

“表現增強藥物”

2024年5月22日

建議 加碼

合理價格	77,200
收盤價	66,300
現實價格	16%

股票資訊

流通股數 (百萬)	70.00
自由流通股數 (百萬)	9.10
市值 (十億越盾)	4,655.31
最近三個月平均成交量	32,855
外資持股率 (%)	49.65%
上市首日	12/04/2006

股東結構

SK Investment Vina III 有限公司	47.67%
越南製藥股份公司	22.04%
Binh Minh Kim 投資股份公司	9.75%
KBA 投資股份公司	7.37%
其他股東	13.17%

財務比率

最近十二個月每股盈餘 (越盾)	4,051.87
每股淨值 (越盾)	30,662
負債/業主權益 (%)	15%
資產報酬率 (%)	11.49%
資本報酬率 (%)	13.86%
本益比	16.41
淨值比	2.17
股息殖利率 (%)	1.50%

IMP 股價走勢



公司簡介

Imexpharm 藥品股份公司 (HOSE: IMP) 成立於 1977 年，前身為第二級製藥公司，在同塔省高蘭市提供藥品。Imexpharm 從事製藥領域。

分析師

Duong Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

- 2024 年第一季 IMP 營收淨額較去年同期略增長 2.5% 至 4,910 億越盾 (達成年度計劃的 21%)，稅前盈餘則萎縮 21.5% 至 778 億越盾 (僅達成年度計劃的 18%)。
- 第一季 IMP 處方藥 (ETC) 的中標金額為國內企業之最高，這顯示相較於同業，IMP 具競爭優勢。
- 2024 年 IMP 業績可望維持成長，主因受惠依政府政策，國內藥品在招標中獲得優先、處方藥大幅增長、以及 IMP 工廠達成歐盟 GMP 標準。這均是公司的長期成長動能。
- 我們對 IMP 給予加碼評等，合理價格為每股 77,200 越盾，較現實價格仍有 16% 之上漲空間。

2024 年第一季業績表現回顧

2024 年第一季 IMP 營收淨額較去年同期增長 2.5% 至 4,910 億越盾 (達成年度計劃的 21%)，稅前盈餘則縮減 21.5% 至 778 億越盾 (達成年度計劃的 18%)，相較於 PHS 的第一季預期，分別達 97% 及 86%。IMP4 工廠自 2023 年 7 月開始折舊，加上 2024 年年初藥品中具有醫療效用的基本成份 (API) 價格居高不下，使銷售成本上升 25% 至 3,100 億越盾，毛利因之縮減至 36.8%，獲利也受到影響。

去年底 IMP4 工廠產能達 61%。營收在 5 個月投產後擴增至 800 億越盾。另外，IMP1、IMP2 及 IMP3 的產能利用率仍未達到上限。

2024 年計劃

IMP 計劃 2024 年營收將增長 24% 至 2.63 兆越盾。其中，處方藥營收將大增 49% 至 1.316 兆越盾，非處方藥 (OTC) 營收將增長 12% 至 1.214 兆越盾。另外，公司計畫今年營收淨額及稅前盈餘將分別增長 19% 及 12% 至 2.365 兆越盾及 4,230 億越盾。

2024 年 IMP 計畫在北越擴大非處方藥分銷管道、在中南越增加分銷管道以及擴大輸液和凍晶乾粉注射劑的分銷管道。

與 IMP 的看法一樣，我們預期處方藥營收的成長將大於非處方藥營收的成長，將分別成長 20% 及 10%，然因考量非處方藥市場已飽和，我們的估計因之低於 IMP 公司的預期。綜合上述因素，PHS 預期今年 IMP 營收淨額及稅前盈餘將分別為 2.267 兆越盾 (+13.7%) 及 4,350 億越盾 (+15.3%)。

API 原料藥價格上漲，加上 IMP4 工廠的折舊，預期今年毛利率將縮減 40 個基點至 40.2%。然毛利率在 API 原料藥價格可能回落之支持下有望將逐季略微回升。印度大力推動國內原料藥園區的發展並採取措施推動原料藥的自主，降低對中國原料藥的依賴。

股息方案：IMP 計畫發放 2023 年及 2024 年股息比率均為 20% (其中，現金股息及股票股利各為 10%)。

財務比率

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營收淨額 (十億越盾)	1,267	1,644	1,994	2,267	2,486
稅後盈餘 (十億越盾)	189	224	300	345	383
毛利率 (%)	38.5%	42.4%	40.6%	40.2%	40.0%
股息 (越盾)	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000