

18/11/2024

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	42,550
Giá hiện tại	41,800
Tiềm năng tăng/giảm	2%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	154.0
Free float (%)	12%
Vốn hóa (tỷ VND)	6,376.97
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	150,991
Sở hữu nước ngoài (%)	49.27%
Ngày niêm yết đầu tiên	04/12/2006

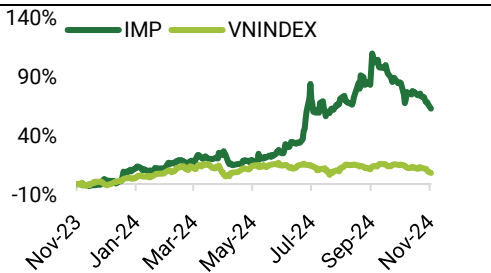
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SK Investment Vina III Pte. Ltd	47.70%
Tổng Công ty Dược Việt Nam - CTCP	22.04%
CTCP Đầu tư Bình Minh Kim	9.76%
CTCP Đầu tư KBA	7.37%
Khác	13.13%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	1,538
BVPS (VND)	13,961
Nợ/VCSH	4.85%
ROA (%)	10.76%
ROE (%)	11.88%
P/E	25.73
P/B	2.97
Tỷ suất cổ tức (%)	2.36%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ Phần Dược phẩm Imexpharm (HSX: IMP) được thành lập vào năm 1977 có tiền thân là Công ty Dược phẩm Cấp II tại thành phố Cao Lãnh, tỉnh Đồng Tháp. Imexpharm hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm dược phẩm, bao gồm các loại thuốc và sản phẩm y tế khác nhau. IMP hiện đang vận hành 4 nhà máy, trong đó có 12 dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP và dẫn đầu thị phần thuốc kháng sinh tại Việt Nam, đạt 9.6%.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

CẬP NHẬT BUỔI GẶP GỠ DOANH NGHIỆP

- Nhờ tận dụng vị thế dẫn đầu tại kênh ETC và sự hồi phục của kênh OTC, IMP ghi nhận KQKD Q3/2024 khá khả quan với doanh thu thuần đạt 545 tỷ đồng (+5.3% QoQ, +16.7% YoY) và LNTT đạt 91 tỷ đồng (+9.6% QoQ, +5.0% YoY).
- Đáng chú ý, IMP đang tiếp tục gia tăng thị phần đối với Nhóm 2, nhờ đó giúp doanh thu kênh ETC trong Q3/2024 tăng đến 47% YoY, vượt trội hơn so với toàn ngành.
- Tuy nhiên, IMP chỉ mới hoàn thành 66% kế hoạch doanh thu sau 9M2024 trong khi LNTT giảm 11.8% và chỉ đạt 60% kế hoạch của năm 2024. So với dự phóng của PHS, KQKD của IMP có phần thấp hơn kỳ vọng do (1) sự trì trệ tại kênh OTC trong 1H2024 khiến tỷ lệ sử dụng các nhà máy chưa cao, trong khi dành mức chiết khấu cao cho các chuỗi nhà thuốc, (2) giá APIs tăng 3% YoY và chi phí khấu hao cho nhà máy IMP4 tăng 41% YoY đạt 79 tỷ đồng. Qua đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và LNTT năm 2024F lần lượt đạt 2,159 tỷ đồng (+8.3% YoY) và 360 tỷ đồng (-4.5% YoY).
- Công ty vừa mới đưa dây chuyền 3 tại nhà máy IMP4 vào hoạt động từ cuối tháng 10. Cùng với đó, IMP có kế hoạch xây dựng Dự án Tổ hợp Nhà máy Dược phẩm Cát Khánh tại Đồng Tháp theo tiêu chuẩn EU-GMP với tổng mức đầu tư gần 1,500 tỷ đồng.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ với giá mục tiêu là 42,550 VND/cổ phiếu dành cho IMP nhờ tin vào triển vọng chung của toàn ngành dược và IMP luôn duy trì vị thế là doanh nghiệp đầu ngành.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9M2024

IMP công bố KQKD Q3/2024 khá khả quan với doanh thu thuần đạt 545 tỷ đồng (+5.3% QoQ, +16.7% YoY) và LNTT đạt 91 tỷ đồng (+9.6% QoQ, +5.0% YoY), chủ yếu đến từ việc tận dụng vị thế dẫn đầu tại kênh ETC và sự phục hồi của kênh OTC. Trong đó:

- Doanh thu kênh ETC trong Q3/2024 tăng 47% YoY, vượt trội hơn so với toàn ngành khi thị trường ETC toàn ngành ghi nhận mức tăng trưởng tính đến thời điểm hiện tại là 11%. Phần lớn doanh thu kênh ETC của IMP đến từ nhóm 2, chiếm khoảng 80% - 90% doanh thu kênh ETC. IMP hiện tại đang nắm khoảng 18% - 20% thị phần tại Nhóm 2 trong 1H2024 và vẫn đang tiếp tục gia tăng thị phần tính đến Q3/2024.
- Kênh OTC bắt đầu ghi nhận sự hồi phục với doanh thu Quý 3 tăng 8% YoY nhờ thúc đẩy hợp tác với các chuỗi nhà thuốc lớn như Pharmacy. Theo đó, doanh thu bán hàng qua chuỗi nhà thuốc trong Q3 tăng 92% QoQ và tăng 182% YoY. Lũy kế 9M2024, doanh thu tại các chuỗi nhà thuốc tăng 158% YoY, tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu OTC đã tăng lên mức 10% vào Q3/2024 từ mức 5% vào cuối năm ngoái.

Lũy kế 9M2024, IMP ghi nhận doanh thu thuần tăng 12.1% YoY đạt 1,553 tỷ đồng, hoàn thành 66% kế hoạch doanh thu, tương đương với dự phóng của PHS trong khi LNTT giảm 11.8% YoY đạt 252 tỷ đồng, hoàn thành 60% kế hoạch lợi nhuận năm 2024 và đạt 77% so với dự phóng cho cả năm 2024 của PHS.

Mở rộng dây chuyền sản xuất

Công ty vừa mới đưa dây chuyền 3 tại nhà máy IMP4 vào hoạt động từ cuối

tháng 10. Hiện tại, công ty nhận được khá nhiều đơn đặt hàng trước cho nhà máy IMP4 và dự kiến tỷ lệ sử dụng của nhà máy IMP4 sẽ đạt khoảng 80% - 90% vào Quý 4. Ngoài ra, công ty cho biết IMP4 đã tạo ra dòng tiền dương vào Q3/2024 và dự kiến sẽ đạt điểm hòa vốn vào Q4/2024.

IMP có kế hoạch xây dựng Dự án Tổ hợp Nhà máy Dược phẩm Cát Khánh tại Đồng Tháp theo tiêu chuẩn EU-GMP với 4 lĩnh vực điều trị là tim mạch, cơ xương khớp, tiểu đường và tiêu hóa. Dự án dự kiến có tổng diện tích là 25,000m², tổng mức đầu tư là 1,495 tỷ đồng và công suất thiết kế là 1.4 tỷ đơn vị sản phẩm. Công ty dự kiến hoàn thành các thủ tục pháp lý cần thiết vào Q1/2025, bắt đầu khởi công xây dựng vào Q3/2025 với mục tiêu hoàn thành xây dựng vào cuối năm 2028.

Ngoài ra, IMP dự kiến thanh lý một số bất động sản không còn sử dụng để thu hồi vốn đầu tư nhằm tập trung cho dự án mới, dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2025.

Dự phóng KQKD 2024F và 2025F

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng KQKD năm 2024F và giá mục tiêu dành cho IMP dựa trên (1) kết quả lợi nhuận thấp hơn dự phóng trước đó do sự trì trệ tại kênh OTC trong 1H2024, tỷ lệ sử dụng các nhà máy không cao trong khi dành mức chiết khấu cao cho các chuỗi nhà thuốc, (2) giá APIs tăng 3% YoY và chi phí khấu hao cho nhà máy IMP4 tăng 41% YoY đạt 79 tỷ đồng, (3) hoàn tất phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:1 vào tháng 9/2024. Chúng tôi ước tính IMP sẽ ghi nhận doanh thu và LNST năm 2024F lần lượt đạt 2,159 tỷ đồng (+8.3% YoY) và 286 tỷ đồng (-4.5% YoY).

Dựa trên kỳ vọng (1) triển vọng chung của toàn ngành dược khi nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng nhờ các yếu tố liên quan đến nhân khẩu học và các chính sách của Chính phủ ưu tiên nhà sản xuất thuốc nội địa, (2) IMP là doanh nghiệp đầu ngành sở hữu đến 12 dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP, tạo tiềm năng tăng trưởng dài hạn trong kênh ETC, (3) sự hồi phục của kênh OTC trong năm 2025 nhờ sự đóng góp từ kênh chuỗi nhà thuốc đang tạo đà tăng trưởng tích cực, chúng tôi dự phóng IMP sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST năm 2025F lần lượt đạt 2,391 tỷ đồng (+10.7% YoY) và 349 tỷ đồng (+21.8% YoY).

Bằng phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý dành cho IMP là 42,550 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho IMP với tiềm năng tăng trưởng so với giá hiện tại là 2%.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

	3Q24	3Q23	% YoY	9M24	9M23	% YoY	Dự phóng 24F PHS - Cũ	Dự phóng 24F PHS - Mới	Dự phóng 25F PHS
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	545	467	16.7%	1,553	1,386	12.1%	2,267	▼ 2,159	2,391
LNST (Tỷ VND)	91	87	5.0%	252	286	-11.9%	435	▼ 360	439
LNST (Tỷ VND)	72	70	3.9%	200	227	-11.9%	345	▼ 286	349
Biên LN gộp (%)	38.3%	38.8%		38.0%	43.7%		40.2%	▼ 38.3%	40.0%
Biên LN ròng (%)	13.3%	14.9%		12.9%	16.4%		15.2%	▼ 13.2%	14.6%

Nguồn: IMP, PHS tổng hợp và dự phóng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,644	1,994	2,159	2,391	2,651
Giá vốn hàng bán	(946)	(1,184)	(1,331)	(1,433)	(1,576)
Lợi nhuận gộp	697	811	828	957	1,075
Chi phí bán hàng	(269)	(310)	(336)	(370)	(405)
Chi phí QLDN	(132)	(120)	(130)	(143)	(154)
Lợi nhuận từ HĐKD	297	381	363	444	517
Lợi nhuận tài chính	(6)	(7)	(6)	(8)	(9)
Chi phí lãi vay	(4)	(6)	(6)	(7)	(8)
Lợi nhuận trước thuế	291	377	360	439	511
Lợi nhuận sau thuế	224	300	286	349	405
LNST của cổ đông Công ty mẹ	224	300	286	349	405
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,104	1,207	1,372	1,495	1,636
Tiền và tương đương tiền	179	106	173	191	225
Đầu tư tài chính ngắn hạn	211	93	101	112	124
Phải thu ngắn hạn	271	297	299	331	367
Hàng tồn kho	436	699	787	847	905
Tài sản ngắn hạn khác	7	12	13	14	16
Tài Sản Dài Hạn	1,173	1,185	1,140	1,041	946
Phải thu dài hạn	0	2	2	2	2
Tài sản cố định	489	936	875	758	642
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	581	47	56	66	78
Đầu tư tài chính dài hạn	71	71	78	86	95
Tài sản dài hạn khác	33	129	129	129	129
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2,277	2,393	2,512	2,536	2,582
Nợ phải trả	382	308	368	383	394
Nợ ngắn hạn	382	308	368	383	394
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,894	2,085	2,144	2,153	2,189
Vốn góp	667	700	1,540	1,540	1,540
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,277	2,393	2,512	2,536	2,582

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	379	(30)	303	407	481
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(199)	70	(47)	(53)	(58)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(272)	(112)	(190)	(336)	(390)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(92)	(73)	67	19	34
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	271	179	106	173	191
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	179	106	173	191	225
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	29.8%	21.3%	8.3%	10.7%	10.9%
Lợi nhuận sau thuế	18.2%	34.0%	-4.5%	21.8%	16.3%
Tổng tài sản	-0.8%	5.1%	5.0%	1.0%	1.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	5.6%	10.0%	2.8%	0.4%	1.7%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	42.4%	40.6%	38.3%	40.0%	40.5%
Tỷ suất EBIT	18.0%	19.1%	16.8%	18.6%	19.5%
Tỷ suất lãi ròng	13.6%	15.0%	13.2%	14.6%	15.3%
ROA	9.8%	12.5%	11.4%	13.7%	15.7%
ROE	11.8%	14.4%	13.3%	16.2%	18.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	62	54	50	50	50
Số ngày tồn kho	168	214	214	214	207
Số ngày phải trả	35	18	18	18	18
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.89	3.92	3.73	3.90	4.15
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.75	1.65	1.59	1.69	1.86
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.17	0.13	0.15	0.15	0.15
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.20	0.15	0.17	0.18	0.18
Vay ngắn hạn/VCSH	0.20	0.15	0.17	0.18	0.18
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	-	-

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,

Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,

458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,

Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,

Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận

Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải

Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Quý Khách hàng vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này