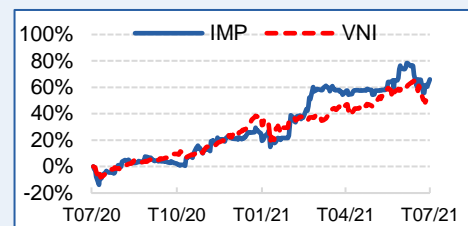




CTCP Dược phẩm IMEXPHARM (IMP)

Báo cáo KQKD

Ngành	Dược		2020	H1/2021	2021F
Ngày báo cáo	20/07/2021	Tăng trưởng DT	-2,4%	3,6%	24,1%
Giá hiện tại	72.900VND	Tăng trưởng EPS	28,0%	-1,4%	21,8%
Giá mục tiêu**	80.300VND	Biên LN gộp	39,9%	42,5%	41,4%
TL tăng	+10,2%	Biên LN ròng	15,3%	14,9%	15,5%
Lợi suất cổ tức	2,7%	EV/EBITDA	15,1x	N/A	11,9x
Tổng mức sinh lời	+12,9%	Giá CP/DTHĐ	50,9x	N/A	16,6x
KN gần nhất**	KHẢ QUAN	P/E	25,6x	N/A	21,0x



			IMP	Peers*	VNI
GT vốn hóa	211tr USD				
Room KN	0USD	P/E (trượt)	25,8x	16,6x	17,5x
GTGD/ngày (30n)	64.000USD	P/B (hiện tại)	2,9x	2,3x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	22,9%	Nợ ròng/CSH	-0,0x	-0,1%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	66,7 tr	ROE	12,9%	15,3%	15,0%
Pha loãng	66,7 tr	ROA	10,2%	11,4%	2,4%
PEG 3 năm	1,1				

Tổng quan về công ty:

IMP là công ty sản xuất dược phẩm generic tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty bao gồm kháng sinh và các loại thuốc đặc trị. IMP áp dụng công nghệ tiên tiến đạt tiêu chuẩn EU-GMP

* CT cùng ngành trong nước và nước ngoài; ** cập nhật ngày 20/05/2021

Trần Thái Sơn
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Dịch COVID-19, chi phí marketing ảnh hưởng đến lợi nhuận

CTCP Dược phẩm IMEXPHARM (IMP) công bố KQKD quý 2/2021 với doanh thu thuần đạt 330 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST 49 tỷ đồng (+4% YoY). Trong 6 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần đạt 614 tỷ đồng (+4% YoY) trong khi LNST đạt 91 tỷ đồng (+3% YoY), hoàn thành lần lượt 36% và 35% dự báo tương ứng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng trong năm 2018 và 2019 (KQKD hàng quý 2020 có biến động bất thường do dịch COVID-19), LNST 6 tháng đầu năm chiếm 39%-42% LNST cả năm của IMP - không bao gồm các khoản dự phòng cho quỹ phát triển khoa học và công nghệ mà IMP đã ngừng trích từ năm 2020. Nhìn chung, KQKD 6 tháng đầu năm 2021 thấp hơn dự báo của chúng tôi, mà chúng tôi cho rằng do tác động tiêu cực từ đợt bùng phát dịch COVID-19 hiện tại đối với cả lượng khách đến các nhà thuốc và bệnh viện. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh giảm đối với các dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Doanh thu sản phẩm tự sản xuất (chiếm tương ứng 95% và 98% doanh thu và lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2021 của IMP) tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái trong 6 tháng đầu năm 2021, trong đó doanh thu kênh nhà thuốc (60% doanh thu sản phẩm tự sản xuất của IMP trong 6 tháng năm 2021) tăng 8% YoY trong khi doanh thu từ kênh bệnh viện tăng 21% YoY. Theo IMP, doanh thu sản phẩm tự sản xuất của công ty đã giảm 22% so với cùng kỳ vào tháng 6 năm 2021 khi các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng tại TP. HCM - một trong những thị trường trọng điểm của IMP.

Biên LN gộp của sản phẩm tự sản xuất tăng 1,2 điểm % so với cùng kỳ đạt 43,5% trong 6 tháng đầu năm 2021, nhờ lợi thế kinh tế quy mô và cơ cấu sản phẩm tốt hơn. Qua trao đổi với chúng tôi với IMP, trong khi giá các thành phần hoạt chất đầu vào (API) đang tăng, công ty đã tích trữ để sản xuất đến quý 3/2021 (và thậm chí đến quý 4/2021 đối với một số chủng loại) với giá tốt, do đó giảm thiểu áp lực chi phí này.

Lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi chi phí bán hàng tăng 28% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021 do IMP đẩy mạnh các hoạt động tiếp thị vào tháng 4 và tháng 5/2021.

Trong 5 tháng đầu năm 2021, IMP đã trúng thầu giá trị hợp đồng 1,1 nghìn tỷ đồng trong gói thầu thuốc bệnh viện. 97% hợp đồng này là thuốc nhóm 1 và nhóm 2 - nhóm cao nhất về chất lượng thuốc trong bệnh viện. Theo quan điểm của chúng tôi, bất chấp những khó khăn trong ngắn hạn từ dịch COVID-19, thực tế là giá trị trúng thầu của IMP trong 5 tháng năm 2021 đã tương đương với 120% giá trị trúng thầu của năm 2020 củng cố tốt triển vọng cho tăng trưởng trung hạn của công ty.



KQKD 6 tháng 2021

Tỷ đồng	Q2 2020	Q2 2021	Tăng trưởng YoY	6T 2020	6T 2021	Tăng trưởng YoY	6T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu ròng	289	317	10%	592	614	4%	36%
Sản phẩm tự sản xuất ⁽¹⁾	263	297	13%	535	586	9%	36%
Khác ⁽²⁾	26	21	-19%	57	28	-51%	49%
Lợi nhuận gộp	107	137	28%	234	261	11%	37%
Sản phẩm tự sản xuất ⁽¹⁾	107	132	23%	226	255	13%	37%
Khác ⁽²⁾	0	5	N,M,	8	6	-27%	49%
Chi phí bán hàng	-32	-60	86%	-86	-109	28%	40%
Chi phí G&A	-17	-16	-5%	-35	-33	-5%	37%
Lợi nhuận từ HĐKD	58	61	5%	114	118	4%	35%
Lợi nhuận ngoài HĐKD	1	0	N,M,	-3	-1	-64%	10%
LNTT	59	62	4%	111	117	6%	36%
LNST	47	49	4%	88	91	3%	35%
Biên lợi nhuận gộp chung	37,1%	43,1%		39,6%	42,5%		
Biên lợi nhuận gộp sản phẩm tự sản xuất	40,9%	44,5%		42,3%	43,5%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	20,2%	19,4%		19,2%	19,2%		
Biên LNST	16,4%	15,5%		14,9%	14,9%		

Nguồn: IMP, VCSC

⁽¹⁾ Chúng tôi giả định tất cả mức giảm trừ doanh thu được báo cáo và hàng hóa khuyến mãi đến từ sản phẩm tự sản xuất

⁽²⁾ OEM, hàng xuất khẩu và phân phối



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.