

Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM (IMP: HOSE)

Ngày báo cáo: 17/08/2023
NGÀNH: Y TẾ & DƯỢC PHẨM
CVPT: Đặng Trần Minh
Email: minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **82.000 Đồng**
Giá CP ngày 16/08/2023: 69.800 Đồng
% Tăng giá: **+17,5%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 199,1
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 4.774
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 66,7
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 20.680
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 73/46,2
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 1,4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 49,61
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 22,03

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

IMP thành lập vào năm 1983, xuất phát là một doanh nghiệp nhà nước và được cổ phần hóa vào năm 2001. Công ty được niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2006.

Công ty là một trong những doanh nghiệp có uy tín về chất lượng sản phẩm do áp dụng những tiêu chuẩn chất lượng rất khắt khe. Các sản phẩm chính là thuốc kháng sinh (cephalosporin và penicillin).

Công ty có nhà máy ở Đồng Tháp (sản xuất non-beta lactam và penicillin), Bình Dương (thành lập năm 2010, sản xuất cephalosporin và penicillin) và Thành Phố Hồ Chí Minh.

Hướng tới những đỉnh cao mới

IMP nổi dài đà phục hồi mạnh mẽ từ nửa cuối năm 2022, với doanh thu Q2/2023 ấn tượng đạt 440 tỷ đồng (+24% svck, -14% so với quý trước) và lợi nhuận gộp đạt 193 tỷ đồng (+37% svck, -16% so với quý trước). Công ty cũng ghi nhận mức lợi nhuận ròng theo quý cao kỷ lục (80 tỷ đồng, +71% svck), với biên lợi nhuận ròng đạt mức cao nhất trong lịch sử là 18%. IMP sở hữu loạt dây chuyền sản xuất chất lượng cao với tiềm năng tăng trưởng mạnh trong mảng thuốc kê đơn, đặc biệt là nhóm kháng sinh.

Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính doanh thu và LNST cho năm 2023 lần lượt là 1,8 nghìn tỷ đồng (+12% svck) và 283 tỷ đồng (+27% svck) (từ 1,7 nghìn tỷ đồng và 260 tỷ đồng). Chúng tôi cũng ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng cho năm 2024 lần lượt là 2,1 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 324 tỷ đồng (+15% svck). Như vậy, IMP hiện đang giao dịch ở mức P/E 2023 và 2024 lần lượt là 17x và 14x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 20x.

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm cho IMP là **82.000 đồng/cổ phiếu** khi kết hợp giữa pp DCF và P/E mục tiêu 20x (từ P/E mục tiêu trước đó là 15x), với tốc độ tăng trưởng kép CAGR là 20% trong giai đoạn 2023-2024. Với tổng mức sinh lời tiềm năng là 19% (bao gồm tỷ suất cổ tức là 2%), chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IMP.

Quan điểm ngắn hạn: IMP sẽ tiếp tục tăng trưởng so với Q2/2023 nhưng khó có mức tăng trưởng so với cùng kỳ, với lí do nửa cuối năm 2022 có mức nền lợi nhuận cao và nhu cầu chăm sóc sức khỏe suy giảm.

Yếu tố hỗ trợ tăng/giảm đối với khuyến nghị: Nhu cầu mạnh hơn/yếu hơn đối với thuốc không kê đơn; và tăng trưởng của thuốc kê đơn tốt hơn/yếu hơn kỳ vọng.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1.402	1.369	1.267	1.644	1.835	2.113
Tăng trưởng DTT	18,4%	-2,4%	-7,5%	29,8%	11,6%	15,2%
Lợi nhuận gộp	528	547	488	697	778	897
Biên Ln gộp	37,6%	39,9%	38,5%	42,4%	42,4%	42,4%
Thu nhập tài chính	10	10	18	24	9	18
Chi phí tài chính	-19	-20	-18	-29	-14	-12
SG&A	-325	-284	-254	-401	-420	-497
Thu nhập ròng khác	8	3	4	1	0	0
Lợi nhuận trước thuế	202	255	239	291	354	405
Lợi nhuận ròng	162	210	189	224	283	324
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	17,1%	29,1%	-9,8%	18,2%	26,7%	14,5%
Biên lợi nhuận ròng	11,6%	15,3%	14,9%	13,6%	15,4%	15,4%
EPS (VND)	3.286	3.144	2.835	3.351	4.246	4.863

Nguồn: IMP, SSI Research

KQKD Q2/2023

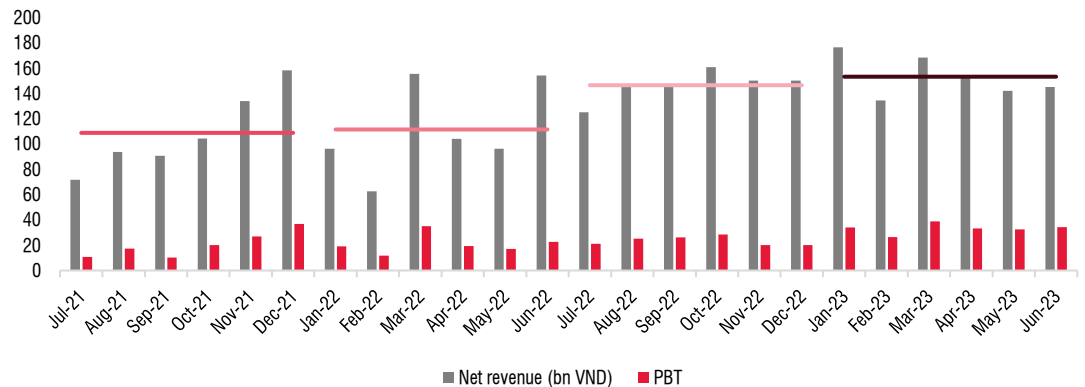
Tỷ đồng	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							2Q23	2Q22	1Q23	2022
Doanh thu thuần	440	354	24,0%	479	-8,3%	53%				
Lợi nhuận gộp	193	141	36,9%	231	-16,4%		43,9%	39,8%	48,2%	42,4%
Lợi nhuận hoạt động	99	59	67,1%	99	0,4%		22,6%	16,7%	20,6%	17,1%
EBIT	100	60	67,4%	100	0,4%		22,7%	16,9%	20,8%	18,0%
EBITDA	100	75	33,4%	100	0,4%		22,7%	21,1%	20,8%	21,6%
Lợi nhuận trước thuế	100	59	68,8%	99	0,9%	57%	22,7%	16,7%	20,7%	17,7%
Lợi nhuận ròng	80	47	70,9%	78	2,4%		18,1%	13,2%	16,2%	13,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	80	47	70,9%	78	2,4%		18,1%	13,2%	16,2%	13,6%

Nguồn: SSI Research, IMP

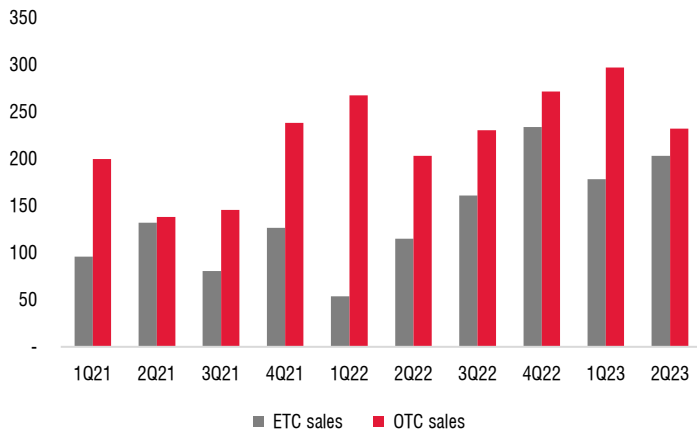
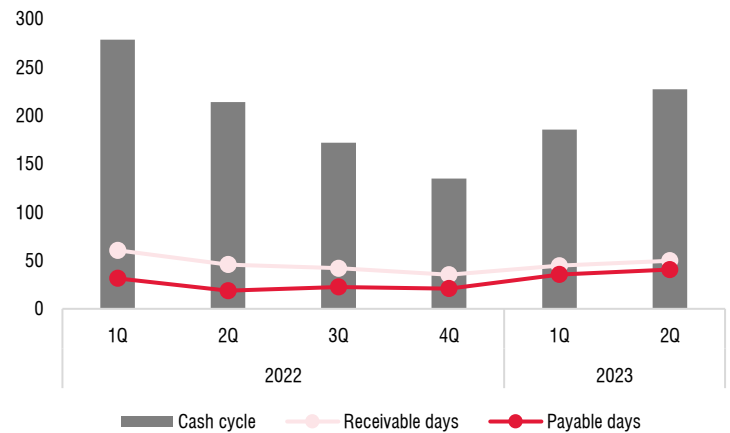
IMP nổi dài đà phục hồi mạnh mẽ từ nửa cuối năm 2022, với doanh thu Q2/2023 ấn tượng đạt 440 tỷ đồng (+24% svck). Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q2/2023 là 44% tuy không cao bằng quý trước (48% trong Q1/2023) nhưng cao hơn so với cùng kỳ (40% trong Q2/2022). Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu của công ty giảm từ 24% xuống còn 22% svck. Nhờ đó công ty ghi nhận lợi nhuận ròng cao kỷ lục là 80 tỷ đồng (+71% svck), với biên lợi nhuận ròng cũng đạt mức kỷ lục là 18%. Kết quả này khá gần với ước tính LNST của chúng tôi là 85 tỷ đồng trong báo cáo ước tính KQKD Q2 ([link](#)).

Kênh bệnh viện đạt kết quả tốt trong khi tăng trưởng bán lẻ suy giảm. Sau khi bị ảnh hưởng nặng nề trong đại dịch, kênh bệnh viện đã nhanh chóng phục hồi nhờ bệnh viện mở cửa trở lại và nhu cầu về thuốc điều trị bệnh hậu Covid tăng lên (doanh thu nửa đầu năm 2023 tăng 118% svck). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các giao dịch với bệnh viện thường phức tạp hơn, với số ngày phải thu cao hơn (xem biểu đồ 3) và tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với việc bán lẻ. Mặt khác, tốc độ tăng trưởng kênh bán lẻ đã giảm xuống chỉ còn tăng 14% svck trong Q2/2023 (xem biểu đồ 2), nhưng vẫn cao hơn so với một số đối thủ cùng ngành. Cụ thể, DHG chỉ đạt mức tăng trưởng doanh thu là 3% svck trong khi TRA ghi nhận mức tăng trưởng âm 10% svck. Nền kinh tế yếu đã ảnh hưởng đến mức chi tiêu của người tiêu dùng và xu hướng này có thể sẽ còn tiếp diễn cho đến cuối năm.

Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận trước thuế theo tháng và Doanh thu bình quân 6 tháng

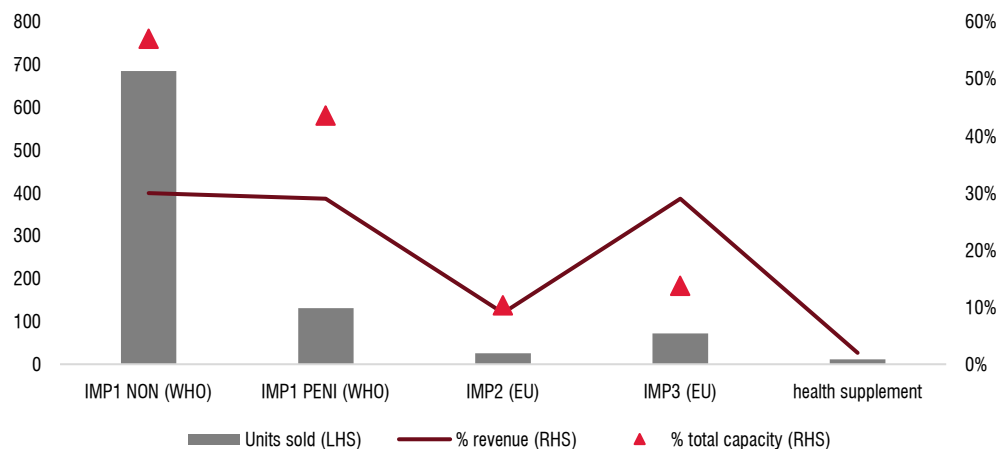


Nguồn: IMP, SSI Research ước tính

Biểu đồ 2: Doanh thu kênh ETC đang bắt kịp doanh thu kênh OTC (tỷ đồng)**Biểu đồ 3: nhưng cũng dẫn đến vòng quay tiền mặt cao hơn trong Q2/2023**

Nguồn: IMP, SSI Research ước tính

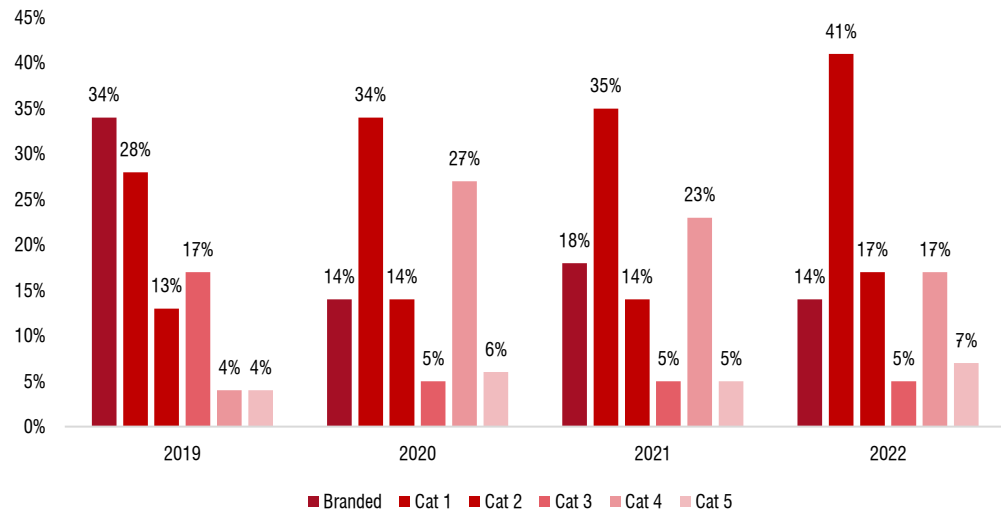
Thuốc chuẩn EU GMP tạo lợi thế cạnh tranh. Hiện công ty có 11 dây chuyền sản xuất thuốc đạt chứng nhận EU GMP, nhiều nhất trong các công ty có nhà máy tại Việt Nam. Sản phẩm EU GMP chiếm 40% doanh thu của IMP trong năm 2022, nhưng công suất hoạt động của các dây chuyền mới chỉ đạt khoảng 10%-15% ở mỗi nhà máy (theo lần cập nhật thông tin gần đây nhất – xem biểu đồ 4). Dây chuyền sản xuất được đầu tư liên tục từ 2016 tới nay nhưng IMP mới chỉ có 12 hồ sơ đăng ký thuốc chuẩn EU GMP (tính đến hết năm 2022) do thủ tục đăng ký thường khá lâu và Covid khiến xét duyệt hồ sơ chậm trễ hơn. Chúng tôi kỳ vọng số lượng hồ sơ đăng ký sẽ tăng nhanh hơn trong thời gian tới, nhờ vậy sẽ tạo lợi thế hơn trong các chương trình cung ứng thuốc cho các cơ sở y tế công lập. Các sản phẩm đạt EU GMP của công ty được phép đưa vào danh mục đấu thầu cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu chất lượng cao có giá bán đắt hơn 20-30% (Nhóm 1&2 – chi tiết tại Phụ lục phân loại). Theo ước tính của chúng tôi, nhóm 1&2 hiện chiếm ít nhất một nửa tổng giá trị thuốc đấu thầu tại bệnh viện, nhưng chỉ khoảng 5% trong số đó được sản xuất trong nước (chi tiết ở biểu đồ 5). IMP là một trong 15 công ty có cơ sở sản xuất trong nước đạt tất cả các yêu cầu để tham gia đấu thầu thuốc trong nhóm này. Ngoài ra, nhà máy EU GMP cũng sẽ mở ra cơ hội xuất khẩu cho IMP.

Biểu đồ 4: Các nhà máy đạt chuẩn EU GMP của IMP vẫn còn nhiều công suất (cột trái: triệu đơn vị)

Nguồn: IMP, SSI Research

Định hướng của IMP được hỗ trợ bởi chính sách của Nhà nước. Các chính sách đưa ra với định hướng thị phần thuốc sản xuất trong nước phải đạt 75% về số lượng và 60% về giá trị vào năm 2025, từ mức 60% và 45% như hiện tại (theo Quyết định số 376/QĐ-TTg năm 2021). Theo một điều khoản được đưa vào Luật Đầu thầu (số 22/2023/QH15), nếu một sản phẩm trong danh mục được Bộ Y Tế công bố có ít nhất ba hãng sản xuất trong nước đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương thì nhà thầu chỉ chào thầu thuốc xuất xứ trong nước. Ngoài ra, Thông tư 03/2019/TT-BYT của Bộ Y tế cũng đã ban hành một danh mục thuốc mà nhà thầu không được chào thuốc nhập khẩu mà chỉ được chào thuốc sản xuất trong nước. Chúng tôi cho rằng nhờ những chính sách như trên, IMP-với 42% doanh thu từ kênh bệnh viện, sẽ có nhiều lợi thế cạnh tranh so với thuốc nhập khẩu.

Biểu đồ 5. Cơ cấu các nhóm đầu thầu thuốc bệnh viện theo giá trị thuốc trong năm 2022



Nguồn: Cục Quản lý Dược, SSI Research

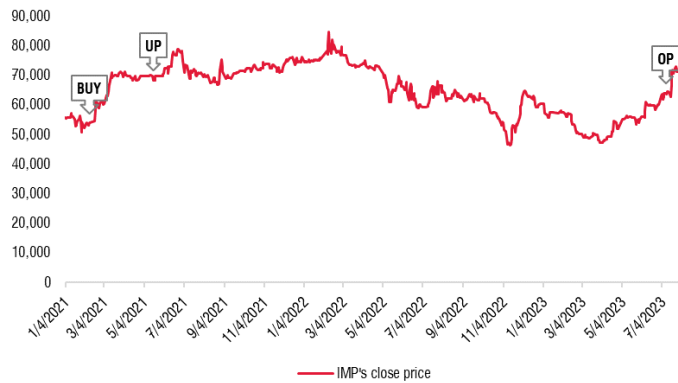
Cho giai đoạn 2023-2027, công ty đặt kế hoạch tăng trưởng kép (CAGR) đối với doanh thu và LNTT là 16%, với mục tiêu doanh thu năm 2027 đạt 3,2 nghìn tỷ đồng. Nhìn lại giai đoạn 2018-2022, công ty đã ghi nhận CAGR doanh thu và LNST lần lượt là 14% và 13%, bất chấp đại dịch diễn ra trong năm 2020-2021 gây ảnh hưởng nghiêm trọng đối với toàn ngành dược phẩm.

Quan điểm của chúng tôi

Các dây chuyền sản xuất EU GMP khi tăng công suất sẽ mang lại nhiều doanh thu và biên lợi nhuận của IMP có thể cải thiện hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trước mắt nửa cuối năm nay, IMP có thể không đạt được kết quả cao như nửa đầu năm do tiêu dùng yếu và mức nền kết quả cao trong năm trước (tháng 6/2023 ghi nhận doanh thu giảm 5% so với năm ngoái – xem hình 1). Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST lần lượt đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+12% svck) và 283 tỷ đồng (+27% svck) (từ 1,7 nghìn tỷ đồng và 260 tỷ đồng) trong năm 2023, cao hơn một chút so với kế hoạch của công ty. Trong năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 324 tỷ đồng (+15% svck). IMP hiện đang giao dịch ở mức P/E 2023 và 2024 lần lượt là 17x và 14x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 20x.

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm cho IMP là **82.000 đồng/cổ phiếu** khi kết hợp giữa pp DCF và P/E mục tiêu 20x (từ P/E mục tiêu trước đó là 15x), tốc độ tăng trưởng kép CAGR là 20% trong giai đoạn 2023-2024. Với tổng mức sinh lời tiềm năng là 19% (bao gồm tỷ suất cổ tức là 2%), chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IMP.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

Cập nhật ESG

		Nhận xét
Môi trường	Ô nhiễm môi trường	Trong năm 2022, tổng lượng điện tiêu thụ 61.933 Kwh/triệu đơn vị sản phẩm(-29% svck) và phát thải carbon từ sử dụng điện là 8.896 tấn (-5% svck). Nước thải được xử lý đạt tiêu chuẩn quy định xả thải trước khi thải ra sông. Tổng chi phí xử lý môi trường là 2 tỷ đồng trong năm 2022.
Xã hội	Trách nhiệm với xã hội (CSR)	Trong năm 2022, công ty dành 1,5 tỷ đồng cho hoạt động CSR với các hoạt động như phát thuốc miễn phí cho bệnh nhân, trao học bổng cho học sinh tại các vùng cao.
	Nguồn nhân lực	Trong năm 2022, công ty tạo việc làm cho 1.260 lao động; thu nhập bình quân mỗi lao động tăng 15% svck, cao hơn khoảng 3,8-5,6 lần so với thu nhập trong khu vực. Quý khen thưởng phúc lợi được trích 12% từ LNST hàng năm. 37% đội ngũ quản lý của IMP là nữ; và công ty đã tổ chức 100 buổi đào tạo nhân viên trong năm 2022 với mục đích phát triển lâu dài.
Quản lý	Chất lượng quản lý	IMP có đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm, am hiểu sâu sắc hoạt động kinh doanh, Tổng giám đốc có hơn 40 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực dược phẩm; không có sự kiêm nhiệm ở chức danh Tổng giám đốc/Chủ tịch. Không ghi nhận bất kỳ cuộc tranh chấp nào. HĐQT sở hữu dưới 2% cổ phần của công ty. Ban lãnh đạo thường đạt được kế hoạch kinh doanh đã đề ra.
	Giao dịch của các bên liên quan	Sở hữu 33% cổ phần của CTCP Agimexpharm, công ty có hợp đồng gia công cho Imexpharm.
	Công bố thông tin	Bản tin quan hệ nhà đầu tư hàng tháng được đăng tải trên website của công ty, trong đó bao gồm kết quả kinh doanh và thông điệp của BGD. Bộ phận Quan hệ Nhà đầu tư tích cực gửi thông cáo báo chí, nhưng không có cuộc họp với chuyên viên phân tích được tổ chức trong vài năm qua.
	Giao dịch chứng khoán	Ban lãnh đạo không giao dịch cổ phiếu thường xuyên; không có ghi nhận liên quan đến thao túng giá cổ phiếu. Công ty cũng đã ban hành Quy tắc đạo đức, nêu bật các quyền của cổ đông (bao gồm cả quyền được đối xử bình đẳng).
	Đạo đức kinh doanh	Không ghi nhận bất kỳ cuộc tranh chấp nào.

Nguồn: SSI Research

Phụ lục: Phân chia gói thầu và nhóm thuốc trong đấu thầu thuốc tại cơ sở y tế công lập

	Tiêu chí kỹ thuật	Nhóm được phép dự thầu
Nhóm 1	Thuốc được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc dây chuyền sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn tương đương tại nước thuộc danh sách SRA HOẶC Thuốc sản xuất toàn bộ các công đoạn tại Việt Nam và đáp ứng đồng thời các yêu cầu sau (i) Thuốc sản xuất trên dây chuyền đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tiêu chuẩn tương đương và được cơ quan quản lý dược Việt Nam đánh giá đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tiêu chuẩn tương đương; VÀ (ii) Thuốc được nước thuộc danh sách SRA cấp phép lưu hành	Nhóm 1, 2 & 5
Nhóm 2	Thuốc được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc dây chuyền sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn tương đương và được chứng nhận bởi cơ quan quản lý dược Việt Nam HOẶC Thuốc sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc tại nước là thành viên PIC/s đồng thời là thành viên ICH, được cơ quan quản lý có thẩm quyền của nước này cấp chứng nhận đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP và được cơ quan quản lý dược Việt Nam đánh giá đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP.	Nhóm 2 & 5
Nhóm 3	Thuốc sản xuất trên dây chuyền được cơ quan quản lý dược Việt Nam đánh giá đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn GMP và có nghiên cứu tương đương sinh học được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố.	Nhóm 3 & 5
Nhóm 4	Thuốc sản xuất toàn bộ trên dây chuyền tại Việt Nam được cơ quan quản lý dược Việt Nam đánh giá đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn WHO-GMP.	Nhóm 4 & 5
Nhóm 5	Thuốc không thuộc các trường hợp quy định tại Nhóm 1, 2, 3, và 4	Nhóm 5

SRA: Cơ quan quản lý dược nghiêm ngặt

ICH: Hội nghị quốc tế về hài hòa hóa các thủ tục đăng ký dược phẩm sử dụng cho con người

Nguồn: Thông tư 15/2019/TT-BYT, SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	271	179	360	669
+ Đầu tư ngắn hạn	112	211	110	142
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	295	271	365	384
+ Hàng tồn kho	492	436	577	612
+ Tài sản ngắn hạn khác	5	7	8	9
Tổng tài sản ngắn hạn	1.176	1.104	1.420	1.817
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	510	489	453	416
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	519	581	581	581
+ Đầu tư dài hạn	51	71	71	71
+ Tài sản dài hạn khác	38	33	44	46
Tổng tài sản dài hạn	1.118	1.173	1.149	1.114
Tổng tài sản	2.295	2.277	2.569	2.931
+ Nợ ngắn hạn	409	382	491	528
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>172</i>	<i>95</i>	<i>170</i>	<i>159</i>
+ Nợ dài hạn	92	0	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>92</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ phải trả	500	382	491	528
+ Vốn góp	667	667	667	667
+ Thặng dư vốn cổ phần	507	507	507	507
+ Lợi nhuận chưa phân phối	197	265	448	772
+ Quỹ khác	423	455	456	456
Vốn chủ sở hữu	1.794	1.894	2.078	2.402
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	2.295	2.277	2.569	2.931
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	235	379	226	340
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-83	-199	-20	-20
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	34	-272	-25	-11
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	186	-92	181	309
Tiền đầu kỳ	85	271	179	360
Tiền cuối kỳ	271	179	360	669
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,88	2,89	2,89	3,44
Hệ số thanh toán nhanh	1,66	1,73	1,7	2,26
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,94	1,02	0,96	1,54
Nợ ròng / EBITDA	0,06	-0,13	-0,33	-0,75
Khả năng thanh toán lãi vay	44,46	77,79	42,7	64,83
Ngày phải thu	83,8	53,1	53,6	54,7
Ngày phải trả	35,7	34,4	34	34,5
Ngày tồn kho	214,8	178,9	175	178,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,78	0,83	0,81	0,82
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,22	0,17	0,19	0,18
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,28	0,2	0,24	0,22
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,05	0,08	0,07
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,05	0,08	0,07

Nguồn: IMP, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.369	1.267	1.644	1.835
Giá vốn hàng bán	-822	-779	-946	-1.056
Lợi nhuận gộp	547	488	697	778
Doanh thu hoạt động tài chính	10	18	24	9
Chi phí tài chính	-20	-18	-29	-14
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-213	-181	-269	-300
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-71	-73	-132	-119
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	253	234	291	354
Thu nhập khác	3	4	1	0
Lợi nhuận trước thuế	255	239	291	354
Lợi nhuận ròng	210	189	224	283
Lợi nhuận chia cho cổ đông	210	189	224	283
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.144	2.835	3.351	4.246
Giá trị sổ sách (VND)	25.942	26.901	28.400	31.152
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.500	1.500	1.500
EBIT	261	244	295	363
EBITDA	314	305	356	418
Tăng trưởng				
Doanh thu	-2,4%	-7,5%	29,8%	11,6%
EBITDA	27,0%	-3,0%	16,7%	17,6%
EBIT	26,5%	-6,3%	20,8%	22,8%
Lợi nhuận ròng	29,1%	-9,8%	18,2%	26,7%
Vốn chủ sở hữu	11,0%	3,7%	5,6%	9,7%
Vốn điều lệ	35,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	13,5%	9,5%	-0,8%	12,8%
Định giá				
P/E	17,2	26,8	17,9	16,4
P/B	2,1	2,8	2,1	2,2
Giá/Doanh thu	2,3	4	2,4	2,5
Tỷ suất cổ tức	1,9%	2,0%	2,5%	2,1%
EV/EBITDA	11,4	16,3	10,4	10,4
EV/Doanh thu	2,6	3,9	2,3	2,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	38,5%	42,4%	42,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,7%	18,3%	17,1%	19,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,3%	14,9%	13,6%	15,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	15,6%	14,3%	16,4%	16,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,2%	5,7%	8,0%	6,5%
ROE	12,7%	10,7%	12,1%	14,3%
ROA	10,6%	8,6%	9,8%	11,7%
ROIC	12,4%	9,9%	11,2%	13,7%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Y tế & Dược phẩm

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043