

Ngành Dược Phẩm

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 7, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (30/07/2015) 44.700

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.300-49.500 VNĐ/CP
Vốn hóa	1.294 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	28.942.646 CP
KLGD bình quân 10 ngày	7.531 CP
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,5%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IMP	6,4%	-0,7%	-2,8%	-2,8%
VN-Index	4,4%	1,6%	13,0%	7,4%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nga

(84 8) 3914 6888 ext: 150

nguyenhoangthanhnga@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Imexpharm

Mã giao dịch: IMP

Reuters: IMP.HM

Bloomberg: IMP VN

Đón đầu xu thế với nhà máy thuốc tiêm dự kiến nâng chuẩn EU-GMP thành công trong năm 2016

Doanh thu thuốc từ kênh đấu thầu (ETC) của IMP 6 tháng giảm 46% so với cùng kỳ. Từ sau thay đổi của luật đấu thầu thuốc tại kênh bệnh viện của thông tư 01 và được thay thế bởi thông tư 36 và 37 hiện nay, các doanh nghiệp sản xuất dược nội địa đang cạnh tranh khốc liệt về giá theo từng nhóm thầu phân loại dựa vào chuẩn sản xuất trong kênh đấu thầu. Đối với doanh nghiệp dòng thuốc chất lượng cao như IMP, ảnh hưởng từ thông tư 01 đến kết quả đấu thầu là vô cùng lớn. Trong 6 tháng đầu năm 2015, tỷ trọng doanh thu thuốc từ kênh đấu thầu (ETC) của IMP chỉ chiếm 12% doanh thu giảm 46% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên nhờ tăng trưởng đến 35% của kênh OTC, IMP vẫn có kết quả kinh doanh Q2 khả quan, với doanh thu 6 tháng đạt 453,6 tỷ tăng khoảng 21% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt gần 53 tỷ tăng 25.5% yoy. Chúng tôi dự báo nhiều khả năng IMP sẽ chỉ có thể hoàn thành 95% kế hoạch 1.050 tỷ doanh thu năm 2015.

Hai nhà máy thuốc tiêm đã 85% hoàn thiện các tiêu chuẩn để nâng nhà máy lên chuẩn EU GMP với kết quả đánh giá tiền khả thi. Dòng thuốc tiêm hiện tại của IMP là dòng thuốc tiêm dạng bột với nguyên vật liệu được nhập khẩu chính từ Tây Ban Nha và một phần từ Ý. Điểm nhấn chính nhà máy thuốc tiêm hiện tại của IMP là công nghệ vô trùng tuân thủ nghiêm ngặt tiêu chuẩn của EU GMP bảo đảm việc sản xuất ra các sản phẩm hoàn toàn an toàn cho người sử dụng. Trong một năm nâng cấp nhà máy, IMP đã thực hiện áp dụng các hộp khử trùng đưa chai lọ từ bên ngoài vào (Pass box) cũng như cải tiến hệ thống khí, thay thế khí tái lọc hiện tại bằng khí tươi (fresh air)...

Dự kiến trong 6 tháng đầu năm 2016, hai nhà máy thuốc tiêm kháng sinh của IMP sẽ chính thức được công nhận nâng chuẩn EU GMP. Việc nâng chuẩn này sẽ mở ra cơ hội lớn cho IMP thâm nhập vào khai thác kênh đấu thầu trong các năm tới.

Nhận định.

IMP đón đầu xu thế với nhà máy đạt chuẩn EU-GMP từ năm 2016. Nhà máy được nâng chuẩn không chỉ hỗ trợ IMP thâm nhập kênh đấu thầu mà còn mở rộng khả năng sản xuất nhượng quyền trong tương lai cũng như kinh nghiệm nâng chuẩn cho nhà máy non-betalactam sắp được xây dựng trong thời gian tới. Chúng tôi nhận định IMP vẫn sẽ là một trong những doanh nghiệp được có tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt nhất ngành trong các năm tới.

Nâng chuẩn nhà máy tác động mạnh đến doanh thu của IMP từ năm 2017. Theo kế hoạch IMP sẽ hoàn tất việc nâng chuẩn và thanh tra trong năm 2015

và được công nhận nâng chuẩn trong 6 tháng đầu năm 2016. Chúng tôi nhận định đây là một thời gian rất ngắn để có thể hoàn thành việc được chứng nhận nâng chuẩn cho nhà máy thuốc tiêm này. Tuy vậy mặc dù việc nâng chuẩn có hoàn thành đúng thời hạn hay không thì tác động của việc nâng chuẩn này đến doanh thu của IMP từ kênh đấu thầu trong năm 2016 là không cao do IMP có thể bắt đầu ghi nhận tác động tích cực lên doanh thu chỉ từ quý cuối của năm 2016 và tác động mạnh hơn vào năm 2017.

Báo cáo thăm doanh nghiệp

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	23,75%
Sở hữu nước ngoài	49,00%
Sở hữu khác	27,25%

CƠ ĐỒNG LỚN

Tổng công ty Dược Việt Nam	23,75 %
FTIF – Templeton Frontier Markets Fund	8,49 %
KWE Beteiligungen AG	7,31 %
Balestrand Limited	6,1 %
Vietnam Holding LTD	5,3 %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	776	818	841	897
Giá vốn	388	441	451	478
Lợi nhuận gộp	388	378	390	419
Doanh thu tài chính	13	12	6	10
Chi phí tài chính	7	8	8	8
Lợi nhuận sau thuế	78	78	61	86

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	140	122	192	179
Các khoản phải thu ngắn hạn	194	202	155	227
Hàng tồn kho	222	208	200	295
Tài sản cố định hữu hình	213	270	258	246
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	33	30	34	46
Tổng tài sản	828	862	870	1,030
Nợ ngắn hạn	4	-	-	-
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	709	714	726	797
Tổng nguồn vốn	828	862	870	1,030

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	1,6%	5,4%	2,8%	6,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-3,6%	0,0%	-21,9%	41,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	50,0%	46,2%	46,3%	46,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,0%	9,5%	7,2%	9,6%
ROA (%)	9,8%	9,2%	7,0%	9,0%
ROE (%)	12,0%	10,9%	8,4%	11,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,14	0,17	0,17	0,23
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,17	0,21	0,20	0,29
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.101	4.646	3.629	3.260
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	46.601	42.751	43.449	30.277

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999