nghệ và kinh nghiệm để có thể giảm dần hàm lượng nguyên vật liệu nhập khẩu.
- (5) Sự phát triển của khối bệnh viện tư nhân và bảo hiểm y tế toàn dân được đẩy mạnh trong tương lai. Do đó sẽ có sự dịch chuyển thị phần từ OTC sang ETC và kênh ETC sẽ chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong ngành dược Việt Nam. Năm 2019, doanh số ETC của nhiều doanh nghiệp dược trong nước dần được cải thiện đáng kể, điển hình như IMP – có tốc độ tăng trưởng kênh ETC lên tới 93.8%. Theo Fitch Solutions (BMI), doanh thu thị trường OTC có mức tăng trưởng bình quân giai đoạn 2019 - 2022 là 9.5%/năm, thấp hơn so với mức tăng trưởng của thị trường ETC là 11.7%

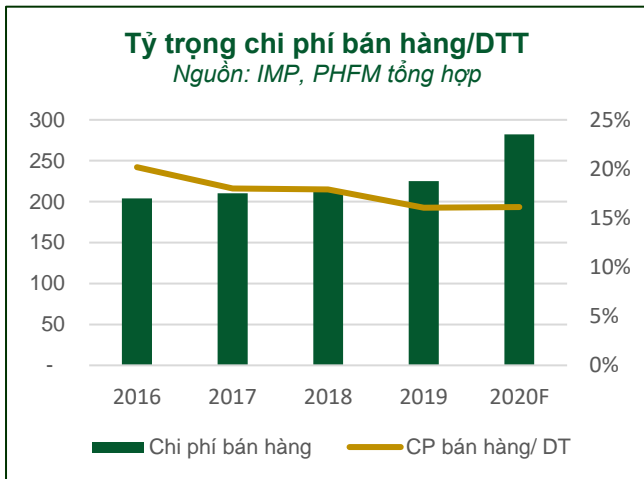
IMP tăng trưởng chính từ kênh ETC



Doanh thu từ ETC trong năm 2019 đạt 387 tỷ đồng (+98.3%YoY) đóng góp từ nhóm sản phẩm thuốc chích cephalosporin và penicilin – nhóm thuốc kháng sinh, và các sản phẩm đặc trị có lợi thế đã thử tương đương sinh học. IMP cũng nằm trong Top 3 doanh nghiệp (sau Pymepharco và Tenamyd) có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở nhóm 2, gần 90% doanh thu kênh ETC của IMP tới từ doanh thu đấu thầu thuốc kháng sinh ở nhóm 2 nhờ các nhà máy và dây chuyền kháng sinh mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động. Cụ thể, nhà máy Kháng sinh công nghệ cao Vĩnh Lộc (IMP2) đạt EU-GMP trên 03 dây chuyền được Bộ Y tế Bò Đào Nha cấp chứng nhận và công bố vào T1/2019 và đã đi vào hoạt động ổn định từ Q4/2019 với giá trị doanh thu đóng góp trong năm hơn 32 tỷ đồng, trong đó các sản phẩm kháng sinh Penicillin được hưởng vào nhóm thầu 2 kênh ETC và đóng góp vào khoảng 7.7% doanh thu. Bên cạnh đó, nhà máy Công nghệ cao Betalactam Bình Dương (IMP3) được tái xét duyệt EU-GMP lần đầu thành công trên 5 dây chuyền, trong đó có thêm 2 dây chuyền mới, được Bộ Y tế Tây Ban Nha cấp chứng nhận T7/2019. Do đó, sản lượng sản xuất tăng 8% so với năm 2018 và tăng 18% so với năm 2017, chủ yếu là thuốc bột pha tiêm giá trị cao, giúp doanh thu từ nhà máy IMP3 đóng góp tỷ trọng trên 32% vào tổng doanh thu năm 2019, và sẽ tiếp tục nắm giữ vai trò trọng yếu trong năm 2020.

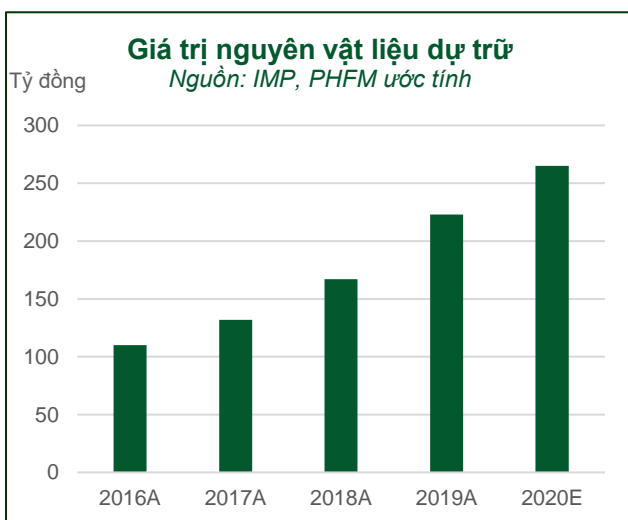
CAGR 23.4%

Với 2 nhà máy sản xuất kháng sinh đạt chuẩn EU-GMP được cấp bởi thành viên SRA, IMP là 1 trong số 2 doanh nghiệp Việt Nam có khả năng đấu thầu thuốc kháng sinh ở nhóm 1 và 2. Sau thông tư 15/2019/TT-BYT được ban hành, các doanh nghiệp không đủ tiêu chuẩn đấu thầu nhóm 2 bị đẩy xuống các nhóm thấp hơn, áp lực cạnh tranh ở nhóm thầu 2 đã được giảm bớt cho các doanh nghiệp đầu tư cho chất lượng cao. Hơn nữa, các sản phẩm của IMP có giá thầu rẻ hơn thuốc ngoài trung bình 25-30%, do đó có khả năng trúng thầu cao hơn nhờ chính sách đấu thầu ưu tiên về giá.



IMP tăng tỷ trọng doanh thu từ kênh đấu thầu và giảm tỷ trọng doanh thu từ kênh bán lẻ đồng nghĩa với việc IMP có thể giảm số lượng trình được viên và chi ít hơn cho nhân viên bán hàng, thể hiện ở tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu giảm từ 20.2% trong năm 2016 xuống còn 16.1% trong năm 2019. Đối với kênh ETC, do 76.0% giá trị thuốc đấu thầu là qua các đối tác trung gian phân phối, nên tỷ trọng doanh thu từ ETC tăng sẽ không ảnh hưởng tới chi phí bán hàng

Kiểm soát nguyên vật liệu ứng phó với tình trạng thiếu hụt do Covid 19



Dịch bệnh Covid bùng phát khiến hàng loạt doanh nghiệp phải tạm dừng sản xuất. Dù một số nhà máy sản xuất dược phẩm và hoạt chất APIs (Active Ingredients Pharmaceutical Ingredients) được phép hoạt động trở lại từ ngày 14/02/2020 nhưng giá APIs đã bắt đầu tăng, đặc biệt là nguyên liệu các dòng thuốc kháng sinh, chống viêm, hạ sốt: giá Paracetamol tăng 40%, giá Azithromycin tăng 70%.

IMP chỉ nhập khoảng 25% giá trị nguyên liệu từ Trung Quốc. Ngoài ra, công ty có chính sách dự trữ nguyên liệu sản xuất (nguyên liệu dự trữ chiếm khoảng 63.7% giá trị hàng tồn kho, tăng 12.3% so với năm 2018) và thời gian dự trữ nguyên liệu hợp lý từ 3-6 tháng, IMP có khả năng giữ nguyên công suất sản xuất so với năm 2019 trong khoảng 2 quý đầu năm 2020. Tuy nhiên, nếu dịch bệnh kéo dài và tiếp tục gây thiếu nguồn cung APIs vào Q3/2020, IMP có thể gặp khó khăn trong việc thực hiện kế hoạch sản xuất như dự kiến, đặc biệt với nhà máy IMP4.

Kế hoạch và chiến lược của IMP trong 2020

1) Kế hoạch 2020 và KQKD Q1/ 2020

Năm 2020, Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 1,750 tỷ và LNTT đạt 260 tỷ đồng, lần lượt tăng khoảng 23% và 28% so năm 2019.

Chỉ tiêu	Kế hoạch năm 2020 (tỷ đồng)	% yoy	Điểm nhấn đầu tư
Tổng doanh thu	1,750	+22.5%	
Kênh OTC	800	-1.7%	Kênh OTC tăng trưởng chậm do thị trường có xu hướng bảo hòa sau thời gian tăng trưởng nóng Những quy định siết chặt thuốc kê đơn Thị trường OTC cạnh tranh khốc liệt do xuất hiện nhiều nhà sản xuất nhỏ lẻ Tái cơ cấu
Kênh ETC	870	+109%	IMP có chính sách dự trữ nguyên liệu tốt nên ít chịu ảnh hưởng tiêu cực từ sự thiếu hụt nguyên liệu đầu vào Triển vọng trúng thầu dòng thuốc Non-betalactam khi nhà máy IMP4 được xét duyệt đạt chuẩn EU-GMP và dự kiến sẽ hoạt động trong Q2/2020
Khác	80		
LNTT	260	+28.4%	

Doanh thu thuần trong Q1/2020 đạt 303.7 tỷ đồng(+11.2% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 51.4 tỷ đồng (+13.2% YoY). Hàng Imexpharm vẫn chiếm tỷ trọng cao 87.3% trong cơ cấu doanh thu của IMP. Doanh thu hàng nhượng quyền trong Q1/2020 đạt 27.7 tỷ đồng (+18.4% YoY). Tỷ trọng kênh OTC và ETC trong Q1 là 69.5% và 30.5%. Kênh ETC bị giảm trong cơ cấu doanh thu do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết nguyên đán nhưng bù lại OTC tăng trưởng nhanh trong những tháng đầu năm do ảnh hưởng của tình hình dịch bệnh, tâm lý người tiêu dùng có xu hướng tăng cường tích trữ thuốc men. Giá vốn hàng bán trong Q1/ 2020 đạt 176.3 tỷ (+11.1% YoY), tốc độ tăng này xấp xỉ tốc độ tăng của doanh thu thuần, cho thấy IMP vẫn đang kiểm soát chặt chẽ các chi phí đầu vào để giữ ổn định giá thành sản phẩm. Chi phí bán hàng trong Q1 khoảng 53.4 tỷ đồng (+2.5% YoY) và chi phí quản lý khoảng 17.5 tỷ đồng (+5.8% YoY). Tỷ trọng chi phí bán hàng/ doanh thu thuần và chi phí QLDN/ doanh thu thuần lần lượt đạt 17.6% và 5.8%, thấp hơn tỷ trọng so với Q1/2019 nhờ đẩy mạnh bán hàng vào kênh ETC, góp phần tiết kiệm được chi phí bán hàng, chi phí quản lý có tăng so với cùng kỳ nhưng vẫn nằm trong mức kiểm soát.

2) Chiến lược của IMP trong 2020

- **Kênh OTC:** duy trì doanh thu của kênh OTC ở mức khoảng 800 tỷ đồng và thực hiện tái cơ cấu doanh mục sản phẩm, đa dạng hóa các dòng sản phẩm cho thị trường OTC nhằm tăng tính cạnh tranh của IMP.
- **Kênh ETC:** Đẩy mạnh nghiên cứu và phát triển, đăng ký mới sản phẩm, đăng ký visa châu Âu cho một số sản phẩm để có thể đầu thầu với nhóm 1.
- **Quản trị hàng tồn kho:** theo dõi chặt chẽ diễn biến giá nguyên vật liệu, dự phòng tăng giá nguyên vật liệu bằng cách duy trì chính sách tồn kho hợp lý để giữ ổn định tăng trưởng lợi nhuận. Tích cực thực hiện công tác dự báo để quản lý tiến độ sản xuất, hàng tồn kho nhằm tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh.
- **Chiến lược Marketing:** Tập trung đẩy mạnh hoạt động phát triển thương hiệu để thúc đẩy doanh số cho nhóm hàng chủ lực. Chiến lược marketing tập trung vào chiều sâu và phải theo đúng chiến lược phát triển của công ty theo cơ cấu doanh thu và phân khúc khách hàng mục tiêu.
- **Nâng cao năng lực sản xuất:** Hoàn thiện và đưa vào sản xuất đúng tiến độ nhà máy Công nghệ cao tại Bình Dương - IMP4. Duy trì ổn định các nhà máy hiện hữu, đặc biệt là nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP để cung ứng hàng hóa kịp thời cho hoạt động kinh doanh.
- **Quản trị nguồn nhân lực:** Thu hút nguồn nhân lực chất lượng cao, vận hành hiệu quả các nhà máy công nghệ cao. Đẩy mạnh hoạt động luân chuyển cán bộ, nhân viên giữa các nhà máy nhằm tạo sự phối hợp nhịp nhàng trong chuỗi cung ứng của Imexpharm.
- **Quản lý công nợ:** Quản lý chặt chẽ công nợ, giảm tình trạng nợ xấu, nợ khó đòi. Quản lý chi nhánh theo doanh số mục tiêu cho từng trình dược viên.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu IMP khoảng **55,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+8.3% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	209	254	301	361	428
Lãi sau thuế	10	11	11	10	0
CAPEX	(125)	(136)	(149)	(163)	(179)
Khấu hao	41	53	60	69	78
WC	(13)	(16)	(99)	(113)	(80)
FCFF	122	166	124	164	247
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 10%)	111	136	92	110	151
Giá trị cuối cùng (3% g)	2,096				
Nợ ròng	(126)				
Giá trị vốn cổ phần	2,663				
SLCP	49,421,159				
Giá hợp lý (VND/cp)	53,880				

Phương pháp P/E

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
EPS 2020			
4,180			
P/E trung bình ngành			
14.3			
Giá mục tiêu			
59,633			
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	53,880	59,633	55,000 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Tỷ lệ P/E
PME VN Equity	Pymepharco JSC	4,073	12.77
TRA VN Equity	Traphaco JSC	2,508	13.81
DMC VN Equity	Domesco Medical Import Export JSC	2,500	11.02
IMP VN Equity	Imexpharm Pharmaceutical JSC	2,370	13.37
DBD VN Equity	Binh Dinh Pharmaceutical JSC	2,870	20.36
Bình quân gia quyền theo vốn hóa			14.3

Rủi ro:

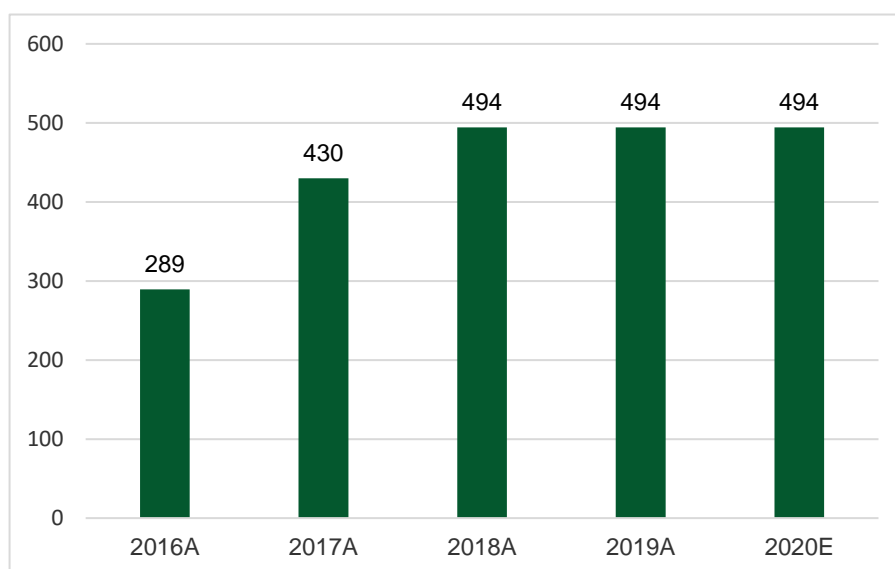
- (1) Thiếu hụt nguyên liệu do trên 90% nguyên liệu phải nhập khẩu;
- (2) Thay đổi các thông tư đấu thầu;
- (3) Sản phẩm kháng sinh chịu áp lực cạnh tranh;
- (4) Giá nguyên vật liệu biến động ảnh hưởng tới giá thành sản phẩm.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm thành lập từ năm 1977 với hoạt động kinh doanh chính sản xuất và buôn bán các sản phẩm thuốc tân dược. Vào năm 2006, Nhà máy đầu tiên của Imexpharma - Đồng Tháp (IMP1) được cấp chứng nhận WHO-GMP và công ty cũng được niêm yết tại Sở GD&ĐT TP. Hồ Chí Minh (HOSE) với mã chứng khoán IMP. Hiện IMP chiếm 2.5% thị phần toàn ngành dược, đứng thứ 4 trong Top 10 doanh nghiệp có uy tín nhất trên thị trường dược theo báo cáo đánh giá của Vietnam Report. Mạng lưới phân phối của IMP khá mạnh khi sở hữu 20 chi nhánh; 16,000 nhà thuốc và 425 đội ngũ trình dược viên. Các sản phẩm chủ lực của IMP là kháng sinh Betalactam, bao gồm kháng sinh uống và tiêm. Bên cạnh đó, công ty cũng tập trung sản xuất các mặt hàng Non-betalactam như giảm đau, hạ sốt, tim mạch, tiêu hóa. Mục tiêu của IMP trong năm 2020 sẽ trở thành công ty dược trong nước có nhiều máy EU-GMP nhất Việt Nam.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: IMP, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	1,010	1,165	1,185	1,402	1,750
Giá vốn hàng bán	(605)	(729)	(715)	(875)	(1,085)
Lợi nhuận gộp	405	437	470	528	665
Chi phí bán hàng	(204)	(210)	(212)	(225)	(282)
Chi phí QLDN	(71)	(86)	(88)	(100)	(131)
Lợi nhuận từ HĐKD	130	141	169	203	252
Lợi nhuận tài chính	(3)	5	1	(9)	(0)
Chi phí lãi vay	(0)	(1)	(1)	(4)	(13)
Lợi nhuận trước thuế	127	147	174	202	260
Lợi nhuận sau thuế	101	117	139	162	209
LNST của cổ đông Công ty mẹ	101	117	139	162	207
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	721	978	835	780	890
Tiền và tương đương tiền	100	106	190	75	94
Đầu tư tài chính ngắn hạn	15	183	4	5	10
Phải thu ngắn hạn	367	396	290	330	371
Hàng tồn kho	235	282	324	350	391
Tài sản ngắn hạn khác	4	10	26	19	24
Tài Sản Dài Hạn	435	796	940	1,067	1,229
Phải thu dài hạn	0	0	4	2	2
Tài sản cố định	270	268	315	477	559
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	76	427	548	490	536
Đầu tư tài chính dài hạn	61	66	41	52	84
Tài sản dài hạn khác	28	36	32	46	49
Tổng cộng tài sản	1,156	1,774	1,774	1,847	2,120
Nợ phải trả	220	378	270	288	499
Nợ ngắn hạn	198	344	236	262	454
Nợ dài hạn	22	34	33	26	46
Vốn chủ sở hữu	936	1,395	1,505	1,559	1,621
Vốn góp	289	430	494	494	494
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,155	1,774	1,774	1,847	2,120

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	85	97	132	67	252
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(14)	(443)	(48)	(121)	(125)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(58)	352	-	(61)	(108)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	12	6	84	(115)	19
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	88	100	106	190	75
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	100	106	190	75	94
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	4.8%	15.4%	1.7%	18.4%	24.8%
Lợi nhuận sau thuế	8.9%	16.0%	18.2%	17.1%	28.4%
Tổng tài sản	5.8%	53.4%	0.0%	4.1%	14.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	3.2%	49.1%	7.8%	3.6%	4.0%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	40.1%	37.5%	39.6%	37.6%	38.0%
Tỷ suất EBIT	12.9%	12.1%	14.3%	14.5%	14.4%
Tỷ suất lãi ròng	10.0%	10.1%	11.7%	11.6%	11.9%
ROA	8.8%	6.6%	7.8%	8.8%	9.8%
ROE	10.8%	8.4%	9.2%	10.4%	12.9%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	2.6	2.9	3.9	4.1	4.1
Số ngày tồn kho	140.2	139.9	164.6	145.1	145.1
Số ngày phải trả	6.7	3.5	7.0	9.9	6.9
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.64	2.84	3.53	2.97	1.96
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.46	2.02	2.16	1.64	1.10
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.19	0.21	0.15	0.16	0.24
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.23	0.27	0.18	0.18	0.31
Vay ngắn hạn/VCSH	0.21	0.25	0.16	0.17	0.28
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801