



CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP - HOSE)

Y tế- Dược Phẩm

Địa chỉ: Số 4, đường 30/4, P.1, Cao Lãnh,
Đồng Tháp

Điện thoại: 84 67 3 851 620

Fax: 84 67 3 853 106

Website: www.imexpharm.com

Email: imp@imexpharm.com

Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	11.659.820
Giá cao nhất (VND)	185.000
Giá thấp nhất (VND)	53.000
Giá @ 24/02/2009 (VND)	53.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	647
P/E (EPS 2007)	10,4
P/BV (BV 2008E)	1,2

Quản trị Điều hành

Trần Thị Đào, Chủ tịch HĐQT, kiêm TGD

Nguyễn Quốc Định, Thành viên HĐQT, kiêm P.TGD

Trần Thái Hoàng, thành viên HĐQT, kiêm P.TGD

Nguyễn Thị Thu Hồng, thành viên HĐQT, kiêm P.TGD

Phan Hoàng Minh Trí, Kế toán trưởng

Thông tin doanh nghiệp

Imexpharm có tiền thân là Xí nghiệp Liên Hiệp Dược được thành lập vào năm 1983. Tháng 9/2004 Công ty chính thức hoạt động theo hình thức cổ phần với vốn điều lệ ban đầu là 80 tỷ đồng. Cuối năm 2006, 8,4 triệu cổ phiếu IMP chính thức được niêm yết trên HOSE.

Tham gia hoạt động sản xuất được gần 20 năm, Công ty đã có những bước đi chiến lược về đầu tư dây chuyền sản xuất - nhà máy từ những năm 1994- 1995, tuy nhiên với tốc độ phát triển chậm của hoạt động nghiên cứu sản phẩm mới, nên hầu như chiến lược này phù hợp với nhượng quyền sản xuất từ tập đoàn lớn. Imexpharm được đánh giá là công ty Dược nội địa có năng lực sản xuất đi đầu, năm 2006 Công ty cùng với 5 Doanh nghiệp lớn trong ngành được tham gia chương trình thuốc quốc gia do chính phủ lựa chọn. Hiện nay Công ty có hơn 190 số đăng ký sản phẩm được lưu hành trên thị trường, nhà máy đáp ứng được các tiêu chuẩn chuyên ngành GMP- WHO, GLP, GSP. Tỷ trọng cơ cấu doanh thu sản xuất và nhượng quyền - thương mại hiện tại khoảng 72%: 28%. Các dòng sản phẩm có tỷ trọng doanh thu cao là kháng sinh (55% DT); giảm đau-hạ sốt (7%); đây là những sản phẩm được sử dụng rộng, tần suất tiêu dùng cao, phù hợp với đặc thù của thị trường tiêu thụ dược phẩm bậc trung và bậc thấp.

Mạng lưới phân phối hiện nay chưa đủ sức cạnh tranh với những công ty đầu ngành khác do những khác biệt trong phương thức thực hiện. Trong khi Dược Hậu Giang chọn nhân tố con người làm hạt nhân phát triển và khai phá thị trường thì Imexpharm chỉ tập trung nguồn nhân lực khi thị trường đã được thiết lập, gắn liền với tính chất bị động và chưa tận dụng hết thế mạnh thương hiệu. Thị phần hiện nay chiếm khoảng 4%, tỷ lệ này khá khiêm tốn, đòi hỏi Imexpharm phải nỗ lực và lựa chọn một phương thức phân phối phù hợp hơn để mang lại hiệu quả cao. Đồng bằng sông Cửu Long và thành phố Hồ Chí Minh hiện là hai thị trường trọng điểm với tỷ trọng DT tương ứng khoảng 51%; 20%.

Công ty có thể mạnh về cơ cấu nguồn vốn với tỷ lệ nợ thấp, không chịu áp lực lãi vay, hoạt động đầu tư mang tính dài hạn vào các công ty cùng ngành, nhằm thiết lập mạng lưới phân phối hiệu quả. Nguồn vốn đầu tư các dự án hầu như đã được chủ động.

Tình hình tài chính

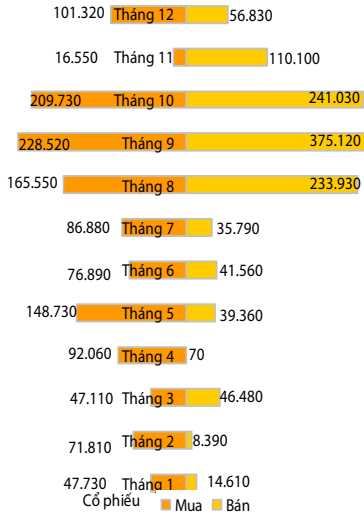
Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2005	2006	2007	2008	Đơn vị: %	2005	2006	2007	2008
Doanh thu thuần	337,3	525,4	451,6	561,8	Tăng trưởng DT		12,8	-14,0	24,4
Lợi nhuận trước thuế	30,0	47,1	63,2	70,4	Tăng trưởng LNST		59,6	29,0	14,2
Lợi nhuận sau thuế	26,5	42,3	54,5	62,2	LN gộp/DT	35,4	30,1	42,7	43,1
Vốn điều lệ	64,0	84,0	116,6	116,6	LN ròng/DT	7,9	8,0	12,1	11,1
Vốn chủ sở hữu	165,8	232,8	495,0	516,5	Nợ vay/VCSH	86,6	30,1	14,2	14,9
Tổng tài sản	314,9	304,7	568,4	597,1	ROE	16,0	18,2	11,0	12,0
EPS* (VND)	5.801	5.563	5.951	5.338	ROA	8,4	13,9	9,6	10,4
Giá trị sổ sách (VND)	25.899	27.878	42.672	44.580	Cổ tức (*)	25	20	20	20(E)

Nguồn: Imexpharm, HOSE, VDSC databases (*) ước tính

Nguồn: Imexpharm, HOSE, VDSC databases

Giao dịch mua bán của khối ngoại qua các tháng năm 2008



Triển vọng phát triển

Imexpharm là một trong những công ty dẫn đầu ngành Dược nội địa, tiên phong trong lĩnh vực nhượng quyền dựa trên thế mạnh về năng lực sản xuất. Hoạt động này mặc dù không mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp cao, nhưng đó là những bước khởi đầu hợp lý để sản phẩm sản xuất có hàm lượng tri thức trong tương lai nhằm tạo dựng nền tảng cho năng lực cạnh tranh của Công ty.

Niềm tin từ các tập đoàn lớn đối với Imexpharm thông qua nhượng quyền sẽ là bước đệm để thiết lập các nhà máy hiện đại dựa trên sự hỗ trợ khoa học kỹ thuật của các hãng dược lớn. Dự án xây dựng nhà máy giữa Imexpharm và Pharmascience-Canada sẽ được thực hiện khi nền kinh tế có những tín hiệu tốt hỗ trợ. Các dự án có tính chất liên kết sẽ hứa hẹn các dòng sản phẩm có hàm lượng khoa học - kỹ thuật và tri thức cao.

Cơ cấu cổ đông hiện tại chủ yếu là Tổng CT Dược chiếm 26,04%; cổ đông nước ngoài là I.P.Morgan Whitefriars INC nắm giữ 4,93%; Viet Nam holding LTD chiếm 6%, các cổ đông khối ngoại còn lại chiếm khoảng 30%, các cổ đông này thường đầu tư theo chiến lược trung và dài hạn, nên cổ phiếu được nắm giữ khá ổn.

Biểu đồ biến động giá của IMP



Đơn vị: tỷ đồng	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
Doanh thu thuần	618,02	692,19	775,25	868,28	955,11
Lợi nhuận trước thuế	83,91	95,15	83,43	119,99	131,48
Lợi nhuận sau thuế	67,13	76,12	66,75	95,99	105,18
Nguồn vốn chủ sở hữu	533,13	575,26	614,99	669,06	739,56
Tổng nguồn vốn	607,79	655,99	702,45	759,91	843,75

Quan điểm đầu tư

Ngành dược luôn có mức độ rủi ro thấp hơn các ngành khác vì tính thiết yếu của sản phẩm đối với sức khỏe. Hai trong các yếu tố hàng đầu tạo nên sức mạnh - năng lực cạnh tranh là hàm lượng khoa học kỹ thuật trong sản phẩm và hệ thống phân phối - hoạt động khuyến mãi; chúng tôi đánh giá cao chiến lược phát triển lấy khoa học kỹ thuật hiện đại làm nền tảng cho sản xuất của Công ty trong thời gian qua. Nghiên cứu và phát triển dòng sản phẩm chuyên trị có giá trị - năng lực cạnh tranh cao, xây dựng nhà máy liên kết với tập đoàn lớn, cũng như tiếp tục xây dựng mạng lưới phân phối hiệu quả sẽ là chiến lược tiếp theo của Công ty. Hiện tại văn hóa tiêu dùng dược phẩm chỉ dừng lại ở sự thỏa mãn chi tiêu còn khiêm tốn của người dân, cũng như tối đa hóa lợi nhuận từ các thành phần tham gia khác, nên các dòng sản phẩm thông thường vẫn chiếm ưu thế. Trong dài hạn cạnh tranh chất lượng sản phẩm vẫn là yếu tố sống còn cho hầu hết các công ty dược.

Nền kinh tế hiện tại đang đối mặt với không ít khó khăn, sức tiêu dùng bị tác động, phần nào cũng ảnh hưởng lên thị trường dược phẩm. Ngành Dược nói chung và Imexpharm nói riêng đang trong giai đoạn đầu tư nhà máy dây chuyền sản xuất, nâng cao chất lượng sản phẩm, thiết lập mạng lưới phân phối bao phủ theo chiều sâu và chiều rộng. Với bối cảnh hiện tại giá trị ước tính của Imexpharm khoảng 62.700 đồng/cổ phiếu, theo đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên nắm giữ hoặc mua cổ phiếu IMP với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn vì tính chất phòng vệ của cổ phiếu Dược trong bối cảnh thị trường chứng khoán khá bấp bênh.

Mô hình	Giá	Tỷ trọng	BQ
FCFF	65.934	30%	19.780
FCFE	62.386	30%	18.716
P/E	52.232	20%	10.446
P/BV	68.586	20%	13.717
Giá bình quân			62.660

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM
Tel: (84 8) 6299 2006
Fax: (84 8) 6299 2007
Email: info@vdsc.com.vn
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1 - 2 - 3 Tòa nhà Gia Long
74 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84 4) 6288 2006
Fax: (84 4) 6288 2008

Đại lý nhận lệnh Sài Gòn

28-30 Huỳnh Thúc Kháng,
Q.1 TP. HCM
Tel: (84.8) 6275 4325
Fax: (84.8) 3914 3150

Đại lý nhận lệnh Bình Dương

244 Đại lộ Bình Dương, TX Thủ Dầu Một
Tỉnh Bình Dương
Tel: (0650) 3834 264
Fax: (0650) 3834 265

Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng

48 Trần Phú
TP. Đà Nẵng
Tel: (84 511) 386 7084
Fax: (84 511) 382 6674

Đại lý nhận lệnh Nha Trang

63 Yersin, TP. Nha Trang
Tỉnh Khánh Hòa
Tel: (84 58) 381 9611
Fax: (84 58) 382 6715

Đại lý nhận lệnh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng
TP. Cần Thơ
Tel: (84 71) 3821 915
Fax: (84 71) 3821 916