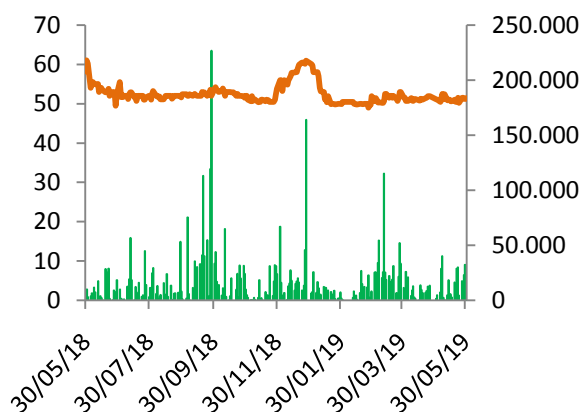


CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (HOSE: IMP)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Nhóm ngành	Dược phẩm	
Số lượng CP	Triệu CP	49,4
Giá sổ sách	Đồng	31.190
Thị giá (14/06/2019)	Đồng/CP	48.800
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	2.400
KLGD BQ 10 phiên	CP	16.399
Sở hữu nước ngoài	%	48,5

BIỂU ĐỒ BIẾN ĐỘNG GIÁ



THÔNG TIN CỔ ĐÔNG

KWE Beteiligungen AG	%	7,93
CTCP giải pháp phân phối và bán lẻ PHANO	%	6,74
Balestrand Limited	%	5,92
Amersham Industries Limited	%	4,45
Wareham Group Limited	%	4,05
Cổ đông khác	%	70,91

ĐIỂM NỔI BẬT

Luận điểm đầu tư

Động lực tăng trưởng đến từ 2 nhà máy tiêu chuẩn EU - GMP:

Nhà máy kháng sinh Công nghệ cao Vĩnh Lộc (IMP2) sẽ đi vào hoạt động kể từ Quý 2/2019 và Nhà máy Dược công nghệ cao Bình Dương (IMP4) sẽ vận hành chính thức vào đầu năm 2020. Bên cạnh đó là Cụm nhà máy tại khu công nghiệp VSIP II – Bình Dương (IMP3) với 3 dây chuyền sản xuất đã đạt chuẩn EU – GMP. Các nhà máy mới với công nghệ cao sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn của Imexpharm.

Chiến lược phát triển

Kể từ 2012 đến nay, IMP luôn cho thấy chiến lược kinh doanh rất rõ ràng với các doanh nghiệp cùng ngành. IMP chú trọng đến việc phát triển bền vững, là doanh nghiệp đi đầu trong việc nâng cao công nghệ sản xuất Dược phẩm, theo đuổi con đường sản xuất Dược phẩm chất lượng cao với định hướng kinh doanh các sản phẩm thuốc ETC nhóm 1, 2.

Triển vọng ngành Dược phẩm duy trì khả quan:

Trong khi phân khúc thị trường OTC bão hòa và cạnh tranh khốc liệt thì thị trường ETC nhóm 1, 2 còn tương đối ít các doanh nghiệp tham gia. Những doanh nghiệp trong nước có khả năng tham gia ETC nhóm 1, 2 như Imexpharm với các dây chuyền sản xuất dược phẩm đạt chuẩn EU – GMP sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất. Trong khi đó, dân số đang có tốc độ già hóa nhanh, đi kèm với các thói quen thiếu lành mạnh và ô nhiễm môi trường, sẽ là động lực cho ngành Dược tiếp tục tăng trưởng. Ngoài ra, khi mức sống người dân ngày càng cải thiện, mức chi tiêu cho sức khỏe cũng ngày càng được nâng cao.

Quan điểm và Định giá

Imexpharm là doanh nghiệp tiên phong trong việc theo đuổi công nghệ, chiến lược trong tương lai tập trung vào kênh đấu thầu thuốc ETC nhóm 1, 2 với giá trị cao, đem lại mức sinh lời tốt hơn. Doanh nghiệp sở hữu các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP với lợi thế công nghệ đi trước các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên, vướng mắc lớn nhất là quy trình thủ tục đấu thầu có thể sẽ kéo dài đến năm 2020. Bằng phương pháp P/E, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của IMP năm 2019 là 54.740 đồng/cổ phiếu.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG. (ĐVT: Tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	1.010	1.165	1.185	1.326
LN gộp	405	458	470	517
LNST	101	117	139	159
EPS (đồng)	3.076	2.501	2.524	3.220
Biên LNST	10	10.1	11.7%	12.0%

Cập nhật kết quả hoạt động kinh doanh:

Năm 2018, IMP đạt tổng doanh thu 1.207 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt gần 193 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 86,2% và 101,5% kế hoạch cả năm; LNST đạt 138,68 tỷ đồng. Tăng trưởng Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 1,7% và 18,2% so với cùng kỳ.

Năm 2017, IMP đã có bước tăng trưởng ngoạn mục khi doanh thu đạt mức tăng trưởng 16%, mức cao nhất trong 7 năm, động lực chính cho tăng trưởng là việc đưa vào Chi nhánh IMP3 với 2 nhà máy (gồm 3 dây chuyền) mới tại Khu công nghiệp VSIP II, Bình Dương, cùng với đó là những thay đổi về đấu thầu thuốc trong bệnh viện, đã tạo điều kiện thuận lợi cho năm 2017. Tuy nhiên, đến năm 2018 là một năm khá trầm lắng với IMP, doanh thu chỉ tăng trưởng 1,7% so với cùng kỳ, nguyên nhân đến từ: (i) thị trường OTC đã bão hòa và chịu sự cạnh tranh khốc liệt của các hãng thuốc cả trong và ngoài nước, (ii) Thông tư sửa đổi về đấu thầu thuốc vẫn chưa được ban hành trong năm 2018, điều này dẫn đến doanh thu đến từ thị trường ETC vẫn chưa đạt kỳ vọng.

(tỷ đồng)	2017	2018	% YoY	Q1/2018	Q1/2019	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	1165,5	1184,8	2%	253,2	273,2	8%	Năm 2018 doanh thu chỉ tăng 2% so với cùng kỳ, nguyên nhân là Thông tư đấu thầu mới vẫn chưa được ban hành trong năm 2018. Tỷ trọng Doanh thu từ kênh OTC chiếm 80,7% và thị trường thuốc OTC đã ở mức bão hòa.
Giá vốn hàng bán	707,5	715,2	-2%	148,7	158,6	7%	
Lợi nhuận gộp	458,0	469,6	7%	104,5	114,6	10%	2018: Biên lãi gộp tăng trưởng tốt hơn doanh thu nhờ vào tỷ trọng kênh ETC được cải thiện hơn trong cơ cấu doanh thu. Doanh thu từ kênh ETC tăng trưởng 8,8%, trong khi kênh OTC tăng trưởng 1,2%.
Chi phí bán hàng	231,2	212,1	1%	46,7	52,1	12%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	85,5	88,2	3%	15,5	17,5	13%	Xét thấy tình hình kinh doanh năm 2018 sẽ không được khả quan, do đó IMP đã kiểm soát các khoản chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng một cách chặt chẽ.
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	141,3	169,3	20%	42,3	45,0	6%	
Doanh thu tài chính	18,5	18,9	2%	2,3	2,3	0%	Thoái vốn S.Pharm, Dapharco
Chi phí tài chính	14	17,6	26%	5,3	2,5	-53%	
Chi phí lãi vay	0,6	1,3	117%	0,9	0,2	-78%	
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0%	0,0	0,0	0%	
Lợi nhuận khác	0,8	3,2	300%	1,8	0,8	-56%	Thanh lý tài sản
LNST	117,4	138,7	18%	32,9	36,3	10%	

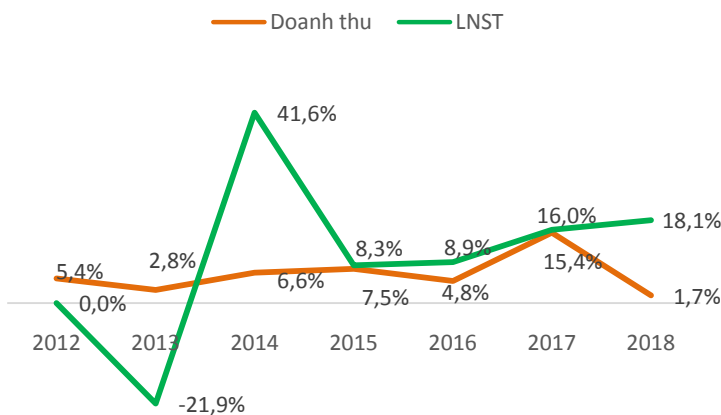
Imexpharm, DAS Research

Quý 1/2019, công ty đạt mức doanh thu là 273,2 tỷ đồng và LNST đạt 36,3 tỷ đồng; tăng lần lượt 8% và 10% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh quý 1 đạt mức tăng trưởng tương đối mạnh nhờ việc IMP đẩy mạnh các sản phẩm giá trị gia tăng cao, đồng thời doanh nghiệp cũng cắt giảm các khoản chi phí nhờ đó biên lợi nhuận được cải thiện.

Đến đầu tháng 3/2019, Imexpharm có tổng cộng 263 số đăng ký sản phẩm được cấp phép sản xuất và lưu hành, tăng 32% so với cùng kỳ năm trước (200 số đăng ký); trong đó các nhà máy EU-GMP tại Vĩnh Lộc (IMP 2) và Bình Dương (IMP 3) có 50 số đăng ký.

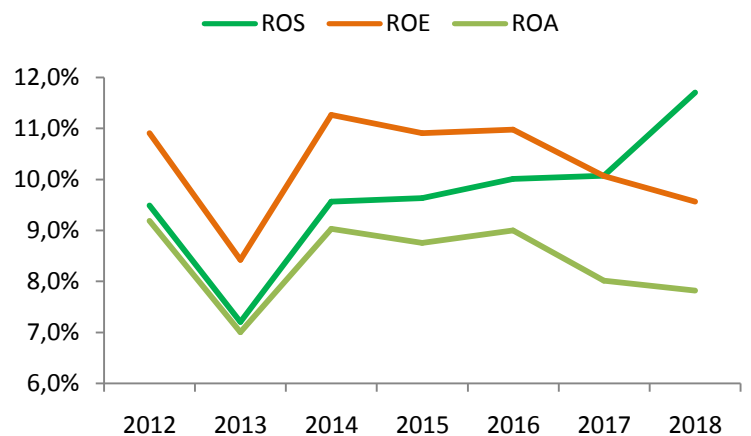
Năm 2013, là năm đánh dấu bước ngoặt chuyển của IMP, khi thị trường đấu thầu thuốc ETC không thuận lợi vì ảnh hưởng của thông tư liên tịch số 01/2012/TTLT-BYT-BTC, IMP đã đẩy mạnh sang phân khúc thị trường OTC, tính đến hết năm 2018 doanh thu từ thị trường OTC chiếm khoảng 80% doanh thu Imexpharm.

Tăng trưởng doanh thu & LNST



Imexpharm, DAS Research

Hiệu quả kinh doanh



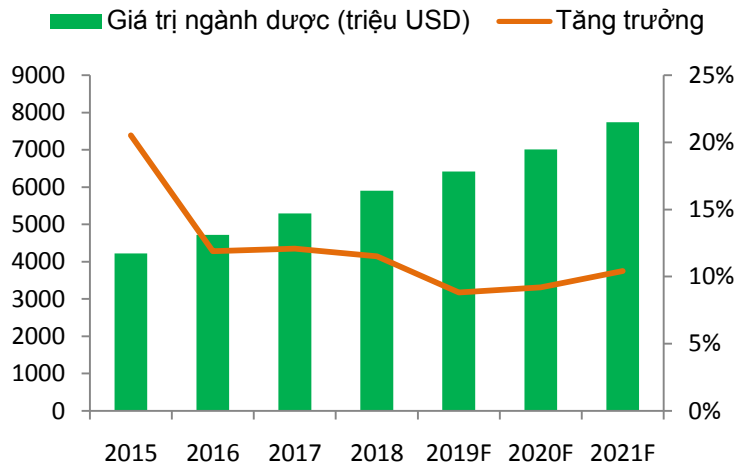
Imexpharm, DAS Research

Tổng quan ngành dược Việt Nam

Theo số liệu từ BMI Research, năm 2018 ngành dược Việt Nam đạt giá trị 5,9 tỷ USD (+ 11.5% YoY). Sau mức tăng trưởng 12.1% trong năm 2017, thì đến năm 2018 ngành dược có mức tăng trưởng chậm lại, tuy nhiên chỉ tiêu cho sức khỏe tiếp tục được cải thiện, năm 2017 ước tính chỉ tiêu cho sức khỏe khoảng 6,4% GDP thì đến năm 2018 con số này là 7,1%. Thu nhập bình quân đầu người ngày càng cải thiện, cùng với đó là ý thức về sức khỏe ngày càng được chú trọng, từ đó chỉ tiêu về sức khỏe sẽ tiếp tục tăng theo.

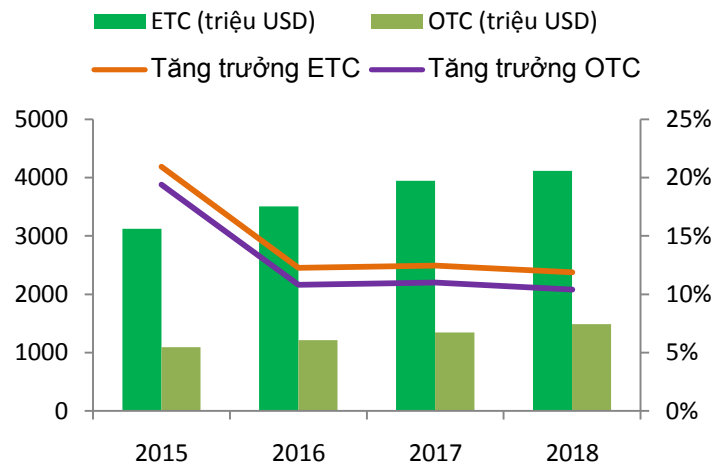
Kênh ETC chiếm tỷ trọng lớn với khoảng 74% giá trị thị trường. Trong thời gian tới, khi Dự thảo sửa đổi Thông tư 11/2016/TT-BYT được thông qua, thị trường đấu thầu thuốc sẽ sôi động hơn, hiện nay các doanh nghiệp trong nước như Dược Hậu Giang, Pymepharco hay Imexpharm đều đang đầu tư các dây chuyền, máy móc tiêu chuẩn EU – GMP để tham gia đấu thầu phân khúc ETC nhóm 1, 2. Trong khi kênh OTC đang có dấu hiệu bão hòa và cạnh tranh khốc liệt từ thuốc nhập khẩu, thuốc nội địa và chiến lược nhận diện thương hiệu của các hãng thuốc trên thị trường OTC còn hạn chế, thì xu thế tất yếu phát triển trong tương lai của các doanh nghiệp dược trong nước hiện nay là đẩy mạnh kênh ETC. Hiện nay, chính sách bảo hiểm đã phủ khắp gần như cả nước, do đó nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở Y tế sẽ tăng theo với chi phí khám chữa bệnh cũng được giảm đi đáng kể, cùng với đó Bộ Y tế cũng đang hoàn thiện dần hành lang pháp lý cho việc đấu thầu thuốc.

Thị trường Dược phẩm Việt Nam



BMI, DAS Research

Cấu trúc ngành Dược phẩm Việt Nam



BMI, DAS Research

Ngành dược trong năm 2018 có dấu hiệu chậm lại, nguyên nhân đến từ (i) Dự thảo sửa đổi Thông tư 11/2016/TT-BYT về đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập vẫn còn nhiều sự chậm trễ và chưa được như kỳ vọng, (ii) biến động giá nguyên liệu dược phẩm, (iii) thị trường OTC cạnh tranh cao giữa các hãng dược phẩm trong nước và nước ngoài, trong khi đó các sản phẩm dược OTC trong nước vẫn chưa có sự nhận diện thương hiệu tốt. Ngoài ra, năm 2018 cũng là năm rất nhiều các doanh nghiệp nâng cấp – đầu tư mới các nhà máy như Imexpharmr, Dược Bình Định, Pymepharco, Dược Hậu Giang... Các dự án này hầu hết sẽ hoàn thành vào cuối năm 2019 – đầu 2020, kỳ vọng sẽ tạo một bước tiến triển mới cho các sản phẩm dược trong nước cạnh tranh các sản phẩm nhập khẩu.

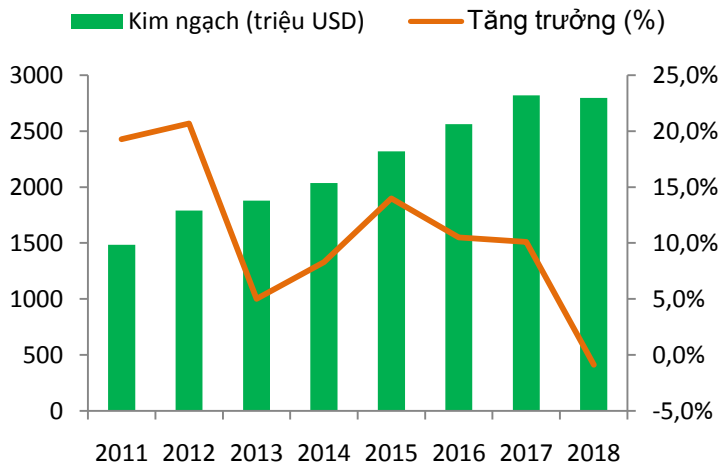
Thị trường Dược phẩm Việt Nam				
Doanh số năm 2018: 5,9 tỷ USD				
Kênh đấu thầu thuốc: 74%				Kênh thuốc không kê toa: 26%
Phần lớn thuốc nhập khẩu. Đa phần thuốc đặc trị, thuốc gốc (brand new), vì ngành Hóa Dược trong nước còn kém phát triển.	Phần còn lại là các doanh nghiệp trong nước			Hiện có 57 000 nhà thuốc & quầy thuốc phân bố khắp cả nước, trong đó có rất nhiều thuốc nhập khẩu đến từ các nước trong khu vực. Cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp trong nước và thuốc nhập khẩu với đủ loại chất lượng, và cả tình trạng thuốc giả đang diễn ra. Nhận diện thương hiệu của thuốc nội với người tiêu dùng còn tương đối hạn chế.
	Nhóm 1 và 2	Nhóm 3, 4, 5	Nhóm còn lại	
	Là các doanh nghiệp sản xuất thuốc Generics - dòng thuốc kháng sinh, đặc trị: - Sở hữu dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP. - Có thể xuất khẩu thuốc sang các nước Châu Âu, nguyên liệu nhập khẩu từ các nước Nhật, Châu Âu,...	Là các doanh nghiệp sản xuất generics đạt tiêu chuẩn cao: - Dây chuyền tiêu chuẩn WHO-GMP và PIC/S-GMP (PIC-S của các nước có tiêu chuẩn thấp sẽ khó đấu thầu vào nhóm 1 & 2). - Mục tiêu của nhóm này là nâng cấp dây chuyền để đấu thầu vào nhóm 2, 3. Tuy nhiên, doanh thu hiện nay vẫn tập trung vào OTC là chủ yếu.	Là các doanh nghiệp sản xuất các loại Generics với các tiêu chuẩn thấp hơn, tiêu chuẩn nhà máy ở mức WHO - GMP do Việt Nam cấp. - Thị trường chủ yếu của nhóm này là các cơ sở y tế, cửa hiệu thuốc ở địa phương hoặc các tỉnh lân cận.	
	Hai doanh nghiệp dẫn đầu nhóm này là Imexpharm, Pymepharco.	Dược Bình Định, Dược Hậu Giang, Domesco, Mekorpar.	Dược Cửu Long, Dược Bến Tre.	
				Các doanh nghiệp có hệ thống phân phối và mạng lưới liên kết đến các cửa hiệu thuốc tốt hơn sẽ có phần lợi thế hơn: Dược Hậu Giang, Domesco,...

Biến động giá nguyên liệu:

Cả nước có khoảng 224 doanh nghiệp sản xuất dược phẩm (gồm doanh nghiệp nội địa và FDI), tuy nhiên chủ yếu là các doanh nghiệp sản xuất thuốc Generics. Nguyên liệu đầu vào của ngành dược được chế biến qua hai công đoạn: nguyên liệu thành các hoạt chất dược phẩm (APIs – Active Pharmaceutical Ingredients) và từ các hoạt chất dược phẩm (APIs) thành các loại thuốc. Hiện nay, các hoạt động sản xuất APIs chủ yếu tập trung tại Trung Quốc và Ấn Độ, trong khi đó Bắc Mỹ và Châu Âu là các khu vực tiêu thụ APIs nhiều nhất. Hiện nay, với khoa học công nghệ của các doanh nghiệp trong nước chưa đủ mạnh, chi phí đầu tư cho việc sản xuất các loại thuốc mới (brand new) quá cao. Do đó, các doanh nghiệp nội địa hiện nay chủ yếu là tập trung sản xuất Generics, là loại thuốc có thành phần, quy trình sản xuất tương đương thuốc gốc (Brand new) nhưng đã hết hạn bảo hộ độc quyền.

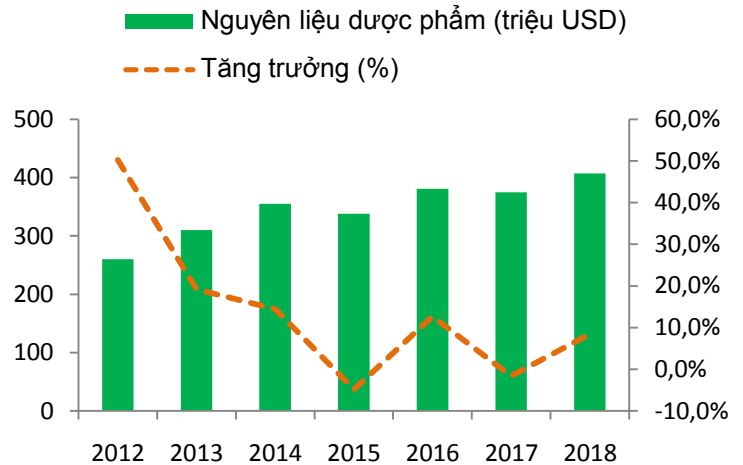
Khoảng 90% nguyên liệu sản xuất Generics nhập khẩu, chủ yếu là từ các nước Trung Quốc, Ấn Độ, Châu Âu (Tây Ban Nha, Đức, Thụy Sĩ là chủ yếu), riêng Trung Quốc chiếm hơn 50% nhập khẩu nguyên liệu dược phẩm. Trong năm 2018, Trung Quốc đẩy mạnh đóng cửa các nhà máy sản xuất APIs vì theo đuổi chính sách bảo vệ môi trường, giá APIs tăng mạnh đã ảnh hưởng rất nhiều đến các doanh nghiệp sản xuất thuốc Generics trong nước. Nguyên liệu đầu vào tăng giá, trong khi đó cạnh tranh cao từ thị trường OTC buộc các doanh nghiệp giảm giá bán để tăng doanh thu, đối với thị trường ETC năm qua quy định về đấu thầu thuốc vận còn sự chậm trễ cũng đã ảnh hưởng đến các doanh nghiệp. Ngoài ra, tỷ giá biến động cũng là rủi ro của các doanh nghiệp khi nguồn nguyên liệu sản xuất thuốc Generics chủ yếu là nhập khẩu.

Kim ngạch Nhập khẩu Dược phẩm



Tổng Cục Hải Quan, DAS Research

Nhập khẩu nguyên liệu Dược phẩm



Tổng Cục Hải Quan, DAS Research

Triển vọng ngành dược:

Dân số Việt Nam đang bước vào giai đoạn “già hóa”, theo Wolrd Bank dân số Việt Nam ở độ tuổi trên 65 sẽ đạt khoảng 21% dân số vào năm 2050. Điều này đồng nghĩa với việc những nhu cầu về sức khỏe sẽ ngày càng tăng lên, theo Nielsen sức khỏe là một trong các mối quan tâm hàng đầu của người tiêu dùng Việt Nam trong năm 2018, BMI cũng đưa ra dự báo tăng trưởng kép – CAGR giai đoạn 2012 – 2021 cho ngành Dược là khoảng 10,6%, chi tiêu thuốc bình quân đầu người tiếp tục giữ vững ở mức 14%.

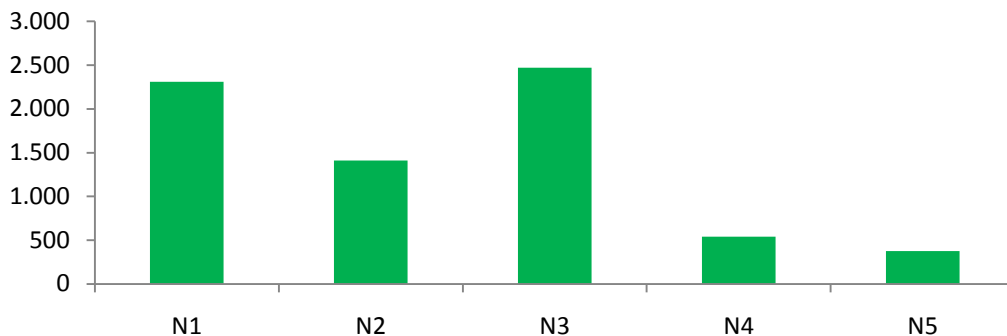
Thu nhập bình quân đầu người và trình độ dân trí ngày càng cải thiện, trong khi đó môi trường sống ngày càng ô nhiễm với, những thói quen rượu bia, thuốc lá,...sẽ dẫn đến gia tăng nguy cơ bệnh tật, từ đó nhu cầu cho các sản phẩm bảo vệ sức khỏe, thuốc đặc trị ngày càng tăng cao.

Xu hướng đầu tư mở rộng các nhà máy từ chuẩn WHO – GMP lên chuẩn EU – GMP để được đấu thầu thuốc (ETC) giúp các doanh nghiệp cạnh tranh hơn vào kênh ETC (chiếm 74% thị trường thuốc). Tuy nhiên, sẽ mất một khoảng thời gian ít nhất 3 năm, để đầu tư và nghiên cứu phát triển, xây dựng nhà máy để sản xuất các sản phẩm thuốc chất lượng cao.

Các doanh nghiệp dược Việt Nam có được sự chú ý rất cao đến từ các nhà đầu tư nước ngoài như: Taisho Pharmaceutical (Nhật Bản) đầu tư vào Dược Hậu Giang, Abbott Laboratories (Chile) Holdco SpA - Công ty con của Tập đoàn Abbott Mỹ đầu tư vào DOMESCO, Stada Service Holding B.V (Hà Lan) – một công ty con của hãng dược phẩm Stada (Đức) đầu tư vào Pymepharco,...các doanh nghiệp nước ngoài hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước trong việc quản lý, nâng cao chất lượng sản xuất thuốc. Ngoài ra, định giá ngành dược hiện này còn tương đối rẻ so với các nước trong khu vực, P/E ngành dược ở Việt Nam hiện nay khoảng 13,7 trong khi đó ngành dược Trung Quốc có P/E 32,8, Thái Lan có P/E 35 hay Malaysia có P/E 18.

Hiện tại, kênh ETC vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong ngành dược, khi các chính sách về bảo hiểm toàn dân ngày càng được khuyến khích từ đó nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế công lập sẽ tiếp tục giữ ổn định. **Luật Dược số 105/2016/QH13** đã thông qua là sẽ ưu tiên cho việc sử dụng các sản phẩm nội địa cho việc đấu thầu các nhóm ETC, tuy nhiên hiện tại vẫn còn sự chậm trễ do chưa được như kì vọng, **Dự thảo sửa đổi Thông tư 11/2016/TT-BYT** về đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập lấy ý kiến 1 năm nhưng đến nay vẫn chưa được ban hành. Chúng tôi cho rằng, có thể sẽ đến năm 2020 hành lang pháp lý trong đấu thầu thuốc mới chính thức đi vào ổn định, xu thế của việc dùng sản phẩm nội địa với chất lượng và giá cả không thua kém thuốc ngoại là tất yếu, cùng với đó các doanh nghiệp đẩy mạnh việc đầu tư vào công nghệ, tham gia phân khúc ETC nhóm 1, 2 như Imexpharm hay Pymepharco sẽ có bước tăng trưởng đáng kể. Riêng đối với kênh OTC đang cho thấy dấu hiệu bão hòa và cạnh tranh khốc liệt từ thuốc nhập khẩu, sự nhận diện của thương hiệu thuốc nội tại kênh này còn chưa rõ ràng. Nhưng theo chúng tôi, trong ngắn hạn đây vẫn là phân khúc chính của nhiều doanh nghiệp hiện nay, kể cả các doanh nghiệp sản xuất thuốc chất lượng cao như IMP, PME vì trong khi các quy định về đấu thầu thuốc chưa được rõ ràng thì thị trường OTC vẫn sẽ là một thị trường khó bỏ qua.

Giá trị trúng thầu kênh ETC năm 2019, tính đến 27/5/2019
(tỷ đồng)



Cục Quản lý Dược, DAS Research

Danh sách các cơ sở sản xuất thuốc được cấp chứng nhận EU-GMP và PIC/S-GMP tính đến tháng 5/2019.

Tên cơ sở sản xuất	Phạm vi chứng nhận	Tiêu chuẩn	Nhóm thuốc	
			1	2
Stada - VN Joint Venture Co., Ltd.	* Thuốc không vô trùng: Viên nang cứng; viên nén (bao gồm cả viên bao); viên sủi.	EU-GMP		2
	Sản phẩm được xét nhóm thầu 1 (lưu hành tại Đức): + Viên bao phim Bisoprolol Stada 5mg (Bisoprolol fumarat 5mg). + Viên bao phim Bisoplus Stada 5mg/ 12,5mg (Bisoprolol fumarat 5mg, Hydrochlorothiazid 12,5mg); Bisoplus Stada 10mg/25mg (Bisoprolol fumarat 10mg, Hydrochlorothiazid 25mg). + Viên nén Lisinopril Stada 10mg (Lisinopril 10mg). + Viên nén Lisiplus Stada 10mg/12,5mg (Lisinopril 10mg, Hydrochlorothiazid 12,5mg); Lisiplus Stada 20mg/12,5mg (Lisinopril 20mg, Hydrochlorothiazid 12,5mg). + Viên bao phim Losartan Stada 50mg (Losartan Kali 50mg). + Viên bao phim Metformin Stada 500mg (Metformin hydroclorid 500mg); Metformin Stada 850mg (Metformin hydroclorid 850mg).		1	
	+ Viên bao phim tan trong ruột Pantoprazol Stada 40mg (Tên tại Việt Nam: Pantostad 40). + Viên nén Paracetamol Stada 500mg (Tên tại Việt Nam: Partamol Tab.). + Viên bao phim Piracetam Stada 800mg (Tên tại Việt Nam: Pracetam 800); Piracetam Stada 1200mg (Tên tại Việt Nam: Pracetam 1200). + Viên nén giải phóng thay đổi Felodipin Stada 5mg retard (Felodipine 5mg). + Viên nén Amlodipine 5mg; Amlodipine 10mg. + Viên nén bao phim Ibuprofen STADA 600 mg.			
Korea United Pharm Int'l JSC.	* Thuốc không vô trùng: viên nén; viên nén bao phim; viên nén sủi bọt; viên nang cứng; hỗn dịch và dung dịch.	PIC/S GMP		2
	* Thuốc không vô trùng: Viên nén bao phim chứa Metformin HCl 500mg.	PIC/S GMP		2
Pymepharco Joint Stock Company	Thuốc không vô trùng chứa kháng sinh nhóm Cephalosporin: Viên nang cứng; viên nén bao phim.	EU-GMP		2
	* Thuốc sản xuất vô trùng: thuốc bột và dung môi pha dung dịch tiêm chứa Cephalosporin.	EU-GMP		
	* Sản phẩm: - Viên nang cứng Cefaclor Stada 500mg Capsules (Cefaclor (dưới dạng Cefaclor monohydrat) 500mg); - Viên nén bao phim Cepoxitil 200 (Cefpodoxime 200mg) (Tên xuất khẩu: Cefpodoxim Stada 200mg, film-coated tablets)	EU-GMP	1	

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

	* Sản phẩm: thuốc bột pha tiêm Ceftriaxone EG 1g/10ml (Ceftriaxone 1g)	EU-GMP	1
Tenamyd Pharmaceutical Corporation	* Thuốc vô trùng: + Thuốc sản xuất vô trùng: Thuốc bột pha dung dịch tiêm chứa kháng sinh nhóm β -lactam.	EU-GMP	2
Sanofi Vietnam Shareholding Company	* Thuốc không vô trùng: + Thuốc kem; thuốc gel, thuốc mỡ; + Viên nang cứng; + Thuốc uống dạng lỏng; thuốc dùng ngoài dạng lỏng; si rô; + Viên nén; viên nén bao phim; + Thuốc bột; thuốc cốm.	PIC/S GMP	2
PHIL INTER PHARMA COMPANY LIMITED	* Thuốc không vô trùng: Viên nang mềm.	EU-GMP	2
Medochemie (Far East) Ltd., (Aseptic Cephalosporin Facility)	* Thuốc vô trùng: + Thuốc sản xuất vô trùng: Thuốc bột pha dung dịch tiêm chứa kháng sinh Cephalosporin.	EU-GMP	2
Medochemie (Far East) Ltd., (Liquids and Semi-solids Facility)	* Thuốc không vô trùng: Thuốc uống dạng lỏng; thuốc bán rắn (kem, mỡ, gel).	EU-GMP	2
Medochemie (Far East) Ltd., (Oral Facility)	* Thuốc không vô trùng: Viên nang cứng, viên nén (bao gồm cả viên bao phim).	EU-GMP	2
Công ty cổ phần Dược Hậu Giang - Chi nhánh nhà máy dược phẩm DHG tại Hậu Giang. Tên tiếng anh: DHG Pharmaceutical one-Member Limited Company	* Thuốc không vô trùng: Viên nén sỏi bột; thuốc bột sỏi bột.	PICS-GMP	2
	* Thuốc không vô trùng: Viên nén	Japan-GMP	2
Branch of ImexPharm Corporation (Vinh Loc Industrial Park, HCM)	* Thuốc không vô trùng chứa kháng sinh nhóm β -lactam: Viên nang cứng, viên nén, viên nén bao phim, thuốc bột.	EU GMP	2
Imexpharm Corporation Branch III (IMP3)	* Thuốc vô trùng: + Thuốc sản xuất vô trùng: thuốc dạng rắn và cấy ghép chứa kháng sinh nhóm beta-lactam; * Thuốc không vô trùng: viên nang cứng chứa kháng sinh nhóm beta-lactam	EU-GMP	2
	* Sản phẩm được xét nhóm thầu 1 (lưu hành tại Bồ Đào Nha): + Thuốc bột pha tiêm IMETOXIM 1g (Cefotaxim (dưới dạng Cefotaxim natri) 1g)		1
Imexpharm Corporation Branch III (IMP3)	* Thuốc vô trùng: + Thuốc sản xuất vô trùng: thuốc dạng rắn và cấy ghép chứa kháng sinh nhóm beta-lactam; * Thuốc không vô trùng: viên nang cứng chứa kháng sinh nhóm beta-lactam	EU-GMP	2
	* Sản phẩm được xét nhóm thầu 1 (lưu hành tại Bồ Đào Nha): + Thuốc bột pha tiêm IMETOXIM 1g (Cefotaxim (dưới dạng Cefotaxim natri) 1g)		

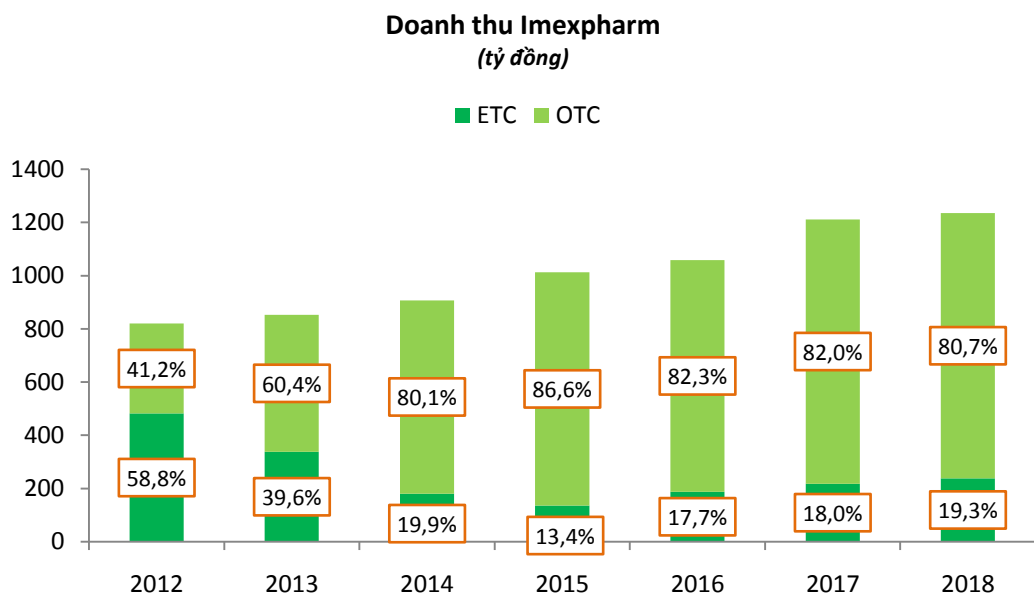
Cục Quản lý Dược, DAS Research

Luận điểm đầu tư – Imexpharm doanh nghiệp tiên phong trong phát triển công nghệ.

Chiến lược phát triển

Năm 2012, Thông tư liên tịch số **01/2012/TTLT-BYT-BTC** đã ảnh hưởng lớn đến IMP, thông tư này đưa ra tiêu chuẩn trúng thầu ưu tiên các sản phẩm thuốc giá rẻ, cùng với đó nâng tiêu chuẩn sản xuất lên PIC/S-GMP và EU-GMP, trước 2012 các doanh nghiệp thực hiện đấu thầu theo **Thông tư 10/2007/TTLT-BYT-BTC**. Đối mặt với thách thức đó, IMP đã chuyển hướng sang kênh phân phối OTC, doanh thu từ OTC chiếm tỷ trọng từ 41% năm 2012 lên 60% vào năm 2013. Từ một doanh nghiệp với chiến lược phát triển các sản phẩm chất lượng cao, tập trung vào kênh đấu thầu thuốc ETC, IMP buộc phải chuyển dần sang OTC, từ đó biên lợi nhuận cũng chịu ảnh hưởng lớn khi chi phí đầu tư cho các nhà máy tiêu chuẩn cao là rất lớn.

Từ 2013 – nay, IMP vẫn theo đuổi con đường tham gia vào phân khúc đấu thầu thuốc ETC, sản xuất các sản phẩm thuốc Generics chất lượng cao. Năm 2013, IMP tiến hành nâng công suất các nhà máy tại khu vực Đồng Tháp (IMP1), lấy trọng tâm là các nhà máy này và phân khúc phát triển OTC (các nhà máy này đạt tiêu chuẩn WHO-GMP), sử dụng nguồn doanh thu này để tiến hành duy trì doanh nghiệp và trang trải chi phí đầu tư mới các nhà máy tiêu chuẩn EU-GMP. Đến nay, doanh thu tại khu vực nhà máy Đồng Tháp (IMP1) gồm hai dây chuyền sản xuất Non-Betalactam và Penicillin (thuốc viên gói) đã hoạt động gần như hết công suất, đóng góp khoảng 80% doanh thu – đây cũng là doanh thu mảng OTC của IMP. Mục tiêu phát triển của IMP đến năm 2022, tỷ trọng doanh thu OTC, ETC và xuất khẩu lần lượt là 50%, 40%, 10%. Trong khi mảng OTC cho thấy dấu hiệu bão hòa thì giai đoạn 5 năm 2018 – 2022, động lực tăng trưởng sẽ đến từ các nhà tiêu chuẩn EU – GMP với phân khúc đấu thầu thuốc nhóm 1, 2.



Imexpharm, DAS research

Lợi thế cạnh tranh

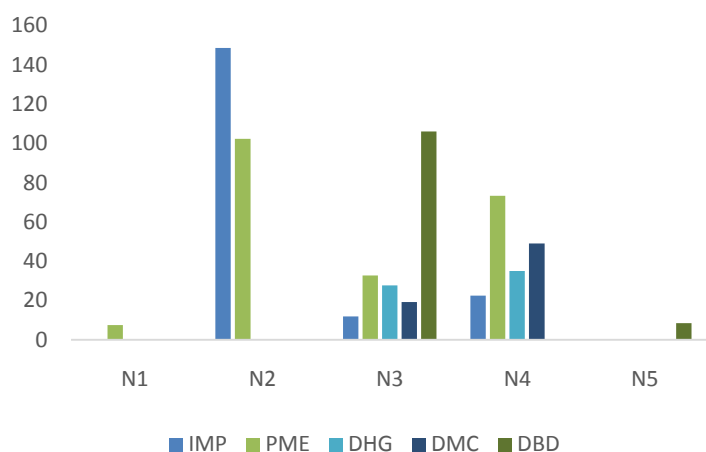
Imexpharm hiện đang sở hữu nhà máy tại Bình Dương với 3 dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP, và mới đây nhà máy kháng sinh công nghệ cao cũng đã đi vào hoạt động từ quý 2/2019. Trong khi đó, nhà máy Dược công nghệ cao tại Bình Dương với vốn đầu tư 470 tỷ đồng, dự kiến hoạt động vào đầu năm 2020. Khi các nhà máy đi vào vận hành, Imexpharm sẽ là đơn vị duy nhất của Việt Nam có khả năng sản xuất các sản phẩm thuốc chất lượng cao với năng lực đáp ứng các đơn hàng lớn.

Imexpharm cũng đồng thời tạo ra lợi thế về công nghệ với các đối thủ, chúng tôi cho rằng với các doanh nghiệp đối thủ trong phân khúc nhóm thuốc ETC 1, 2 là Pymepharco, gần đây là Dược Hậu Giang, hiện tại chưa có các hoạt động đầu tư nào đáng kể để cạnh tranh được với Imexpharm trong nhóm ETC 1 & 2, ước tính trong ít nhất khoảng 2 – 3 năm tới, vì để đầu tư một dây chuyền cho đến khi đi vào vận hành và được cấp phép mất một khoảng thời gian 3 – 4 năm. Ngoài ra, so với các doanh nghiệp sản xuất Generics, IMP cũng cho thấy kiểm soát vòng quay các khoản phải thu rất tốt nhờ vào việc đẩy mạnh kênh ETC trong thời

gian gần đây – giảm rủi ro trong cơ cấu tài sản, năm 2016 công ty cũng chấp nhận giảm bớt doanh thu từ OTC để cơ cấu lại các khoản phải thu.

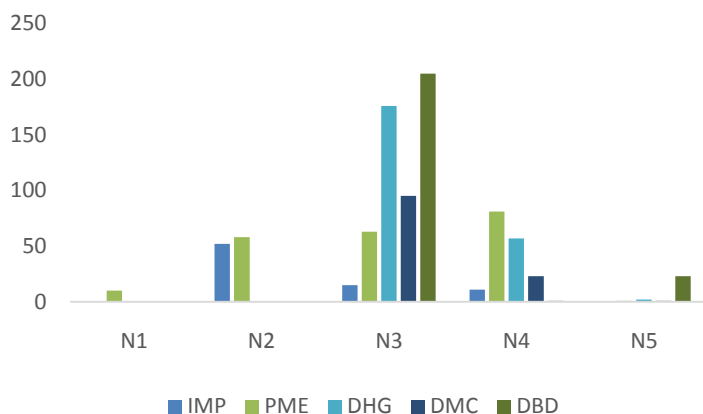
Việc định hướng kinh doanh ETC nhóm 1, 2 cũng giúp Imexpharm tránh được các biến động của giá APIs vì giá bán thuốc tại các nhóm này cao hơn so với những nhóm còn lại, qua đó giúp biên lợi nhuận gộp ổn định hơn. Tính đến 27/5, xét về số lượng loại (mẫu) dược phẩm trúng thầu ETC, thì IMP chỉ có khoảng 52 loại (nhóm 2) và 26 loại cho các nhóm 3-5, trong khi đó đối thủ chính của IMP trong ngành là Pymepharco (PME) trúng thầu nhóm 1, 2 là 68 loại và nhóm 3-5 là 145 loại. Điểm khác rất rõ ở đây là xét về số lượng thì PME đang lớn hơn rất nhiều so với IMP, nhưng về giá trị thì IMP có giá trị trúng thầu cao hơn tại nhóm 1, 2 đây là các nhóm chủ lực của IMP và những nhóm này có giá trần cao hơn. Ngoài ra, IMP cũng cho thấy sự tập trung vào các sản xuất các sản phẩm, hướng đến các gói thầu lớn chứ không tập trung nhiều về số lượng dàn trải, từ đó đem đến lợi nhuận tốt hơn.

Giá trị trúng thầu ETC 2019 tính đến 27/5/2019
(tỷ đồng)



Cục Quản lý Dược, DAS Research

Số lượng mẫu thuốc trúng thầu ETC 2019 tính đến 27/5/2019
(tỷ đồng)



Cục Quản lý Dược, DAS Research

Động lực tăng trưởng từ nhà máy mới

STT	Tên nhà máy	Địa điểm	Thông tin	Công suất
1	Nhà máy Non-Betalactam	Tp. Cao Lãnh, Đồng Tháp (IMP1)	- Sản xuất thuốc viên/gói - Năm 2006 nâng cấp thành nhà máy đầu tiên của Việt Nam đạt WHO-GMP.	- Công suất 1.200 triệu đơn vị/ năm
	Nhà máy Penicillin		- Sản xuất thuốc viên/gói - Năm 2006 được nâng cấp cùng với nhà máy Non, là một trong những nhà máy được cấp chứng nhận WHO-GMP sớm nhất của Việt Nam	Công suất 300 triệu viên/ năm.
2	Nhà máy Cefalosporin	Khu công nghiệp VSIP II, Bình Dương (IMP3)	- Sản xuất thuốc bột pha tiêm và thuốc viên. - Ban đầu được xây dựng theo công nghệ châu Âu để sản xuất các sản phẩm Cephalosporin thế hệ mới, vốn đầu tư 113 tỷ đồng. - Tháng 9/2016 được Bộ Y tế Tây Ban Nha cấp chứng nhận EU-GMP, Bộ Y tế Việt Nam công bố đầu tháng 11/2016. - Năm 2018 nâng cấp dây chuyền và đầu 2019 tái xét duyệt EU-GMP thành công, do Bộ Y tế Tây Ban Nha cấp	Công suất đạt 20 triệu lọ/năm và 200 triệu viên/năm

	Nhà máy Penicilline		- Sản xuất thuốc bột pha tiêm - Tháng 9/2016 được Bộ Y tế Tây Ban Nha cấp chứng nhận EU-GMP, Bộ Y tế Việt Nam công bố đầu tháng 11/2016. - Đầu 2019, tái xét duyệt thành công EU-GMP bởi Bộ Y tế Tây Ban Nha	Công suất nhà máy đạt 5 triệu lọ/năm
3	Nhà máy Dược Công nghệ cao Bình Dương	KCN VSIP II, Bình Dương (IMP4)	- Sản xuất thuốc đặc trị với các dạng bào chế đặc biệt. - Tổng vốn đầu tư 470 tỷ đồng. - Dự kiến hoàn thành cuối năm 2019, và đưa vào hoạt động đầu năm 2020.	Đây có thể nói là nhà máy với quy mô công nghệ và vốn đầu tư lớn nhất của Imexpharm
4	Nhà máy Kháng sinh Công nghệ cao Vĩnh Lộc	KCN Vĩnh Lộc, Quận Bình Tân, TP. HCM (IMP2)	- Quý 1/2019, nhà máy đã nhận được chứng nhận EU-GMP do Bộ Y tế Bồ Đào Nha cấp. - Tổng vốn đầu tư 180 tỷ đồng - Đi vào hoạt động kể từ Quý 2/2019	Công suất 300 triệu đơn vị/năm.

Imexpharm, DAS Research

Rủi ro

Các nguyên liệu dược phẩm của Imexpharm hiện nay đều nhập khẩu từ Châu Âu, phần lớn là Tây Ban Nha vì vậy những biến động về tỷ giá và giá nguyên vật liệu sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp.

Ngoài ra, hành lang pháp lý cho việc đấu thầu thuốc chưa rõ ràng cũng là một điểm cần lưu ý. Mặc dù, Luật Dược đã ưu tiên sử dụng các sản phẩm Dược phẩm của các nhà sản xuất trong nước nhưng đến nay các quy định về đấu thầu thuốc vẫn chưa rõ ràng. Chẳng hạn như Thông tư số 11/2016/TT-BYT vẫn còn nhiều bất cập trong việc chọn giá trúng thầu, phân chia gói thầu, và đang trong giai đoạn lấy ý kiến sửa đổi, có thể sẽ phải đến năm 2020, các văn bản quy định mới thật sự hiệu quả hơn.

Dự báo

Chúng tôi dự báo mảng OTC hiện tại đã có dấu hiệu bão hòa và các nhà máy của IMP sản xuất thuốc cho phân khúc này cũng gần như hoạt động full công suất, vì vậy chúng tôi ước tính trong năm 2019 mảng OTC sẽ tăng trưởng khoảng 3%. Đối với mảng ETC, chúng tôi cho rằng Nhà máy Dược Công nghệ cao Vĩnh Lộc sẽ là động lực tăng trưởng chính trong năm 2019, chúng tôi ước tính giá trị đóng góp của Nhà máy Vĩnh Lộc mới khi đi vào vận hành kể từ quý 2 với giá trị đóng góp vào doanh thu sẽ bằng 50% doanh thu của mảng ETC của IMP3 – tức là 50% giá trị của nhà máy IMP3, và vì vận hành vào quý 2 nên mức đóng góp sẽ là tăng trưởng cộng vào 37,5%. Với các nhà máy đạt chuẩn EU – GMP (IMP3) chúng tôi ước tính doanh thu sẽ tăng trưởng khoảng 9% dựa trên mức tăng trưởng chung của ngành. Như vậy, doanh thu mảng ETC chúng tôi đưa ra dự báo sẽ tăng 49% trong năm 2019. Từ đó, doanh thu thuần trong năm 2019 ước tính sẽ tăng 11.8% so với cùng kỳ.

(tỷ đồng)	2017	2018	YoY	2018	2019F	YoY
Doanh thu	1166	1185	2%	1185	1326	12%
Lợi nhuận gộp	458	470	3%	470	517	10%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>39%</i>	<i>40%</i>		<i>40%</i>	<i>39%</i>	
Lãi ròng (LNST)	117	139	18%	139	159	15%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>		<i>12%</i>	<i>12%</i>	
EPS (đồng)	2501	2805	12%	2805	3220	15%

DAS Research ước tính

Quan điểm và định giá:

Chúng tôi cho rằng với Imexpharm, đây là một cơ hội đầu tư dài hạn rất đáng để cân nhắc. Tuy nhiên, hai vấn đề ảnh hưởng nhất đối với Imexpharm đó là giá cả nguyên liệu và quy định về thủ tục đấu thầu thuốc ETC. Nguyên liệu của Imexpharm chủ yếu được nhập khẩu từ Châu Âu, trong ngắn hạn giá cả có thể sẽ biến động nhưng về mặt xu hướng dài hạn, khi các doanh nghiệp sản xuất APIs đẩy mạnh việc hiện đại hóa các nhà máy, tiết giảm các chi phí thì xu hướng giá APIs sẽ giảm dần trở lại. Ngoài ra, tỷ giá cũng là một rủi ro cần quan sát kỹ.

Đối với những doanh nghiệp đi theo con đường tập trung vào kênh thuốc ETC nhóm 1, 2 như Imexpharm thì quy định về thủ tục đấu thầu là mối quan tâm lớn nhất. Trái ngược với phân khúc ETC nhóm 3 – 5 thì nhóm 1, 2 có giá trị cao hơn và ít đối thủ cạnh tranh hơn vì đòi hỏi các doanh nghiệp phải có năng lực sản xuất và công nghệ, giá thành mới có thể trúng thầu. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, đến khi nào Dự thảo sửa đổi thông tư đấu thầu thuốc được hoàn chỉnh thì Imexpharm với các dây chuyền công suất lớn đạt chuẩn EU – GMP sẽ thật sự có một bước đột phá mạnh về tăng trưởng.

Vì là doanh nghiệp theo đuổi phát triển các sản phẩm dược chất lượng cao, trong khi đó các dây chuyền hoạt động chưa hết công suất tương ứng với tiềm năng đã ảnh hưởng đến các chỉ số về hiệu quả kinh doanh của Imexpharm so với các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên, khấu hao của các nhà máy này là khấu hao đường thẳng, vì vậy trong tương lai khi công suất mở rộng thì mức biên lợi nhuận sẽ cải thiện hơn nữa. Imexpharm cũng là số ít các doanh nghiệp trên thị trường hiện nay còn nhiều dư địa tăng trưởng, doanh nghiệp còn có đầu tư nhiều về công nghệ quản trị SAP-ERP từ năm 2013 và các hoạt động R&D phát triển mạnh.

Mức P/E đang giao dịch hiện tại của IMP là 16.9 lần, tương đối cao so với mức bình quân ngành hiện tại khoảng 14.x lần, theo chúng tôi thị trường hiện tại đang định giá cho IMP là hợp lý - tương xứng với tiềm năng của doanh nghiệp, ngoài ra cũng cần lưu ý rằng thanh khoản của IMP hiện nay ở mức tương đối thấp, bình quân giao dịch 10 phiên chỉ khoảng 17.000 cổ phiếu/phiên.

Tổng kết, chúng tôi đánh giá cao triển vọng dài hạn khi xu thế dùng thuốc nội địa có chất lượng cao cho kênh ETC là tất yếu, năm 2020 - 2021 nhiều khả năng là thời điểm mà Imexpharm đột phá mạnh về tăng trưởng. Bằng định giá P/E, chúng tôi cho rằng trong năm 2019 giá trị hợp lý của Imexpharm sẽ ở mức 54.740 đồng, với mức P/E forward là 17 lần.

Chỉ số tài chính một số doanh nghiệp dược phẩm 2018						
(tỷ đồng)	DHG	TRA	DMC	PME	IMP	DBD
Doanh thu thuần	3.882	1.798	1.385	1.675	1.185	1.401
Lợi nhuận gộp	1.717	935	489	807	470	428
% biên LN gộp	44%	52%	35%	48%	40%	31%
Chi phí bán hàng	725	486	139	392	212	174
Chi phí quản lý	286	222	86	55	88	68
LNST	651	175	229	309	139	163
% Biên lãi ròng	17%	10%	17%	18%	12%	12%
Vốn chủ sở hữu	3.144	1.107	1.130	1.786	1.505	891
Tổng tài sản	4.206	1.590	1.465	2.133	1.774	1.434
EPS	4.554	3.352	6.588	4.084	2.524	2.801
ROE	22,1%	14,0%	22,0%	18,2%	9,6%	18,9%
ROA	15,8%	10,1%	16,5%	15,1%	7,8%	11,0%

BCTC các công ty, DAS Research

Thông tin tài chính:

Bảng KQ HĐKD (trđ)				
Năm	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	964.319	1.010.346	1.165.456	1.184.818
Giá vốn hàng bán	-581.059	-605.293	-728.635	-715.187
Lợi nhuận gộp	383.260	405.053	436.821	469.630
Doanh thu HĐ tài chính	17.837	9.096	18.493	18.888
Chi phí HĐ tài chính	-15.231	-12.236	-13.985	-17.599
Chi phí bán hàng	-193.150	-203.874	-210.067	-212.134
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-72.789	-71.263	-85.505	-88.184
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	119.928	126.777	145.757	170.603
Other operating income/(expense)	-1.249	-261	802	3.167
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế (Pretax Profit)	118.679	126.516	146.559	173.769
Thuế thu nhập hiện hành	-25.769	-25.357	-29.199	-35.086
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	92.910	101.159	117.360	138.683

Một số chỉ số tài chính				
Năm	2015	2016	2017	2018
Nhóm chỉ số tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	7,5%	4,8%	15,4%	1,7%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-8,5%	5,7%	13,1%	2,6%
Tăng trưởng LNST	8,3%	8,9%	16,0%	18,2%
Nhóm chỉ số sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	39,7%	40,1%	39,3%	39,6%
Biên LNST/Doanh thu	9,6%	10,0%	10,0%	11,7%
ROA	8,8%	9,0%	8,0%	7,8%
ROE	10,9%	11,0%	10,1%	9,6%
Cơ cấu tài sản				
TS ngắn hạn/Tổng TS	68,2%	62,4%	55,1%	47,1%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	84,2%	90,1%	90,9%	87,7%
Tổng nợ/Tổng TS	17,0%	19,0%	21,3%	15,2%
Nhóm chỉ số định giá				
EPS	3.231	3.495	2.978	2.976
BVPS	31.332	32.348	32.481	30.457

Bảng CĐKT (trđ)				
Năm	2015	2016	2017	2018
<u>TSNH</u>	744.701	721.079	977.543	834.742
Tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn	191.410	115.520	289.503	194.717
Các khoản phải thu	302.541	367.177	395.683	289.884
Hàng tồn kho	245.719	234.563	282.179	323.809
Tài sản ngắn hạn khác	5.031	3.818	10.178	26.331
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-	-
<u>TSDH</u>	348.013	434.766	796.088	939.505
Các khoản phải thu dài hạn	76	80	50	3.550
Tài sản cố định hữu hình	192.041	199.270	195.155	242.577
Tài sản cố định vô hình	71.340	70.754	72.353	72.728
Tài sản dở dang dài hạn	15.229	76.033	423.884	547.705
Đầu tư tài chính dài hạn	48.602	60.917	65.797	41.094
Tài sản dài hạn khác	20.725	27.712	38.848	31.851
TỔNG TÀI SẢN	1.092.715	1.155.845	1.773.631	1.774.247
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	185.884	219.929	378.317	269.634
Vay ngắn hạn + Vay dài hạn	-	-	-	-
Phải trả nhà cung cấp cung ngắn hạn	56.006	88.703	224.903	109.020
Phải trả người lao động	41.823	68.531	82.413	61.849
Các khoản phải trả khác	21.958	18.859	22.819	27.818
Quỹ khoa học công nghệ	29.318	21.721	34.411	32.606
VỐN CHỦ SỞ HỮU	906.831	935.916	1.395.314	1.504.613
Vốn góp chủ sở hữu	289.426	289.426	429.782	494.212
Thặng dư vốn cổ phần	297.734	297.714	601.241	601.241
Quỹ đầu tư phát triển	232.200	254.924	265.808	281.867
Lợi nhuận chưa phân phối	85.050	91.555	96.281	125.091
TỔNG NGUỒN VỐN	1.092.715	1.155.845	1.773.631	1.774.247

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán.

Hệ thống chi nhánh

❖ Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (028) 38336333

Fax: (028) 38333891

❖ Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: (02.8) 3821 8666

Fax: (02.8) 3821.4891

❖ Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3944 5175

Fax: (024) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.