

Ngành Dược

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **70.700**

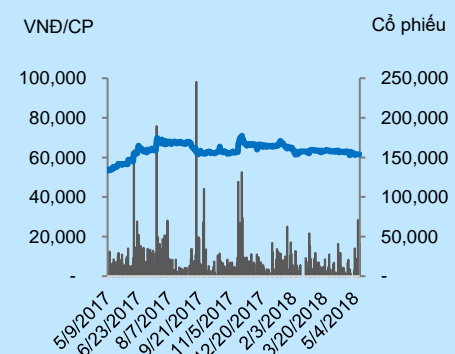
Giá thị trường (10/5/2018) 61.500

Lợi nhuận kỳ vọng 15%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	53.310-70.960
Vốn hóa	2.642 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	42.958.351
KLGD bình quân 10 ngày	29.127
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,4%
Beta	0,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IMP	-6,1%	-1,8%	0,2%	-1,5%
VN-Index	3,3%	-14,1%	1,7%	19,6%

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext 255

hathithuhang@baoviet.com.vn

CTCP Dược phẩm IMEXPHARM

Mã giao dịch: IMP

Reuters: IMP.HM

Bloomberg: IMP VN

Kỳ vọng tăng trưởng lạc quan kể từ 2018 trở đi.

Cập nhật KQKD Q1/2018. Doanh thu mở rộng, tỷ suất lợi nhuận cải thiện và chi phí được kiểm soát tốt giúp LNST tăng trưởng 27% so với Q1/2017. Kết thúc quý đầu của năm, IMP đã hoàn thành ~18% kế hoạch doanh thu và 22% kế hoạch lợi nhuận. Mặc dù tình hình đấu thầu chưa thuận lợi khiến doanh thu kênh ETC phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, thế nhưng kết quả công ty đạt được vẫn tương đối tích cực.

Dự báo KQKD cả năm. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần là 1.477 tỷ đồng (+27% yoy) và LNST là 156 tỷ đồng (+33% yoy).

Chỉ số tài chính		2017	2018E
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1.165	1.477
LNST	Tỷ đồng	117	156
EPS	VND	2.501	3.203
BV	VND	32.466	36.276
P/E	x	25,2	19,2
P/B	x	1,9	1,7

(Nguồn: IMP, BVSC dự báo)

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu IMP bởi đây là một trong số ít doanh nghiệp đã thành công trong việc nâng cấp nhà máy sản xuất dược phẩm đạt chuẩn EU-GPM để đưa chất lượng sản phẩm đạt những tiêu chuẩn cao hơn, đáp ứng nhu cầu thay thế thuốc nhập khẩu. Doanh thu kênh ETC phục hồi chậm do tình hình đấu thầu không thuận lợi phần nào đã phản ánh lên giá cổ phiếu IMP. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn vẫn tích cực. Do đó BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu IMP dựa trên giá mục tiêu **70.700 đồng**, +15% so với giá đóng cửa ngày 10/5/2018. EPS sau quý khen thưởng năm 2018~ 3.203 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E forward 19,2 lần. Chúng tôi kỳ vọng công ty có thể đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận cao kể từ năm 2019 khi chính sách đấu thầu diễn biến theo chiều hướng thuận lợi hơn đồng thời hoạt động xuất khẩu có sự khởi sắc đáng kể giúp IMP đẩy mạnh công suất nhà máy công nghệ cao hiện hữu.

Kết quả kinh doanh Q1/2018 vẫn tương đối tích cực mặc dù đấu thầu thuốc kênh ETC chưa khả quan.

IMP công bố BCTC quý đầu năm 2018 với doanh thu thuần đạt 253 tỷ đồng, tăng 13% yoy, với đóng góp doanh thu kênh OTC và ETC là 82% và 18%, tăng trưởng lần lượt 12% và 16% yoy. Chúng tôi thấy rằng IMP vẫn chưa ghi nhận doanh thu từ đấu thầu thuốc nhóm 1,2 do tình hình đấu thầu kênh ETC không thuận lợi.

Chiến lược dài hạn của công ty là sản xuất thuốc chất lượng cao xuất khẩu sang thị trường Châu Âu, do đó nhiều khả năng IMP đang chuyển hướng từ xuất khẩu thuốc đạt tiêu chuẩn WHO-GMP sang EU-GMP và công ty cần thêm thời gian để hoàn thiện thủ tục lấy Visa cho việc xuất khẩu.

Chính sách dự trữ nguyên liệu hợp lý và thay đổi giá bán kịp thời đã tác động tích cực đến biên lợi nhuận gộp mặc dù chi phí nguyên liệu được phẩm có xu hướng tăng ở những tháng đầu năm nay. Cụ thể, tỷ suất biên gộp tăng 0,3% lên mức 41,3%. Lợi nhuận gộp đạt 104 tỷ đồng, +15% yoy.

Như vậy, doanh thu mở rộng, tỷ suất lợi nhuận cải thiện và chi phí được kiểm soát tốt giúp LNST tăng trưởng 27% so với Q1/2017. Kết thúc quý đầu của năm, IMP đã hoàn thành ~18% kế hoạch doanh thu và 22% kế hoạch lợi nhuận. Mặc dù tình hình đấu thầu chưa rõ ràng khiến doanh thu kênh ETC phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, thế nhưng kết quả công ty đạt được vẫn tương đối tích cực.

Chỉ tiêu kinh doanh (Tỷ đồng)	Q1/2018	Q1/2017	% YoY
Doanh thu thuần	253	224	13%
Lợi nhuận gộp	105	92	14%
Lãi/lỗ ròng từ hoạt động tài chính	(3)	(2)	25%
Chi phí bán hàng	(47)	(42)	10%
Chi phí quản lý	(15)	(14)	9%
LNTT	41	32	27%
Thuế TNDN	(8)	(6)	27%
LNST	33	26	27%
% Biên gộp	41,3%	41,0%	
% Tỷ lệ CPBH/DTT	18,5%	18,9%	
% Tỷ lệ CPQL/DTT	6,10%	6,32%	
% Biên ròng	13,0%	11,6%	

(Nguồn: BCTC IMP)

Triển vọng kinh doanh năm 2018

Năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu thuần là 1.478 tỷ đồng (+27% yoy) và LNST là 156 tỷ đồng (+33% yoy). Các giả định của chúng tôi như sau:

- ❑ Mặc dù việc tham gia đấu thầu thuốc nhóm 1+2 đang diễn ra chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, nhưng xét về cơ bản IMP là doanh nghiệp có lợi thế hơn đối thủ trong việc đi đầu sản xuất thuốc chất lượng cao, cạnh tranh trực tiếp với thuốc nhập khẩu và dần dần thay thế thuốc ngoại/biệt dược gốc đã hết bản quyền. Do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu kênh ETC sẽ có những bước tiến cao hơn ở nửa sau năm 2018.
- ❑ Tỷ trọng thuốc tự sản xuất có biên lợi nhuận cao tăng lên và năng suất kỳ vọng cải thiện sẽ tăng giúp tiết giảm chi phí và bù đắp sự tăng lên của chi phí nguyên vật liệu. Chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên 39,4. Lãi gộp ước đạt 583 tỷ đồng, tăng 27% yoy.
- ❑ Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý giả định khoảng 20% và 7% doanh thu thuần
- ❑ EPS sau quỹ khen thưởng năm 2018~ 3.203 đồng/cổ phiếu.

Chỉ số tài chính		2017	2018E
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1.165	1.477
LNST	Tỷ đồng	117	156
EPS	VND	2.501	3.203
BV	VND	32.466	36.276
P/E	x	25,2	19,2
P/B	x	1,9	1,7

(Nguồn: IMP, BVSC dự báo)

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu IMP bởi đây là một trong số ít doanh nghiệp đã thành công trong việc nâng cấp nhà máy sản xuất dược phẩm đạt chuẩn EU-GPM để đưa chất lượng sản phẩm đạt những tiêu chuẩn cao hơn, đáp ứng nhu cầu thay thế thuốc nhập khẩu. Doanh thu kênh ETC phục hồi chậm do tình hình đấu thầu không thuận lợi phần nào đã phản ánh lên giá cổ phiếu IMP. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn vẫn tích cực. Do đó BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu IMP dựa trên giá mục tiêu **70.700 đồng**, +15% so với giá đóng cửa ngày 10/5/2018. EPS sau quỹ khen thưởng năm 2018~ 3.203 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E forward 19,2 lần. Chúng tôi kỳ vọng công ty có thể đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận cao kể từ năm 2019 khi chính sách đấu thầu diễn biến theo chiều hướng thuận lợi hơn đồng thời hoạt động xuất khẩu có sự khởi sắc đáng kể giúp IMP đẩy mạnh công suất nhà máy công nghệ cao hiện hữu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	897	964	1.010	1.165
Giá vốn	478	581	605	707
Lợi nhuận gộp	419	383	405	458
Doanh thu tài chính	10	18	9	18
Chi phí tài chính	8	15	12	14
Lợi nhuận sau thuế	86	93	101	117

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	179	88	100	106
Các khoản phải thu ngắn hạn	207	229	226	231
Hàng tồn kho	295	246	235	282
Tài sản cố định hữu hình	173	192	199	195
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	46	49	61	66
Tổng tài sản	1.030	1.093	1.156	1.774
Nợ ngắn hạn	200	156	198	344
Nợ dài hạn	33	29	22	34
Vốn chủ sở hữu	797	907	936	1.395
Tổng nguồn vốn	1.030	1.093	1.156	1.774

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6,6%	7,5%	4,8%	15,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	41,5%	8,3%	8,9%	16,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	46,7%	39,7%	40,1%	39,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,6%	9,6%	10,0%	10,1%
ROA (%)	9,0%	8,8%	9,0%	8,0%
ROE (%)	11,3%	10,9%	11,0%	10,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,23	0,17	0,19	0,21
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,29	0,20	0,23	0,27
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.260	3.210	3.495	2.731
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.277	31.332	32.337	32.466

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Hà Thị Thu Hằng** 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 Thu Hà Ngân hàng, Bảo hiểm nguyenthuha@baoviet.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Bất động sản nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn
Chế Thị Mai Trang Thép, Phân bón, Điện chethimaitrang@baoviet.com.vn	Lê Thanh Hòa Vật liệu xây dựng lethanhhua@baoviet.com.vn
Phan Thùy Trang Cao su tự nhiên, Mía đường phanthuytrang@baoviet.com.vn	Trương Sỹ Phú Ô tô & Phụ tùng truongsyphu@baoviet.com.vn
Nguyễn Tiến Dũng Công nghệ thông tin nguyentientrung@baoviet.com.vn	Hà Thị Thu Hằng Dược hathithuhang@baoviet.com.vn
	Thái Anh Hào Hạ tầng Nước thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình Phó Giám đốc khối nguyentuanbinh@baoviet.com.vn
Bạch Ngọc Thắng Kinh tế trưởng bachngocthang@baoviet.com.vn
Trần Hải Yến Chuyên viên vĩ mô tranhaiyen@baoviet.com.vn
Trần Đức Anh Chiến lược thị trường tranducanh@baoviet.com.vn
Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật tranxuanbach@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 82) 3 914 6888