

GIỮ [-0.3%]

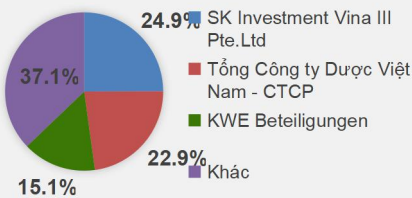
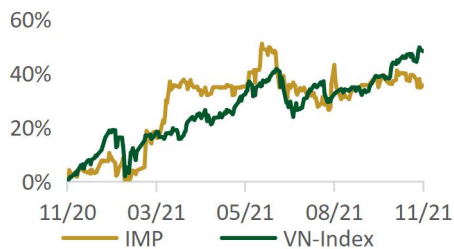
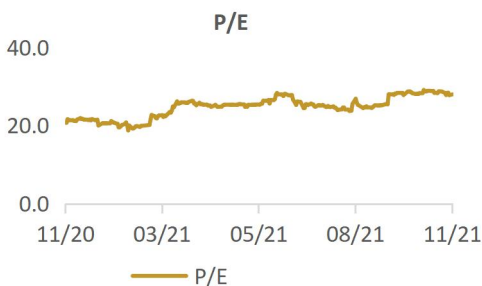
Ngày cập nhật: 01/12/2021

 Giá hợp lý 72,300 VNĐ
 Giá hiện tại 72,600 VNĐ

PHS

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

CP đang lưu hành (triệu)	66.7
Free-float (triệu)	20.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,834
KLGD TB 3 tháng	37,445
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/4/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiipro

Nhà máy IMP4 đạt chuẩn EU-GMP tạo sức bật tăng trưởng trong tương lai
Cập nhật KQKD 9M2021:

Doanh thu thuần của IMP trong 10M 2021 giảm 2.2%YoY còn 990.9 tỷ đồng, hoàn thành 65% kế hoạch năm 2021. Trong khi đó, LNTT của IMP đạt 175.1 tỷ đồng (-7.3%YoY).

Giãn cách xã hội đã ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu kênh ETC của IMP. Trong 9M 2020, doanh thu kênh ETC (*) của IMP ước đạt 114.5 tỷ đồng, chỉ đóng góp 13% vào tổng doanh thu. Trong khi đó, doanh thu kênh OTC ước đạt 666 tỷ đồng, đóng góp khoảng 77% vào tổng doanh thu.

Gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu đã đẩy giá thành phần hoạt chất dược phẩm (API) tăng mạnh. Hơn nữa, việc áp dụng sản xuất theo các mô hình 3 và 4 tại chỗ đã làm gia tăng chi phí sản xuất của các doanh nghiệp dược. Qua đó, làm cho Biên lợi nhuận gộp trong Q3 2021 của IMP giảm còn 35%, từ mức 43% trong Q2 2021. Dù vậy, nhờ chiến lược cơ cấu lại danh mục sản phẩm, tập trung vào các sản phẩm chủ lực có giá trị và biên lợi nhuận cao, lũy kế 9M 2021, biên lợi nhuận gộp của IMP đạt 40.2%, cải thiện so với mức 39.5% trong 9M 2020.

Điểm nhấn đầu tư:

Tăng trưởng chính từ kênh ETC. IMP là một trong số 3 doanh nghiệp có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở nhóm 2 nhờ các nhà máy và dây chuyền kháng sinh mới đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động. Nhà máy IMP4 là nhà máy được đầu tư lớn nhất với vốn đầu tư 470 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành xét duyệt trong năm 2021 và nhận chứng EU-GMP vào năm 2022, 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, 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. Bên cạnh đó, IMP cũng nâng cao lợi thế cạnh tranh so với đối thủ nhờ các sản phẩm 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: Năm 2022, kỳ vọng nhu cầu thuốc kênh OTC được hỗ trợ bởi nhu cầu thuốc mùa dịch và việc đạt chứng nhận EU-GMP cho nhà máy IMP4 gia tăng cơ hội thâm nhập vào kênh thuốc ETC, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 đạt 1,780 tỷ đồng (+28%YoY), trong khi LNST đạt 253 tỷ đồng (+25.3%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu IMP khoảng **72,300 đồng/cổ phiếu** (-0.3% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra 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	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,010	1,165	1,185	1,402	1,369	1,389	1,780
LNST (tỷ VND)	101	117	139	162	210	202	253
EPS (VND)	3,076	2,160	2,524	2,892	3,144	3,029	3,797
Tăng trưởng EPS (%)	13%	-30%	17%	15%	9%	-4%	25%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	28,459	25,681	27,384	27,758	25,942	27,222	29,233
P/E	16.5	28.9	22.6	17.3	18.9	23.9	19.1