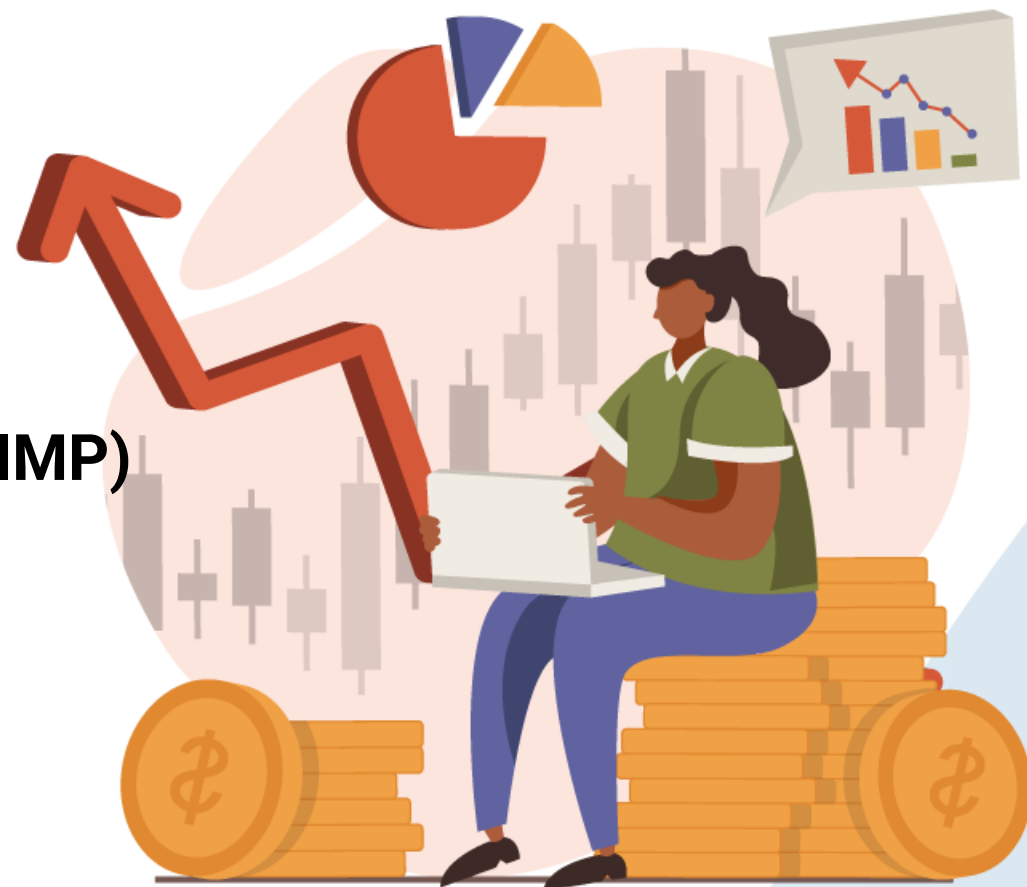




Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM (HOSE: IMP)

**Tối ưu công suất và hưởng lợi từ
chính sách mới**



**Mở tài khoản
liền tay**

Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM (HOSE: IMP)

Giá kỳ vọng	97,453 VND
Đóng cửa ngày 18/06/2024	70,100 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+39%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	4,900
SLCP lưu hành (CP)	70,004,649
Tỷ lệ free float	13%
KLTB 20 phiên	28,065
Beta 6th (TTM)	0.71
P/E (TTM)	16.5x
Tỷ suất cổ tức	0%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Đỗ Anh Tuấn: tuan.do@yuantan.com.vn

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm (IMP) được thành lập từ năm 1983, với tiền thân của công ty là Xí Nghiệp Liên hiệp Dược Đồng Tháp. Năm 2001. Công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu sản phẩm tân dược, dụng cụ y tế, nguyên phụ liệu ngành. Công ty có 4 cụm nhà máy trong đó nhà máy IMP 1 đạt chuẩn WHO-GMP và 3 nhà máy là IMP 2,3,4 đạt chuẩn EU-GMP, hệ thống kho đạt tiêu chuẩn GSP - ASEAN và Phòng thí nghiệm đạt tiêu chuẩn GLP - ASEAN. IMP được cấp visa Châu Âu cho sản phẩm thuốc Cephalexin 500mg và việc được cấp giấy chứng nhận WHO-GMP cho nhà máy sản xuất Thực phẩm bảo vệ sức khỏe. Sản phẩm sản xuất tập trung các nhóm hạ sốt giảm đau, kháng sinh, vitamin, thực phẩm chức năng. IMP chính thức niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 04/12/2006.

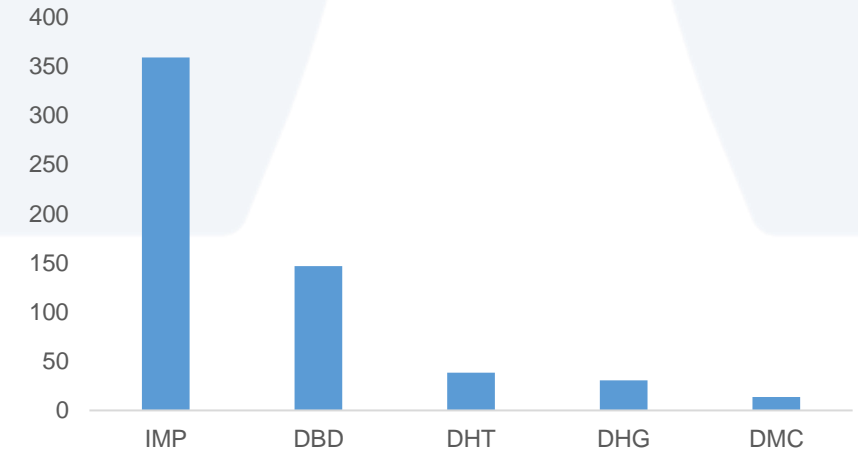
Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2024:

- IMP ghi nhận doanh thu Q1/2024 đạt 491 tỷ đồng (+2.5% YoY), LNTT đạt 78 tỷ (-21.2% YoY), hoàn thành lần lượt 21% và 18% so với kế hoạch năm 2024.
- Doanh thu ghi nhận tăng nhẹ chủ yếu nhờ vào kênh ETC tăng trưởng tốt (+58% YoY) bù đắp cho kênh OTC giảm nhẹ (-9% YoY) nhưng điểm tích cực là doanh số bán hàng cho các chuỗi nhà thuốc tăng mạnh (+200% YoY). Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 giảm xuống mức 36.8% (cùng kỳ 48.2%). LNST ghi nhận giảm mạnh chủ yếu do nhà máy IMP4 đi vào hoạt động từ Q3/2024 dẫn đến chi phí khấu hao tăng và giá nguyên liệu API vẫn ở mức cao khiến giá vốn hàng bán tăng 25% YoY.
- Điểm tích cực là cơ cấu nguồn vốn IMP tiếp tục lành mạnh, Cuối Q1/2024, tổng vay nợ của IMP ở mức 119 tỷ (+18% YoY). Tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức 0.1 lần, khá an toàn.

Tối ưu công suất và hưởng lợi từ chính sách

- Đẩy mạnh công suất**, Theo như IMP công bố thì các nhà máy IMP1, IMP2, IMP3, IMP4 mới chỉ đạt công suất lần lượt là 67%, 37%, 57%, 61% trong năm 2023. Điều này phần nào do việc cân đối hàng tồn kho. Với việc các nhà máy chưa đạt công suất tối đa, cho thấy IMP còn nhiều dư địa để tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, đáp ứng nhu cầu kênh ETC khi danh mục thuốc được mở rộng.
- Hưởng lợi từ chính sách nội địa hoá ngành dược**, Bộ Y tế đã ban hành Thông tư 03/2024 về danh mục thuốc đáp ứng nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP. Đây là một điểm thuận lợi cho IMP khi công ty đáp ứng được 12/93 loại thuốc được ban hành theo thông tư. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho kênh ETC trong năm 2024.
- Giá nguyên liệu API hạ nhiệt**, nhờ vào 2 yếu tố chính: 1) Nhu cầu API giảm do Ấn Độ đang thực hiện các bước để tự chủ về nguồn API; 2) Trung Quốc tiếp tục mở rộng quy mô sản xuất trong bối cảnh nhu cầu suy yếu.
- Mở rộng thị trường**, Bên cạnh kênh ETC chứng kiến mức tăng trưởng ấn tượng trong Q1/2024 (+58% YoY), IMP đang tiếp tục thúc đẩy kênh OTC với kế hoạch phát triển thị trường miền Bắc và củng cố lại thị trường miền Nam và miền Trung. Bên cạnh đó vào tháng 02/2024, Genuone và Imexpharm đã ký thoả thuận hợp tác chiến lược đánh dấu bước tiến lớn trong việc sản xuất các loại thuốc biệt dược chất lượng cao giá cả cạnh tranh. Khi mà phần lớn thị phần thuốc biệt dược đang nằm trong tay các nhà sản xuất nước ngoài.
- Định giá cổ phiếu**: Chúng tôi định giá IMP bằng 2 phương pháp P/E và P/B, với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp. Với mức P/E và P/B dự phóng lần lượt là 18.9x và 2.3x lần tương đương mức trung bình 2 năm +1SD do kỳ vọng vào việc khai thác tối ưu công suất và tiếp tục phát triển kênh ETC nhờ vào chính sách mới của Bộ Y tế. Kết quả dự phóng trung bình là 97,453 đồng/CP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với IMP với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +39% so với giá đóng cửa ngày 18/06/2024.

Giá trị trúng thầu kênh ETC 5T/2024 (tỷ đồng)



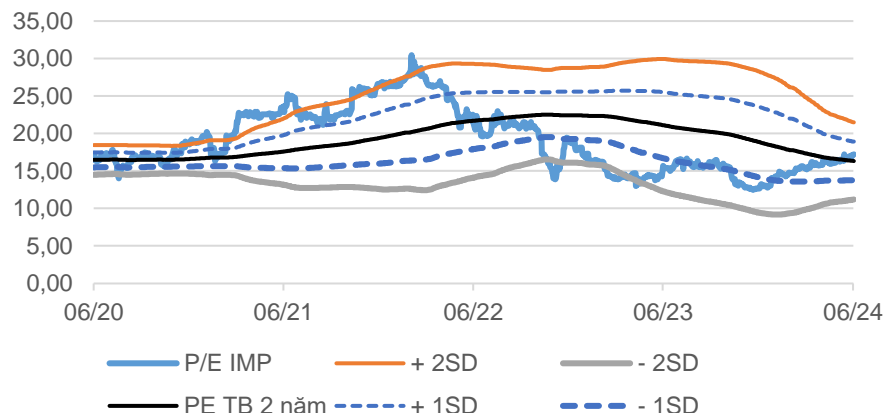
Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	97,453
EPS 2024F	6,068	Giá đóng cửa (18/06/2024)	70,100
P/E	18.91	Tiềm năng tăng giá	39%
Giá trị định giá	114,757		
Tỷ trọng	50%	EPS 2024F	6,068
Theo PP P/B	2024F	BVPS 2024F	34,228
BVPS 2024F	34,228	Forward P/E 2024F	16.1
P/B	2.34	Forward P/B 2024F	2.8
Giá trị định giá	80,149		
Tỷ trọng	50%		

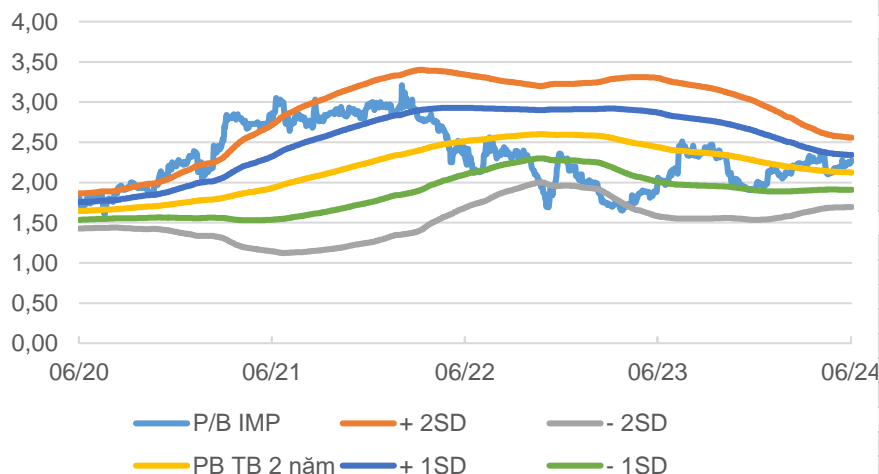
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E IMP



P/B IMP



Tỷ VND	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	179	106	997
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	211	93	116
+ Phải thu ngắn hạn	271	297	477
+ Hàng tồn kho	436	699	704
+ Tài sản ngắn hạn khác	7	12	15
Tổng tài sản ngắn hạn	1.104	1.207	2.309
+ Phải thu dài hạn	0	2	2
+ TSCĐ	489	936	839
+ Tài sản dở dang dài hạn	581	47	16
+ Đầu tư dài hạn	71	71	120
+ Tài sản dài hạn khác	33	129	127
Tổng tài sản dài hạn	1.173	1.185	1.103
Tổng tài sản	2.277	2.393	3.403
+ Nợ ngắn hạn	382	308	663
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>95</i>	<i>49</i>	<i>299</i>
+ Nợ dài hạn	-	-	343
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>343</i>
Tổng nợ	382	308	1.006
+ Vốn góp	667	700	700
+ Thặng dư vốn cổ phần	507	507	507
+ Lợi nhuận chưa phân phối	265	440	591
+ Vốn/quỹ khác	453	435	597
Vốn chủ sở hữu	1.894	2.085	2.397
Tổng nguồn vốn	2.277	2.393	3.403
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	378	-43	482
Dòng tiền từ HĐĐT	-416	136	-72
Dòng tiền từ HĐTC	-543	-224	481
Lưu chuyển tiền thuần	(582)	(131)	891
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	134	(448)	106
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	(448)	(579)	997
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	2,89	3,92	3,48
Hệ số thanh toán nhanh	1,75	1,65	2,42
Chỉ số tiền mặt	0,47	0,34	1,50
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0,83	0,87	0,70
Nợ vay/VCSH	0,05	0,02	0,27
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,05	0,02	0,12

Tỷ VND	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1.644	1.994	2.440
GVHB	-946	-1.184	-1.339
Lãi gộp	697	811	1.100
Thu nhập tài chính	24	25	30
Chi phí tài chính	-29	-31	-59
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-269	-310	-455
Chi phí quản lý	-132	-120	-137
Lợi nhuận từ HĐKD	988	1.185	1.581
Thu nhập ròng khác	-0	-0	50
LNNT	290	374	530
LNST	290	374	530
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	224	300	425
Lợi ích của CĐ thiểu số	0	0	0
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VND)	3.353	4.279	6.068
GTSS/cp (VND)	28.400	29.763	34.228
Cổ tức (VND/cp)	1.000	2.000	2.000
EBIT	297	381	509
EBITDA	357	464	608
Tăng trưởng			
Doanh thu	29,77%	21,31%	22,35%
EBITDA	21,19%	29,93%	31,08%
EBIT	26,67%	28,51%	33,46%
Lãi ròng	18,22%	34,01%	41,80%
VCSH	5,57%	10,04%	15,00%
Vốn điều lệ	0,00%	5,00%	0,00%
Tổng tài sản	-0,77%	5,08%	42,23%
Định giá			
P/E	0	0	16,1
P/B	0	0	2,8
EV/EBITDA	#VALUE!	15,1	13,9
EV/Doanh thu	#VALUE!	3,5	3,5
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	42,43%	40,65%	45,10%
Biên LN từ HĐKD	18,04%	19,11%	20,85%
Biên lãi ròng	17,67%	18,75%	21,74%
Chi phí bán hàng/DT thuần	16,37%	15,54%	18,65%
Chi phí quản lý/DT thuần	8,02%	6,00%	5,61%
ROE	12,12%	15,06%	18,96%
ROA	12,71%	16,02%	18,30%
ROIC	7,94%	9,58%	10,93%

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.