

MUA

Giá mục tiêu 2026:	46.000 VND
% tăng giá:	27%
Cập nhật:	22/07/2026

IMP

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Triển vọng từ việc mở rộng kênh xuất khẩu dưới sự tiếp quản của Livzon; (2) Dây chuyền Penicillin tiềm đã hoạt động trở lại sau bảo trì.

Tiêu cực: (1) Kênh OTC vẫn đang chững lại từ đầu năm do các hiệu thuốc đang khá thận trọng với quy định mới; (2) Giảm thị phần kháng sinh do cạnh tranh trên kênh ETC khá cao

Rủi ro: Giá APIs đầu vào có thể tiếp tục tăng trong cuối năm

Đơn vị : tỷ VND

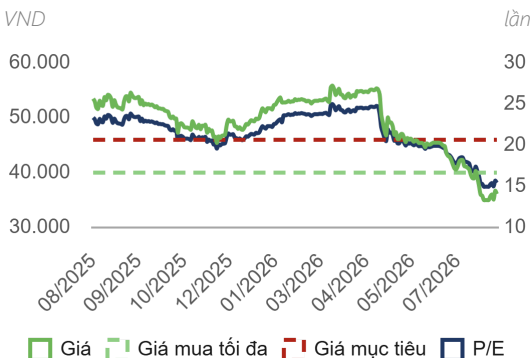
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	633	562	2.561
% YoY	22%	-11%	5%
LNST sau CĐTS	90	94	384
% YoY	37%	4%	10%

Tổng quan doanh nghiệp

IMP là một trong những doanh nghiệp sản xuất- kinh doanh dược phẩm uy tín và chất lượng hàng đầu tại Việt Nam. IMP đặc biệt nổi bật ở mảng thuốc kháng sinh (cephalosporin và penicillin). Hiện nay, doanh nghiệp đang vận hành 4 cụm nhà máy, trong đó 12 dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Y tế
Giá hiện tại:	36.100 VND
Vốn hóa:	5.560 tỷ VND
Số lượng CPLH:	154 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.340 VND
P/B:	2,45 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, Imexpharm (IMP) ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.108 tỷ đồng (-10% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 221 tỷ đồng (+5% YoY). Trong nửa cuối năm 2026, DSC dự báo hoạt động kinh doanh của công ty sẽ duy trì trạng thái đi ngang do: (1) Biên lợi nhuận chịu áp lực giảm nhẹ trong Q4/2026 trước đà tăng của giá APIs nhưng sẽ hồi phục về mức hiện tại từ năm 2027; (2) Doanh thu kênh ETC tiếp tục đi ngang dưới áp lực cạnh tranh gia tăng khi các đối thủ vận hành nhà máy EU-GMP mới; và (3) Doanh thu kênh OTC bước vào giai đoạn ổn định trở lại. Triển vọng của IMP sẽ đến trong năm 2027 khi hoạt động thúc đẩy xuất khẩu sang các thị trường Đông Nam Á sẽ được Livzon mở rộng, qua đó làm tăng doanh thu của IMP.

Từ các luận điểm trên, DSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IMP với mức giá mục tiêu cho 6 tháng cuối năm 2026 là 46.000 VND, tương ứng P/E mục tiêu là 20 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Livzon Pharmaceutical đã chính thức tiếp quản IMP

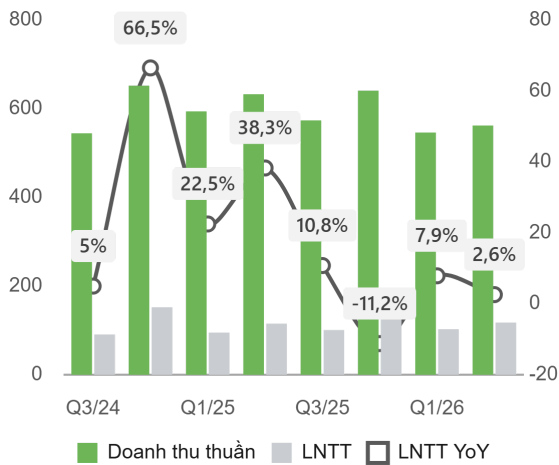
Việc Tập đoàn Dược phẩm Livzon chính thức cử hai đại diện giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực công nghệ dược và tài chính gia nhập HĐQT của Imexpharm (IMP) vào ngày 23/06/2026 đánh dấu bước ngoặt quan trọng trong chiến lược bản địa hóa tại Đông Nam Á - khu vực có rào cản gia nhập tương đối thấp và thị trường đổi mới sáng tạo còn nhiều dư địa phát triển. Song song với dự án xây dựng nhà máy sản xuất APIs tại Indonesia, việc bắt tay cùng IMP sẽ giúp Livzon tối ưu hóa năng lực xuất khẩu, tận dụng sự tương hỗ cao từ danh mục sản phẩm của IMP. DSC cho rằng, IMP sẽ được hưởng lợi từ quá trình chuyển giao công nghệ dược phẩm tiên tiến từ Livzon sang IMP. Bằng việc lồng ghép năng lực sản xuất nguyên liệu của Livzon vào chuỗi giá trị của IMP, IMP không chỉ khép kín quy trình sản xuất để tối ưu hóa chi phí vận hành mà còn gia tăng đáng kể sức cạnh tranh về giá. Hiện tại IMP đã ký kết hợp đồng phân phối tại Thái Lan và ký MOU hợp tác với một đối tác châu Âu, kỳ vọng doanh thu xuất khẩu của IMP sẽ tăng trưởng tốt trong thời gian tới khi Livzon đang từng bước đưa IMP thâm nhập sâu hơn vào thị trường Đông Nam Á và thị trường khắt khe tại Âu - Mỹ.

Cập nhật hoạt động sản xuất ở các nhà máy

Sau thời gian bảo trì trong quý 1, dây chuyền thuốc tiêm penicillin đã vận hành trở lại, trung bình dây chuyền này sản xuất khoảng 15-22 triệu lọ/năm, ước tính chiếm khoảng 15-20% doanh thu. Đối với tiến trình xây dựng IMP5, sau khi nhận bàn giao đất và triển khai giai đoạn 1 của nhà máy, IMP vẫn đang tiếp tục thực hiện quy hoạch tổng thể. Dự kiến sẽ hoàn thiện thiết kế nhà máy và phương án sản phẩm trong 6 tháng cuối năm. Nhà máy có tổng vốn đầu tư 1.495 tỷ đồng, dự kiến vận hành vào Q1/2030, định hướng đạt chuẩn EU-GMP, tập trung sản xuất thuốc ngoài kháng sinh (tim mạch, tiểu đường...). Dự án kỳ vọng giúp IMP mở rộng danh mục sản phẩm, tăng khả năng trúng thầu ETC và cải thiện vị thế cạnh tranh.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



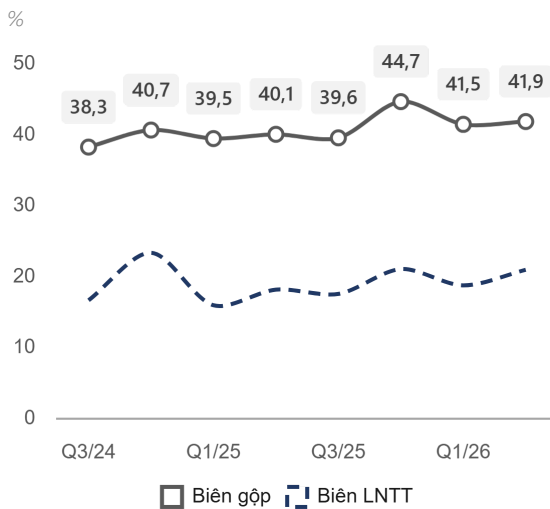
Nguồn: IMP, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tình hình kinh doanh vẫn đang chịu áp lực lớn

Trong Q2/2026 doanh thu thuần của IMP đạt 562 tỷ đồng (-11% YoY) và LNTT đạt 118 tỷ đồng (+3% YoY). Kết quả kinh doanh của IMP đã cải thiện so với Quý 1 khi dây chuyền penicillin tiêm được vận hành trở lại, tuy nhiên nhìn chung doanh thu ETC trong 6 tháng đầu năm chỉ ước đạt khoảng 599 tỷ đồng (-9% YoY) do cạnh tranh gia tăng trong bối cảnh có nhiều nhà máy EU-GMP mới vừa được đưa vào vận hành trên thị trường. Doanh thu kênh OTC trong 6 tháng đầu năm ước đạt 457 tỷ đồng (-13% YoY), động lực ở kênh phần nhiều đến từ các chuỗi nhà thuốc khi doanh thu từ các nhà thuốc và hiệu thuốc truyền thống vẫn đang chững lại do sức mua của các nhà thuốc vẫn bị ảnh hưởng từ tâm lý thận trọng trước các quy định mới liên quan đến quản lý thuế và thuốc kê đơn.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: IMP, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận đang ở mức tích cực

Lợi nhuận sau thuế của Imexpharm (IMP) tiếp tục được đảm bảo nhờ chiến lược tối ưu hóa chi phí vận hành nhà máy hiệu quả, giúp biên lợi nhuận gộp Q2/2026 đạt 42% (nhỉnh hơn mức 40% cùng kỳ) và biên lợi nhuận ròng đạt 17% nhờ các chính sách bán hàng linh hoạt giúp tiết giảm đáng kể chi phí bán hàng lẫn chi phí quản lý doanh nghiệp. Mặc dù giá nguyên liệu (APIs) trên thị trường đang có xu hướng gia tăng, chi phí sản xuất của IMP trong ngắn hạn vẫn chưa chịu ảnh hưởng đáng kể do công ty đã chủ động chốt trước giá nhập khẩu APIs cho đến hết Q3/2026. Tác động của giá nguyên liệu mới dự kiến sẽ rõ nét hơn từ Q4/2026, tuy nhiên rủi ro này sẽ được giảm thiểu tối đa nhờ sự hỗ trợ đặc lực từ cổ đông chiến lược Livzon trong việc tối ưu hóa nguồn cung và chi phí nhập khẩu APIs.

Phương pháp định giá

DSC xác định định giá P/E mục tiêu cho cổ phiếu IMP trong 6 tháng cuối năm 2026 ở mức 20 lần (thấp hơn mức trung bình 3 năm), xuất phát từ các luận điểm: (1) Biên lợi nhuận dự kiến giảm nhẹ trong Q4/2026 trước áp lực gia tăng của giá APIs nhưng sẽ hồi phục về mức hiện tại từ năm 2027; (2) Doanh thu kênh ETC có xu hướng đi ngang do áp lực cạnh tranh gia tăng khi các đối thủ đưa các nhà máy EU-GMP mới vào vận hành; và (3) Doanh thu kênh OTC sẽ dần ổn định trở lại trong thời gian tới. Báo cáo hiện chưa phản ánh triển vọng từ dự án nhà máy IMP5 do thời gian đi vào hoạt động dự kiến rơi vào giai đoạn 2028–2030. DSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu IMP với giá mục tiêu 46.000 VND, tương đương mức upside 31% so với thị giá hiện tại.

Bối cảnh định giá

Tính đến ngày 23/07/2026, cổ phiếu IMP đang giao dịch ở mức P/E 15,4 lần, thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 3 năm. Đà sụt giảm này chủ yếu phản ánh hai yếu tố: (1) Triển vọng kết quả kinh doanh Q1/2026 không mấy khả quan; và (2) Áp lực điều chỉnh chung từ thị trường khiến giá cổ phiếu IMP lùi về mức 35.000 VND, giảm 37% so với vùng đỉnh thiết lập hồi tháng 4.

P/E



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP DƯỢC PHẨM **IMEXPHARM (IMP)**

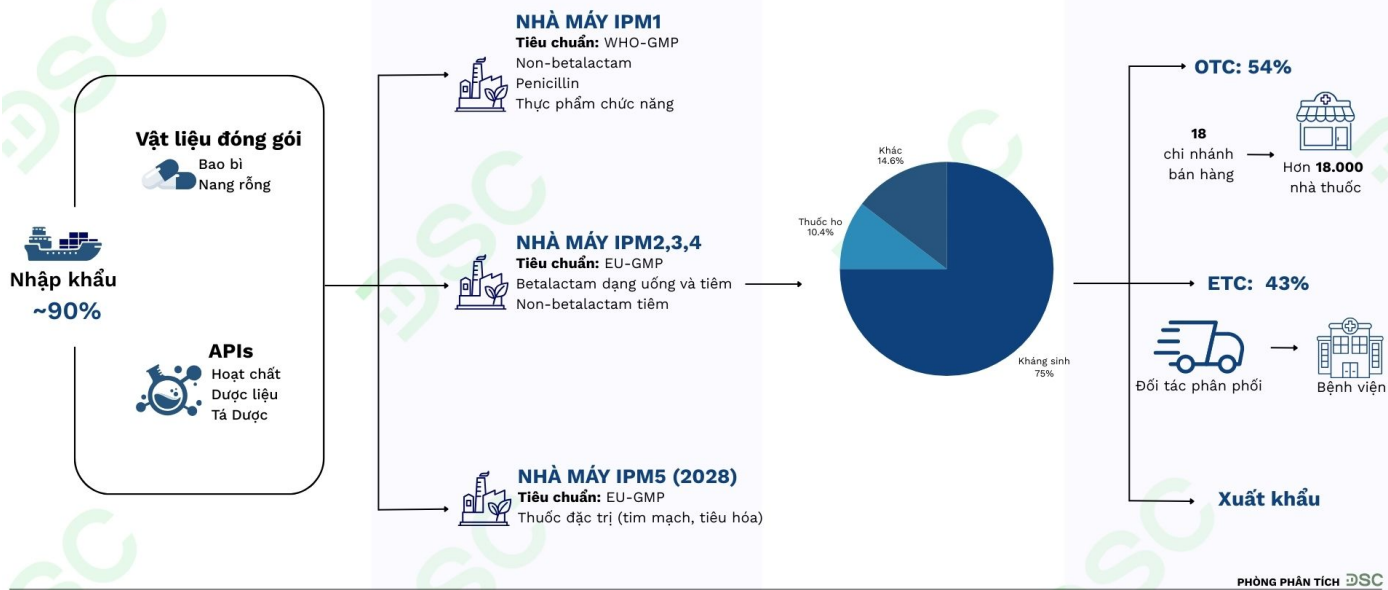


ĐẦU VÀO

NHÀ MÁY SẢN XUẤT

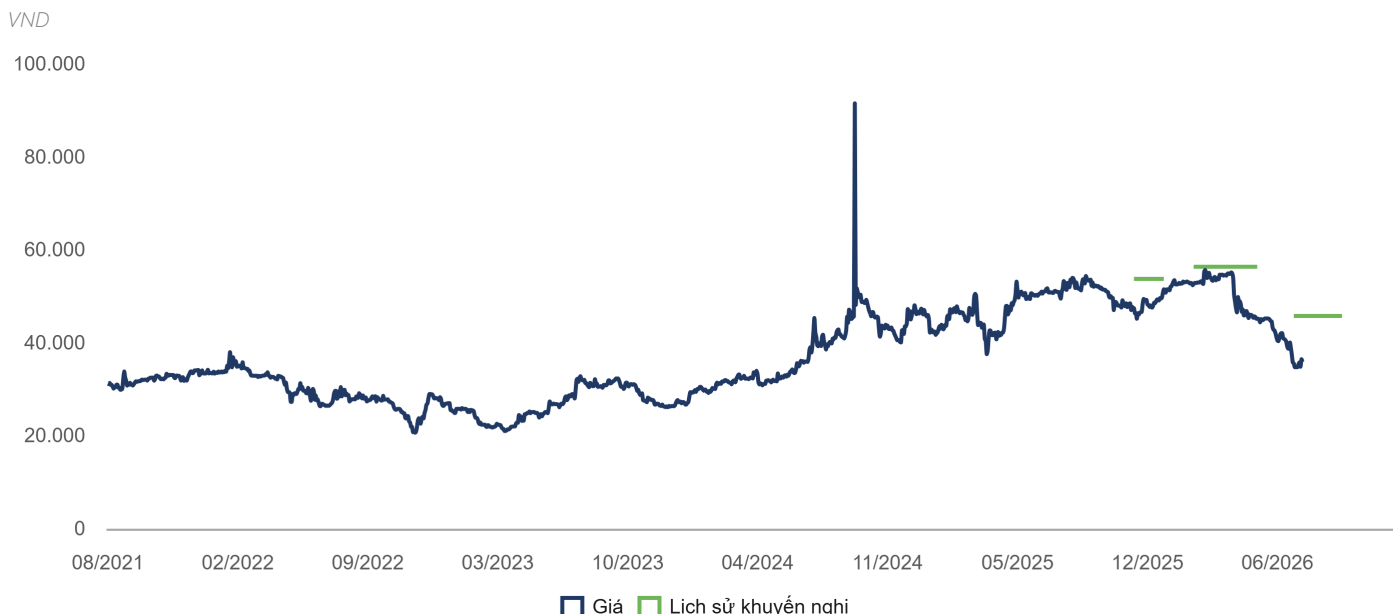
ĐẦU RA

PHÂN PHỐI



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn