

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPARM -
IMP – CẬP NHẬT

Ngày 13/04/2009



CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM – CẬP NHẬT

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	Dược
Niêm yết	HOSE
Mã	IMP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	116.6
Cao nhất trong 52 tuần	113,170
Thấp nhất trong 52 tuần	48,700
KLGD BQ trong 10 ngày	43,519

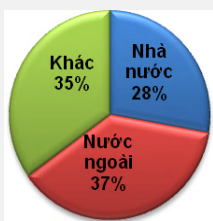
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (7/4/2008)	51,000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	594.7
EPS 2008	4,997
P/E 2008	10.2
P/B 2008	1.2
ROE 2008 (%)	11.3
ROA 2008 (%)	9.8

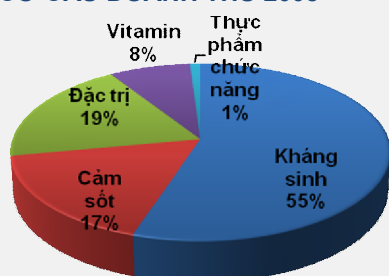
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ đồng)	561.8
LN sau thuế (tỷ đồng)	58.3
Tỷ suất LN gộp (%)	43.1
Tỷ suất LN ròng (%)	10.4
Nợ/Vốn (%)	0.8

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



CƠ CẤU DOANH THU 2008



Nguồn: Imexpharm

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP) là một trong những công ty dược hàng đầu của Việt Nam. Các mặt hàng chủ lực của công ty là kháng sinh (chiếm 55% tổng doanh thu), đặc trị (19%), cảm sốt (17%), vitamin (8%), và thực phẩm chức năng (1%). IMP là công ty dược phẩm trong nước đầu tiên cổ phần hóa vào 7/2001 và niêm yết vào 12/2006. Trong quá trình phát triển, công ty luôn khẳng định vị trí hàng đầu trong công nghệ và chất lượng, và là đối tác nhượng quyền và liên doanh thành công với rất nhiều tập đoàn dược đa quốc gia như Sanofi Aventis, GSK Pharmascience, Innotech và Robinson. Hàng nhượng quyền của công ty chiếm 25% tổng doanh thu và hàng tự sản xuất chiếm 75%. IMP đã đạt được những tiêu chuẩn chất lượng cao nhất trong ngành với 2 nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, hệ thống phòng thí nghiệm đạt GLP-WHO, và hệ thống kho đạt GSP-WHO. IMP đồng thời sở hữu 1,041 hecta khu bảo tồn thiên nhiên thuộc tỉnh Long An với 650 hecta rừng tràm tự nhiên quý hiếm. Trung tâm nghiên cứu bảo tồn và phát triển dược liệu Đồng Tháp Mười (Remedica) đã được thành lập với sự hỗ trợ về công nghệ từ Pharmascience để phục vụ mục đích nghiên cứu và phát triển của khu bảo tồn.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG 2008

Tăng trưởng mạnh trong 2008. IMP đã đẩy mạnh khuyến mãi trong 2008 dẫn đến doanh thu Q4 tăng mạnh 48% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 56% so với Q3. Công ty cũng thành công trong việc mở rộng hệ điều trị từ 30-40% tổng doanh thu những năm trước lên 50% tổng doanh thu 2008. Thêm vào đó, sản xuất cho chương trình chống lao quốc gia đã đóng góp thêm 30 tỷ đồng, tương đương 7% vào doanh thu. Kết thúc năm 2008, doanh thu của IMP đạt 561.8 tỷ đồng, đạt chỉ tiêu đã đề ra (100.08%), tăng 24.4% so với 2007. Lợi nhuận gộp cũng tăng từ 42.7% lên 43.1% năm 2008 do IMP tái cơ cấu lại doanh mục sản phẩm, hạn chế những sản phẩm có hiệu quả kinh tế thấp.

Tuy nhiên, chi phí tài chính và thuế thực nộp ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Cho năm 2008, IMP đã ghi nhận 4.9 tỷ đồng dự phòng đầu tư ngắn hạn, 3.9 tỷ đồng dự phòng đầu tư dài hạn và 3.3 tỷ đồng lỗ tỷ giá. Do vậy, tuy công ty thu 11.6 tỷ lãi tiền gửi ngân hàng từ khoản tiền để đầu tư cho nhà máy Cephalosporin, doanh thu hoạt động tài chính trong năm 2008 giảm 33%.

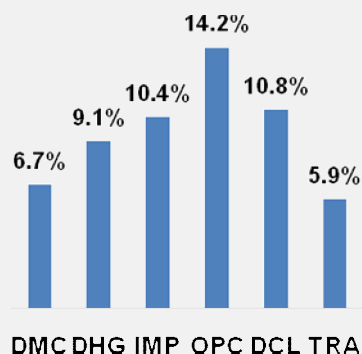
Thêm vào đó, do công ty tăng cường xây dựng thương hiệu và mở rộng mạng lưới bán hàng, chi phí bán hàng đã tăng từ 25.1% tổng doanh thu lên 25.8% trong 2008. Chi phí khuyến mãi tăng vượt mức khổng lồ 10% trên giá vốn hàng bán nên công ty phải trả thêm phần vượt so với mức thuế suất ưu đãi theo quy định của Luật Thuế TNDN (thuế thực tế công ty phải trả là 17% so với mức thuế ưu đãi là 10%). Vì vậy, tuy LNTT vượt kế hoạch 1.1%, LNST chỉ đạt 58.27 tỷ đồng - đạt 95.5% kế hoạch.

Số ngày phải thu dài hơn, tăng từ 40 ngày lên 56 ngày trong năm 2008 do IMP đã tăng doanh thu vào hệ điều trị. Với đặc điểm bán hàng ở hệ điều trị cho các bệnh viện theo hình thức thu tiền sau nhưng thường không phát sinh nợ xấu nên IMP không phải chịu thêm rủi ro nợ xấu từ việc tăng vòng quay thu nợ.

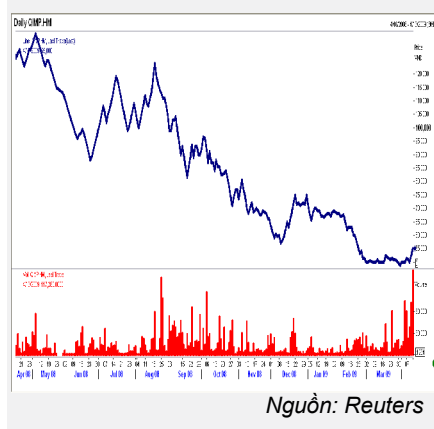
TRIỂN VỌNG 2009

IMP khá thận trọng khi đề ra chỉ tiêu 2009 doanh thu tăng 10% lên 638 tỷ đồng nhưng LNTT chỉ bằng mức 2008. IMP ước tính chi phí đầu vào như điện, chi phí tài chính liên quan đến tỷ giá, lương và bảo hiểm xã hội cho nhân viên... sẽ tăng cao trong năm 2008. Với kết quả doanh thu Q1 tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái, chúng tôi tin rằng kế hoạch doanh thu của công ty không ngoài tầm tay. Với áp lực giá nguyên vật liệu đã giảm bớt và lãi suất hạ trong 2009, chúng tôi dự phóng IMP có thể đạt được LNTT cao hơn ở mức 76,5 tỷ đồng.

2008 TỶ SUẤT LỢI NHUẬN RÒNG



BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

Nhà máy Cephalosporin sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu từ 2010.

Nhà máy Cephalosporin tại khu công nghiệp Vietnam-Singapore tỉnh Bình Dương sản xuất thuốc kháng sinh dạng chích thay thế cho sản phẩm ngoại nhập hiện tại đã trễ hơn so với tiến độ 9 tháng và dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào cuối 2009. IMP sẽ di dời dây chuyền thuốc viên kháng sinh từ nhà máy Betalactam vào nhà máy mới. Nhà máy mới sẽ có công suất hàng năm 10 triệu bình thuốc chích và 100 triệu viên kháng sinh. IMP dự định sẽ vay thêm 40-50 tỷ đồng trong 2009 để hoàn tất dự án 110 tỷ đồng này. Nhà máy ước tính sẽ đóng góp 30% vào tổng doanh thu một khi đi vào sản xuất và sẽ được miễn thuế năm đầu tiên, ưu đãi 50% thuế cho 4 năm tiếp theo. IMP đã tiến hành đăng kí và đầu thầu thử nghiệm cho một số sản phẩm tương lai của nhà máy. Mặc dù IMP có những thuận lợi nhất định trong sản xuất loại kháng sinh dạng chích và kết quả đầu thầu thử nghiệm ban đầu khá tốt, công ty không phải là đơn vị trong nước đầu tiên sản xuất loại mặt hàng này và cạnh tranh có thể sẽ cao trong thời gian tới.

Sau khi tách hai dây chuyền Cephalosporin và Penicillin ở nhà máy Betalactam hiện tại, IMP cũng dự định tách tiếp nhà máy Non-Betalactam thành 2 nhà máy riêng biệt theo khuyến nghị của cơ quan giám sát. Hiện tại công ty đang gia công và sản xuất xoay vòng một số sản phẩm Non-Betalactam.

Mở rộng hệ thống phân phối sản phẩm. Hiện tại IMP dựa vào duy nhất công ty Gia Đại để phân phối các sản phẩm OTC. Để mở rộng và củng cố hệ thống phân phối trong cả nước, IMP sẽ thành lập một công ty con để phân phối các sản phẩm IMP. Chiến lược vận hành các công ty con này tương tự như DHG nhưng số lượng các công ty con sẽ ít hơn.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với giá trị thị trường hiện nay là 55,000 đồng/cổ phiếu (13/4/2009), chỉ số định giá P/E 2009 forward của IMP đang ở mức hợp lý là 9.0x và ngang bằng với mức giá mục tiêu là 56.000 đồng/cổ phiếu. Mặc dù hoạt động của công ty sẽ không có biến động mạnh cho đến khi nhà máy mới được hoàn tất cuối năm 2009, xét đến tiềm năng của ngành dược và nền tảng cơ bản vững vàng của công ty, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cho cổ phiếu IMP.

SO SÁNH GIỮA CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

	IMP	DMC	DHG	OPC	DCL	TRA
Vốn điều lệ (triệu đồng)	116,598	137,700	200,000	81,900	81,000	80,000
Giá (đồng) 07/04/2009	51,000	40,000	112,000	26,600	32,800	39,000
Vốn hóa TT (triệu đồng)	594,650	550,800	2,240,000	217,854	265,680	312,000
Doanh thu	561.8	937.8	1,496	218.5	474.9	780.2
Tăng trưởng (%)	24.4	0.16	21.1	21.8	33	46.3
LNST	58.3	62.8	135.5	31	51.2	46
Tăng trưởng (%)	6.9	(0.02)	5.9	8.6	25.5	20.3
Tỷ suất LN ròng	6.7	9.1	10.4	14.2	10.8	5.9
P/E	10.2	8.8	16.5	7	5.2	6.8
P/BV	1.2	1.2	3.0	0.9	1.0	1.2
ROA (%)	9.8	10.2	12.1	12.1	9.4	12.8
ROE (%)	11.3	13.2	18	13.2	18.4	17.9
Nợ/Vốn	0.8	7.1	1.1	0.3	67.5	9.8
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	5.1	2.5	2.3	9.9	2.0	3.1

BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÓNG

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Doanh thu	525,406	451,602	561,844	634,337	788,917
Giá vốn hàng bán	367,260	258,572	319,809	364,661	453,412
Lợi nhuận gộp	158,146	193,030	242,036	269,676	335,505
LN từ hoạt động kinh doanh	46,633	57,720	72,054	77,763	96,825
LN trước thuế	47,114	63,231	70,773	76,531	98,003
LN sau thuế	42,276	54,518	58,266	63,006	79,382

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Tiền và các khoản tương đương tiền	65,607	49,244	110,881	95,461	86,781
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	155,295	25,707	3,139	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	56,767	116,599	106,864	118,505	147,384
Tồn kho	129,765	137,818	148,255	168,843	209,936
Tài sản lưu động khác	8,282	10,955	6,478	7,387	13,602
Tài sản cố định	31,069	41,201	117,400	217,745	207,248
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	3,999	3,161	14,578	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	1,575	23,069	39,176	39,176	39,176
Tài sản dài hạn khác	7,608	31,085	27,074	27,074	27,074
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	304,671	568,426	596,411	677,329	731,200
Nợ ngắn hạn	4,052	4,000	4,000	50,000	27,140
Các khoản phải trả	65,957	66,172	74,649	84,921	105,589
Nợ dài hạn	486	701	1,932	1,932	1,932
Vốn điều lệ	84,000	116,598	116,598	116,598	116,598
Cổ phiếu quỹ	-	-	(94)	(94)	(94)
Thặng dư vốn	80,931	278,108	278,108	278,108	278,108
LN sau thuế chưa phân phối	39,065	50,371	44,106	83,793	139,855
Các nguồn kinh phí và quỹ khác	30,179	52,475	77,111	62,071	62,071
NGUỒN VỐN	304,671	568,426	596,411	677,329	731,200

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Tăng trưởng doanh thu (%)	55.47	(13.82)	25.22	11.84	24.37
Tỷ suất LN gộp (%)	30.10	42.74	43.08	42.51	42.53
LN từ HĐ kinh doanh/DT (%)	8.88	12.78	12.82	13.84	15.26
ROA (%)	13.88	9.59	9.77	9.30	10.86
ROE (%)	18.05	10.96	11.30	11.66	13.31
Basic EPS (VND)	5,033	4,676	4,997	5,404	6,808
Tăng trưởng EPS (%)		(7.09)	6.87	8.14	25.99

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.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>