

27/02/2024

## KHUYẾN NGHỊ

## MUA

Giá hợp lý	81,100 VND
Giá hiện tại	66,200 VND
Tiềm năng tăng/giảm	23%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	70
Free float (triệu)	9.1
Vốn hóa (tỷ VND)	4,564
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	28,428
Sở hữu nước ngoài (%)	49.58%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/04/2006

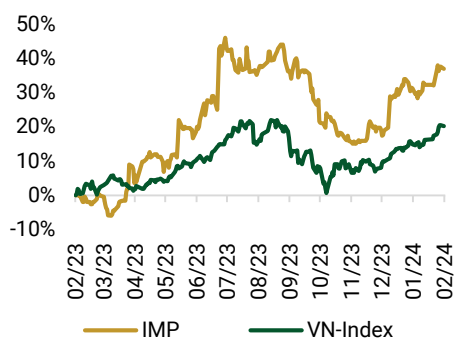
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SK Investment Vina III Pte. Ltd	47.67%
Tổng Công ty Dược Việt Nam - CTCP	22.03%
CTCP Đầu tư Bình Minh Kim	9.75%
CTCP Đầu tư KBA	7.37%
Khác	13.18%

## KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,279
BVPS (VND)	29,778
Nợ/VCSH (%)	15%
ROA (%)	12.83%
ROE (%)	15.06%
P/E	15.24
P/B	2.19
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

## 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 với vai trò cấp phát thuốc 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.

## CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Dương Trung Hoa**  
hoaduong@phs.vn

## Kênh ETC dẫn dắt đà tăng trưởng

- Kết thúc năm 2023, IMP ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt tăng 21% YoY và 34% YoY đạt 1,994 tỷ đồng và 300 tỷ đồng, chủ yếu đến từ sự tăng trưởng doanh thu kênh ETC nhờ hưởng lợi từ nhà máy EU-GMP.
- IMP là doanh nghiệp nội địa duy nhất góp mặt vào cơ cấu trúng thầu của Nhóm 1 trong năm 2023. Giá trị trúng thầu của IMP vào Nhóm 2 trong năm 2023 cũng tăng 92.8% YoY đạt 1,119 tỷ đồng.
- Khuyến nghị của chúng tôi là MUA với tiềm năng tăng giá 23%.

**Dự phóng:** Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của IMP vào năm 2024F sẽ lần lượt đạt 2,267 tỷ đồng (+13.7% YoY) và 355 tỷ đồng (+18.5% YoY) nhờ vào triển vọng tăng trưởng doanh số bán thuốc tiếp tục tích cực, đặc biệt là tăng trưởng từ kênh ETC (thuốc kê đơn). Chúng tôi dự phóng doanh thu kênh ETC tiếp tục khả quan trong năm 2024F, ước đạt 1,021 tỷ đồng (+20% YoY) trong khi doanh thu kênh OTC (thuốc không kê đơn) tăng trưởng chậm hơn ở mức 10% YoY đạt khoảng 1,162 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp năm 2024F cải thiện lên mức 41.3% nhờ IMP gia tăng đấu thầu thuốc Nhóm 1, Nhóm 2 có giá trị cao hơn và kì vọng giá nguyên liệu đầu vào vẫn bình ổn nhờ chính sách quản lý nguyên vật liệu hiệu quả.

### Điểm nhấn đầu tư:

**(1) Các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP tạo tiềm năng tăng trưởng dài hạn:** Các nhà máy IMP2, IMP3 và IMP4 đạt tiêu chuẩn EU-GMP 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, Nhóm 2, 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.

**(2) Tăng trưởng chính đến từ kênh ETC:** IMP là doanh nghiệp nội địa duy nhất góp mặt vào cơ cấu đấu thầu thuốc Nhóm 1 và là một trong số các doanh nghiệp có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở Nhóm 2. Tại phân khúc thuốc Nhóm 2, thị phần của IMP trong năm 2023 chiếm 16.6%, gấp 1.8 lần so với công ty nội địa xếp thứ 2.

**(3) Chính sách của Chính phủ theo hướng ưu tiên thuốc nội địa:** Theo Quyết định số 376/QĐ-TTg, Chính phủ đang phát triển, tiến đến tỷ lệ thuốc nội địa/nhập khẩu ở mức 75/25 sẽ góp phần thúc đẩy sự tăng trưởng về giá trị trúng thầu của IMP trong tương lai, đồng thời tạo sự phân hóa ngày càng rõ rệt giữa thuốc kênh ETC và OTC. Với cơ chế không còn chọn thuốc giá rẻ nhất, đây là thời cơ vàng cho các nhà sản xuất thuốc nội địa ở Nhóm 2 và 3 có sản phẩm chất lượng cao, giá phù hợp.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho IMP là 81,100 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho IMP với mức tăng giá tiềm năng là 23%.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Sản phẩm thuốc kháng sinh chịu áp lực cạnh tranh cao.

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,369	1,267	1,644	1,994	2,267
LNST (tỷ VND)	210	189	224	300	355
Biên LN gộp (%)	39.9%	38.5%	42.4%	40.6%	41.3%
Cổ tức (VND)	1,500	1,500	1,000	N/A	N/A