

GIỮ [+7.6%]

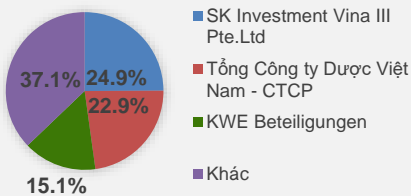
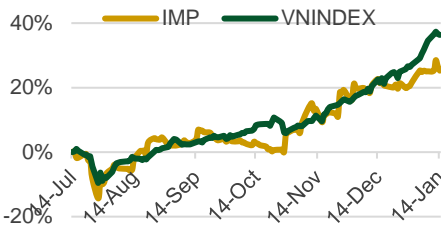
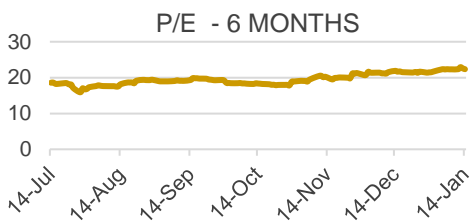
Ngày cập nhật: 21/01/2020

 Giá hợp lý 59,400 VNĐ
 Giá hiện tại 55,200 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	66.7
Free-float (triệu)	33.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,669
KLGD TB 3 tháng	101,403
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	04/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Gia tăng thị phần trúng thầu thuốc nhóm 2 năm 2020 lên 24%
Cập nhật KQKD 2020:

Kênh ETC tăng trưởng tốt làm động lực tăng trưởng cho IMP. Kết thúc năm 2020, doanh thu thuần của IMP đạt 1,369 tỷ đồng (-2% YoY). LNST đạt 210 tỷ đồng (+29% YoY), hoàn thành 98% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Doanh thu kênh ETC tăng trưởng ấn tượng 40% YoY trong 11M2020, và đóng góp 38.5% vào tổng doanh thu. Năm 2020, so với các doanh nghiệp dược trong nước, IMP chiếm thị phần đấu thầu nhóm 2 lớn nhất, vào khoảng 23.5% tổng giá trị đấu thầu thuốc nhóm 2, tăng từ mức 9% của năm 2019, cho thấy khả năng cạnh tranh mạnh của IMP trong phân khúc này, đồng thời thể hiện năng lực sản xuất thuốc vượt trội hơn các doanh nghiệp trong nước. Tăng trưởng kênh ETC được thúc đẩy bởi các nhà máy EU-GMP và chính sách của nhà nước khuyến khích thuốc sản xuất trong nước.

Các nhà máy EU-GMP gia tăng vị thế cạnh tranh của IMP. Bên cạnh việc gia tăng khả năng đấu thầu thuốc giá trị cao, việc tái cơ cấu lại danh mục sản phẩm, tập trung khai thác những mặt hàng có biên lợi nhuận cao, đặc biệt của các nhà máy EU-GMP đã góp phần cải thiện kết quả kinh doanh của IMP. Kết thúc năm 2020, EBITDA tăng trưởng ấn tượng 29% YoY, đưa biên EBITDA lên 23.1%.

Điểm nhấn đầu tư:

Tăng trưởng chính từ kênh ETC. Kênh ETC trong năm 2019 tăng trưởng lên tới 98.3%YoY đóng góp từ nhóm thuốc kháng sinh và các sản phẩm đặc trị có lợi thế đã thử tương đương sinh học. IMP là một trong số 3 doanh nghiệp có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở nhóm 2. Gần 90% doanh thu kênh ETC của IMP tới từ doanh thu đấu thầu thuốc kháng sinh ở nhóm 2 nhờ các nhà máy và dây chuyền kháng sinh mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, IMP cũng nâng cao lợi thế cạnh tranh so với đối thủ cạnh tranh nhờ các sản phẩm của IMP 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: Chúng tôi cho rằng doanh thu kênh ETC sẽ là động lực tăng trưởng chính cho IMP trong tương lai. Chúng tôi dự phóng doanh thu ETC năm 2021 của IMP đạt khoảng 655 tỷ đồng (+30% YoY), cao hơn so với dự phóng cũ là 631 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu 2021 của IMP đạt khoảng 1,543 tỷ đồng (+13% YoY), và LNST đạt 240 tỷ đồng (+15% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu IMP khoảng **59,400 đồng/cổ phiếu** (+7.6% so với giá hiện tại). Từ đó tiếp tục khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

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.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	964	1,010	1,165	1,185	1,402	1,369	1,543
LNST (tỷ VND)	93	101	117	139	162	210	241
EPS (VND)	2,729	3,076	2,160	2,524	2,892	3,144	3,611
Tăng trưởng EPS (%)	-20%	13%	-30%	17%	15%	9%	15%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	26,636	28,459	25,681	27,384	27,758	25,942	27,902
P/E	16.0	16.5	28.9	22.6	17.3	18.9	16.5
P/B	1.4	1.6	1.9	1.9	1.6	2.3	2.1
Cổ tức tiền mặt (%)	20%	8%	5%	20%	10%	20%	N/A