



Cập nhật **IMP – GIỮ**

Ngày 27/04/2021

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HSX: IMP

Dược phẩm

Giá mục tiêu (VND) **64.124**

Giá hiện tại (VND) **71.300**

Tỷ lệ tăng giá -10,1%

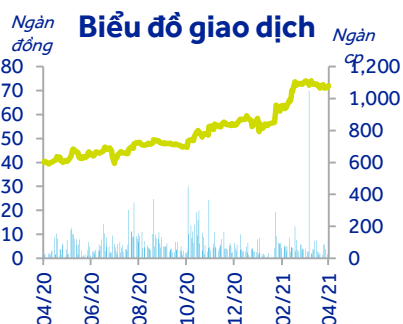
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,1%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **-8,0%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	27,9	-2,9	21,9	76,1
Tương đối	17,2	-7,5	14,8	16,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

SK Investment Vina III Pte.	24,0%
Vinapharm	22,0%
Kwe Beteiligungen AG	15,1%

Thông kê

Mã Bloomberg	IMP VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	39.600-76.000
SL lưu hành (triệu cp)	67
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.800
Vốn hóa (triệu USD)	207
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	59,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	83.234
VND/USD	23.140
Index: VNIIndex / HNX	1219,0/279,6

CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP VN)

Mặc dù triển vọng tăng trưởng tốt hơn trong năm 2021, nhưng giá cổ phiếu đã tăng 28% từ đầu năm đến nay. Khuyến nghị GIỮ.

IMP công bố doanh thu thuần đạt 1.369 tỷ đồng, giảm 2,4% n/n trong năm 2020. Doanh thu hàng sản xuất thương hiệu IMP, chiếm 93% doanh thu thuần, giảm 1,1% n/n, ghi nhận những tác động bất lợi nhất định của dịch COVID-19 lên các kênh phân phối.

Doanh thu từ kênh bệnh viện & cơ sở y tế tiếp tục gia tăng tỷ trọng trong doanh thu hàng sản xuất thương hiệu IMP, từ 33,8% trong 2019 lên 40,7% trong 2020. Trong khi doanh thu kênh nhà thuốc giảm 11% n/n, kênh bệnh viện & cơ sở y tế cũng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 khiến lượng bệnh nhân sụt giảm dù doanh thu vẫn tăng ~20% n/n. Mặc dù vẫn còn yếu tố không chắc chắn về khả năng tái bùng phát dịch bệnh, tình hình dường như có thể sáng sủa hơn trong năm nay nhờ những nỗ lực của chính phủ trong việc kiểm soát dịch bệnh, những tiến bộ trong việc tiêm chủng và nhu cầu khám chữa bệnh, chăm sóc sức khỏe khó có thể trì hoãn lâu. Trong Q1/2021, doanh thu hàng sản xuất thương hiệu IMP tăng ~6% n/n, trong khi tổng doanh thu thuần giảm 2,4% n/n do doanh thu hàng nhượng quyền (chiếm ~5% doanh thu 2020 của IMP) giảm. Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu thuần của IMP là 10,4% n/n.

Nhà máy mới - nhà máy Dược phẩm Công nghệ cao Bình Dương (IMP4) - vẫn đang chờ xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP và được kỳ vọng có thể hoàn thành việc xét duyệt vào cuối năm 2021 sau nhiều tháng trì hoãn vì dịch COVID-19. IMP cũng sẽ tiếp tục tái cấu trúc danh mục sản phẩm hướng đến các sản phẩm giá trị cao hơn là tăng trưởng sản lượng hàng loạt. Ngoài ra, IMP đặt mục tiêu mở rộng số lượng sản phẩm được cấp visa xuất khẩu sang châu Âu, nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh khi đấu thầu vào kênh bệnh viện & cơ sở y tế. Sau Imetoxim 1g, trong 2020 IMP có sản phẩm thứ hai được cấp visa xuất khẩu sang châu Âu là Cephalexin 500mg.

LNTT ghi nhận 255 tỷ đồng trong năm 2020 với sự cải thiện ở cả biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu thuần. Biên lợi nhuận gộp đạt 39,9% trong 2020 so với 37,6% trong 2019. Công ty không gặp biến động mạnh về giá nguyên liệu và nguồn cung trong năm qua bất kể dịch COVID-19 nhờ đã ký hợp đồng cung cấp nguyên liệu

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DT thuần (tỷ đồng)	1.402	1.369	1.512	1.687	1.888
Tăng trưởng	18,4%	-2,4%	10,4%	11,6%	11,9%
EBITDA (tỷ đồng)	236	309	341	388	438
Biên EBITDA	16,9%	22,6%	22,5%	23,0%	23,2%
LN ròng (tỷ đồng)	162	210	234	254	287
Tăng trưởng LN	17,1%	29,2%	11,3%	9,0%	12,9%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.226	2.848	3.082	3.358	3.612
Tăng trưởng	17,1%	27,9%	8,2%	9,0%	7,6%
ROE	10,6%	12,8%	13,0%	13,1%	13,5%
ROA	9,0%	10,6%	10,9%	11,5%	12,5%
ROIC	11,5%	13,1%	13,5%	13,8%	15,0%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
EV/EBITDA (x)	20,0	15,3	13,9	12,2	10,8
EV/Doanh thu (x)	3,4	3,5	3,1	2,8	2,5
P/E (x)	32,0	25,0	23,1	21,2	19,7
P/B (x)	2,3	2,7	2,6	2,4	2,2
Cổ tức (đồng)	1.000	1.500	1.500	1.500	1.500
Suất sinh lợi cổ tức	1,4%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

sớm cho cả năm với giá tốt. Tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu thuần giảm từ 23,2% năm 2019 về 20,8% năm 2020, chủ yếu nhờ không còn phân bổ quỹ khoa học và công nghệ và giảm một số khoản mục chi phí trong bối cảnh dịch bệnh. Kết thúc Q1/2021, IMP đạt 55 tỷ đồng LNTT, tăng 7,4% n/n nhờ tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu thuần giảm (22,7% trong Q1/2021 so với 23,7% trong Q1/2020), mặc dù biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 41,8%, từ 41,9% trong Q1/2020. Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp có thể thu hẹp hơn so với 2020, do xu hướng giá nguyên liệu thế giới tăng, mặc dù sự chuyển dịch từ kênh nhà thuốc sang đẩy mạnh kênh bệnh viện & cơ sở y tế có thể tiếp tục giúp công ty giảm bớt tỷ lệ CPBH&QLDN, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Theo đó, chúng tôi nhận thấy kế hoạch LNTT 290 tỷ đồng (+13,5% n/n) cho 2021 là gần như khả thi. Kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu này là 64.124 đ/cp.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ IMP	Giá hiện tại (đồng):	71.300	Giá mục tiêu (đồng):	64.124	Vốn hóa (tỷ đồng):	4.800
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	
Doanh thu thuần	1.402	1.369	1.512	1.687	1.888	
<i>Tăng trưởng</i>	18,4%	-2,4%	10,4%	11,6%	11,9%	
GVHB trừ khấu hao	844	779	874	965	1.076	
Chi phí bán hàng	220	207	214	240	269	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	95	67	74	83	94	
Doanh thu tài chính	7	7	7	7	7	
Chi phí tài chính	15	14	15	17	19	
EBITDA	236	309	341	388	438	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	16,9%	22,6%	22,5%	23,0%	23,1%	
Khấu hao	41	53	52	79	89	
Lợi nhuận từ HĐKD	195	255	289	310	348	
<i>Biên LN HĐKD</i>	13,9%	18,7%	19,1%	18,4%	18,4%	
Lợi nhuận/Lỗ khác	8	3	1	1	1	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	1	3	5	1	(1)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	-0,7%	-10,8%	-13,7%	-0,5%	0,5%	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	257,6	88,1	56,5	575,2	-335,2	
Thuế	40	46	51	55	63	
<i>Thuế suất thực tế</i>	20,6%	18,1%	17,9%	17,9%	17,9%	
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận ròng	162	210	234	254	287	
Tiền mặt đạt được	204	263	286	333	377	
Tổng số lượng cổ phiếu	49.421.159	66.705.370	66.705.370	66.705.370	70.040.639	
EPS (VND)	2.893	2.848	3.082	3.358	3.612	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,77	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.226	2.848	3.082	3.358	3.612	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	17,1%	27,9%	8,2%	9,0%	7,6%	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thay đổi vốn lưu động	78	151	68	84	91
Capex	122	85	34	34	34
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	11	0	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-46	-32	-39	-35	-37
Dòng tiền tự do	-53	-4	145	180	214
Phát hành cp	0	30	-	-	33
Cổ tức đã trả	99	49	100	100	105
Thay đổi nợ ròng	152	24	-45	-80	-143
Nợ ròng cuối năm	-39	-15	-60	-140	-283
Vốn CSH	1.559	1.731	1.864	2.018	2.234
Giá trị sổ sách/cp (VND)	31.565	26.697	27.957	30.272	31.910
Nợ ròng / VCSH	-2,5%	-0,8%	-3,2%	-6,9%	-12,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
Tổng tài sản	1.847	2.096	2.184	2.259	2.332

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	10,6%	12,8%	13,0%	13,1%	13,5%
ROA	9,0%	10,6%	10,9%	11,5%	12,5%
ROIC	11,5%	13,1%	13,5%	13,8%	15,0%
WACC	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
EVA	1,8%	3,4%	3,8%	4,1%	5,3%
P/E (x)	32,0	25,0	23,1	21,2	19,7
EV/EBITDA (x)	20,0	15,3	13,9	12,2	10,8
EV/FCF (x)	-89,8	-1063,5	32,6	26,3	22,1
P/B (x)	2,3	2,7	2,6	2,4	2,2
P/S (x)	3,4	3,5	3,1	2,8	2,5
EV/sales (x)	3,4	3,5	3,1	2,8	2,5
PEG	1,8	1,7	2,8	2,6	2,6
Suất sinh lợi cổ tức	1,4%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
gjaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiitk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

Trưởng bộ phận

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT–Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext:
354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
huyha@acbs.com.vn

NVPT– Công nghiệp

Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext:
325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT– Kỹ thuật

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 3834
nhultm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159
(ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.