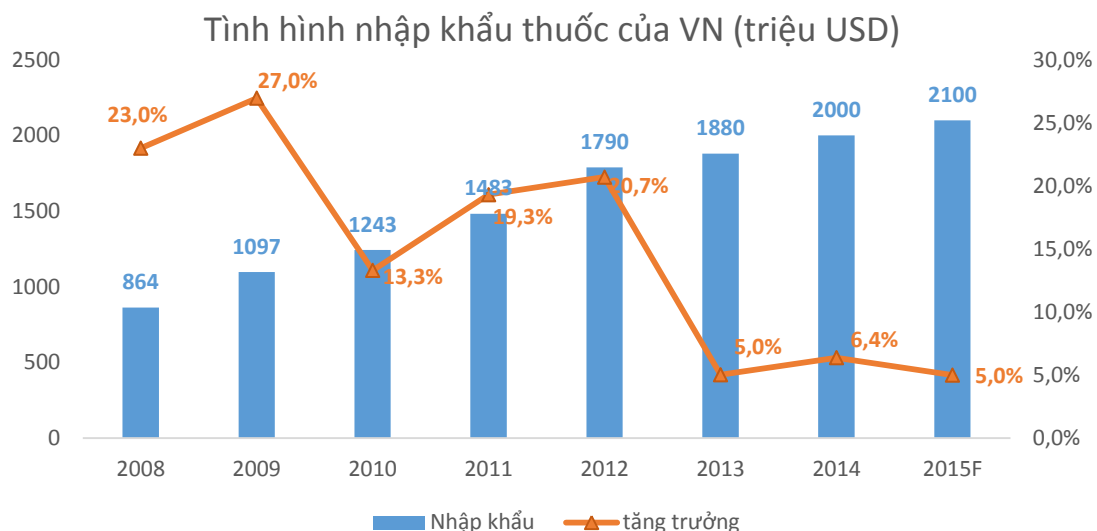


Ngành Dược



Tình hình nhập khẩu ngành dược 9 tháng đầu năm 2015.

Trong 9 tháng đầu năm nay cả nước đã nhập khẩu 1.6 tỷ USD các mặt hàng dược phẩm tăng khoảng 10.8% so với cùng kỳ năm trước. Với mức tăng trưởng từ nay đến cuối năm nhập khẩu có thể vượt trên 2 tỷ USD dù các tháng cuối năm giá trị nhập khẩu có chậm lại so với cùng kỳ. Danh mục nhập khẩu từ các quốc gia nhiều nhất có Pháp, Ấn Độ, Đức, Hàn Quốc chiếm 40% tổng giá trị nhập khẩu. Pháp vẫn là nguồn cung lớn nhất thị trường dược phẩm VN năm nay hơn 208 triệu USD, tăng 20% so với năm trước. Một số thị trường có biến động tăng mạnh hơn 30% có Nga, Tây Ban Nha, Ba Lan, Thụy Điển. Thị trường thuốc Việt hàng năm cung cấp khoảng 50% nhu cầu hơn 3 tỷ USD cả nước. Chi tiêu thuốc bình quân đầu người Việt Nam hiện nay quanh mức 35 – 37 USD/năm vẫn ở mức thấp so với nhiều nước lân cận như Thái Lan (60 USD người/năm), Trung Quốc (100 USD người/năm). Với tốc độ phát triển kinh tế và nhu cầu khám chữa bệnh ngày càng tăng cao thì trong 5 năm tới giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam có thể đạt mức 8 tỷ USD. Đến nay Việt Nam vẫn nằm trong top đầu thế giới về tăng trưởng chi tiêu cho dược phẩm. Rõ ràng tiềm năng của ngành dược phẩm là còn rất lớn và việc thông qua hiệp định TPP đã có thêm nhiều cơ hội và thách thức cho ngành dược trong những năm tới.



Nguồn nguyên liệu ngành dược

Ngành dược Việt Nam có khoảng gần 180 nhà sản xuất thuốc trong đó hơn 100 doanh nghiệp sản xuất tân dược còn lại là các doanh nghiệp sản xuất đông dược. Do đặc điểm các loại thuốc chữa bệnh sản xuất tại VN hầu hết là trị các bệnh thông thường vì vậy giá thành phải thấp để cạnh tranh với thuốc ngoại và cũng dễ dàng cung ứng trong hệ thống y tế bảo hiểm. Các nguồn nguyên liệu dược phẩm hiện nay vẫn nhập khẩu từ bên ngoài là chủ yếu và hàng năm số lượng nhập khẩu hơn 50,000 tấn, trong đó chủ yếu đến từ Trung Quốc, Ấn Độ. Việc phụ thuộc gần như hoàn toàn nguồn cung dược liệu từ nước ngoài đã làm cho doanh nghiệp mất tự chủ trong hoạt động sản xuất, thiếu tính cạnh tranh và chất lượng thuốc cũng không đạt như ý muốn. Một trong những nguyên nhân trên là do Việt Nam chưa thành lập các vùng chuyên sản xuất dược liệu mặc dù điều kiện đất đai Việt Nam có ưu thế với hơn 4,000 cây thuốc có thể mang lại nguồn cung lớn cho đông dược. Việc chủ động nguồn dược liệu về lâu dài giúp doanh nghiệp không những hạ giá thành cạnh tranh trong nước mà còn có thể xuất khẩu. Một số doanh nghiệp lớn như Traphaco trong những năm gần đây đang xây dựng các vùng trồng dược liệu lớn và đang tăng tỷ lệ nguồn cung sản xuất lên trên 90%. Đây là chỉ là một số ít doanh nghiệp lớn tự chủ được nguồn cung cho chính bản thân doanh nghiệp, còn lại hầu hết vẫn phải nhập khẩu. Đặc điểm của trồng cây thuốc là phải ứng dụng cho mục đích cụ thể và số lượng bao nhiêu vì nếu không sử dụng hết, cây thuốc hoàn toàn đem hủy bỏ vì không thể ăn giống như rau trồng. Sản xuất cây thuốc phải gắn liền với tư nhân vì doanh nghiệp không thể có nhiều đất đai để trồng vì vậy cần có quy hoạch bài bản vùng nguyên liệu và tỷ lệ nguồn cung các loại. Nếu để phát triển tự phát thì những người trồng thuốc dễ bị các thương lái sử dụng các tiểu xảo gây xáo trộn nguồn cung làm lũng đoạn thị trường giống như các sản phẩm nông nghiệp khác. Do đó nhà nước phải có chính sách hỗ trợ và bảo vệ người trồng thuốc cũng như có quy hoạch phát triển bền vững theo từng vùng nguyên liệu. Đây là vấn đề cấp bách để phát triển ngành dược trong tương lai khi VN đã gia nhập TPP vốn sẽ mang nhiều bất lợi nhiều hơn thuận lợi.

Về hiệp định TPP tác động đến ngành dược

Khi gia nhập vào hiệp định TPP các công ty dược phẩm trong nước sẽ đối diện với sức ép cạnh tranh lớn hơn từ các hãng quốc tế. Theo thỏa thuận, dược phẩm sẽ giảm thuế từ 2.5% về 0%, ngoài ra thời gian bảo hộ đối với thuốc độc quyền sẽ tăng lên. Với mức thuế từ 2.5% về 0% có thể không gây khó khăn quá đáng kể cho ngành dược trong nước do mức thuế ban đầu đã rất thấp. Tuy nhiên quyền bảo hộ công thức thuốc gốc lâu hơn sẽ là gây khó khăn cho các quốc gia có nền sản xuất dược phẩm ở mức thấp như Việt Nam vốn chỉ sản xuất chủ yếu dòng thuốc generic là loại thuốc có cùng công thức thuốc gốc nhưng chỉ được phát triển sau khi hết thời hạn bảo hộ độc quyền. Việc kéo dài thời gian bảo hộ thuốc gốc sẽ khiến các doanh nghiệp Việt Nam mất nhiều thời gian hơn để phát triển và thuốc ngoại sẽ chiếm ưu thế hoàn toàn trên thị trường.

Ngoài ra việc đấu thầu cũng diễn ra công khai và các hãng dược nước ngoài sẽ không có sự phân biệt với các hãng dược trong nước. Một số công ty dược từ các nước Trung Quốc, Ấn Độ có dược tính thấp nhưng ưu thế giá rẻ sẽ được trúng thầu bệnh viện vì vậy cần có các biện pháp cần thiết để bảo vệ các hãng dược trong nước.

Tuy nhiên việc gia nhập TPP cũng mang lại một số mặt tích cực như sẽ có nhiều doanh nghiệp nước ngoài liên kết đầu tư trong nước cả về nghiên cứu phát triển lẫn sản xuất và phân phối dược phẩm. Hiện nay có khoảng 10 doanh nghiệp FDI tham gia sản xuất dược tại Việt Nam trong đó chủ yếu đến từ Mỹ như OPV, Ampharco, Boston Pharma, và Sanofi Aventis của Pháp, Novartis của Thụy Sĩ.... Phía Việt Nam có một số doanh nghiệp lớn như Dược Hậu Giang, Pymepharco, Domesco, Imaxpharm, Traphaco, OPC, SPM, Mekophar. Khoảng ¾ các doanh nghiệp lớn đã niêm yết trên sàn chứng khoán trừ một số doanh nghiệp như Pymepharco, Mekophar, Dược liệu trung ương 2 ...

Như đã đề cập ở trên, các doanh nghiệp Việt đều tập trung các sản phẩm thuốc generic vì vậy có sự trùng lặp chức năng công dụng tạo nên sự cạnh tranh lẫn nhau khá lớn ngay tại thị trường trong nước. Theo Thông tư 01 và Nghị định số 63/2014/NĐ-CP về quy định đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế đã giúp nhà nước tiết kiệm 20% - 35% tiền đấu thầu nhờ vào tiêu chí lựa chọn giá chào thầu thấp. Nghị định này cũng đã gây ảnh hưởng đáng kể đến các công ty dược phẩm trong nước khi thuốc bệnh viện chiếm một tỷ trọng nguồn thu rất lớn nay gặp sự cạnh tranh các công ty dược phẩm nước ngoài. Bên cạnh việc cạnh tranh khốc liệt sẽ khiến một số loại thuốc thông thường sẽ phải hạ giá thì một số loại thuốc giá rẻ nhưng chất lượng không cao vì vậy sẽ làm thời gian chữa bệnh tăng lên và do đó chi phí điều trị có khi tăng hơn. Một số công ty dược Việt Nam trong những năm gần đây đã mở rộng thị trường sang các nhà thuốc bán lẻ để bù cho nguồn thu từ bệnh viện. Cũng do một phần nguyên nhân này mà các doanh nghiệp dược trong 2 năm gần đây đã tăng trưởng chậm lại và chuyển sang mở rộng các kênh phân phối khác như các nhà thuốc bán lẻ hay nghiên cứu phát triển dòng thuốc mới.

Đánh giá chung các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán:

Có khoảng 30 doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM với tổng vốn hóa gần 14,800 tỷ đồng trong đó đứng đầu là các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE như DHG, TRA, IMP, DMC, OPC,

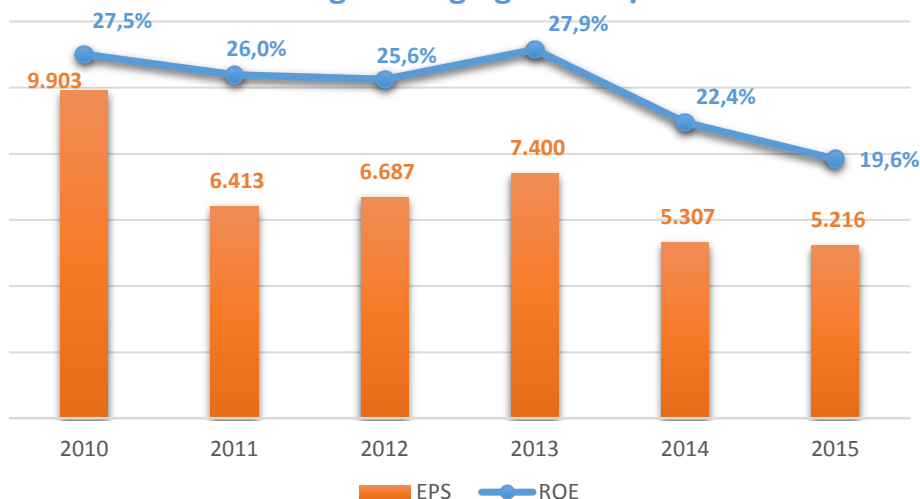
JVC, DCL với các phân ngành chính dược phẩm, thiết bị y tế có JVC, dụng cụ y tế có DNM, MEF, Công nghệ sinh học APC.

Một số cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất:

Mã CK	Tên	Phân ngành	Sàn	Vốn hóa	Số lượng CP lưu hành	Giá đóng cửa
DHG	Dược Hậu Giang	Dược phẩm	HOSE	5,651.23	86,941,950	65,000
TRA	Traphaco	Dược phẩm	HOSE	2,047.88	24,673,300	83,000
IMP	IMEXPHARM	Dược phẩm	HOSE	1,070.88	28,942,646	37,000
DMC	Dược phẩm DOMESCO	Dược phẩm	HOSE	1,041.84	26,713,797	39,000
OPC	Dược phẩm OPC	Dược phẩm	HOSE	885.91	25,311,696	35,000
JVC	Thiết bị Y tế Việt Nhật	Thiết bị y tế	HOSE	652.50	112,500,171	5,800
DCL	Dược phẩm Cửu Long	Dược phẩm	HOSE	468.77	20,118,960	23,300
PMC	Pharmedic	Dược phẩm	HNX	410.63	9,332,573	44,000
VMD	Y Dược phẩm Vimedimex	Dược phẩm	HOSE	249.83	8,440,268	29,600
CNC	Công nghệ cao Traphaco	Dược phẩm	UPCOM	242.44	9,470,357	25,600
SPM	S.P.M CORP	Dược phẩm	HOSE	236.84	13,770,000	17,200
DHT	Dược phẩm Hà Tây	Dược phẩm	HNX	222.98	6,281,089	35,500
APC	Chiếu xạ An Phú	CN sinh học	HOSE	209.20	11,819,380	17,700

Các doanh nghiệp ngành dược từ lâu đã là các cổ phiếu mang tính phòng thủ rất cao và là cổ phiếu ưa thích của nhà đầu tư nước ngoài. Một số cổ phiếu như DHG, TRA, DMC, IMP luôn kín room tỷ lệ 49%. Tuy nhiên trong một năm gần đây ngành dược đang gặp các áp lực cạnh tranh cả bên trong lẫn bên ngoài đã khiến biên lợi nhuận của ngành giảm xuống. Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu một số doanh nghiệp lớn trước đây luôn trên 30% và bình quân ngành luôn ở mức cao trên 25% từ 2010 đến 2013 bất chấp các giai đoạn khủng hoảng kinh tế. Khó khăn chỉ xuất hiện từ sau 2014 và đến nay các chỉ tiêu tăng trưởng ngành như ROE chỉ còn 19.6% trong khi EPS đã giảm từ 7,000 bình quân xuống còn 5,200. Đây là những khó khăn đã được dự đoán trước khi doanh nghiệp trong nước còn loay hoay phát triển các loại dược phẩm công thức generic và thực phẩm chức năng mà chưa chú trọng nhiều đầu tư phát triển các dòng thuốc đặc trị.

Tăng trưởng ngành dược



DHG - Dược Hậu Giang

Dược Hậu Giang là doanh nghiệp dược lớn nhất niêm yết trên sàn và nếu tính cả DN nước ngoài thì nằm trong Top 3 DN đứng đầu với thị phần 2,4%, xếp sau hai tập đoàn lớn là Sanofi (3,5% thị phần) và GlaxoSmithKline (3,2% thị phần). Dược Hậu Giang có hệ thống phân phối với 12 công ty con, 24 chi nhánh, 68 nhà thuốc tại các bệnh viện.

Quý 3 DHG đã có sự tăng trưởng trở lại sau khi cơ cấu lại hoạt động thương mại. Tổng kết 9 tháng đầu năm DHG đạt được 426 tỷ đồng tăng nhẹ so với cùng kỳ. Đã có sự chuyển dịch tỷ trọng nguồn thu lớn của DHG khi mảng thuốc ETC (thuốc bệnh viện) giảm xuống còn khoảng 10% và DHG sẽ duy trì tỷ trọng này trong thời gian tới. Hiện mảng phân phối ETC cạnh tranh ngày càng cao nên DHG đã giảm giá bán bình quân để giữ thị phần. Mảng doanh thu từ OTC (kênh bán lẻ) được chú trọng hơn với các khách hàng nhỏ bên cạnh nhóm khách hàng lớn truyền thống. Thời gian vừa qua DHG đã tiếp cận thêm các kênh khách hàng nhỏ mà trước đây DHG chưa chú trọng nhiều và trong năm 2015 doanh thu mảng này đã có sự tăng trưởng đáng kể gần 50%. Trong số khoảng 10,000 khách hàng của DHG có 30% đến từ nhóm khách hàng lớn và phần còn lại là từ nhóm khách hàng nhỏ. Vì vậy việc tái cơ cấu các kênh phân phối đã giúp DHG duy trì mức tăng trưởng doanh thu trở lại dù tỷ suất lợi nhuận có thể giảm một chút.

DHG có thể hoàn thành kết quả năm nay với mục tiêu 729 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Dù các mức chi phí bán hàng đang tăng lên trong những năm gần đây nhưng doanh nghiệp sẽ tập trung đẩy mạnh ở các phân khúc bán lẻ mới. Tại mức PE hiện tại DHG đang giao dịch ở mức giá thấp nhất kể từ 2013 và chỉ nhỉnh hơn một chút giai đoạn thị trường khủng hoảng năm 2010 – 2012. Có một chút thận trọng khi DHG đang vào giai đoạn chuyển giao lãnh đạo nhưng các kế hoạch tái cấu trúc và định hướng tương lai vẫn ổn định và kỳ vọng trở lại quỹ đạo tăng trưởng từ 2016.

P/E DHG từ 2010

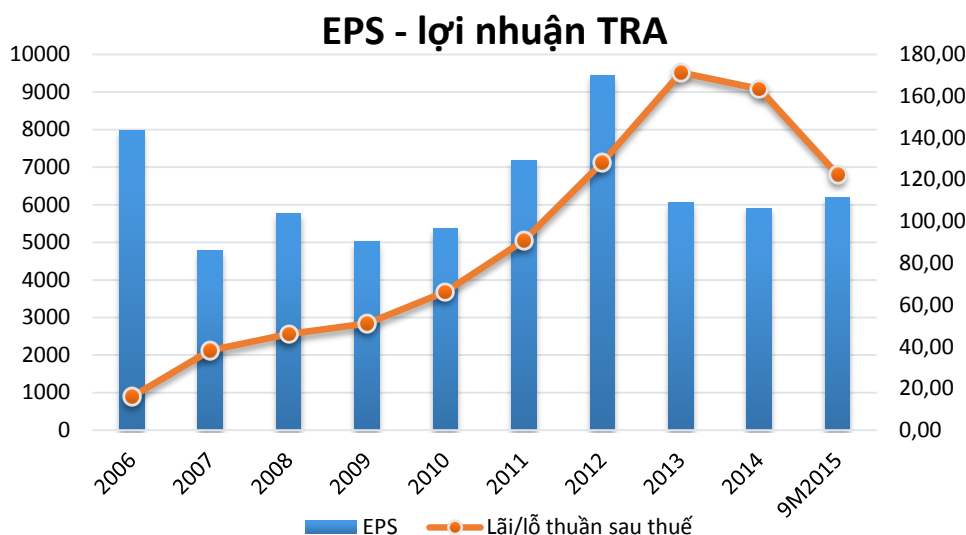


	2010	2011	2012	2013	2014	Q3/2015
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	26.91	65.18	65.38	65.38	87.16	86.94
Giá trị sổ sách/CP	47,573	21,197	25,815	30,307	26,121	26,975
EPS cơ bản	14,163	6,375	7,433	9,009	6,118	6,204
Tiềm lực Tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.26	0.86	1.10	0.76	0.68	0.86
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Hiệu quả Quản lý						
ROE %	33.17%	31.22%	31.66%	32.10%	25.05%	23.34%
ROA %	22.81%	21.78%	22.22%	21.58%	16.25%	16.97%
Cổ tức						
Tỷ suất cổ tức	6.15%	3.08%	4.62%	4.62%	4.62%	3.85%
Tài chính hiện nay						
EBIT	436.16	492.98	587.40	783.77	726.78	727.11
EBITDA	477.62	546.58	654.17	854.81	806.49	822.05
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50.06%	48.53%	49.26%	46.51%	54.45%	45.71%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	18.84%	16.85%	16.76%	16.82%	13.64%	14.39%
Định giá						
Vốn hóa thị trường	1,749	4,237	4,250	4,250	5,666	5,651
Giá trị doanh nghiệp (EV)	1,128	3,802	3,566	3,781	5,363	5,250
P/E pha loãng						10.48
P/B						2.41

TRA – Traphaco

Traphaco là công ty đông dược với các loại thuốc bổ, thực phẩm chức năng và một số thuốc kháng sinh. Traphaco cơ lợi thế lớn nhờ tự chủ được đến 90% nguồn cung nguyên liệu dược đông y, là điều

mà các doanh nghiệp đồng y khác chưa thực hiện được. Traphaco trở thành doanh nghiệp được đầu tiên có vùng trồng 05 cây dược liệu gồm Đinh lăng, Actiso, Rau đắng đất, Bìm bìm biếc, Chè Dây được Bộ Y tế công nhận đạt chuẩn GACP-WHO. TRA đã nâng mức đầu tư dự án xây dựng Nhà máy sản xuất dược Việt Nam được điều chỉnh từ mức 300 tỷ đồng lên 420 tỷ đồng. Tại Sapa, TRA cũng đang xây dựng nhà máy với quy mô 1 triệu USD, nhằm phát triển sản phẩm chủ lực về Đông dược và sẽ đứng đầu cả nước về phát triển nguồn nguyên liệu đông dược. Về hoạt động 9 tháng 2015 công ty đã đạt doanh thu 1,438 tỷ, lợi nhuận sau thuế 122.4 tỷ tăng 18.5% so với cùng kỳ. TRA có nợ rất ít và hầu như không đáng kể. Chính vì những lợi thế tự chủ nguồn nguyên liệu và tài chính mà TRA luôn duy trì mức EPS hàng năm trên 5,000. Lợi nhuận trong 3 năm gần đây có chững lại nhưng không bị sụt giảm là một trong những cố gắng lớn của TRA trước sự suy yếu chung của ngành dược cả nước. Dự báo năm nay TRA sẽ hoàn thành doanh thu 1,860 tỷ và lợi nhuận 180 tỷ, EPS đạt khoảng 7,200.



	2010	2011	2012	2013	2014	Q3/2015
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	12.34	12.34	12.34	24.68	24.68	24.67
Giá trị sổ sách/CP	28,290	32,357	36,486	27,688	31,958	36,555
EPS cơ bản	5,369	7,187	9,429	6,055	5,909	6,179
Tiềm lực Tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.13	0.12	0.23	0.77	1.13	0.8
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0	0.07	0	0	0	0
Hiệu quả Quản lý						
ROE %	21.6%	23.7%	27.3%	26.3%	19.8%	20.1%
ROA %	13.5%	12.5%	12.9%	14.5%	13.1%	13.9%
Cổ tức						
Tỷ suất cổ tức	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	3.6%	2.4%
Tài chính hiện nay						
EBIT	101.3	146.0	208.5	251.5	215.1	235.4

EBITDA	109.3	156.6	228.6	273.7	240.7	263.3
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30.7%	37.6%	41.3%	42.9%	43.3%	46.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.7%	8.5%	9.2%	10.2%	9.9%	9.4%
Định giá						
Vốn hóa thị trường	1,024.2	1,024.2	1,024.2	2,048.1	2,048.1	2,047.9
Giá trị doanh nghiệp (EV)	1,081.2	1,198.9	1,210.8	1,974.7	1,872.6	1,773.0
P/E pha loãng						13.4
P/B						2.3

OPC

OPC là công ty đông được lớn thứ hai sau TRA nhưng lại quen thuộc với người tiêu dùng hơn do lịch sử hình thành lâu đời và có nhiều sản phẩm được sử dụng rộng rãi như dầu khuynh diệp, Kim Tiền Thảo, Cao Ích Mẫu. Theo một số đánh giá những sản phẩm như dầu khuynh diệp của OPC có chất lượng hơn hẳn các sản phẩm cùng loại của nước ngoài nhưng giá lại rẻ hơn. Nếu công ty đẩy mạnh hoạt động quảng bá và trau chuốt bao bì sẽ đạt nhiều thành công hơn không những trong nước lẫn quốc tế.

9 tháng đầu năm nay OPC đạt doanh thu 525 tỷ đồng, tăng nhẹ 9.6% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận lại tăng mạnh 23% với 57.4 tỷ đồng. Năm nay OPC có thể duy trì lợi nhuận cả năm từ 65 đến 70 tỷ đồng và gần như bằng với 2014. Trong vài năm gần đây mặc dù OPC tăng vốn điều lệ từ 12 triệu cổ phiếu năm 2013 lên 25 triệu cổ phiếu năm nay nhưng kết quả hoạt động kinh doanh lại không có nhiều bức phá. OPC cũng giống như các doanh nghiệp khác chịu sức ép cạnh tranh nội địa và chịu ảnh hưởng cả việc lộ trình thực hiện cam kết WTO đối với ngành dược. Hiện tại OPC không có nhiều dự án mới tiềm năng đột phá mà chỉ tập trung nhiều mở rộng kênh phân phối để mở rộng thị phần, đặc biệt phát triển thị trường các vùng sâu, xa xôi hẻo lánh, miền núi, đồng bào dân tộc.

OPC cũng đang hoàn thiện dự án CTCP Dược phẩm Dược liệu OPC Bắc Giang (triển khai từ 2012), trong đó có phạm vi nuôi trồng và thu hái dược liệu theo xu hướng đạt tiêu chuẩn GACP. Nhà máy OPC Bắc Giang trồng các loại dược liệu quan trọng như Kim tiền thảo, Ích mẫu và các loại cây trị ho, cung cấp nguyên dược liệu cho 3 dòng sản phẩm Kim tiền thảo, Ích mẫu và viên Vitamin C – Glucose & dòng sản phẩm thuốc phiến của OPC.

	2010	2011	2012	2013	2014	Q3/2015
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	8.19	12.28	12.86	12.86	19.29	25.31
Giá trị sổ sách/CP	35,917	24,910	26,459	28,191	20,211	18,792
EPS cơ bản	6,169	4,109	4,336	4,376	3,405	3,714
Tiềm lực Tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.53	0.12	0.2	0.16	0.29	0.69
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.15	0.21	0.05	0	0	0

Hiệu quả Quản lý						
ROE %	17.9%	16.8%	17.3%	16.0%	17.5%	18.6%
ROA %	12.9%	11.6%	11.6%	10.9%	12.3%	14.3%
Cổ tức						
Tỷ suất cổ tức	7.1%	5.7%	6.3%	7.1%	5.7%	5.7%
Tài chính hiện nay						
EBIT	66.5	70.1	88.3	89.5	89.3	99.9
EBITDA	79.1	87.9	112.0	114.4	114.4	125.4
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.2%	50.9%	48.9%	50.7%	50.7%	47.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.2%	12.3%	11.1%	10.0%	10.7%	11.5%
Định giá						
Vốn hóa thị trường	286.7	430.0	450.0	450.0	675.0	885.9
Giá trị doanh nghiệp (EV)	305.9	506.7	490.5	493.6	664.9	808.4
P/E pha loãng						9.4
P/B						1.9

IMP - Imexpharm

Imexpharm là doanh nghiệp dược phẩm tiền thân là công ty dược phẩm TW7 và có quá trình hình thành từ doanh nghiệp nhà nước. Imexpharm có hơn 200 mặt hàng trong đó các mặt hàng chủ lực của Imexpharm là Kháng sinh, Giảm đau hạ sốt, Kháng viêm, Cơ xương khớp, Vitamin, Khoáng chất, Nhóm hàng đặc trị, nhóm sản phẩm Imexpharm khác. IMP là một trong những công ty chịu thiệt hại nặng nề nhất từ thông tư 01 về đấu thầu thuốc ETC (bệnh viện). Việc cùng một thuốc generic công thức giống nhau thì thuốc nào rẻ sẽ được trúng thầu đã ảnh hưởng nặng nề đến Imexpharm do các sản phẩm của công ty có chất lượng cao hơn. Hệ quả là kênh điều trị (ETC) của công ty sụt giảm mạnh, kéo theo mức sụt giảm về doanh thu. Để bù lại khoản này Imexpharm chuyển sang mở rộng thêm hệ thống phân phối trên OTC và tăng cường các hoạt động liên doanh – liên kết như hợp tác với CTCP Dược phẩm Phano, nhà phân phối dược phẩm độc quyền của Teve Pharmaceuticals.

Về các dự án mới hiện tại Imexpharm đang nâng cấp các nhà máy Cephalosporin và Penicillin Bình Dương lên tiêu chuẩn EU-GMP, nhằm mục tiêu đưa sản phẩm trở lại ETC và mở rộng hướng xuất khẩu. Imexpharm cũng đang tiên phong trong việc triển khai dự án nhà máy công nghệ cao chuyên sản xuất thuốc đặc trị sẽ hoàn thành vào cuối 2017.

Về hoạt động kinh doanh, cập nhật số liệu mới nhất tháng 11 này doanh thu của Imexpharm đã khởi sắc hơn hẳn với 108,0 tỷ đồng, tăng 27,5% so với 11.2014. Tính lũy kế 11 tháng 2015, doanh thu thuần đạt 826,5 tỷ đồng, tăng trưởng 8,2% so với cùng kỳ. Riêng doanh thu hàng Imexpharm thực hiện 11 tháng đạt 617,4 tỷ đồng, tăng trưởng 8,5%; trong đó doanh thu từ OTC chiếm tỷ trọng 87,3%, tăng trưởng 20,0%, doanh thu ETC chỉ chiếm 12,7% và giảm 34,6% so với cùng kỳ năm trước. Lợi

nhuận trước thuế 11 tháng 2015 thực hiện được là 109,9 tỷ đồng, đạt 84,5% lợi nhuận kế hoạch, tăng trưởng 2,5% so với 11 tháng 2014. Với các chiến lược phát triển bền vững và mở rộng mục tiêu sang các sản phẩm mang giá trị gia tăng cao thì kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng của IMP sẽ trở lại sau 2,3 năm tới.

PE IMP từ 2011



	2010	2011	2012	2013	2014	Q3/2015
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	11.66	15.21	16.71	16.71	26.31	28.94
Giá trị sổ sách/CP	50,538	46,601	42,751	43,449	30,277	30,837
EPS cơ bản	6,901	5,101	4,646	3,629	3,260	3,291
Tiền lực Tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.74	1.26	1.01	1.66	0.92	0.28
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0	0	0	0	0	0
Hiệu quả Quản lý						
ROE %	14.2%	12.0%	10.9%	8.4%	11.3%	10.7%
ROA %	10.9%	9.8%	9.2%	7.0%	9.0%	8.7%
Cổ tức						
Tỷ suất cổ tức	5.7%	5.7%	5.7%	6.5%	4.7%	5.2%
Tài chính hiện nay						
EBIT	100.6	111.2	104.2	95.6	110.7	117.8
EBITDA	117.3	139.6	137.0	132.5	148.1	155.8
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.2%	50.0%	46.2%	46.3%	46.7%	42.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10.5%	10.0%	9.5%	7.2%	9.6%	9.9%
Định giá						

Vốn hóa thị trường	447.7	584.2	641.5	641.5	1,010.4	1,111.4
Giá trị doanh nghiệp (EV)	351.3	447.5	519.4	449.3	831.8	1,102.1
P/E pha loãng						11.7
P/B						1.3

Phụ lục 1: Một số DN ngành dược (OTC là chưa niêm yết)

Mã CK	Tên	Sàn	Phân ngành	Doanh thu 2014	Lợi nhuận 2014	Vốn góp 2014	EPS 2014
PMC	Pharmedic	HNX	Dược phẩm	363.5	62.3	93.3	6,677.4
DBT	Dược phẩm Bến Tre	HNX	Dược phẩm	523.3	11.4	70.0	1,628.6
DHT	Dược phẩm Hà Tây	HNX	Dược phẩm	820.1	31.5	62.8	5,015.9
DP3	Dược Phẩm TW3	HNX	Dược phẩm	184.3	11.7	52.5	2,228.6
PPP	PP.Pharco	HNX	Dược phẩm	107.8	5.9	45.0	1,311.1
DNM	Y tế Danameco	HNX	Dụng cụ y tế	219.7	20.1	41.7	4,820.1
LDP	Dược Lâm Đồng - Ladophar	HNX	Dược phẩm	484.3	18.6	34.0	5,470.6
MKV	MEKOVET	HNX	Dược phẩm	61.2	2.4	26.9	892.2
AMV	Dược-TB Y tế Việt Mỹ	HNX	Dược phẩm	4.2	(9.2)	21.2	(4,339.6)
DHG	Dược Hậu Giang	HOSE	Dược phẩm	3,912.5	533.8	871.6	6,124.4
JVC	Thiết bị Y tế Việt Nhật	HOSE	Thiết bị y tế	923.1	177.8	844.4	2,105.6
DMC	Dược phẩm DOMESCO	HOSE	Dược phẩm	1,486.1	132.3	267.1	4,953.2
IMP	IMEXPHARM	HOSE	Dược phẩm	897.1	85.8	263.1	3,261.1
TRA	Traphaco	HOSE	Dược phẩm	1,650.7	163.4	246.8	6,620.7
OPC	Dược phẩm OPC	HOSE	Dược phẩm	612.2	65.7	192.9	3,405.9
SPM	S.P.M CORP	HOSE	Dược phẩm	557.7	35.7	140.0	2,550.0
APC	Chiếu xạ An Phú	HOSE	CNghi sinh học	97.7	25.0	120.2	2,079.9
DCL	Dược phẩm Cửu Long	HOSE	Dược phẩm	709.6	31.7	99.1	3,198.8
VMD	Y Dược phẩm Vimedimex	HOSE	Dược phẩm	11,367.4	30.3	84.4	3,590.0
	Dược - TB y tế Bình Định	OTC	Dược phẩm	1,142.0	45.4	268.6	1,690.2
	Dược phẩm Pymepharco	OTC	Dược phẩm	1,148.6	148.1	267.6	5,534.4
	Bệnh viện Tim Tâm Đức	OTC	Chăm sóc y tế	428.1	52.5	155.5	3,376.2
	Dược phẩm Mekophar	OTC	Dược phẩm	1,145.5	162.1	131.2	12,355.2
	Dược phẩm TV.Pharm	OTC	Dược phẩm	415.3	33.2	100.8	3,293.7
	Dược liệu Trung ương 2	OTC	Dược phẩm	6,087.0	27.7	95.0	2,915.8
	Dược phẩm Vidiapha	OTC	Dược phẩm	399.2	29.1	87.0	3,344.8
	Dược Phẩm TW 1- Pharbaco	OTC	Dược phẩm	668.4	12.4	73.5	1,687.1
	Vật tư Y tế Thanh Hóa	OTC	Thiết bị y tế	732.6	11.8	67.9	1,737.8

	Dược Danapha	OTC	Dược phẩm	349.7	35.4	62.0	5,709.7
	Dược Hà Tĩnh	OTC	Dược phẩm	317.8	5.5	58.5	940.2
	Dược phẩm TW25	OTC	Dược phẩm	173.0	6.9	55.6	1,241.0
	Dược phẩm 3/2	OTC	Dược phẩm	244.8	21.7	46.5	4,666.7
	Dược phẩm Vĩnh Phúc	OTC	Dược phẩm	658.0	27.1	40.4	6,707.9
	Dược Vật Tư Y Tế Hải Dương	OTC	Dược phẩm	705.8	28.5	30.0	9,500.0
	Dược Hải Phòng	OTC	Dược phẩm	271.8	15.9	30.0	5,300.0
	XNK y tế TP.HCM	OTC	Dụng cụ y tế	447.5	11.2	28.0	4,000.0
	Hóa Dược Việt Nam	OTC	Dược phẩm	169.8	4.7	18.0	2,611.1
	Nhựa y tế Mediplast	OTC	Dụng cụ y tế	92.2	18.1	16.5	10,969.7
	Dược phẩm Tipharco	OTC	Dược phẩm	330.6	5.0	15.0	3,333.3
CNC	Công nghệ cao Traphaco	UPCOM	Dược phẩm	299.5	31.8	94.7	3,358.0
NDC	Dược phẩm Nam Dược	UPCOM	Dược phẩm	272.0	22.7	56.8	3,996.5
NDP	Dược phẩm 2-9	UPCOM	Dược phẩm	136.5	21.9	55.5	3,945.9
DDN	Dược - TB Y tế Đà Nẵng	UPCOM	Dược phẩm	1,983.6	15.8	50.4	3,134.9
BCP	Dược Becamex	UPCOM	Dược phẩm	83.2	5.1	40.4	1,262.4
AGP	Dược phẩm AGIMEXPHARM	UPCOM	Dược phẩm	343.1	16.6	39.6	4,191.9
MEF	MEINFA	UPCOM	Dụng cụ y tế	237.3	18.1	37.6	4,813.8
MTP	Dược Medipharco - Tenamyd	UPCOM	Dược phẩm	654.4	10.5	30.0	3,500.0
DPP	Dược Đồng Nai	UPCOM	Dược phẩm	249.7	3.4	19.9	1,708.5
DBM	BAMEPHARM	UPCOM	Dược phẩm	361.9	9.8	19.4	5,051.5

Chỉ số tài chính so sánh các công ty dược

Mã CK	Phân ngành	Sàn	Số lượng CP lưu hành	Giá đóng cửa	P/E	P/B	EPS	ROE %	ROA %	Sở hữu nước ngoài
AGP	Dược phẩm	UPCOM	4,355,880	30,000						0.00%
AMV	Dược phẩm	HNX	2,115,750	3,500	-1.18	0.68	-2,968	-56.02%	-26.60%	11.45%
APC	CN sinh học	HOSE	11,819,380	17,700	8.22	1.14	2,154	15.23%	12.26%	16.54%
BCP	Dược phẩm	UPCOM	4,040,000	8,500						0.43%
CGP	Dược phẩm	UPCOM	10,735,708	5,000						1.78%
CNC	Dược phẩm	UPCOM	9,470,357	25,600						0.52%
DBM	Dược phẩm	UPCOM	1,941,588	26,000						23.53%
DBT	Dược phẩm	HNX	7,699,808	16,300	9.32	1.12	1,748	13.75%	3.64%	0.90%
DCL	Dược phẩm	HOSE	20,118,960	23,300	6.31	0.86	3,694	11.81%	6.91%	5.86%
DDN	Dược phẩm	UPCOM	5,040,000	28,000						0.10%
DHG	Dược phẩm	HOSE	86,941,950	65,000	10.48	2.41	6,204	23.34%	16.97%	49.00%
DHT	Dược phẩm	HNX	6,281,089	35,500	8.73	1.55	4,067	16.59%	6.89%	3.56%
DMC	Dược phẩm	HOSE	26,713,797	39,000	7.57	1.41	5,154	19.31%	14.71%	49.00%
DNM	Dụng cụ y tế	HNX	4,377,605	28,500	10.01	1.66	2,847	15.86%	9.56%	5.18%
DPP	Dược phẩm	UPCOM	1,985,447	14,000						0.00%
DP3	Dược phẩm	HNX	5,250,000	23,900						0.00%
IMP	Dược phẩm	HOSE	28,942,646	37,000	11.24	1.20	3,291	10.67%	8.71%	49.00%

JVC	Thiết bị y tế	HOSE	112,500,171	5,800	4.52	0.34	1,283	6.73%	5.06%	38.02%
LDP	Dược phẩm	HNX	3,399,927	39,500	7.87	1.59	5,016	20.16%	7.69%	10.70%
MEF	Dụng cụ y tế	UPCOM	3,755,213	900						6.93%
MKV	Dược phẩm	HNX	2,689,125	9,100	9.24	0.88	985	9.81%	3.49%	3.12%
MTP	Dược phẩm	UPCOM	2,995,000	14,800						1.15%
NDP	Dược phẩm	UPCOM	5,550,000	25,500						0.00%
NDC	Dược phẩm	UPCOM	5,680,000	31,100						0.03%
OPC	Dược phẩm	HOSE	25,311,696	35,000	9.42	1.86	3,717	18.60%	14.28%	9.74%
PMC	Dược phẩm	HNX	9,332,573	44,000	6.61	2.13	6,658	33.51%	27.09%	20.15%
PPP	Dược phẩm	HNX	4,500,000	8,800	4.21	0.73	2,090	17.93%	7.96%	0.06%
SPM	Dược phẩm	HOSE	13,770,000	17,200	7.94	0.33	2,166	4.20%	2.54%	4.35%
TRA	Dược phẩm	HOSE	24,673,300	83,000	13.43	2.27	6,179	20.09%	13.90%	45.77%
VMD	Dược phẩm	HOSE	8,440,268	29,600	5.35	1.15	5,531	23.08%	0.80%	9.37%

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8769)

Email: sbs.research@sbsec.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà
Nội Việt Nam

Điện thoại: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

Chi nhánh Sài Gòn

Lầu 6 - số 177-179-181 Nguyễn Thái Học, P.Phạm Ngũ
Lão, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (08) 38 38 65 65

Fax: (08) 38 38 64 16