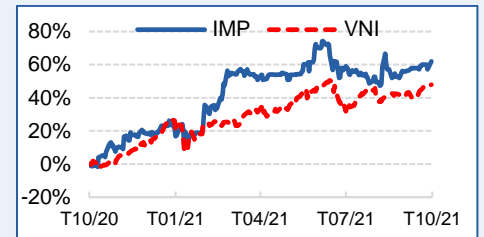


Ngành	Dược		2020	9M/2021	2021F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>19/10/2021</b>	Tăng trưởng DT	-2,4%	-1,4%	-4,1%
Giá hiện tại	75.000VND	Tăng trưởng EPS	28,0%	-12,7%	-3,4%
Giá mục tiêu**	76.900VND	Biên LN gộp	39,9%	40,2%	41,2%
TL tăng	+2,5%	Biên LN ròng	15,3%	14,1%	15,9%
Lợi suất cổ tức	<u>2,7%</u>	EV/EBITDA	15,8x	N/A	15,2x
Tổng mức sinh lời	+5,2%	Giá CP/DTHĐ	52,3x	N/A	18,6x
KN gần nhất**	KHẢ QUAN	P/E	26,3x	N/A	27,2x



			IMP	Peers*	VNI
GT vốn hóa	217tr USD	P/E (trượt)	28,7x	15,9x	16,9x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	2,9x	1,9x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	51.000USD	Nợ ròng/CSH	-0,0x	-0,1x	N/A
Cổ phần Nhà nước	22,9%	ROE	11,5%	16,1%	16,2%
SL cổ phiếu lưu hành	66,7 tr	ROA	9,1%	10,8%	2,6%
Pha loãng	66,7 tr				
PEG 3 năm	1,1				

### Tổng quan về công ty:

IMP là công ty sản xuất dược phẩm generic tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty bao gồm kháng sinh và các loại thuốc đặc trị. IMP áp dụng công nghệ tiên tiến đạt tiêu chuẩn EU-GMP

\* CT cùng ngành trong nước và nước ngoài; \*\* cập nhật ngày 06/08/2021

**Trần Thái Sơn**  
Chuyên viên cao cấp

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## Các gián đoạn do COVID-19 ảnh hưởng đến lợi nhuận

- CTCP Dược phẩm IMEXPHARM (IMP) đã công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu thuần đạt 256 tỷ đồng (-12% YoY) và LNST đạt 31 tỷ đồng (-38% YoY). Chúng tôi cho rằng KQKD kém tích cực này là do sự gián đoạn của dịch COVID-19, bao gồm giảm số lượt khám chữa bệnh tại bệnh viện, từ đó làm suy yếu doanh số bán hàng của IMP tại kênh bệnh viện - đặc biệt là tại thị trường trọng điểm của IMP là miền Nam.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần đạt 870 tỷ đồng (-1% YoY) trong khi LNST đạt 112 tỷ đồng (-12% YoY), hoàn thành lần lượt 66% và 59% dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng trong năm 2018 và 2019 (KQKD hàng quý năm 2020 có biến động bất thường do dịch COVID-19), LNST 9 tháng đầu năm chiếm khoảng 62%-65% LNST cả năm của IMP - không bao gồm các khoản trích lập quỹ phát triển khoa học và công nghệ, vốn IMP đã dừng trích lập từ năm 2020. Nhìn chung, KQKD 9 tháng đầu năm 2021 thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi do chi phí cao hơn dự kiến, mà ban lãnh đạo cho rằng chủ yếu là các chi phí bất thường liên quan đến các biện pháp ngăn chặn dịch COVID-19 (ví dụ: chỗ ở của nhân viên và chi phí xét nghiệm COVID-19).
- Do tình hình trên, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo hiện tại của chúng tôi cho năm 2021. Tuy nhiên, diễn biến mảng kinh doanh cốt lõi của IMP vẫn đi đúng hướng theo kỳ vọng trung hạn của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng việc nới lỏng các hạn chế về giãn cách xã hội gần đây ở Việt Nam cũng như việc IMP củng cố vị thế trong kênh bệnh viện sẽ mở đường cho một năm phục hồi mạnh mẽ của IMP vào năm 2022. Trong 9 tháng đầu năm 2021, IMP đã thắng thầu 1,35 nghìn tỷ đồng giá trị hợp đồng trong gói thầu thuốc bệnh viện, tương ứng 140% giá trị trúng thầu năm 2020. 95% số tiền này thuộc về thuốc nhóm 1 và nhóm 2 – các nhóm cao nhất về chất lượng thuốc trong bệnh viện.
- Doanh thu sản phẩm tự sản xuất (chiếm tương ứng 94% và 97% doanh thu và lợi nhuận gộp 9 tháng năm 2021 của IMP) gần như không đổi YoY trong 9 tháng năm 2021, trong đó doanh thu kênh nhà thuốc (61% doanh thu sản phẩm tự sản xuất của IMP trong 9 tháng năm 2021) tăng 6% YoY trong khi doanh thu từ kênh bệnh viện giảm 4% YoY. Trong quý 3/2021, doanh thu kênh nhà thuốc tăng 2% YoY trong khi doanh thu kênh bệnh viện giảm 41% YoY do việc giảm lượt khám bệnh tại bệnh viện.
- Bất chấp các chi phí gia tăng liên quan đến việc ngăn chặn dịch COVID-19, biên LN gộp của sản phẩm tự sản xuất tăng 30 điểm cơ bản YoY đạt 41,2% trong 9 tháng đầu năm 2021 được hỗ trợ bởi cơ cấu sản phẩm tốt hơn. Trong khi đó, lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi chi phí bán hàng tăng 12% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021, chủ yếu là do các hoạt động tiếp thị gia tăng trong tháng 4 và tháng 5/2021.

**KQKD 9 tháng năm 2021**

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2020	9T 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>290</b>	<b>256</b>	<b>-12%</b>	<b>882</b>	<b>870</b>	<b>-1%</b>	<b>66%</b>
Sản phẩm tự sản xuất <sup>(1)</sup>	274	235	-14%	810	821	1%	65%
Khác <sup>(2)</sup>	16	21	33%	73	49	-33%	86%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>114</b>	<b>89</b>	<b>-22%</b>	<b>349</b>	<b>350</b>	<b>0%</b>	<b>65%</b>
Sản phẩm tự sản xuất <sup>(1)</sup>	105	84	-20%	331	339	2%	64%
Khác <sup>(2)</sup>	9	5	-42%	17	11	-35%	92%
Chi phí bán hàng	-45	-37	-17%	-130	-146	12%	70%
Chi phí G&A	-14	-16	13%	-49	-49	0%	77%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>55</b>	<b>36</b>	<b>-34%</b>	<b>169</b>	<b>154</b>	<b>-9%</b>	<b>58%</b>
Lợi nhuận ngoài HĐKD	1	2	52%	-2	1	N,M,	N,M,
<b>LNTT</b>	<b>57</b>	<b>38</b>	<b>-33%</b>	<b>167</b>	<b>155</b>	<b>-7%</b>	<b>60%</b>
<b>LNST</b>	<b>51</b>	<b>31</b>	<b>-38%</b>	<b>139</b>	<b>122</b>	<b>-12%</b>	<b>59%</b>
Biên lợi nhuận gộp chung	39,4%	34,8%		39,5%	40,2%		
Biên lợi nhuận gộp sản phẩm tự sản xuất	38,3%	35,6%		40,9%	41,2%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	19,1%	14,2%		19,2%	17,7%		
Biên LNST	17,5%	12,2%		15,8%	14,1%		

Nguồn: IMP, VCSC

<sup>(1)</sup> Chúng tôi giả định tất cả mức giảm trừ doanh thu được báo cáo và hàng hóa khuyến mãi đến từ sản phẩm tự sản xuất

<sup>(2)</sup> OEM, hàng xuất khẩu và phân phối

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.