

## Ngành Dược

Báo cáo cập nhật

Tháng 03, 2020

|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Khuyến nghị                 | <b>OUTPERFORM</b> |
| Giá kỳ vọng (VNĐ)           | <b>74.300</b>     |
| Giá thị trường (28/02/2020) | 58.300            |
| Lợi nhuận kỳ vọng           | +27,4%            |

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch          | HSX           |
| Khoảng giá 52 tuần     | 46.200-62.000 |
| Vốn hóa                | 2.879 Tỷ VNĐ  |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 49.387.359    |
| KLGD bình quân 10 ngày | 174.133       |
| % sở hữu nước ngoài    | 49%           |
| Room nước ngoài        | 49%           |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | N/a           |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | N/a           |
| Beta                   | 0,6           |

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

**Phạm Lê An Thuận**

(84 8) 3914.6888 ext 255

phamleanthuan@baoviet.com.vn

# CTCP Dược phẩm IMEXPHARM

Mã giao dịch: IMP

Reuters: IMP.HM

Bloomberg: IMP VN

## Các nhà máy EU-GMP bước vào giai đoạn tăng tốc

### Kênh ETC dẫn dắt cho tăng trưởng

Việc đầu tư, nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn cao nhằm đấu thầu vào kênh ETC sẽ là lời giải cho bài toán tăng trưởng trong thời gian tới. Với sự hỗ trợ pháp lý, đặc biệt là thông tư 15/2019/TT-BYT, các sản phẩm nội địa đã bắt đầu thâm nhập đáng kể vào kênh ETC, đặc biệt là ở Nhóm 2, vốn trước đây chỉ là sân chơi của sản phẩm nhập khẩu. Đây là kết quả từ hàng loạt chính sách ủng hộ công ty nội địa, cũng như nỗ lực xây dựng và nâng cấp nhà máy.

### Covid-19: Thử thách hay cơ hội?

Việc các chuỗi sản xuất ở Trung Quốc nhiều khả năng bị gián đoạn do ảnh hưởng hoặc lo ngại dịch bệnh có thể gây ảnh hưởng ngắn hạn đến nguồn cung nguyên liệu dược (API) trong thời gian tới. Chúng tôi lo ngại dịch bệnh sẽ khiến nguồn cung API từ Trung Quốc bị ảnh hưởng, qua đó làm tăng chi phí sản xuất.

IMP hiện đã lên kế hoạch tích trữ nguyên liệu với thời hạn dài hơn so với các năm trước, nhằm giảm thiểu tác động đến hoạt động sản xuất và khai thác nhà máy.

### Các nhà máy EU-GMP bước vào giai đoạn khai thác

IMP là một trong ba doanh nghiệp nội địa có sản phẩm trúng thầu ở Nhóm 2, hoạt chất Cefalosporine, và là doanh nghiệp duy nhất ở hoạt chất Penicillin. Chúng tôi kỳ vọng sản phẩm nội địa sẽ dần thay thế các sản phẩm nhập khẩu, nhờ triển vọng khả quan từ kênh ETC. Hai trên ba nhà máy của IMP hiện đã bước vào giai đoạn khai thác, hứa hẹn sự đột phá trong hoạt động kinh doanh trong 3 năm tới.

### Định giá và quan điểm đầu tư.

Chúng tôi kỳ vọng việc bán hàng qua kênh ETC sẽ thuận lợi hơn đối cho các doanh nghiệp Việt Nam nói chung, cũng như IMP nói riêng trong thời gian tới.

IMP là một trong những doanh nghiệp dược nội địa hiếm hoi, đi đầu trong chiến lược nâng cấp nhà máy và phát triển kênh ETC. Chúng tôi cũng cần nhấn mạnh thêm là việc sở hữu cùng lúc ba nhà máy EU-GMP không phải là chuyện dễ dàng, khi các doanh nghiệp thường mất từ 3 đến 5 năm để đào tạo đội ngũ, cũng như xây dựng chuỗi cung ứng, và đầu tư xây dựng nhà máy.

Với nền tảng tài chính lành mạnh, cùng lợi thế là các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP vẫn còn công suất trống, chúng tôi cho rằng IMP là một trong số ít doanh nghiệp dược niêm yết vẫn còn câu chuyện tăng trưởng trong dài hạn. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM với kỳ vọng dài hạn**, mức giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 74.300 VNĐ/CP, tương đương với P/E dự phóng 2020 là 20,4x lần, +27,4% so với giá đóng cửa ngày 28/02/2020.

## Cập nhật kết quả kinh doanh.

Công ty Cổ phần Imexpharm (IMP) đã công bố BCTC chưa soát xét cho năm tài chính 2019, với doanh thu thuần lũy kế đạt 1.402 tỷ đồng.

### Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

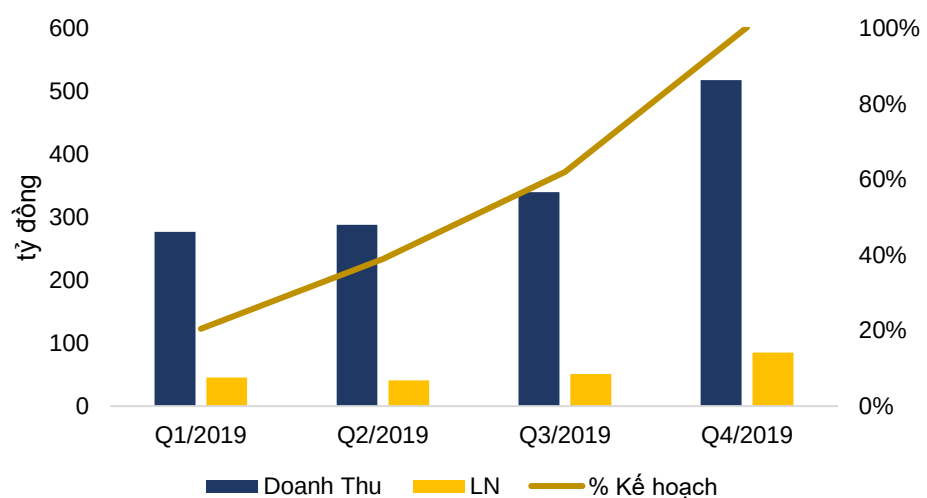
| Chỉ tiêu             | Q4/2019 | Tăng trưởng | 2019  | Tăng trưởng |
|----------------------|---------|-------------|-------|-------------|
| Doanh thu thuần      | 516     | +26%        | 1.402 | +18%        |
| Giá vốn hàng bán     | 327     | +22%        | 874   | +22%        |
| Lợi nhuận gộp        | 189     | +34%        | 528   | +12%        |
| Lợi nhuận trước thuế | 65      | +31%        | 202   | +16%        |

*Nguồn: IMP*

Doanh thu và LNTT hoàn thành lần lượt 98% và 101% kế hoạch đã đề ra, chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu từ kênh ETC ở Q4/2019, khi các nhà máy IMP2 và IMP3 đi vào hoạt động, sau khi hoàn thành xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP vào Q3/2019. Nếu không tính khoản đột biến 8,2 tỷ đồng của Q4/2018 đến từ việc thoái vốn S.Pharm và Dapharco, **hoạt động core của IMP có mức tăng trưởng lợi nhuận +57% yoy so với cùng kỳ quý trước.**

Kênh ETC có mức tăng trưởng vượt bậc, +115% yoy, hiện đóng góp 34% trên tổng doanh thu của IMP, so với mức ETC/OTC 20/80 của năm 2018. Điều này đến từ việc IMP đã bắt đầu trúng thầu nhiều hơn vào Nhóm 2 kênh ETC, nhờ vào việc IMP đang dần chuyển sang các đối tác để đấu thầu, thay vì tự đấu như trước. Các nhà máy EU-GMP bước vào giai đoạn khai thác và tín hiệu khả quan từ kênh ETC sẽ là động lực chính cho tăng trưởng của IMP trong thời gian tới. Kênh OTC vẫn cho thấy dấu hiệu bão hòa, với tăng trưởng +0,7% so với cùng kỳ.

**IMP hoàn thành kế hoạch nhờ KQKD từ kênh ETC Q4/2019**



*Nguồn: IMP*

Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 39,6% của năm 2019 xuống còn 37,6% chủ yếu do mức giảm của hàng tự sản xuất, từ 51,8% xuống còn 48,7%. Mức giảm này đến từ việc IMP chuyển hướng sang bán hàng ETC thông qua các đối tác dẫn đến việc phải mất một phần doanh số. Thay vào đó, chi phí bán hàng của IMP sẽ giảm đáng kể, từ mức 17,9% của năm 2018 xuống 16,1% nên lợi nhuận ròng vẫn được đảm bảo. Ngoài ra, việc bán hàng qua đấu thầu tập trung cũng thường có biên gộp thấp hơn so với bán lẻ trên kênh OTC, do phải cạnh tranh giá với các bên thầu khác.

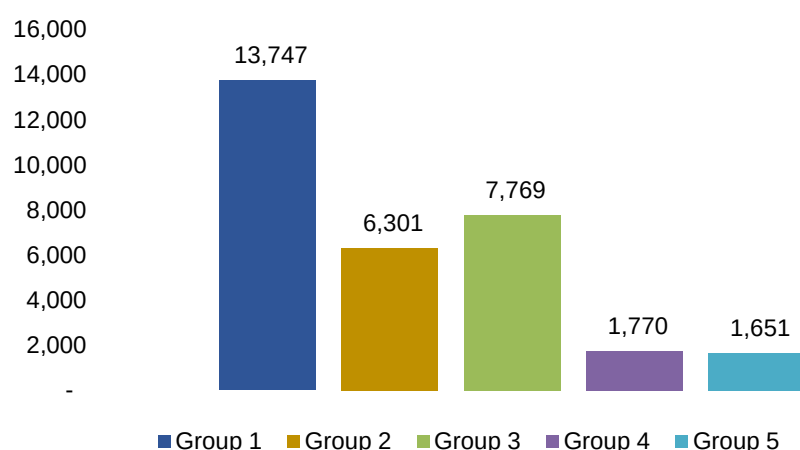
Biên lợi nhuận gộp của IMP có khả năng sẽ tiếp tục giảm, vì chúng tôi cho rằng ngoài việc bị ảnh hưởng do nâng dần tỷ trọng ETC, xu hướng giá nguyên dược liệu (API) nhiều khả năng sẽ tăng cao trong thời gian tới.

### Kênh ETC dẫn dắt cho tăng trưởng.

Các doanh nghiệp dược nội địa đa phần đều gặp khó khăn trong những năm gần đây, khi kênh OTC vốn cạnh tranh gay gắt và có dấu hiệu bão hòa trong thời gian qua. Việc đầu tư và nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn cao nhằm đấu thầu vào kênh ETC trở thành câu trả lời cho bài toán tăng trưởng trong thời gian tới.

Thông tư 15/2019/TT-BYT quy định về việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập, có hiệu lực từ 01/10/2019 được kỳ vọng sẽ cải thiện công tác đấu thầu theo hướng có lợi cho các doanh nghiệp dược nội địa trong thời gian tới. Có thể kể ra như ưu tiên được cộng 7,5 điểm khi đấu thầu cùng hoạt chất so với thuốc ngoại. Hoặc quy định không chào thầu thuốc ngoại, khi có từ ba công ty nội địa trở lên đủ khả năng cung ứng hoạt chất yêu cầu.

**Thuốc VN đáp ứng lần lượt 2% và 48% tổng giá trị thầu các nhóm 1 và 2 trong năm 2019**

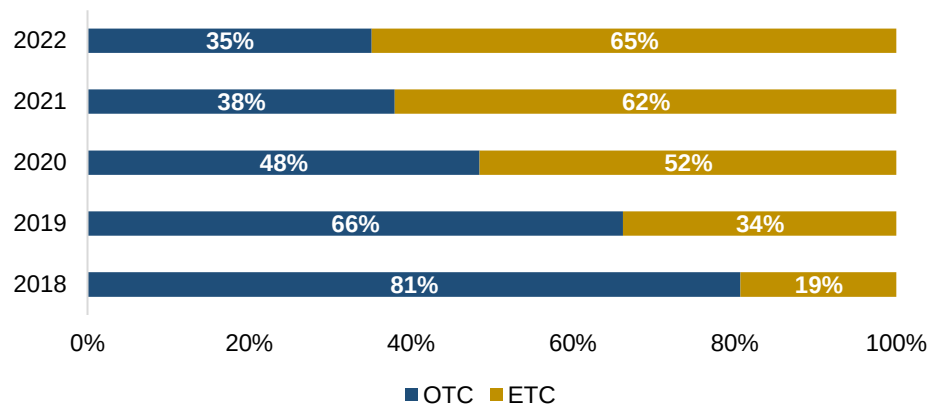


*Nguồn: DAV, BVSC tổng hợp*

Theo số liệu tổng hợp trúng thầu từ Cục Quản lý dược (DAV), chúng tôi nhận thấy sự cải thiện rõ rệt từ các sản phẩm nội địa ở kênh ETC: Thuốc nội chỉ chiếm 34% Nhóm 2 trong năm 2018, hiện đã tăng lên gần mức 50%, với giá trị tăng lên gấp đôi so với năm trước. Đây là kết quả từ hàng loạt chính sách ủng hộ công ty nội địa, cũng như nỗ lực xây dựng và nâng cấp nhà máy của các công ty,

có thể kể tên như Pymepharco, Savipharco, Tenamyd, và Imexpharm. Thông tư đấu thầu tập trung mới sẽ giúp các doanh nghiệp dược Việt Nam tiến dần vào khai thác các Nhóm 1 và 2, vốn chỉ là sân chơi dành cho sản phẩm nhập khẩu trước đây.

**Tỷ trọng OTC/ETC dự phóng của IMP**



*Nguồn: BVSC dự phóng*

Chúng tôi kỳ vọng thông qua các mối quan hệ đối tác, IMP sẽ bán hàng tốt hơn và nâng dần tỷ trọng ở kênh ETC trong các năm sắp tới, qua đó thúc đẩy tăng trưởng chung của công ty.

### **Covid-19: Thử thách hay cơ hội?**

Dịch viêm phổi cấp do chủng mới của virus Corona 2019-nCoV lây nhiễm từ người sang người với tỷ lệ bùng phát tăng nhanh vào giữa tháng 1 năm 2020, đang gây ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế thế giới. Cổ phiếu ngành dược có xu hướng tăng trong thời gian gần đây, do tâm lý nhà đầu tư nhận định tiêu dùng dược phẩm sẽ tăng cao trong mùa dịch.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng việc các chuỗi sản xuất ở Trung Quốc nhiều khả năng bị gián đoạn do ảnh hưởng hoặc lo ngại dịch bệnh có thể gây ảnh hưởng ngắn hạn đến nguồn cung nguyên liệu dược (API) trong thời gian tới. Trong quá khứ, việc các nhà máy ở Trung Quốc ngưng sản xuất do chính sách môi trường cũng khiến cho mặt bằng giá API tăng lên đáng kể. Chúng tôi lo ngại dịch bệnh sẽ khiến nguồn cung API từ Trung Quốc bị ảnh hưởng, qua đó làm tăng chi phí sản xuất.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng dịch bệnh Corona bùng phát tại Việt Nam có thể sẽ khiến cho nhu cầu tiêu thụ dược phẩm, tăng cao trong thời gian tới, đặc biệt là các dòng thuốc kháng sinh sử dụng trong trường hợp bội nhiễm do viêm phổi gây ra. Tuy nhiên, hiện tại vẫn còn quá sớm để đánh giá được mức độ lây lan của dịch Corona tại Việt Nam.

IMP hiện đã lên kế hoạch tích trữ nguyên liệu với thời hạn dài hơn so với các năm trước, nhằm giảm thiểu tác động đến hoạt động sản xuất và khai thác nhà máy. BVSC đánh giá các doanh nghiệp dược ở quy mô như Imexpharm sẽ ít bị ảnh hưởng bởi nguồn nguyên liệu, do có nhiều nhà cung cấp, cũng như khả năng nhập và tích trữ từ sớm. IMP nhiều khả năng sẽ sử dụng nợ vay nhằm phục vụ cho mục đích tích trữ nguyên liệu.

### Các nhà máy EU-GMP bước vào giai đoạn khai thác.

Các nhà máy EU-GMP sẽ là động lực chính cho tăng trưởng của IMP trong thời gian tới. Hiện tại, nhờ triển vọng khả quan từ kênh ETC, hai trên ba nhà máy đã bước vào giai đoạn khai thác, hứa hẹn sự đột phá trong hoạt động kinh doanh trong 3 năm tới:

- Nhà máy IMP2 Vĩnh Lộc với sản phẩm chính là các dòng kháng sinh uống Penicillin, mới bắt đầu hoạt động vào Q4/2019. Theo số liệu thống kê từ DAV, ở Nhóm 2, chúng tôi nhận thấy IMP là doanh nghiệp nội địa duy nhất trúng thầu hoạt chất Penicillin dưới dạng uống (thuốc viên, gói), nhưng chỉ mới chiếm gần 40% tổng giá trị. Chúng tôi kỳ vọng sản phẩm của IMP sẽ dần thay thế hoàn toàn thuốc ngoại ở danh mục này trong vòng 3 năm tới, qua đó thúc đẩy doanh thu đóng góp từ IMP2.
- Nhà máy IMP3 hiện đang hoạt động với 5 dây chuyền đạt tiêu chuẩn EU-GMP: gồm 2 dây chuyền thuốc kháng sinh tiêm dòng Penicillin và Cefalosporine, 3 dây chuyền thuốc kháng sinh uống hoạt chất Cefalosporine với các dạng viên nang, thuốc gói, viên nén bao phim. Vào nửa cuối năm 2019, IMP3 đã hoạt động ở mức 70-90% công suất nhằm đáp ứng các đơn hàng trúng thầu từ bệnh viện. Dây chuyền thuốc tiêm cũng được nâng công suất lên gấp đôi, nhằm đáp ứng nhu cầu tăng cao từ kênh ETC.
  - Đối với hoạt chất Penicillin dưới dạng thuốc tiêm, tương tự như thuốc uống, IMP là doanh nghiệp nội địa duy nhất trúng thầu sản phẩm này, hiện chiếm gần 85% tổng giá trị, theo thống kê từ DAV. Chúng tôi cho rằng thông tư 15/2019/TT-BYT sẽ giúp IMP giành số thị phần còn lại ở danh mục sản phẩm này trong thời gian tới.
  - Ở danh mục Cefalosporine uống, triển vọng trở nên kém hơn một chút khi PME hiện đang nắm đến 94% tổng giá trị nhóm thầu này, trong khi IMP chỉ đạt 2%. Tuy nhiên, chúng tôi đặt kỳ vọng vào dây chuyền thuốc gói mới của IMP vốn vẫn chưa có đối thủ, sẽ có thể giành thị phần từ các sản phẩm nước ngoài.
  - Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu của nhà máy IMP3 trong những năm tới sẽ đến chủ yếu từ việc nâng công suất các dây chuyền thuốc tiêm. Hiện tại, chỉ có 3 doanh nghiệp nội địa là Tenamyd, Pymepharco và Imexpharm trúng thầu sản phẩm thuốc tiêm kháng sinh, hoạt chất Cefalosporine, ở Nhóm 2, với tổng thị phần lần lượt 46%, 15% và 14% tổng giá trị. Với quy định ưu đãi: không chào thầu thuốc nhập khẩu khi có 3 doanh nghiệp trong nước có cùng tiêu chí kỹ thuật và đủ khả năng cung cấp thuốc, chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm nội địa sẽ dần thay thế hoàn toàn sản phẩm nhập khẩu trong thời gian tới.
- Nhà máy IMP4 công nghệ cao đã đạt tiêu chuẩn WHO-GMP trong Quý 3/2019 và dự kiến sẽ hoàn thành xét duyệt EU-GMP trong nửa đầu năm sau. Sản phẩm chính là các dòng thuốc non-betalactam và thuốc đặc trị dự kiến cho ra sản phẩm thương mại vào Q3/2020. Chúng tôi kỳ vọng IMP4 sẽ hoạt động hiệu quả và đóng góp doanh thu kể từ năm 2021.

Cũng cần nhấn mạnh thêm là các kết quả trúng thầu được thống kê trên DAV không phản ánh được toàn bộ tiềm năng doanh thu ETC của IMP, do chưa thống kê hết các kết quả thầu địa

phương, vốn là thế mạnh của IMP khi đấu thầu qua đối tác. Các nhà máy tiêu chuẩn cao này sẽ là động lực tăng trưởng chính cho IMP trong thời gian tới, qua việc đấu thầu vào kênh ETC.

**BVSC ước tính tăng trưởng doanh thu từ các nhà máy.**

| Nhà máy                                           | Tiêu chuẩn | Dòng sản phẩm                 | Tăng trưởng doanh thu 2020 | Tăng trưởng doanh thu 2021 | Tăng trưởng doanh thu 2022 |
|---------------------------------------------------|------------|-------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Uống – Peni, Đồng Tháp (IMP 1)                    | WHO-GMP    | Kháng sinh uống Penicillin    | -15%                       | 0%                         | 20%                        |
| Non Betalactam, Đồng Tháp (IMP 1)                 | WHO-GMP    | Non-betalactam                |                            |                            |                            |
| Uống – Peni, Bình Dương (IMP 2)                   | EU-GMP     | Kháng sinh uống Penicillin    | 55%                        | 30%                        | 30%                        |
| Tiêm – Peni, Bình Dương (IMP 3)                   | EU-GMP     | Kháng sinh tiêm Penicillin    |                            |                            |                            |
| Tiêm – Cefa, Bình Dương (IMP3)                    | EU-GMP     | Kháng sinh tiêm Cefalosporine |                            |                            |                            |
| Uống – Cefa viên nang, gói, nén Bình Dương (IMP3) | EU-GMP     | Kháng sinh uống Cefalosporine |                            |                            |                            |
| Non Betalactam (IMP4)                             | EU-GMP     | Thuốc đặc trị                 | N/A                        | 250%                       | 50%                        |

### Dự báo kết quả kinh doanh.

Với ba nhà máy EU-GMP dần bước vào giai đoạn khai thác, chúng tôi dự báo IMP sẽ có mức tăng trưởng đột phá về doanh thu và lợi nhuận trong những năm tới. Cho năm 2020, BVSC dự báo **doanh thu của IMP đạt 1.740 tỷ đồng (+24% yoy) và LNST đạt 204 tỷ đồng (+26% yoy)**, tương đương với **EPS là 3.634 đồng/cp**, do IMP không trích lập quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ năm nay, **trong khi core profit tăng trưởng 16%**; Dựa trên một số giả định như sau: (1) Doanh thu từ kênh ETC tiếp tục tăng trưởng 105% so với cùng kỳ, chiếm tỷ trọng 52% trên tổng doanh thu (Năm 2019, tỷ trọng ETC/OTC là 34/66); (2) Doanh thu kênh OTC giảm nhẹ 2% yoy theo xu hướng bão hòa chung của ngành; (3) Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống mức 37,3%, trên giả định thận trọng về giá nguyên được liệu nhiều khả năng sẽ tăng cao trong thời gian dịch bệnh.

| Chỉ số (bn VND)               | 2019         | 2020F        | 2021F        |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>        | <b>1.402</b> | <b>1.740</b> | <b>2.207</b> |
| Tăng trưởng (%)               | +18%         | +24%         | +27%         |
| <b>LNST</b>                   | <b>162</b>   | <b>204</b>   | <b>245</b>   |
| Tăng trưởng (%)               | +17%         | +26%         | +20%         |
| <b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b> | <b>37,6%</b> | <b>37,3%</b> | <b>36,7%</b> |
| P/E (x)                       | 20,1x        | 16,0x        | 13,3x        |
| <b>EPS (VND/cp)</b>           | <b>2.891</b> | <b>3.634</b> | <b>4.370</b> |

### Định giá và quan điểm đầu tư.

Chúng tôi kỳ vọng việc bán hàng qua kênh ETC sẽ thuận lợi hơn đối cho các doanh nghiệp Việt Nam nói chung, cũng như IMP nói riêng trong thời gian tới. Thông tư đấu thầu tập trung 15/2019/TT-BYT cũng như các cơ chế pháp lý ưu tiên cho các công ty trong nước sẽ giúp cho công tác đấu thầu trở nên thuận lợi hơn.

IMP là một trong những doanh nghiệp được nội địa hiếm hoi, đi đầu trong chiến lược nâng cấp nhà máy và phát triển kênh ETC. Chúng tôi cũng cần nhấn mạnh thêm là việc sở hữu cùng lúc ba nhà máy EU-GMP không phải là chuyện dễ dàng, khi các doanh nghiệp thường mất từ 3 đến 5 năm để đào tạo đội ngũ, cũng như xây dựng chuỗi cung ứng, và đầu tư nhà máy.

Với nền tảng tài chính lành mạnh, cùng lợi thế là các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP vẫn còn công suất trống, chúng tôi cho rằng IMP là một trong số ít doanh nghiệp được niêm yết vẫn còn câu chuyện tăng trưởng trong dài hạn. Công tác bán hàng qua kênh ETC đã được cải thiện sẽ đem lại điểm sáng cho hoạt động kinh doanh của IMP trong thời gian tới. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM với kỳ vọng dài hạn**, mức giá mục tiêu **theo phương pháp DCF là 74.300 VND/CP**, tương đương với P/E dự phóng 2020 20,4x lần, **+27,4% so với giá đóng cửa ngày 28/02/2020**.

Thanh khoản và giá cổ phiếu của IMP đang được cải thiện thời gian gần đây nhờ các thông tin tích cực từ hoạt động kinh doanh cũng như triển vọng tương lai. Do đó, nếu giá IMP giảm về các vùng giá hấp dẫn hơn, chúng tôi cho rằng đó sẽ là cơ hội tốt để tích lũy IMP cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

### Định giá dòng tiền FCFF.

| Kết quả định giá                   |                  | Bảng tính WACC         |              |
|------------------------------------|------------------|------------------------|--------------|
| PV của dòng tiền tự do tới hạn     | 2.110.002        | Beta                   | 0,77         |
| <b>Tổng PV của dòng tiền tự do</b> | <b>3.779.292</b> | Phần bù rủi ro         | 7,06%        |
| Tiền mặt & Đầu tư ngắn hạn         | 65.285           | Lãi suất phi rủi ro    | 5,28%        |
| <b>Giá trị doanh nghiệp</b>        | <b>3.844.577</b> | Chi phí VCSH           | 11,69%       |
| Trừ: Nợ                            | 174.075          | <b>Tỷ trọng VCSH</b>   | <b>91%</b>   |
| Trừ: Lợi ích CĐTS                  |                  | Chi phí nợ vay         | 8%           |
| <b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>      | <b>3.670.502</b> | <b>Tỷ trọng nợ vay</b> | <b>9%</b>    |
| Số lượng cổ phiếu (triệu)          | 49.421.200       | Thuế TNDN              | 20%          |
| <b>Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu</b> | <b>74.270</b>    | <b>WACC</b>            | <b>11,2%</b> |
| PE tại giá trị hợp lý              | 20,4x            | Tăng trưởng dài hạn    | 0%           |

Nguồn: BVSC ước tính

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

| <b>Kết quả kinh doanh</b> |             |             |              |              |
|---------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VND)</b>    | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020F</b> | <b>2021F</b> |
| Doanh thu thuần           | 1.185       | 1.402       | 1.741        | 2.207        |
| Giá vốn                   | 715         | 875         | 1.091        | 1.397        |
| Lợi nhuận gộp             | 470         | 528         | 650          | 811          |
| Doanh thu tài chính       | 19          | 10          | 9            | 9            |
| Chi phí tài chính         | 18          | 19          | 23           | 29           |
| Lợi nhuận sau thuế        | 139         | 162         | 204          | 245          |

| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |              |              |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Đơn vị (tỷ VND)</b>             | <b>2018</b>  | <b>2019</b>  | <b>2020F</b> | <b>2021F</b> |
| Tiền & khoản tương đương tiền      | 190          | 75           | 65           | 90           |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 290          | 330          | 435          | 613          |
| Hàng tồn kho                       | 324          | 350          | 546          | 607          |
| Tài sản cố định hữu hình           | 243          | 406          | 966          | 908          |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 41           | 52           | 52           | 52           |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>1.774</b> | <b>1.847</b> | <b>2.205</b> | <b>2.417</b> |
| Nợ ngắn hạn                        | -            | 38           | 174          | 110          |
| Nợ dài hạn                         | -            | -            | -            | -            |
| Vốn chủ sở hữu                     | 494          | 494          | 494          | 494          |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>              | <b>1.774</b> | <b>1.847</b> | <b>2.205</b> | <b>2.417</b> |

| <b>Chỉ số tài chính</b>            |             |             |              |              |
|------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Chỉ tiêu</b>                    | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020F</b> | <b>2021F</b> |
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>        |             |             |              |              |
| Tăng trưởng doanh thu (%)          | 1,7%        | 18,4%       | 24,1%        | 26,8%        |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) | 18,2%       | 17,1%       | 25,7%        | 20,3%        |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>           |             |             |              |              |
| Lợi nhuận gộp biên (%)             | 39,6%       | 37,6%       | 37,3%        | 36,7%        |
| Lợi nhuận thuần biên (%)           | 11,7%       | 11,6%       | 11,7%        | 11,1%        |
| ROA (%)                            | 7,8%        | 8,8%        | 9,3%         | 10,2%        |
| ROE (%)                            | 9,2%        | 10,4%       | 12,1%        | 13,2%        |
| <b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>         |             |             |              |              |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%)           | 0,0%        | 2,0%        | 7,9%         | 4,6%         |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)    | 0,0%        | 2,4%        | 10,3%        | 6,0%         |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>   |             |             |              |              |
| EPS (đồng/cổ phần)                 | 2.806       | 2.891       | 3.634        | 4.370        |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)     | 30.445      | 31.543      | 34.136       | 37.506       |

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Lê An Thuận**, 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

#### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhua@baoviet.com.vn

#### Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

#### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

#### Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

#### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

#### Thái Anh Hào

Hạ tầng, Chứng khoán

thaianhhao@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888