

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK IMP
Tên công ty IMEXPHARM
Sở giao dịch HOSE
Ngành Dược phẩm
SLCPLH 16.4058 triệu CP
GTVH (tỷ) 809 tỷ VND

Giá hiện tại **49.3**
 Giá mục tiêu **63.0** **MUA**



Dựa trên báo cáo của BMI, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của IMP năm 2014 được dự báo đạt lần lượt là 932 tỷ đồng (+ 10.7%) và 87 tỷ đồng (+43%). Theo đó, EPS dự báo đạt 5,303 VND.

Hệ số nợ của IMP là 0.14, thấp nhất trong các doanh nghiệp niêm yết, thấp hơn TB ngành là 0.80. Hơn thế nữa, năm 2013, tổng nợ của IMP giảm từ 140.7 tỷ đồng từ 147.5 tỷ đồng năm 2012.

EPS năm 2014 được dự báo tăng 43% so với năm 2013. P/E của IMP là 13.2x, cao hơn TB ngành 11.0x. P/B của IMP (1.1x) thấp hơn TB ngành (2.9x).

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của IMP là 63,000 đồng/CP, khuyến nghị "MUA" đối với CP IMP.

► IMP: Lợi nhuận sau thuế Q1/2014 tăng 5% so với cùng kì 2013

Quý 1/2014, doanh thu của IMP đạt 174 tỷ đồng, giảm gần 6% so với quý 1 năm 2013. Mức giảm này là tương đối thấp so với một số doanh nghiệp cùng ngành như là TRA (-41%), AMV (-63%), PPP (-43%) trong giai đoạn kinh tế khó khăn. Bên cạnh đó, lợi nhuận sau thuế của công ty lại tăng hơn so với cùng kì, đạt 21.66 tỷ đồng. Điều này là do IMP đã kiểm soát tốt được chi phí bán hàng (-20%) và chi phí tài chính (-22%).

Hơn 60% doanh thu của IMP tập trung tại các cơ sở y tế. Tuy nhiên, sau khi có thông tư 01/2012/TTLT-BYT-BTC quy định chặt chẽ về đấu thầu mua thuốc tại các cơ sở y tế, doanh thu của IMP đã sụt giảm. Vì vậy, IMP chuyển hướng và nâng cao tỉ trọng bán hàng qua thị trường OTC, và đã đóng góp vào 57% doanh thu 2013 (tăng 40% so với 2012). Tuy nhiên, thuốc bán qua thị trường OTC của IMP kém cạnh tranh về giá so với các nhãn thuốc khác do thuốc của IMP có giá cao hơn khoảng 30-40%.

IMP là một trong số ít các doanh nghiệp chọn chiến lược phát triển trên nền tảng chất lượng sản phẩm. Vì vậy, từ năm 2013, công ty triển khai kế hoạch nâng cấp các nhà máy lên tiêu chuẩn PIC/S-GMP, giai đoạn 1 với kinh phí 9 tỷ đồng. Đây là bước đầu tư đúng đắn, sẽ khiến sản phẩm của IMP đạt chất lượng cao trên thị trường quốc tế và không còn phải cạnh tranh với Trung Quốc và Ấn Độ.

Năm 2014, IMP đặt kế hoạch doanh thu từ 900 - 1,000 tỷ đồng (tương đương tăng 5.4% -17.13% so với thực hiện năm 2013), lợi nhuận trước thuế từ 110-120 tỷ đồng (tương ứng tăng 3.2%-12.6%). Với kế hoạch này, EPS được dự báo đạt từ 3,785 đồng đến 4,202 đồng.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
Doanh thu	256	186	220	201	235	175
Lợi nhuận gộp	106	90	106	90	105	81
Lợi nhuận kinh doanh	17	26	30	27	16	29
Lợi nhuận trước thuế	17	28	28	26	15	28
Lãi ròng	12	21	20	20	0	22
Tiền và tương đương tiền	122	71	97	146	194	150
Tài sản khác	739	771	762	713	673	695
Tổng tài sản	862	842	859	860	867	844
Công nợ	147	115	132	112	141	101
Vốn chủ sở hữu	714	727	727	747	726	744

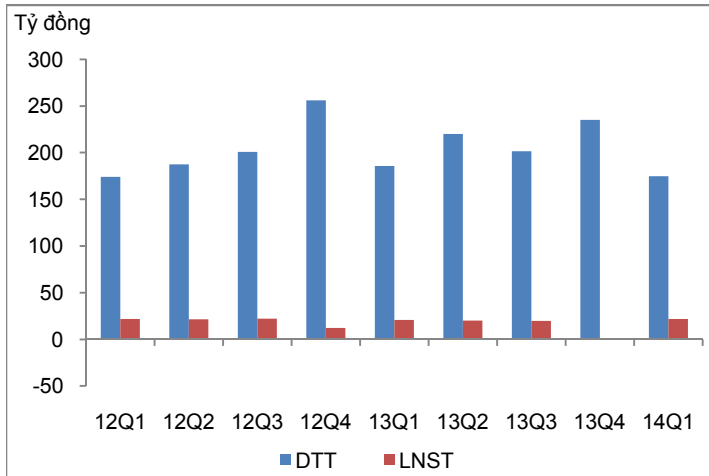
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
AMV	2.1	4.5	9.52	-	31	-	143.3
DBT	2.9	28.5	84.03	3,633	7.8	1.0	2.39
DHG	65.4	120.0	7,843.96	9,051	13.3	3.7	0.37
DMC	26.7	35.0	934.98	4,201	8.3	1.4	0.49
IMP	16.4	49.3	808.81	3,742	13.2	1.1	0.14
OPC	12.8	56.5	723.08	4,396	12.9	2.0	0.49
PMC	9.3	47.0	438.63	9,084	5.2	2.8	0.24
TRA	24.7	72.5	1,788.81	6,734	10.8	2.6	0.49

Chỉ số bình quân ngành

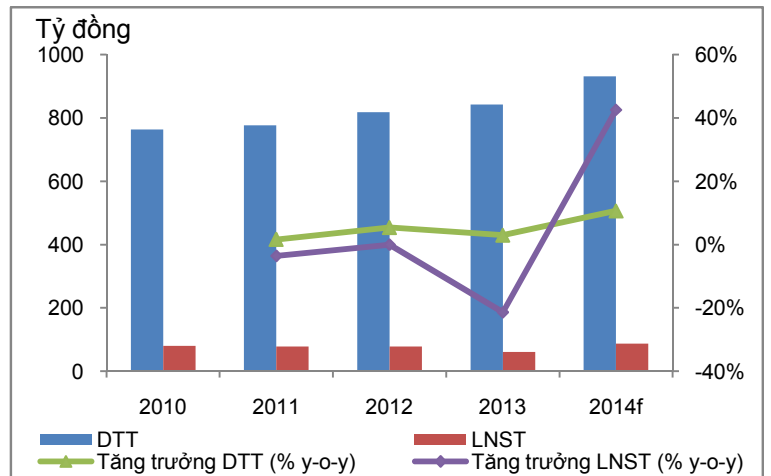
Dược phẩm	14,043.00	5,717	11.0	2.9	0.80
-----------	-----------	-------	------	-----	------

► Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế

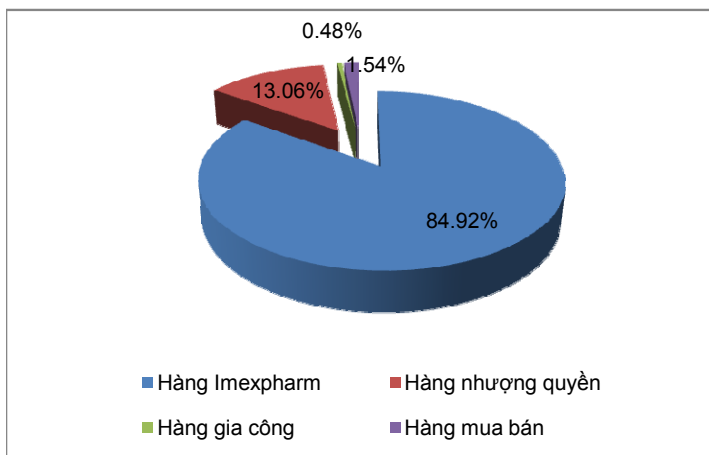
Theo quý



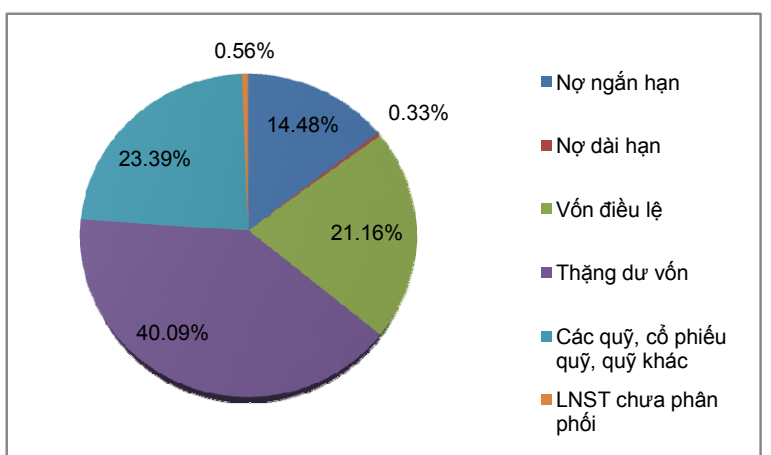
Theo năm



Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu nguồn vốn



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	764	776	818	842
Giá vốn hàng bán	(411)	(388)	(441)	(451)
Lãi gộp	353	388	378	391
Chi phí bán hàng	(220)	(235)	(215)	(232)
Chi phí quản lý	(35)	(48)	(61)	(60)
Lợi nhuận hoạt động	97	105	101	100
Chi phí khác (ròng)	(1)	(1)	(1)	(3)
- Thu nhập khác	3	4	3	5
- Chi phí khác	(5)	(5)	(4)	(8)
EBIT	96	105	99	96
Chi phí tài chính (ròng)	2	6	4	(0)
- Thu nhập tài chính	10	13	12	7
- Chi phí tài chính	(8)	(7)	(8)	(8)
+ Chi phí lãi vay	(2)	(1)	(1)	(1)
LNR trước thuế	98	110	104	96
Thuế TNDN	(18)	(33)	(26)	(35)
LNR sau thuế	80	78	78	61
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	80	78	78	61

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	8	8	8	6
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	94	23	32	36
+ Dự phòng	14	11	(1)	(2)
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(2)	(7)	(5)	0
Tiền từ hoạt động k.doanh	(59)	29	138	135
- Tăng đầu tư máy móc	(299)	(31)	(88)	(24)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(7)	0	(7)	7
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(34)	1	3	(5)
- Tăng khác	(14)	(0)	0	(4)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(354)	(31)	(92)	(26)
Tiền tự do	(414)	(2)	46	110
- Cổ tức đã trả	124	(55)	(63)	(49)
Tiền sau trả cổ tức	(290)	(57)	(17)	61
+ Tăng góp vốn cổ phần	117	36	15	0
+ Tăng góp vốn khác	267	63	(15)	0
+ Tăng khác	2	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	0	(2)	(10)	0
+ Tăng nợ	16	(11)	8	12
Tiền từ hoạt động t.chính	526	30	(65)	(37)
Tiền trước ch.lệch t.giá	112	28	(18)	72
+ Chênh lệch tỷ giá	(1)	1	0	0
Dòng tiền mặt ròng	111	29	(18)	72
Tiền mặt đầu kỳ	0	111	140	122
Tiền mặt cuối kỳ	111	140	122	194

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	498	567	547	556
Tiền và tương đương	111	140	122	194
Đầu tư t.chính ng.hạn	4	3	7	3
Các khoản phải thu	200	194	202	156
Tồn kho	173	222	208	196
Tài sản lưu động khác	10	7	8	7
Tài sản cố định / dài hạn	253	261	314	311
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	34	33	30	34
Máy móc, thiết bị (ròng)	201	208	248	256
Máy móc, thiết bị (d.dang)	4	5	22	2
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	14	15	15	18
TỔNG TÀI SẢN	751	828	862	867
Công nợ	162	119	147	141
Nợ ngắn hạn	160	117	135	116
Nợ dài hạn	2	2	13	24
Vốn chủ sở hữu	589	709	714	726
Vốn góp CSH	117	152	167	167
Các quỹ	122	157	182	213
Lợi nhuận chưa p.phối	80	69	60	40
Khác	270	330	306	306
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	751	828	862	867

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		1.6%	5.4%	3.0%
Lợi nhuận gộp		9.9%	-2.7%	3.6%
Lợi nhuận ròng		-3.6%	0.0%	-21.4%
Tổng tài sản		10.2%	4.1%	0.6%
Vốn chủ sở hữu		20.3%	0.7%	1.7%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	3.11	4.86	4.06	4.77
Thanh toán nhanh	2.03	2.95	2.52	3.09
Tiền mặt	0.72	1.23	0.96	1.69
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	6.88	5.53	6.70	4.33
Vòng quay khoản p.thu	3.96	4.42	4.14	5.08
Vòng quay tồn kho	2.38	1.75		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	21.5%	14.3%	17.1%	16.2%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.27	0.17	0.21	0.19
Hệ số trả chi phí lãi vay	13.22	16.39	14.73	13.71
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	46.2%	50.0%	46.2%	46.4%
Tỷ suất lãi hoạt động	12.7%	13.6%	12.3%	11.8%
Tỷ suất lãi ròng	10.5%	10.0%	9.5%	7.2%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	10.7%	9.4%	9.0%	7.0%
Lợi nhuận/Vốn CSH	13.7%	10.9%	10.9%	8.4%
Tiền HĐKD/Tổng TS	-7.9%	3.5%	16.0%	15.6%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	6.90	5.10	4.65	3.65
Giá trị sổ sách/CP	50.54	46.60	42.75	43.47

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.