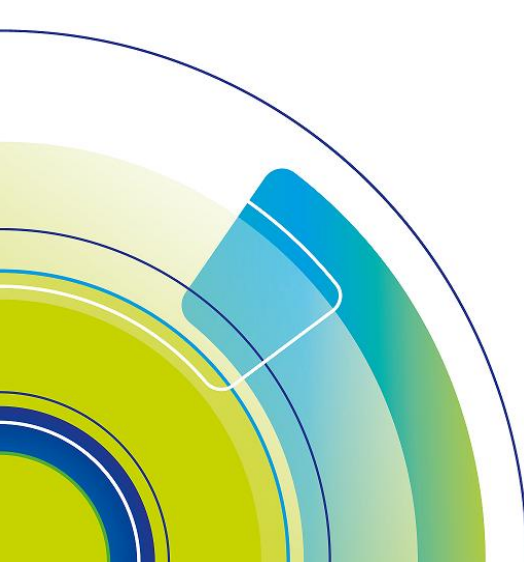




Cập nhật **IMP – MUA**

Ngày 11/11/2025



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn**Báo cáo Cập nhật**

Khuyến nghị

MUA

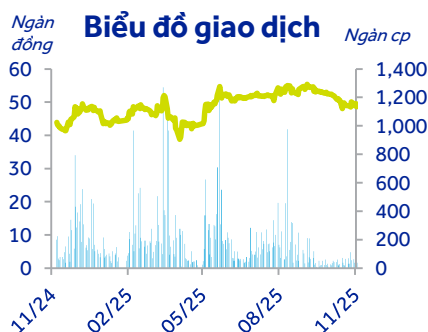
HSX: IMP

Dược phẩm

Giá mục tiêu (VND) **60.000**Giá hiện tại (VND) **49.300**Tỷ lệ tăng giá **21,8%**Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **1,0%**Tổng tỷ suất lợi nhuận **22,8%****Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	5,8	-5,0	-8,5	13,2
Tương đối	-21,8	4,4	-8,8	-15,3

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu**

SK và bên liên quan (KBA, Bình Minh Kim)	64,8%
Tổng Công ty Dược Việt Nam	22,0%

Thông kê

Mã Bloomberg	IMP VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	36.100 – 56.500
SL lưu hành (triệu cp)	154
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.585
Vốn hóa (triệu USD)	288
Room khối ngoại còn lại (%)	26,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	12,1
KLGD TB 3 tháng (cp)	90.120
VND/USD	26.358
Index: VNIIndex / HNX	1580,5/258,1

CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP VN)

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 5,3% và 6,2% svck trong Q3/2025, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng doanh thu thuần và LNST 2025 là 14,3% và 17,1% svck, cùng giá mục tiêu 60.000 đồng/cổ phiếu đến cuối năm 2026. Khuyến nghị MUA.

Doanh thu thuần và LNST tăng lần lượt 5,3% và 6,2% svck trong Q3/2025, đưa kết quả 9T2025 của IMP lên 1.800 tỷ đồng (+15,9% svck) và 242 tỷ đồng (+20,7% svck). Doanh thu tự sản xuất chiếm gần 100% doanh thu thuần.

Kết quả chậm lại trong Q3 phần lớn do kênh nhà thuốc, trong khi kênh bệnh viện vẫn giữ đà tăng. Doanh thu gộp kênh nhà thuốc giảm 4,2% svck (tăng trưởng theo doanh thu thuần không được công bố), do không còn được hưởng hiệu ứng nền thấp như trong 6T2025, khách hàng đã tăng trữ hàng trong Q2 trước khi IMP tăng giá bán và ảnh hưởng từ những thay đổi trong chính sách thuế đối với hộ kinh doanh. Tuy nhiên, doanh thu 9T2025 vẫn tăng 19% svck. Các nhà thuốc bán lẻ truyền thống, chiếm 75% doanh thu kênh, tăng 2,7% svck trong Q3 và 21% svck trong 9T2025.

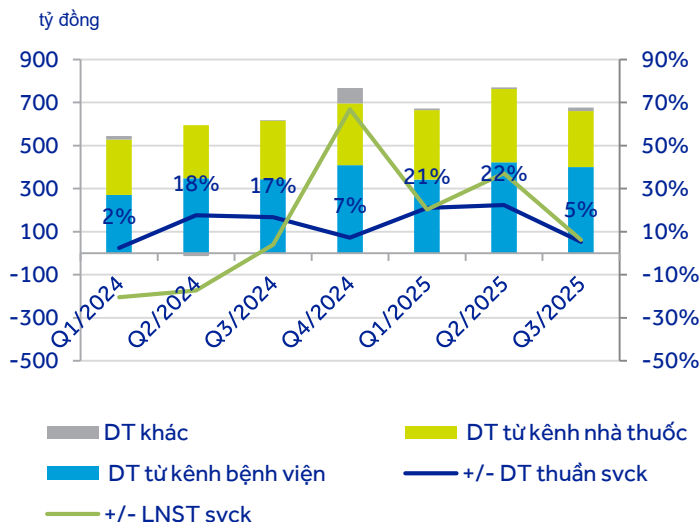
Trong khi đó, kênh bệnh viện tăng trưởng 16,5% svck trong Q3 và 21% svck trong 9T. Chính sách khuyến khích sử dụng thuốc sản xuất trong nước của Chính phủ cộng với lợi thế của công ty về tiêu chuẩn sản xuất và tập trung hơn vào các sản phẩm giá trị cao là động lực giúp duy trì đà tăng ở kênh bệnh viện.

LNST được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận gộp mở rộng svck trong suốt ba quý của năm (đạt 39,7% trong 9T2025 so với 38,0% trong 9T2024), nhờ kiểm soát tốt việc chuẩn bị nguyên liệu và hàng tồn kho, giá nguyên liệu tăng nhẹ và ưu tiên các sản phẩm có biên lợi nhuận cao. Trong khi đó, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần tăng nhẹ lên 21,8% trong 9T2025 (từ mức 21,2% của cùng kỳ năm trước).

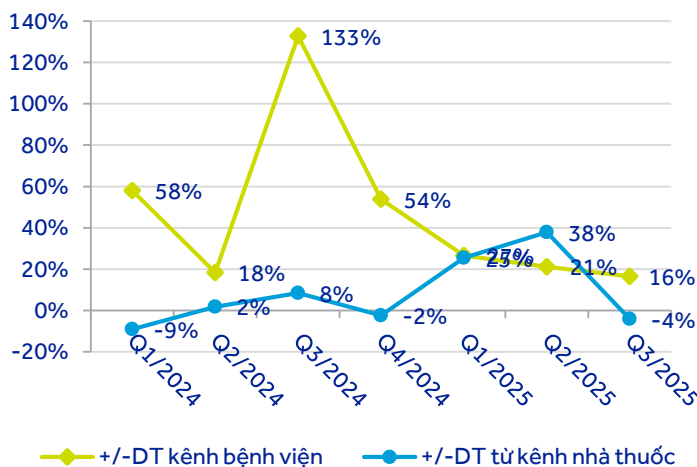
Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu thuần 2.520 tỷ đồng (+14,3% svck) và LNST 376 tỷ đồng (+17,1% svck) trong năm 2025. Tăng trưởng tương ứng được dự phóng cho 2026 là 13,9% và 15,2% svck. Kết hợp phương pháp DCF và PE, giá mục tiêu của chúng tôi cho IMP đến cuối năm 2026 là 60.000 đồng/cổ phiếu.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	1.994	2.205	2.520	2.870	3.254
Tăng trưởng	21,3%	10,6%	14,3%	13,9%	13,4%
LNST (tỷ đồng)	300	321	376	433	485
Tăng trưởng	34,1%	7,1%	17,1%	15,2%	12,1%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	1.709	1.791	2.097	2.416	2.709
Tăng trưởng	45,6%	4,8%	17,1%	15,2%	12,1%
ROE	15,1%	15,0%	16,1%	16,3%	16,0%
ROA	12,8%	13,1%	14,2%	13,8%	12,5%
Nợ ròng/EBITDA (lần)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	0,2	0,6
EV/EBITDA (lần)	16,5	14,6	12,7	10,9	9,5
EV/Doanh thu (lần)	3,7	3,3	2,9	2,6	2,3
P/E (lần)	28,8	27,5	23,5	20,4	18,2
P/B (lần)	1,7	3,5	3,1	2,7	2,3
Cổ tức (đồng)	1.000	500	500	500	500
Suất sinh lợi cổ tức	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

Doanh thu và LNST trong 9T2025



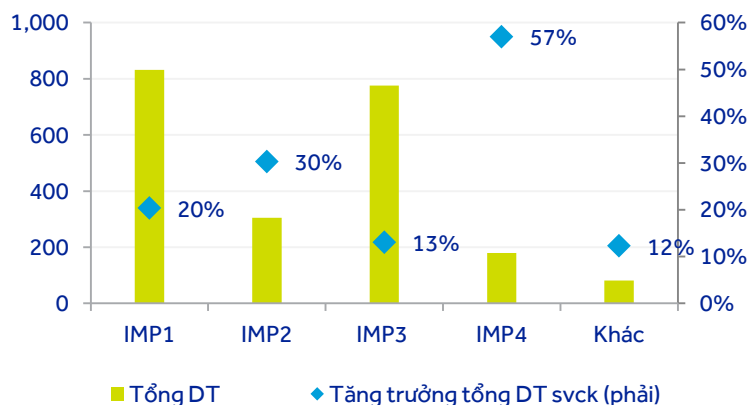
Tăng trưởng trái chiều tại kênh bệnh viện và kênh nhà thuốc trong Q3/2025



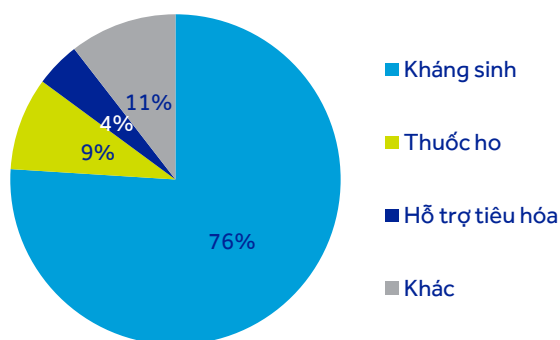
Nguồn: IMP; ACBS

Kênh bệnh viện (chiếm 54% doanh thu gộp của IMP) duy trì đà tăng, trong khi kênh nhà thuốc (đóng góp 46% doanh thu) giảm nhẹ trong Q3/2025.

Doanh thu tăng ở tất cả nhà máy trong 9T2025



Kháng sinh là sản phẩm chủ lực

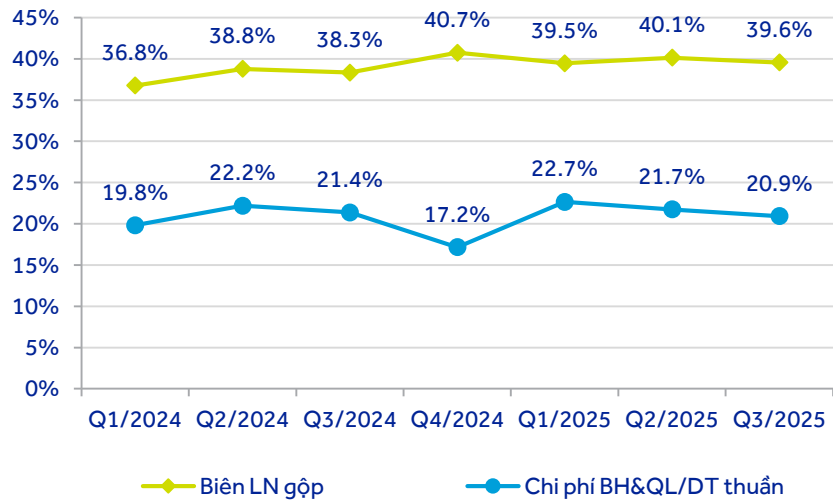


Nguồn: IMP; ACBS

IMP3 và IMP4 tăng trưởng cả sản lượng và doanh thu trong 9T2025 nhờ nhu cầu thuốc kháng sinh tiêu EU-GMP cao trong kênh bệnh viện. Trong số các nhà máy EU-GMP (IMP2,3,4), IMP2 và 4 dự kiến có thể tiếp tục tăng trưởng doanh thu cao hơn so với các nhà máy còn lại nhờ hiệu suất sử dụng còn nhiều tiềm năng gia tăng, mặc dù IMP1 và 3 có thể vẫn là những nhà máy đóng góp doanh thu lớn nhất với công suất thiết kế cao nhất cho đến khi IMP5 đi vào hoạt động.

Kháng sinh vẫn là ngành hàng lớn nhất, có doanh thu tăng 51% svck và chiếm 76% doanh thu công ty trong 9T2025. Ngành hàng thuốc ho đứng vị trí thứ hai với đóng góp 9% doanh thu và tăng trưởng 38% svck trong 9T2025.

LNST được hỗ trợ bởi biên LN gộp gia tăng svck



Nguồn: IMP; ACBS

LNST được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ kiểm soát tốt việc chuẩn bị nguyên liệu và hàng tồn kho, giá nguyên liệu tăng nhẹ, ưu tiên các sản phẩm có biên lợi nhuận cao. Điều này bù đắp cho việc chi phí bán hàng và quản lý tăng nhanh hơn do chi cho các hoạt động tiếp thị, quảng bá và mở rộng mạng lưới – đặc biệt là ở miền Bắc – đầu tư phát triển nguồn nhân lực, chuyển đổi số và hiện đại hóa hệ thống vận hành.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu thuần 2.520 tỷ đồng (+14,3% svck) và LNST 376 tỷ đồng (+17,1% svck) cho IMP trong năm 2025. Tăng trưởng tương ứng được dự phóng cho 2026 là 13,9% và 15,2% svck. Kết hợp phương pháp DCF và PE, giá mục tiêu của chúng tôi cho IMP đến cuối năm 2026 là 60.000 đồng/cổ phiếu.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ IMP	Giá hiện tại (đồng):	49.300	Giá mục tiêu (đồng):	60.000	Vốn hóa (tỷ đồng):	7.585
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	1.994	2.205	2.520	2.870	3.254	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>21,3%</i>	<i>10,6%</i>	<i>14,3%</i>	<i>13,9%</i>	<i>13,4%</i>	
GVHB trừ khấu hao	1.111	1.253	1.408	1.604	1.816	
Chi phí bán hàng	304	307	379	425	485	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	115	124	133	143	154	
Doanh thu tài chính không gồm lãi tiền gửi	8	5	8	8	9	
Chi phí tài chính không gồm chi phí lãi vay	26	22	25	28	32	
EBITDA	446	504	583	678	776	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>22,4%</i>	<i>22,9%</i>	<i>23,1%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,8%</i>	
Khấu hao	83	106	110	120	133	
Lợi nhuận từ HĐKD	364	399	473	558	642	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,8%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,7%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	3	1	0	0	0	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLC	-	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	(11)	(4)	(0)	13	31	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,4%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-24,9%</i>	<i>9,9%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>(33)</i>	<i>(91)</i>	<i>(1.314)</i>	<i>43</i>	<i>21</i>	
Thuế	78	83	98	112	126	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,6%</i>	
Lợi ích CĐKKS	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận ròng sau CĐKKS	300	321	376	433	485	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	382	426	486	553	619	
Tổng số lượng cổ phiếu	66.705.370	70.038.449	154.042.762	154.042.762	154.042.762	
EPS (VND)	3.760	1.791	2.097	2.416	2.709	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,45	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	1.709	1.791	2.097	2.416	2.709	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>45,6%</i>	<i>4,8%</i>	<i>17,1%</i>	<i>15,2%</i>	<i>12,1%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	318	116	144	136	152
Capex	61	92	150	650	650
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	0	-4	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-82	-84	-83	-84	-83
Dòng tiền tự do	-79	138	109	-317	-266
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức	67	70	77	77	77
Thay đổi nợ ròng	145	-68	-32	394	343
Nợ ròng cuối năm	-150	-218	-250	144	488
Vốn CSH	2.085	2.183	2.482	2.838	3.246
Giá trị sổ sách/cp (VND)	29.778	14.175	16.114	18.425	21.076
Nợ ròng / VCSH	-7,2%	-10,0%	-10,1%	5,1%	15,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	0,6
Tổng tài sản	2.393	2.505	2.772	3.521	4.273

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	15,1%	15,0%	16,1%	16,3%	16,0%
ROA	12,8%	13,1%	14,2%	13,8%	12,5%
ROIC	16,5%	16,3%	17,9%	17,0%	15,2%
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	7,2%	8,5%
EVA	7,8%	7,6%	9,3%	9,8%	6,7%
P/E (x)	28,8	27,5	23,5	20,4	18,2
EV/EBITDA (x)	16,5	14,6	12,7	10,9	9,5
EV/FCF (x)	-93,8	53,4	67,9	-23,3	-27,7
P/B (x)	1,7	3,5	3,1	2,7	2,3
P/S (x)	3,8	3,4	3,0	2,6	2,3
EV/Doanh thu (x)	3,7	3,3	2,9	2,6	2,3
PEG	1,3	2,2	1,6	1,6	1,6
Suất sinh lợi cổ tức	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán

lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu

Võ Diệu Phương Tuyền

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

tuyenvdp@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

datdt@acbs.com.vn

CVPT – Chiến lược thị trường

Phạm Bình Phương

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

phuongpb@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.