

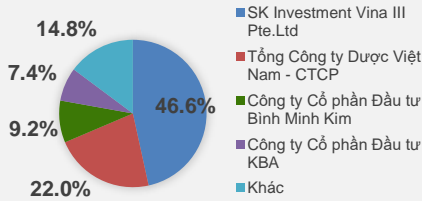
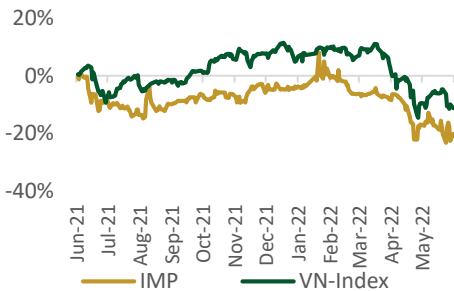
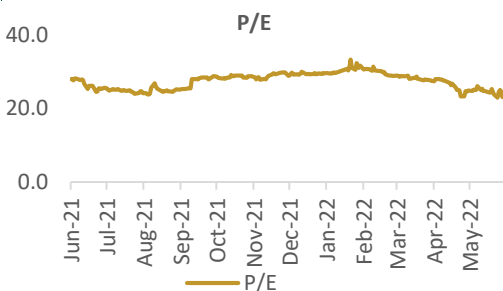
**MUA [+13.4%]**

Ngày cập nhật: 22/06/2022

 Giá hợp lý **70,200** VNĐ  
 Giá hiện tại **62,000** VNĐ

**PHS**  
 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	66.7
Free-float (triệu)	7.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,262
KLGD TB 3 tháng	6,425
Sở hữu nước ngoài	48.91%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/4/2006

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,010	1,165	1,185	1,402	1,369	1,267	1,515
LNST (tỷ VND)	101	117	139	162	210	189	230
EPS (VND)	3,076	2,160	2,524	2,892	3,144	2,600	3,444
Tăng trưởng EPS (%)	13%	-30%	17%	15%	9%	-17%	32%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	28,459	25,681	27,384	27,758	25,942	26,901	28,786
P/E	16.5	28.9	22.6	17.3	13.7	26.5	20.4
P/B	1.6	1.9	1.9	1.6	1.7	2.6	2.4
Cổ tức tiền mặt (%)	8%	5%	20%	10%	20%	15%	N/A

**Nhà máy IMP4 đạt chuẩn EU-GMP tạo sức bật tăng trưởng trong tương lai**

**Cập nhật KQKD 4M 2022:** Hoạt động sản xuất và nhu cầu dần phục hồi sau đại dịch đã tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của IMP trong 4M 2022. Doanh thu của IMP tăng trưởng 3.7%YoY lên 421.5 tỷ đồng, trong khi Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 10.9%YoY lên 84.5 tỷ đồng.

Trong các tháng đầu năm, nhu cầu khám chữa bệnh chưa phục hồi hoàn toàn. Do đó, doanh thu kênh ETC của IMP giảm 39%YoY, ước đạt 71 tỷ đồng, đóng góp 16.8% vào Doanh thu thuần. Trong khi doanh thu kênh OTC ước đạt 350.7 tỷ đồng, đóng góp 83% vào Doanh thu thuần.

Lũy kế 4M 2022, biên lợi nhuận gộp của IMP cải thiện lên mức 44.4% từ mức 38.5% của năm 2021, với lợi nhuận gộp tăng 15%YoY lên 142.6 tỷ đồng nhờ (1) hoạt động sản xuất được giữ liên tục, không phải thực hiện “3-tại chỗ” như trong năm 2021; (2) chính sách dự trữ nguyên vật liệu nhờ nguồn vốn vay 8 triệu USD từ Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), và (3) chiến lược cơ cấu lại danh mục sản phẩm, tập trung vào các sản phẩm chủ lực có giá trị và biên lợi nhuận cao.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Tăng trưởng chính từ kênh ETC.** IMP là một trong số 3 doanh nghiệp có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở nhóm 2 nhờ các nhà máy và dây chuyền kháng sinh mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động. Nhà máy IMP4 là nhà máy được đầu tư lớn nhất với vốn đầu tư 470 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành xét duyệt trong năm 2022, sẽ tạo sức bật mạnh mẽ cho doanh thu thuốc ETC, mở ra cơ hội thâm nhập sâu hơn vào mảng đấu thầu thuốc Nhóm 1, đồng thời gia tăng tính cạnh tranh của IMP trước sự gia nhập ngày càng mạnh mẽ của thuốc ngoại vào thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, IMP cũng nâng cao lợi thế cạnh tranh so với đối thủ nhờ các sản phẩm có giá thầu rẻ.

**Kiểm soát nguyên vật liệu nhằm ứng phó với tình trạng thiếu hụt do dịch Covid-19.** IMP chỉ nhập khoảng 25% giá trị nguyên liệu từ Trung Quốc. Ngoài ra, công ty có chính sách dự trữ nguyên liệu sản xuất và thời gian dự trữ nguyên liệu hợp lý từ 3-6 tháng, do đó công ty có sức đề kháng cao trước biến động nguồn nguyên liệu, góp phần giảm thiểu rủi ro và ổn định biên lợi nhuận.

**Định giá & khuyến nghị:**

Do nhu cầu thuốc ETC chưa phục hồi như kỳ vọng trong 4M 2022, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu của IMP năm 2022 còn 1,515 tỷ đồng (+20%YoY), trong khi LNST đạt 230 tỷ đồng (+22%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi điều chỉnh giảm mức giá hợp lý cho cổ phiếu IMP còn **70,200 đồng/cổ phiếu** (+13.4% so với giá hiện tại). Từ đó, đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này nhờ (1) kỳ vọng sự phục hồi kênh ETC trong H2 2022; (2) IMP sẽ hoàn thành xét duyệt nhà máy IMP4 vào cuối Q3/2022.

**Rủi ro:**

(1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Sản phẩm kháng sinh chịu áp lực cạnh tranh; (3) Rủi ro xét duyệt nhà máy mới; (4) Rủi ro về sự phục hồi của kênh ETC.