

Khuyến nghị	Bán
Giá mục tiêu (VNĐ)	58,260
Giá thị trường	61,900
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	61,400 – 46,200
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.988
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	49,421.159
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	49,025
Sở hữu nước ngoài	49,00%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Tổng Công ty Dược Việt Nam	22,87
KWE Beteiligungen AG	14,25
Balestrand Ltd	5,92

Tổng quan công ty

CTCP dược phẩm Imexpharm (IMP) tiền thân là Công ty Dược 2 và được thành lập từ năm 1977. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và buôn bán các sản phẩm thuốc tân dược...

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
(+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của IMP trải qua một thời kỳ tăng trưởng ổn định, đặc biệt năm 2019 tăng cao kỷ lục với DTT đạt 1,402 tỷ đồng (+18,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 162 tỷ đồng (+17,1% yoy). Đóng góp chủ đạo cho tăng trưởng DTT vẫn là mảng hàng sản xuất thương hiệu Imexpharm đạt 1,319 tỷ đồng (+18,4%), chiếm tỷ trọng 92% của tổng doanh thu. Thêm vào đó, doanh thu từ kênh nhà thuốc (OTC) có dấu hiệu chững lại do đó phần lớn tăng trưởng của mảng hàng sản xuất đến từ tăng trưởng doanh thu của kênh bệnh viện (ETC). Do tác động của Thông tư 02, dự báo doanh thu từ kênh ETC có thể vượt qua kênh OTC trong năm 2020 và sẽ tạo cơ hội lớn để lấp đầy công suất nhà máy thuốc tiêu chuẩn EU-GMP IMP3 và nhà máy IMP4 sắp đi vào hoạt động.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của IMP duy trì mức trung bình trên 37% hàng năm, một tỷ lệ rất cao do công ty đã cơ cấu các danh mục sản phẩm bán ra, tập trung vào các sản phẩm chủ lực có lợi nhuận biên và giá trị cao. Năm 2019 chỉ số này có giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ, giảm xuống còn 37,6% xuất phát từ việc các nước xuất khẩu nguyên vật liệu hoá dược lớn như Trung Quốc, Ấn Độ đóng cửa hàng nghìn nhà máy dẫn đến giá nguyên vật liệu đầu vào biến động mạnh theo xu hướng tăng cao. Thêm vào đó các chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng vẫn được quản lý tốt và tăng nhẹ không đáng kể so với cùng kỳ các năm trước đã giúp cho biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của IMP vẫn duy trì ở mức trên 10% mỗi năm.

So sánh với các công ty khác trong ngành sản xuất thuốc và dược phẩm năm 2019, các chỉ số của IMP đều tương đối khả quan. BLNG của IMP đạt 37,6%, tốt hơn nhiều so với 8,6% của Tổng công ty Dược Việt Nam (DVN) và 12,3% của CTCP Dược Hà Tây (DHT). Nhưng nếu so sánh với một công cũng có dây chuyền sản xuất EU-GMP quy mô lớn như CTCP Pymepharco (PME) thì BLNG và BLNST của IMP có phần khiêm tốn hơn khi các chỉ số này của PME lần lượt đạt 44,7% và 17,4%. Thêm vào đó, DVN và PME là hai doanh nghiệp có vốn chủ sở hữu lớn hơn nhiều IMP nhưng ROE của IMP đạt tới 40,2%, hơn hai lần của PME (17,1%) và hơn 5 lần của DVN (7,3%).

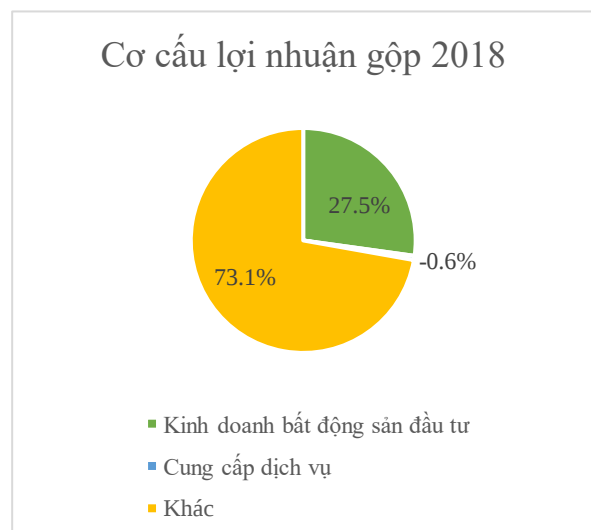
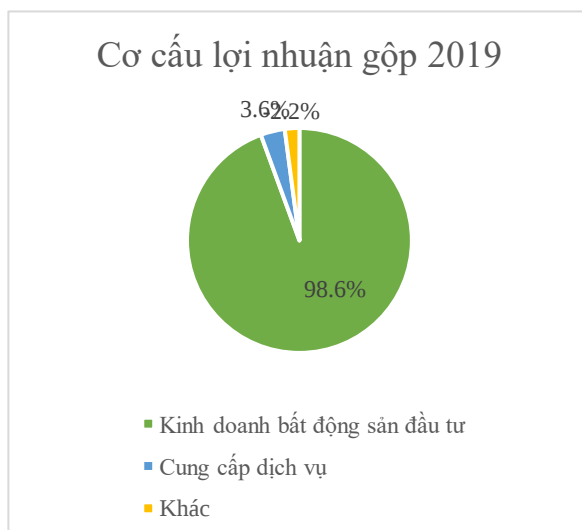
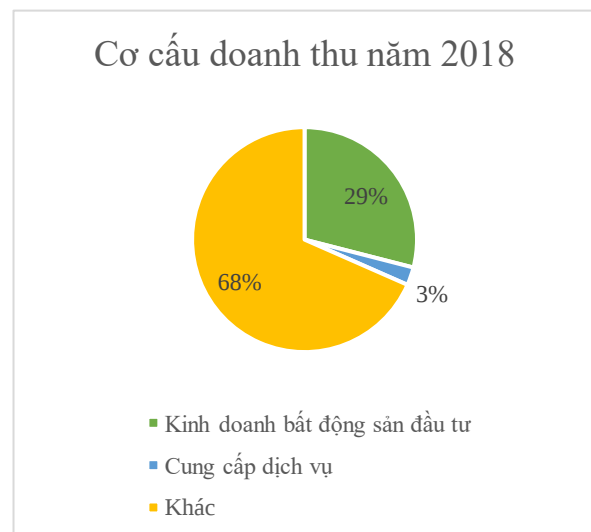
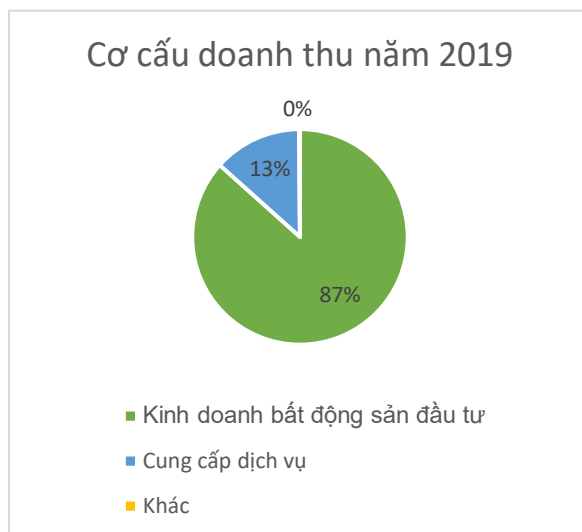
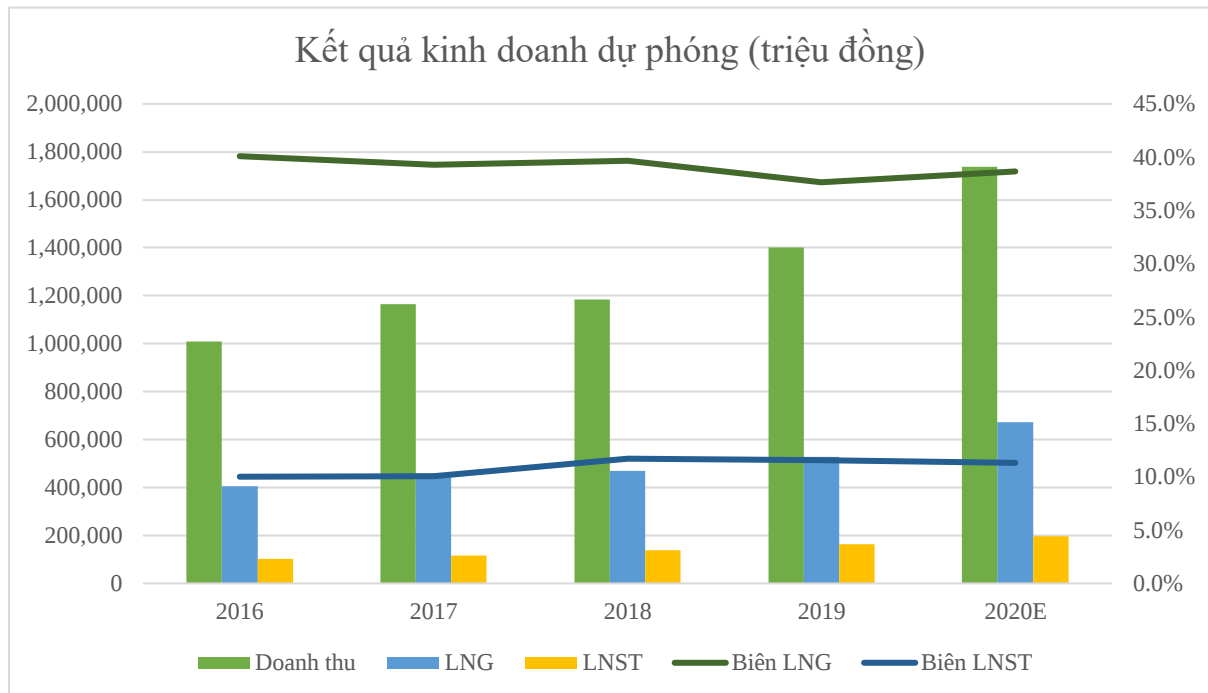
Định giá

Công ty IMP hiện đang vận hành 4 nhà máy sản xuất thuốc đều sở hữu dây chuyền có chứng chỉ EU-GMP trong đó nhà máy IMP4 sẽ bắt đầu vận hành sau Quý I năm nay, góp phần tăng trưởng mạnh doanh thu cho kênh ETC. Nhưng với diễn biến của dịch Covid-19, thiếu nguồn cung nguyên liệu từ Trung Quốc sẽ phần nào ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất của công ty trong năm nay. Thêm nữa là công ty đã trải qua giai đoạn tăng giá dài từ Tết và đang được thị trường định giá tương đối cao. Dựa trên phương pháp NAV, chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu IMP với giá 61,900 đồng/cp, ngày 21/02/2020.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,010,346	1,165,456	1,184,818	1,402,454	1,739,043
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-0.2%</i>	<i>15.4%</i>	<i>1.7%</i>	<i>18.4%</i>	<i>24.0%</i>
Giá vốn hàng bán	605,293	707,481	715,187	874,535	1,067,078
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	405,053	457,975	469,630	527,920	671,965
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>40.1%</i>	<i>39.3%</i>	<i>39.6%</i>	<i>37.6%</i>	<i>38.6%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	9,096	18,493	18,888	10,085	12,505
Chi phí tài chính	12,236	13,985	17,599	18,700	24,510
Chi phí bán hàng	203,874	231,220	212,134	225,125	295,260
Chi phí quản lý doanh nghiệp	71,263	85,505	88,184	99,753	126,564
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	126,777	145,757	170,603	194,427	238,138
Lợi nhuận khác	-261	802	3,167	8,002	7,285
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	126,516	146,559	173,769	202,429	245,423
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	101,159	117,360	138,683	162,387	196,373
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>10.0%</i>	<i>10.1%</i>	<i>11.7%</i>	<i>11.6%</i>	<i>11.3%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Tài sản ngắn hạn	721,079	977,543	834,742	779,755	966,148
Tiền và các khoản tương đương tiền	100,127	106,457	190,437	75,036	125,948
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	15,393	183,046	4,281	5,188	6,358
Các khoản phải thu ngắn hạn	367,177	395,683	289,884	329,717	417,166
Hàng tồn kho	234,563	282,179	323,809	350,457	390,729
Tài sản ngắn hạn khác	3,818	10,178	26,331	19,358	25,946
Tài sản dài hạn	434,766	796,088	939,505	1,067,419	1,109,172
Các khoản phải thu dài hạn	80	50	3,550	2,420	2,985
Tài sản cố định	270,024	267,508	315,305	476,964	527,116
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	76,033	423,884	547,705	490,298	487,296
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	60,917	65,797	41,094	51,678	52,856
Tài sản dài hạn khác	27,712	38,848	31,851	46,060	38,920
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	1,155,845	1,773,631	1,774,247	1,847,174	2,075,320
Nợ phải trả	219,929	378,317	269,634	288,285	319,640
Nợ ngắn hạn	198,131	343,855	236,478	262,454	285,738
Nợ dài hạn	21,798	34,461	33,156	25,831	33,902
Vốn chủ sở hữu	935,916	1,395,314	1,504,613	1,558,889	1,755,680



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Dược Việt Nam (DVN)	8.6%	3.9%	7.3%	3.5%	12.7	0.9
Dược Hà Tây (DHT)	12.3%	4.4%	29.3%	12.5%	11.9	3.3
Pymepharco (PME)	44.7%	17.4%	17.2%	14.5%	12.7	2.1
IMP	37.6%	11.6%	40.2%	6.8%	11.3	4.6

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

	2019	2020E
Tổng cộng tài sản	1,847,174	2,075,320
Nợ phải trả	288,285	319,640
Số lượng cổ phiếu lưu hành	49	49
BVPS	31,543	35,525
P/B	1.64	1.64
Giá mỗi cổ phiếu	51,731	58,261

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn