

**Cập nhật IMP – Triển vọng tích cực từ chủ trương nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn GMP–PIC/S.**

Nghị quyết HĐQT mới của IMP ngày 29/10/13 đã thống nhất **chủ trương nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn GMP – PIC/S** với kinh phí dự kiến là 50 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây là một định hướng mang lại triển vọng rất tích cực đối với IMP. Như báo cáo cập nhật IMP vào tháng 1/2013 chúng tôi có đề cập, thông tư liên tịch 01/2012/TTLT-BYT-BTC sẽ gây nhiều bất lợi cho IMP, tuy nhiên đây cũng là cơ hội để IMP khẳng định hướng đi của mình là sản xuất hàng chất lượng cao thay thế hàng ngoại nhập với giá thành hợp lý.

**Thông tư 01 quy định các gói thầu sẽ được phân ra như sau:**

- a. Thuốc Generic: phân thành 5 gói thầu đó là i.) EMA, hoặc ICH, hoặc PIC/S ; ii.) GMP – WHO; iii.) Khác; iv.) Thuốc nhượng quyền; v.) Thuốc tương đương sinh học.
- b. Biệt dược: phân thành 2 gói thầu bao gồm i.) Thuốc biệt dược gốc hoặc thuốc tương đương điều trị; ii.) Thuốc hiếm.
- c. Đông dược và thuốc từ dược liệu thì chung một gói thầu.

Sau khi phân theo gói thầu, hồ sơ thầu đạt tiêu chuẩn kỹ thuật (thường không khó để đạt) thì sẽ hoàn toàn cạnh tranh về giá, đơn vị có giá thấp nhất sẽ được chọn trúng thầu. Do đó, với mục tiêu chất lượng cao, giá hợp lý thì IMP khá bất lợi trong cạnh tranh về giá ở các gói thầu khác ngoại trừ gói thầu theo tiêu chuẩn chất lượng cao nhất là EMA, ICH hoặc PIC/S. Tuy nhiên hiện tại IMP chưa thể tham gia gói thầu này.

**Trường hợp đăng ký thành công tiêu chuẩn PIC/S thì IMP có một số lợi thế sau:**

- Dễ dàng cạnh tranh về giá với các đối thủ nước ngoài khi tham gia các gói thầu EMA, ICH, PIC/S nhờ lợi thế sản xuất trong nước nên giá thành cạnh tranh hơn.
- Biên lợi nhuận gộp của IMP sẽ được cải thiện đáng kể do mặt hàng tham gia gói thầu chất lượng cao thường có biên lợi nhuận gộp rất cao.
- IMP có thể đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm từ nhà máy đạt tiêu chuẩn PIC/S.
- IMP có lợi thế lớn khi là doanh nghiệp tiên phong triển khai PIC/S ở Việt Nam. Theo danh mục các cơ sở sản xuất đạt tiêu chuẩn tham gia đấu thầu gói thầu EMA, ICH, PIC/S mà cục quản lý dược công bố tính đến thời điểm 03/04/13 thì có tổng cộng 429 nhà máy/dây chuyền sản xuất trong và ngoài nước có thể tham gia. Tuy nhiên chỉ có 2 nhà máy đặt tại Việt Nam đạt tiêu chuẩn này đó là nhà máy của công ty Stada đặt tại Bình Dương và phân xưởng sản xuất của công ty Pymepharco cũng sản xuất hàng nhượng quyền cho Stada đặt tại Phú Yên cùng đạt tiêu chuẩn GMP – EU. Do đó, hầu như IMP chỉ cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài ở gói thầu này sau khi triển khai thành công PIC/S. Khi cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài thì IMP hoàn toàn có lợi thế về giá như đã đề cập ở phần trên.
- Mặt khác, nếu luật đấu thầu sửa đổi được thông qua nêu rõ ưu tiên thuốc sản xuất trong nước thì IMP sẽ có thêm lợi thế rất lớn khi tham gia gói thầu EMA, ICH, PIC/S.

Hiện tại CTCP Pymepharco (Dược Phú Yên) cũng đang có kế hoạch nâng cấp phân xưởng thuốc tiêm Cephalosporin theo tiêu chuẩn GMP – EU, với kinh phí dự kiến 25 tỷ và hoàn thành trong năm 2014, tức là mất khoảng 1 năm để triển khai. Với cùng dòng sản phẩm là thuốc tiêm Cephalosporin thì có thể trong tương lai Pymepharco là doanh nghiệp Việt Nam cạnh tranh trực tiếp với IMP đối với sản phẩm thuốc tiêm Cephalosporin tham gia gói thầu EMA, ICH, PIC/S.

Như vậy theo chúng tôi thì với kinh phí 50 tỷ, IMP có thể sẽ nâng cấp trước 2 dây chuyền sản xuất, thời gian hoàn thành nhiều khả năng là trong quý 4/2014. Mặt khác, IMP cũng cần thêm thời gian để đấu thầu các sản phẩm từ dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn PIC/S, hoặc xin Visa cho các sản phẩm nếu có định hướng xuất khẩu. Do đó, trong năm 2014 thì IMP sẽ vẫn tương đối ổn định, chưa có nhiều chuyển biến tích cực, và **IMP sẽ thực sự khởi sắc kể từ năm 2015.**

### **Cập nhật KQKD 9M13**

Doanh thu đạt 607,1 tỷ đồng, tăng 8% yoy trong khi LNTT đạt 81,5 tỷ đồng, giảm 6,4% yoy. Doanh thu tăng trong khi lợi nhuận giảm là do:

- IMP chịu tác động lớn của thông tư 01, tuy nhiên với các hợp đồng sẵn có cùng với việc chuyển hướng sản phẩm sang hệ thị trường (OTC) và doanh thu ổn định từ sản xuất nhượng quyền thì IMP vẫn duy trì được tăng trưởng doanh thu. Cụ thể doanh thu hàng sản xuất (chiếm 89% tổng doanh thu) tăng 4,1% yoy, hàng nhượng quyền (chiếm 8,5% tổng doanh thu) trong 9T13 tăng 47,2% yoy.
- Biên lợi nhuận gộp giảm 1,18% chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng trong khi IMP không tăng giá bán nên biên lợi nhuận gộp giảm. Đây chính là nguyên nhân chính làm giảm lợi nhuận của IMP so với cùng kỳ.

Kết thúc 9 tháng đầu năm, IMP hoàn thành 72,4% kế hoạch tổng thu nhập và 77,6% kế hoạch LNTT năm 2013.

### **Dự báo 2013 và khuyến nghị**

Chúng tôi giữ nguyên dự báo của chúng tôi trước đây với dự báo KQKD 2013 của IMP vẫn khá ổn định, doanh thu ước đạt 844 tỷ đồng, tăng 3,1% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận trước thuế đạt 102,3 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3% so với cùng kỳ, hoàn thành 97,4% kế hoạch 2013. EPS 2013 đạt 4.678 đồng/cp. Với giá cổ phiếu hiện tại ngày 31/10/13 là 36.700 đồng thì IMP đang giao dịch với mức P/E forward 2013 tương ứng là 7,8x, khá hợp lý đối với một doanh nghiệp được có hoạt động ổn định, cổ tức tiền mặt cao (dự kiến 25% trong năm 2013). Hiện tại chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu IMP.