



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH
GIỚI THIỆU CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM



BÁO CÁO PHÂN TÍCH & NHẬN ĐỊNH
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM
(IMP – HOSE)

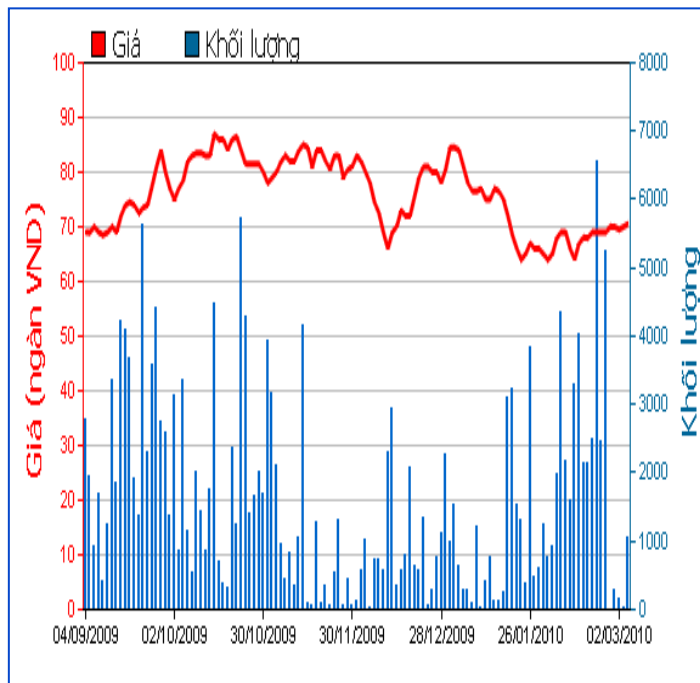
TP. Hồ Chí Minh

03 - 2010



CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM

IMEXPHARM PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY



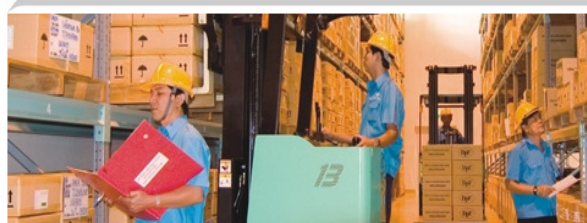
Thông tin cổ phiếu

Ngày giao dịch	4/12/2006
Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại	11,602,620
Giá (VND) ngày 04/03/2010	70,500
Vốn hoá thị trường (triệu đồng)	817,985
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	88,500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	48,700
EPS (lũy kế 4 quý gần nhất)	5,873
P/E	12
Cổ tức 2008	20%
Kế hoạch cổ tức 2009	20%

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ (%)
Cổ đông trong nước	6,572,320	56.37%
Nhà nước	3,036,160	26.04%
Cổ đông nước ngoài	5,087,500	43.63%

(Dữ liệu đến ngày 12/11/2008)



Nhận định

Theo báo cáo BMI (Business Monitor International) về triển vọng ngành dược trong nước từ năm 2010 thì mức sống và ý thức chăm sóc sức khỏe người dân ngày càng tăng cao, chỉ tiêu cho chăm sóc sức khỏe được dự tính sẽ tăng khoảng 15% cho đến năm 2019, điều này sẽ tạo cơ hội cho ngành dược trong nước tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

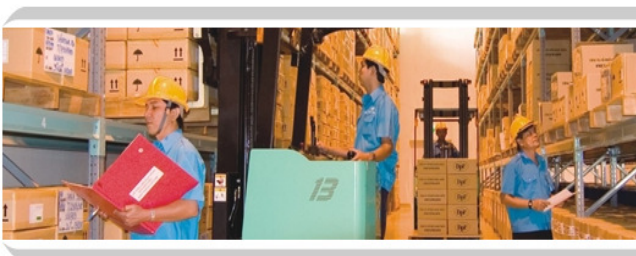
Trong số các công ty dược đang niêm yết, IMP là một trong những công ty dược lâu năm trong ngành, sở hữu hai nhà máy sản xuất dược là Nonbetalactam và Betalactam, đạt tiêu chuẩn GMP – WHO có tổng công suất 1.1 tỷ đơn vị và hoạt động hết công suất, đã giúp cho IMP đứng thứ 3 về thị phần trong nước (3.72%). Bên cạnh đó, IMP còn là công ty đầu tiên thực hiện nhượng quyền sản xuất dược phẩm ở Việt Nam và là đối tác của nhiều tập đoàn dược phẩm lớn trên thế giới như: Sandoz, DP Pharma & Innotech, Pharmascience, Sanofi – Aventis...

Dự kiến quý 2 năm 2010, Nhà máy Cephalosporin tại Bình Dương sẽ đi vào hoạt động, được kỳ vọng sẽ góp phần làm gia tăng doanh thu của công ty trong tương lai.

Với những thành quả IMP đã có được cùng những triển vọng của ngành dược trong thời gian tới, chúng tôi tin tưởng vào sự phát triển của công ty trong tương lai. Do đó cổ phiếu IMP thích hợp và yên tâm cho mục tiêu trung và dài hạn (6 tháng trở lên) cũng như phù hợp với diễn biến phức tạp của thị trường hiện nay.

(ĐVT: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Doanh thu thuần	525.41	451.60	561.84	660.08	815.46	954.09
Tốc độ tăng trưởng	56%	-14%	24%	17%	23%	17%
Tổng tài sản	304.67	568.43	596.41	732.99	788.75	843.82
Vốn chủ sở hữu	232.81	494.96	512.57	545.72	584.26	625.05
Vốn điều lệ	84.00	116.60	116.60	116.60	116.60	116.60
Lợi nhuận sau thuế	42.28	54.52	58.27	68.14	88.29	99.75
ROE	18.16%	11.01%	11.37%	12.49%	15.11%	15.96%
ROA	13.88%	9.59%	9.77%	9.30%	11.19%	11.82%
EPS (đồng)	5,563	5,951	4,998	5,873	7,573	8,555





Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM
Trụ sở	Số 4, Đường 30/4, Phường 1, TP.Cao Lãnh.
Điện thoại	(067) 3 851941
Fax	(067) 3 853016
Email	imp@imexpharm.com
Website	www.imexpharm.com
Nhà máy chính	04 Đường 30/04, Phường 1, TP Cao Lãnh, Đồng Tháp
Nhà máy Cephalosprin	Số 22, đường số 2 Khu Công nghiệp Việt Nam – Singapore II, tỉnh Bình Dương.

Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm tiền thân là Xí nghiệp Liên Hiệp Dược Đồng Tháp. Sau nhiều lần thay đổi, năm 2001 Imexpharm chính thức là Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm có vốn điều lệ là 22 tỷ đồng. Đến năm 2009, vốn điều lệ của công ty hơn 116 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chủ yếu là sản xuất, mua bán các loại dược phẩm. Năm 2010, kế hoạch nhà máy Cephalosporin GMP-WHO được hoàn thành, sẽ góp phần gia tăng sản lượng của công ty trong tương lai

Hoạt động sản xuất

Sản xuất dược phẩm

➤ Nhà máy sản xuất

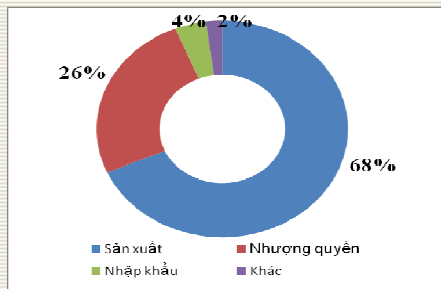
Hiện nay IMP đang vận hành hai nhà máy sản xuất Nonbetalactam và Betalactam đạt tiêu chuẩn GMP-WHO đặt tại Đồng Tháp có công suất hoạt động là 1.1 tỷ đơn vị sản phẩm và đã hoạt động hết công suất. Bên cạnh đó IMP còn có nhà máy sản xuất sữa Imexmilk, tuy nhiên khả năng cạnh tranh của các sản phẩm sữa không cao.

Dự kiến trong năm 2010, IMP sẽ đưa vào vận hành nhà máy Cephalosporin chuyên sản xuất thuốc kháng sinh cao cấp có tổng vốn đầu tư dự án là 106 tỷ đồng. Công suất sản xuất của nhà máy một năm là 10 triệu chai thuốc tiêm, 100 triệu viên, 50 triệu gói. Khi nhà máy này đi vào hoạt động sẽ góp phần gia tăng doanh thu cho công ty, dự kiến quý 2 năm 2010 thì nhà máy có thể đi vào vận hành, doanh thu cho năm 2010 của sản phẩm thuốc tiêm dự kiến khoảng 40 tỷ đến 50 tỷ.

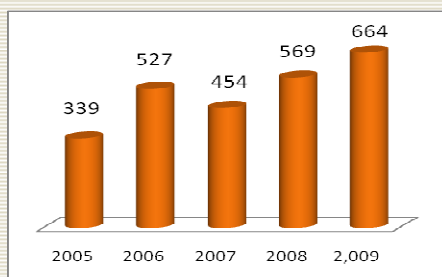
Nhà máy Cephalosporin chuyên sản xuất các nhóm Cephalosporin chất lượng cao được sử dụng qua hai cách là uống và tiêm, trong đó dạng tiêm được dùng chủ yếu trong bệnh viện, trạm y tế, cơ sở điều trị. Dòng sản phẩm này được sản xuất ra sẽ giúp cho doanh thu IMP từ kênh phân phối qua bệnh viện và các tuyến điều trị cơ sở gia tăng.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu 2009

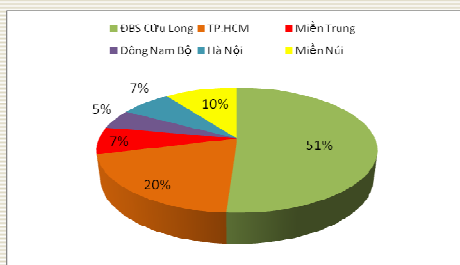


Biểu đồ doanh thu



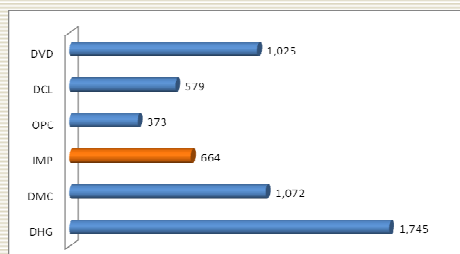
(Đvt: tỷ đồng)

Tỷ trọng doanh thu từng khu vực



Doanh thu của các công ty Dược trong 2009

(Đvt: tỷ đồng)



(nguồn: các công ty Dược)

Kế hoạch mở rộng và xây dựng nhà máy mới của một số công ty dược

Công ty	Mức vốn đầu tư (tỷ VND)	Công suất (triệu đơn vị/ năm)	Hoàn thành
DHG	252	4,000	2011
IMP	110	110	2010
DCL	150	500	2009
Vidiphar	120		2010
OPC	160		2011

➤ Sản phẩm

Sản phẩm của Imexpharm được chia thành các loại chủ yếu là sản phẩm tự sản xuất, nhượng quyền từ các tập đoàn như Sandoz, DP Pharma, OPV... và thương mại; chiếm tỷ lệ cao nhất là sản phẩm sản xuất và nhượng quyền. Mặt hàng chủ lực của Imexpharm là kháng sinh, hạ sốt – giảm đau, các loại vitamin... và vẫn chủ yếu là dòng sản phẩm Generic. Việc nhà máy Cephalosporin đi vào vận hành sẽ giúp cho IMP nâng cao thể mạnh về mặt hàng kháng sinh trong thị trường Việt Nam.

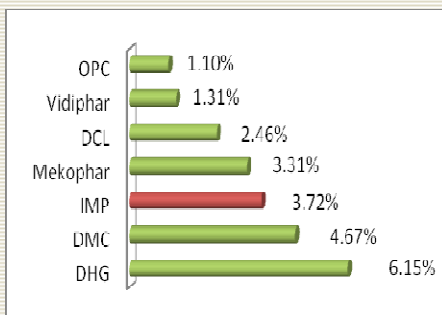
Cơ cấu doanh thu của IMP tập trung ở các sản phẩm do IMP tự sản xuất và nhượng quyền (tỷ trọng trong doanh thu hơn 90%). Trong đó lợi nhuận tạo ra chủ yếu vẫn là từ sản phẩm tự sản xuất, còn các sản phẩm nhượng quyền đóng góp không cao trong tổng lợi nhuận của công ty. Nhưng công ty vẫn duy trì các sản phẩm này nhằm nâng cao trình độ khoa học công nghệ và chất lượng các sản phẩm trong tương lai. Đây được xem như chiến lược lâu dài nhằm để phát triển khả năng nghiên cứu sáng chế các sản phẩm mới cho IMP. Ngoài ra IMP cũng đang đầu tư Trung tâm nghiên cứu Dược liệu Remedia, trung tâm này có thể cung cấp nguồn nguyên liệu không chỉ cho công ty mà cho các nhà sản xuất khác dược phẩm khác. Thị phần của dược thảo hiện nay chỉ chiếm khoảng 1% - 2% tuy nhiên nó được kỳ vọng sẽ có tiềm năng trong tương lai.

So sánh với một số công ty dược trong ngành, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của IMP, DHG, DMC từ năm 2006 đến năm 2009 đang có xu hướng giảm, điều này cho thấy việc xây dựng hệ thống sản xuất trùng lặp của các công ty dược đã khiến cho việc cung ứng và cầu đang tiến dần đến điểm bão hòa. Do đó trong thời gian tới, các công ty dược cần phải có những đột phá trong sản phẩm mới có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng và cạnh tranh cao trong điều kiện kinh doanh ngày càng khó khăn khi có sự tham gia ngày càng nhiều của các công ty dược phẩm nước ngoài.

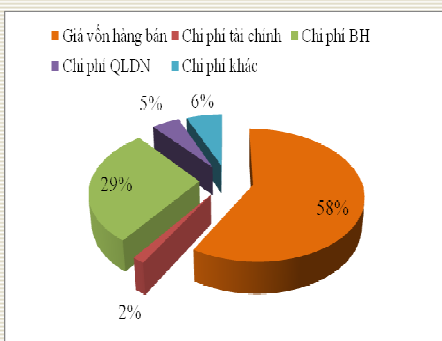
Hệ thống phân phối



Thị phần một số công ty dược



Cơ cấu chi phí



(nguồn: các công ty Dược)

Nguyên vật liệu

Nguồn cung cấp nguyên liệu chính cho Imexpharm là các hãng dược liệu lớn trên thế giới tại châu Âu và Mỹ. Đa số các nhà cung ứng là đối tác truyền thống của Imexpharm nên nguồn nguyên liệu được đảm bảo khá tốt về số lượng, chất lượng và thời gian cung cấp. Tuy nhiên rủi ro về tỷ giá có thể sẽ ảnh hưởng đến giá nguyên vật liệu đầu vào.

Hệ thống phân phối

IMP đã xây dựng mạng lưới phân phối IMP từ Bắc vào Nam, trong đó thị phần tập trung chủ yếu ở khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long và khu vực thành phố Hồ Chí Minh chiếm tỷ trọng doanh thu tương ứng từng khu vực là 51%:20%. Bên cạnh đó, các sản phẩm của IMP cũng đã có mặt trên 8 nước trên thế giới và khu vực như Canada, Myanmar, Moldova.., hiện IMP đang tiếp tục triển khai hệ thống phân phối ra thêm các nước khác trên thế giới.

Hệ thống phân phối một số công ty dược trong nước

Công ty	Số chi nhánh/ cửa hàng thuốc của công ty	Số đại lý phân phối thuốc	Văn phòng đại diện
DHG	22	20	1
IMP	9	3	
DMC	7	75	

Chi phí hoạt động kinh doanh

Chi phí hoạt động của công ty chủ yếu từ giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, trong đó giá vốn hàng bán và chi phí bán hàng chiếm ở tỷ lệ tương ứng 58% và 29% trên doanh thu thuần. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì mức chi phí bán hàng của IMP ở mức cao so với ngành. Điều này cũng cho thấy dòng sản phẩm Generic của IMP có giá vốn thấp, khả năng cạnh tranh của các sản phẩm không cao vì thế công ty phải tốn nhiều chi phí trong việc phân phối các sản phẩm của mình.

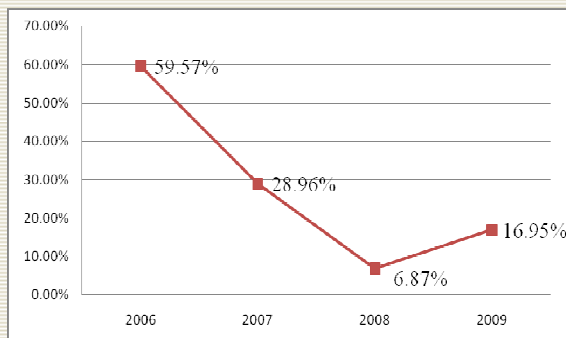
Chi phí tài chính chủ yếu là lỗ do chênh lệch tỷ giá đã thực hiện, dự phòng giảm giá chứng khoán và chi phí lãi vay.

HIỆU QUẢ KINH DOANH

Tỷ số tài chính

Chỉ tiêu/năm	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	6.70	5.06	2.98
Hệ số thanh toán nhanh	4.73	3.18	1.87
Vòng quay hàng tồn kho	1.93	2.24	2.13
Vòng quay khoản phải thu	5.21	5.03	4.68
Hệ số nợ / Tổng vốn	0.12	0.14	0.26
Hệ số nợ/ Vốn chủ sở hữu	0.14	0.16	0.35
ROE(%)	11.01	11.37	12.61
ROA(%)	9.59	9.77	9.30
EPS(đồng)	5,951	4,998	5,873

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của công ty hiện vẫn ở mức an toàn tuy nhiên các hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh của công ty đều đang có xu hướng giảm từ năm 2007.

Hiệu quả quản lý

So với năm 2008 vòng quay hàng tồn kho của công ty trong năm 2009 vẫn được duy trì ổn định nhưng vòng quay khoản phải thu có dấu hiệu giảm đi. Trong năm sau nếu không có sự cải thiện thì công ty sẽ cần có những biện pháp để đối phó với những ảnh hưởng của việc gia tăng khoản phải thu khách hàng đến vốn lưu động của công ty.

Hệ số sinh lời

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của công ty trong năm 2009 là 16.95% cao hơn so với cùng kỳ năm 2008. Hệ số ROE và ROA tiếp tục được duy trì ổn định. Khi nhà máy Cephalosporin đi vào hoạt động sẽ giúp cho lợi nhuận của công ty tăng trưởng mạnh trong tương lai.

Hệ số đòn bẩy

Hệ số nợ của công ty vẫn rất thấp, trong đó nợ tập trung chủ yếu là vay ngắn hạn và các khoản nợ các nhà cung cấp và khách hàng. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính thấp đã giúp công ty không đối mặt vấn đề trả nợ nhưng lại ảnh hưởng không tốt đến chỉ số ROE.

LỢI THẾ & RỦI RO DOANH NGHIỆP

Lợi thế cạnh tranh & Cơ hội

- Chi tiêu dùng về dịch vụ y tế ngày càng tăng, đặc biệt chi tiêu cho dược phẩm. Mức chi tiêu cho tiền thuốc theo đầu người năm 2008 đã là 16.45 USD gấp 3 lần so với năm 1998. Điều này tạo nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp dược trong thời gian tới.
- Năm 2010 được dự báo sẽ có sự tham gia mạnh mẽ của các công ty dược nước ngoài, do đó lĩnh vực gia công sản xuất thuốc cho doanh nghiệp nước ngoài tạo thêm nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp sản xuất dược trong lĩnh vực này.
- IMP có lợi thế nhất định trong ngành về lĩnh vực thuốc nhượng quyền sản xuất..
- Năm 2010, Nhà máy Cephalosporin đi vào hoạt động giúp cho công ty tiếp tục duy trì sự tăng trưởng trong tương lai.

Rủi ro & hạn chế

- Hoạt động R&D của công ty không mạnh vì thế các sản phẩm của IMP hiện vẫn có khả năng cạnh tranh cao trên thị trường dược Việt Nam.
- Việc mở cửa trong việc phân phối cho các công ty dược nước ngoài trong năm 2010 sẽ làm cho môi trường cạnh tranh dược Việt Nam ngày càng khốc liệt hơn.
- Rủi ro tỷ giá và rủi ro biến động giá nguyên liệu là vấn đề quan tâm của tất cả các doanh nghiệp dược Việt Nam hiện nay khi mà gần như hơn 80% nguồn nguyên liệu đều nhập khẩu từ nước ngoài.



SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Công ty	Giá CP (ngàn đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	EPS (đồng)	Giá trị sổ sách (đồng)	P/E	P/B
DCL	55,000	97.19	302.32	5,914	31,105	9.3	1.8
DHG	124,000	266.63	1026.81	13,935	38,511	8.9	3.2
DMC	48,500	178.09	514.55	4,942	28,892	9.8	1.7
IMP	70,500	116.60	545.72	5,844	46,803	12.1	1.5
OPC	50,500	81.90	269.13	6,438	32,861	7.8	1.5
DVD	108,000	119.1	430.07	9,131	36,110	11.8	3.0

- Giá cổ phiếu ngày 04/03/2010.

- (*) EPS được tính lũy kế đến Quý 4/2009.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản quyền: Bản báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản tin này. Nhà đầu tư nên xem bản báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong bản báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành bản báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành

Địa chỉ: 82 – 84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 3914 7799 – 3821 8686

Fax: (84-8) 3914 4511

Email: vts@vts.com.vn

Website: www.vts.com.vn