

Việt Nam | Dược phẩm

CTCP Dược phẩm Imexpharm. (IMP)

Một quãng nghỉ ngắn

MUA NGẮN HẠN

(Duy trì | Duy trì giá mục tiêu)

Giá mục tiêu (12 tháng) VND75,200

Thị giá (Ngày 22. Tháng 6) 80,000

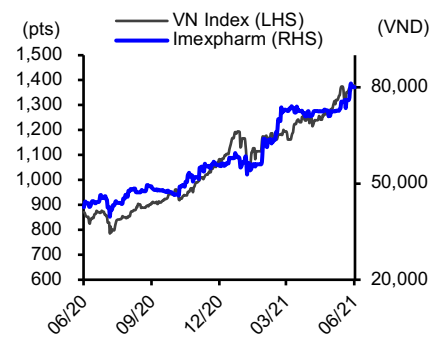
Tăng giá -6.0%

Lam Do

(82-2) 6299-8004

lam.dt@shinhan.com

| | | | |
|---------------------------------|-------------|---------------|------|
| VNINDEX | | 1,380 | |
| HNINDEX | | 317 | |
| Vốn hóa (tỷ VND) | | 5,334 | |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | | 66.7 | |
| SLCP tự do giao dịch (triệu CP) | | 39.4 | |
| Cao/thấp nhất 1 năm (đồng) | | 82,000/39,600 | |
| KLGD bình quân 60 ngày | | 32,600 | |
| GTGD bình quân 60 ngày | | 2.68 | |
| Sở hữu nước ngoài (%) | | 49 | |
| Cổ đông lớn | SK INV Vina | 29.2 | |
| | DVN | 22.0 | |
| Biến động giá | 3M | 6M | 12M |
| Tuyệt đối (%) | 9.9 | 43.9 | 84.7 |
| Tương đối (%) | (5.4) | 16.8 | 26.6 |



Duy trì khuyến nghị MUA ngắn hạn, với giá mục tiêu ở 75,200 đồng

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đối với CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP) ở 75,200 đồng/cổ phiếu; giá cổ phiếu đã tăng 10% so với báo cáo gần nhất (ngày 29/04). Tuy nhiên, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA ngắn hạn đối với cổ phiếu IMP, triển vọng của công ty đã được phản ánh vào đợt tăng giá cổ phiếu vừa qua và không có nhiều nhân tố đột phá đối với tình hình SXKD trong trung hạn.

Kết quả kinh doanh 5 tháng/2021 ấn tượng

Imexpharm công bố KQKD sơ bộ 5T21, doanh thu đạt 508 tỷ đồng (tăng mạnh + 11,6% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 97,6 tỷ đồng (+ 26% YoY). Về cơ cấu doanh thu, doanh số bán hàng qua kênh nhà thuốc (OTC) đạt 320 tỷ đồng; trong khi đó, doanh thu từ kênh bệnh viện (ETC) đạt 188 tỷ đồng. Như vậy, kênh ETC chiếm 37% doanh thu trong 5T21, phù hợp với kế hoạch của công ty. Sự tăng trưởng đáng kể của doanh thu và lợi nhuận của công ty chủ yếu là do: 1) Kết quả kinh doanh thấp trong giai đoạn từ tháng 4-5 năm 2020, do giãn cách xã hội, khách hàng thắt chặt chi tiêu và các cơ sở y tế có lượt bệnh nhân thấp hơn; và 2) các gói thầu có giá trị cao trên kênh ETC mang đến tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn.

Yếu tố đáng lo trước mắt

Về triển vọng của tháng 6 và 6 tháng đầu năm 21, Chính phủ Việt Nam đang duy trì giai đoạn giãn cách xã hội ở nhiều tỉnh trọng điểm (tương tự như giai đoạn tháng 4 năm 2020), điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của Imexpharm và công ty khó có thể duy trì mức tăng trưởng hai con số. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 21, với doanh thu 660 tỷ đồng (+ 11,5% YoY) và lợi nhuận sau thuế 94 tỷ đồng (+ 7% YoY).

Thông tin mới từ nhà đầu tư chiến lược

Ngoài ra, vào ngày 10/6, SK Investment Vina III Pte. Ltd. (công ty con của SK Group) đã mua lại hoàn toàn cổ phần từ VinaCapital để nâng tỷ lệ sở hữu lên 29,2% (giá mua bình quân là 80.000 đồng / cổ phiếu, cao hơn 6,4% so với giá mục tiêu của chúng tôi), đúng như cam kết của họ trong Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2021. Theo chúng tôi, việc tăng tỷ lệ sở hữu của SK Group thể hiện cam kết và hợp tác lâu dài với Imexpharm, đồng thời là một yếu tố tiềm năng cho việc điều chỉnh tăng dự báo của chúng tôi trong dài hạn.

| Năm | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu (tỷ VND) | 1,369 | 1,560 | 1,799 | 2,171 | 2,548 |
| LN HĐKD (tỷ VND) | 263 | 283 | 275 | 368 | 462 |
| LNST (tỷ VND) | 210 | 226 | 219 | 297 | 375 |
| EPS (đồng) | 2,225 | 3,397 | 3,279 | 4,449 | 5,619 |
| BPS (đồng) | 24,280 | 26,313 | 27,021 | 28,426 | 30,200 |
| Biên LN HĐKD (%) | 19.2 | 18.2 | 15.3 | 17.0 | 18.1 |
| Biên LNST (%) | 15.3 | 14.5 | 12.2 | 13.7 | 14.7 |
| ROE (%) | 12.8 | 13.5 | 12.3 | 16.0 | 19.2 |
| P/E (lần) | 20.8 | 19.3 | 20.0 | 14.7 | 11.7 |
| P/B (lần) | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| EV/EBITDA (lần) | 14.2 | 12.6 | 12.3 | 9.8 | 8.1 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Phụ lục: Báo cáo Tài chính

Bảng cân đối kế toán

| (tỷ VND) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tổng TS | 1,847 | 2,096 | 2,328 | 2,336 | 2,484 |
| TS ngắn hạn | 780 | 982 | 1,175 | 1,267 | 1,495 |
| Tiền và tương đương tiền | 75 | 85 | 238 | 136 | 162 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 5 | 64 | 6 | 7 | 9 |
| Các khoản phải thu | 330 | 398 | 522 | 539 | 742 |
| Hàng tồn kho | 350 | 424 | 388 | 562 | 554 |
| TS dài hạn | 1,067 | 1,114 | 1,153 | 1,068 | 989 |
| TS cố định | 477 | 503 | 1,049 | 977 | 905 |
| Chi phí xây dựng cơ bản | 490 | 522 | 0 | 0 | 0 |
| Đầu tư TC dài hạn | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| TS khác | 48 | 37 | 51 | 39 | 32 |
| Tổng nợ | 288 | 366 | 574 | 534 | 589 |
| Nợ ngắn hạn | 262 | 347 | 426 | 429 | 527 |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn | 38 | 131 | 131 | 131 | 131 |
| Nợ ngắn hạn khác | 225 | 216 | 295 | 298 | 396 |
| Nợ dài hạn | 26 | 19 | 148 | 105 | 62 |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | - | - | 129 | 86 | 43 |
| Nợ dài hạn khác | 26 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| VCSH | 1,559 | 1,730 | 1,754 | 1,801 | 1,895 |
| Vốn góp CSH | 494 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| Thặng dư vốn | 601 | 507 | 507 | 507 | 507 |
| CP quỹ | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| Vốn khác | 306 | 351 | 383 | 416 | 460 |
| Lợi nhuận giữ lại | 158 | 205 | 197 | 212 | 261 |
| Lợi ích CĐTS | - | - | - | - | - |
| *Tổng nợ | 38 | 131 | 260 | 217 | 174 |
| *Nợ ròng (tiền) | (37) | 46 | 22 | 81 | 12 |

Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (tỷ VND) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Tiền từ HĐKD | 132 | 67 | 260 | 101 | 264 |
| Lợi nhuận sau thuế | 162 | 210 | 226 | 219 | 297 |
| Khấu hao TSCĐ hữu hình | 31 | 41 | 54 | 72 | 72 |
| Khấu hao TSCĐ vô hình | - | - | - | - | - |
| Lãi vay | (4) | (5) | (12) | (10) | (9) |
| Thay đổi vốn lưu động | (61) | (152) | (21) | (191) | (105) |
| Thay đổi khác | 4 | (27) | 12 | 10 | 9 |
| Tiền từ HĐ đầu tư | (48) | (121) | (35) | 11 | 5 |
| Chi cho TSCĐ | (272) | (131) | (78) | - | - |
| Thu từ TSCĐ | 2 | 9 | - | - | - |
| Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ | (45) | (32) | - | (1) | (1) |
| Tiền thu cho vay, mua các công cụ | 255 | 26 | 57 | - | - |
| Thu lãi cho vay, cổ tức & lợi nhuận | 12 | 7 | (14) | 12 | 7 |
| Dòng tiền tự do | (140) | (65) | 165 | 115 | 246 |
| Tiền từ HĐ tài chính | (99) | 18 | (72) | (214) | (243) |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu | (0) | 30 | - | - | - |
| Tiền vay nhận được | 160 | 219 | 109 | - | - |
| Tiền chi trả nợ gốc vay | (160) | (181) | - | (61) | (65) |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH | (99) | (49) | (181) | (153) | (178) |
| Lưu chuyển tiền thuần trong năm | (15) | (36) | 153 | (102) | 26 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 190 | 75 | 85 | 238 | 136 |
| Thay đổi trong tỷ giá | - | - | - | - | - |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 75 | 85 | 238 | 136 | 162 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả HĐKD

| (tỷ VND) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 1,402 | 1,369 | 1,560 | 1,799 | 2,171 |
| Tăng trưởng (%) | 18.4 | (2.4) | 13.9 | 15.3 | 20.7 |
| Giá vốn hàng bán | (875) | (822) | (952) | (1,114) | (1,307) |
| LN gộp | 528 | 547 | 608 | 685 | 864 |
| Biên LN gộp (%) | 37.6 | 39.9 | 39.0 | 38.1 | 39.8 |
| Chi phí BH & QLDN | (325) | (284) | (325) | (410) | (495) |
| LN từ HĐKD | 203 | 263 | 283 | 275 | 368 |
| Tăng trưởng (%) | 19.9 | 29.3 | 7.9 | (3.0) | 34.1 |
| Biên LN từ HĐKD (%) | 14.5 | 19.2 | 18.2 | 15.3 | 17.0 |
| LN khác | (1) | (7) | (7) | (5) | (3) |
| Doanh thu tài chính | 10 | 10 | 18 | 21 | 25 |
| Chi phí tài chính | (19) | (20) | (30) | (31) | (34) |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (4) | (5) | (12) | (10) | (9) |
| Lãi/lỗ khác | 8 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| LNTT | 202 | 255 | 276 | 270 | 366 |
| Thuế TNDN | (40) | (46) | (49) | (51) | (69) |
| LNST | 162 | 210 | 226 | 219 | 297 |
| Tăng trưởng (%) | 17.1 | 29.1 | 8.0 | (3.4) | 35.7 |
| Biên LNST (%) | 11.6 | 15.3 | 14.5 | 12.2 | 13.7 |
| LNST sau lợi ích CĐTS | 162 | 210 | 226 | 219 | 297 |
| Lợi ích CĐTS | - | - | - | - | - |
| EBIT | 207 | 268 | 295 | 285 | 377 |
| Tăng trưởng (%) | 21.2 | 29.6 | 10.1 | (3.4) | 32.3 |
| Biên EBIT (%) | 14.7 | 19.6 | 18.9 | 15.8 | 17.4 |
| EBITDA | 237 | 309 | 349 | 357 | 449 |
| Tăng trưởng (%) | 17.5 | 30.3 | 12.9 | 2.4 | 25.8 |
| Biên EBITDA (%) | 16.9 | 22.6 | 22.4 | 19.9 | 20.7 |

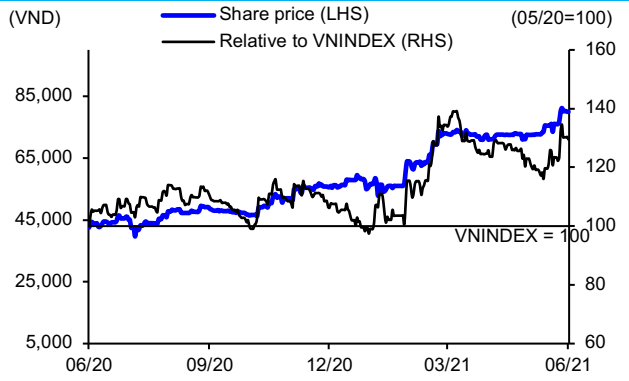
Chỉ số tài chính

| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (VND) | 1,942 | 2,225 | 3,397 | 3,279 | 4,449 |
| BPS (VND) | 23,428 | 24,280 | 26,313 | 27,021 | 28,426 |
| DPS (VND) | 2,001 | 741 | 2,717 | 2,296 | 2,670 |
| P/E (x) | 32.9 | 28.7 | 18.8 | 19.5 | 14.3 |
| P/B (x) | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 2.4 | 2.2 |
| EV/EBITDA (x) | 18.1 | 13.9 | 12.3 | 12.0 | 9.6 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%) | 60.8 | 23.6 | 80.0 | 70.0 | 60.0 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 3.1 | 1.2 | 4.3 | 3.6 | 4.2 |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Biên EBITDA (%) | 16.9 | 22.6 | 22.4 | 19.9 | 20.7 |
| Biên LN từ HĐKD | 14.5 | 19.2 | 18.2 | 15.3 | 17.0 |
| Biên LNST | 11.6 | 15.3 | 14.5 | 12.2 | 13.7 |
| ROA (%) | 9.0 | 10.6 | 10.8 | 9.4 | 12.3 |
| ROE (%) | 10.6 | 12.8 | 13.5 | 12.3 | 16.0 |
| Chỉ tiêu an toàn | | | | | |
| Nợ vay/VCSH (%) | 2.4 | 7.6 | 14.8 | 12.0 | 9.2 |
| Nợ ròng/EBITDA (x) | (0.2) | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%) | 28.6 | 24.6 | 51.9 | 31.0 | 26.9 |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 55.5 | 49.5 | 25.3 | 28.2 | 44.1 |
| Hiệu quả vận hành (%) | | | | | |
| Vòng quay vốn lưu động (x) | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.4 |
| Vòng quay hàng tồn kho (ngày) | 140.7 | 171.9 | 148.5 | 184.2 | 155.8 |
| Vòng quay khoản phải thu (ngày) | 80.6 | 97.0 | 107.7 | 107.7 | 107.7 |

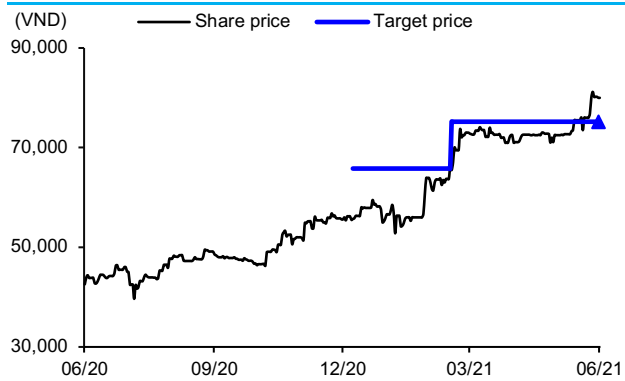
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



| Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (đồng) | Chênh lệch giá MT (%) | |
|-------------------------|--------------|------------------------|-----------------------|------------|
| | | | Bình quân | Cao/Thấp |
| 22/6/2021 | MUA ngắn hạn | 75,200 | 8.0 | (6.4)/25.3 |
| 29/4/2021 | MUA ngắn hạn | 75,200 | 9.6 | 3.0/63.1 |
| 09/03/2021 | MUA | 75,200 | 26.2 | 3.0/63.1 |
| 03/12/2020 (BC lần đầu) | MUA | 65,800 | 17.3 | (6.0)/42.7 |

Ghi chú: Tính toán về giá mục tiêu trong 6 tháng gần nhất

SSV khuyến nghị

| Cổ phiếu | Ngành |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ♦ MUA: Expected 6-month gain of +20% or more ♦ MUA ngắn hạn: Expected 6-month gain of +20% to loss of -15% ♦ GIỮ: Expected 6-month loss of -15% to -20% ♦ BÁN: Expected 6-month loss of -20% or more | <ul style="list-style-type: none"> ♦ TĂNG TỶ TRỌNG: Based on market cap, largest share of sector stocks under coverage is rated BUY ♦ TRUNG LẬP: Based on market cap, largest share of sector stocks under coverage is rated Trading BUY or HOLD ♦ GIẢM TỶ TRỌNG: Based on market cap, largest share of sector stocks under coverage is rated SELL |

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Lam Do

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: IMEXPHARM CORP. (IMP VN) and others
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months.
- ◆ During the last 12 months, the companies mentioned in this report were not an investment banking client of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and/or one or more of its affiliates.
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not received compensation for investment banking services from such companies in the past 12 months.
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates does not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from such companies or one of their affiliates in the next three months.
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd., including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments, and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. makes a best effort but does not guarantee the accuracy, completeness or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnam dong is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. policies regarding conflicts of interest are available at:
<http://file.shinhaninvest.com/filedoc/clause/conflictinterest.pdf>