

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

52.000 VND

% tăng giá:

8%

Cập nhật:

20/11/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Lợi thế trong mảng ETC với sản phẩm thuốc kháng sinh tiêu chuẩn chất lượng cao; (2) Biên lợi nhuận góp duy trì ở mức cao.

Tiêu cực: Doanh thu mảng OTC giảm do các hiệu thuốc bán lẻ phản ứng với việc tăng giá thuốc vào tháng 7 của IMP

Rủi ro: (1) Doanh thu mảng OTC tiếp tục giảm sút; (2) chi phí API tăng trở lại do áp lực từ giá

Đơn vị: tỷ VND

	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	545	545	2.646
% YoY	17%	17%	20%
LNTT	91	91	476
% YoY	5%	5%	18%

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:	Dược phẩm
Giá hiện tại:	48.300 VND
Vốn hóa:	7.439 tỷ VND
Số lượng CPLH:	154 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.352 VND
P/E:	20,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



IMP

DSC

CTCP Dược phẩm IMEXPHARM

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của IMP đạt 1800 tỷ đồng (+16% YoY) và LNTT đạt 311 tỷ đồng (+23% YoY), hoàn thành lần lượt 68% và 63% kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2025. DSC ước tính trong năm 2025 công ty sẽ đạt mức doanh thu thuần là 2.646 tỷ đồng (+20% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 476 tỷ đồng (+18% YoY).

Ước tính trên được dựa trên giả định: (1) IMP tiếp tục duy trì doanh thu ổn định từ kênh ETC nhờ vào lợi thế trong sản phẩm kháng sinh tiêu chuẩn; (2) Doanh thu OTC tăng trưởng trở lại nhờ vào việc các đại lý bán lẻ tăng mức tồn kho vào giai đoạn cuối năm; (3) Biên lợi nhuận góp tiếp tục được duy trì mức cao.

DSC khuyến nghị THEO DÕI với IMP với mức giá mục tiêu 52.000 VND. Tương đương với mức P/E là 23 lần

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào nhóm thuốc thế mạnh

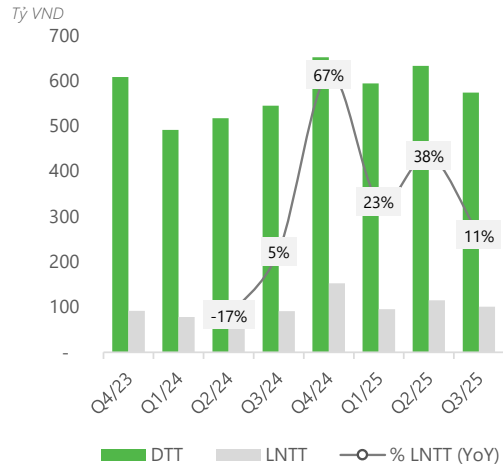
Trong bối cảnh nhu cầu kháng sinh tại kênh bệnh viện gia tăng, IMP tiếp tục giữ ưu thế trong đấu thầu thuốc kháng sinh nhóm 1–2 nhờ: (1) chất lượng sản phẩm vượt trội - với kháng sinh thế hệ mới có phổ tác dụng mạnh và ít bị đề kháng; (2) mức giá cạnh tranh thấp hơn trung bình 39% so với thuốc nhập khẩu cùng hoạt chất. Nhờ lợi thế này, thị phần thuốc nhóm 2 của IMP đã tăng mạnh từ 14,6% năm 2024 lên 22,9% vào Q3/2025, cao hơn rõ rệt so với các đối thủ. DSC nhận định, trong thời gian tới, kháng sinh dạng tiêm sẽ là động lực tăng trưởng chính của IMP khi: (1) Hiện IMP là doanh nghiệp nội địa duy nhất sở hữu dây chuyền EU-GMP sản xuất thuốc tiêm kháng sinh (2) dạng bào chế này chiếm gần 70% giá trị trúng thầu của IMP tại kênh ETC và có mức giá bán cao hơn đáng kể so với các dạng khác.

Triển vọng mở rộng danh mục sản phẩm ngoài kháng sinh

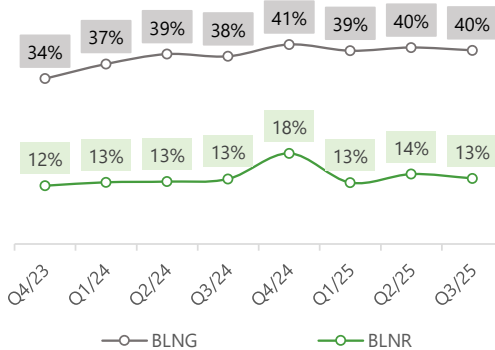
IMP đang triển khai xây dựng nhà máy dược phẩm Cát Khánh (IMP 5) tại Đồng Tháp, dự kiến vận hành vào cuối năm 2028. Nhà máy được định hướng sản xuất các nhóm thuốc ngoài kháng sinh như tim mạch, tiểu đường... Qua đó cho thấy định hướng phát triển mảng thuốc đặc trị của IMP trong bối cảnh nhu cầu nhóm thuốc này ngày càng tăng. Bên cạnh đó, việc Livzon Pharmaceutical Group (Trung Quốc) mua lại 64,81% cổ phần IMP sẽ mang lại tiềm năng dài hạn cho IMP khi Livzon có thế mạnh trong lĩnh vực thuốc tim mạch và thần kinh, điều này có thể thúc đẩy IMP tập trung nghiên cứu và sản xuất thuốc đặc trị, phù hợp với chiến lược phát triển lâu dài của công ty.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH**Kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định**

Q3/2025, IMP ghi nhận doanh thu đạt 574 tỷ đồng (+5% YoY) và LNTT 101 tỷ đồng (+11% YoY). Trong đó, doanh thu mảng ETC đạt khoảng 380 tỷ đồng (+16% YoY) nhờ vào lợi thế cạnh tranh tại mảng thuốc kháng sinh cũng như hoạt động đấu thầu tại các bệnh viện công đang được đẩy mạnh bởi các chính sách tích cực. Ngược lại, doanh thu mảng OTC đạt 274 tỷ đồng (-6,5% YoY), sự suy giảm này đến từ việc các hiệu thuốc bán lẻ gia tăng tồn kho vào cuối Q2 để phản ứng với đợt tăng giá thuốc của IMP trong tháng 7. DSC cho rằng, cùng với đà tăng thuận lợi từ kênh ETC, kênh OTC trong thời gian tới sẽ tăng trưởng trở lại khi: (1) các nhà thuốc có xu hướng tăng cường nhập hàng vào cuối năm; (2) kế hoạch mở rộng mạng lưới phân phối OTC ra miền Bắc của IMP đang diễn ra khá thuận lợi (doanh thu OTC tại miền Bắc trong 9T/2025 tăng 56% YoY). Từ đó mang lại cho IMP tăng trưởng ổn định trong giai đoạn tới

KẾT QUẢ KINH DOANH

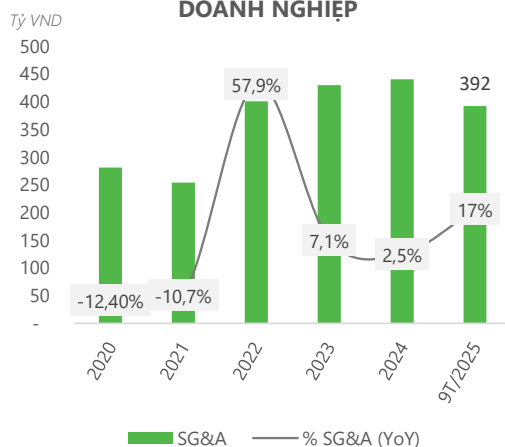
Nguồn: IMP, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN

Nguồn: IMP, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao

Biên lợi nhuận gộp của IMP trong Q3/2025 đạt 40%, cao hơn mặt bằng chung của các doanh nghiệp cùng ngành. Biên lợi nhuận đã liên tục cải thiện trong thời gian qua nhờ việc IMP đang chuyển dịch sang các dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao như kháng sinh tiêm và viên nén phân tán. Bên cạnh đó, IMP còn hưởng lợi từ chi phí API trên mỗi đơn vị sản phẩm giảm trung bình 1%, mặc dù tỷ giá vẫn duy trì ở mức căng thẳng. Đáng chú ý, giá nhập khẩu Amoxicillin Trihydrate - hoạt chất có tỷ trọng lớn trong cơ cấu API của IMP - đã giảm 18,6% (QoQ), qua đó hỗ trợ thêm cho biên lợi nhuận. DSC cho rằng, biên lợi nhuận của IMP sẽ tiếp tục duy trì ổn định khi các sản phẩm có biên lợi nhuận cao đang dần chiếm phần lớn trong danh mục sản phẩm của IMP

CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ QUẢN LÝ DOANH NGHIỆP**Chi phí bán hàng tăng mạnh**

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của IMP trong 9 tháng đầu năm 2025 ở mức 392 tỷ đồng (+17% YoY). Trong đó chi phí bán hàng đạt 277 tỷ (+17% YoY), chủ yếu đến từ việc IMP đang có kế hoạch đẩy mạnh hoạt động bán hàng và marketing ở khu vực miền Bắc. Được biết, IMP đang gia tăng số lượng trình dược viên để phù hợp với tính chất mảng OTC của khu vực phía Bắc (hoạt động mạnh mẽ ở các nhà thuốc truyền thống hơn là chuỗi nhà thuốc hiện đại), từ đó tăng sức ảnh hưởng của IMP lên hệ thống phân phối trên toàn miền Bắc. Ngoài ra, chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 116 tỷ đồng (+25% YoY), nhằm mục đích phát triển nhân sự và các dự án chuyển đổi số trong hệ thống vận hành.

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với cổ phiếu IMP với mức P/E 22 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm là 20,5, dựa trên các giả định: (1) IMP tiếp tục duy trì doanh thu ổn định từ kênh ETC nhờ vào lợi thế trong sản phẩm kháng sinh tiêm; (2) Doanh thu OTC tăng trưởng trở lại nhờ vào việc các đại lý bán lẻ tăng mức tồn kho vào giai đoạn cuối năm; (3) Biên lợi nhuận gộp tiếp tục được duy trì mức cao. Chúng tôi chưa tính đến yếu tố triển vọng tăng trưởng từ nhà máy IMP 5 do dự kiến thời gian đi vào hoạt động là 2028. Từ đó DSC khuyến nghị THEO DÕI với IMP với mức giá mục tiêu 52.000 VND, upside 8% so với mức giá hiện tại



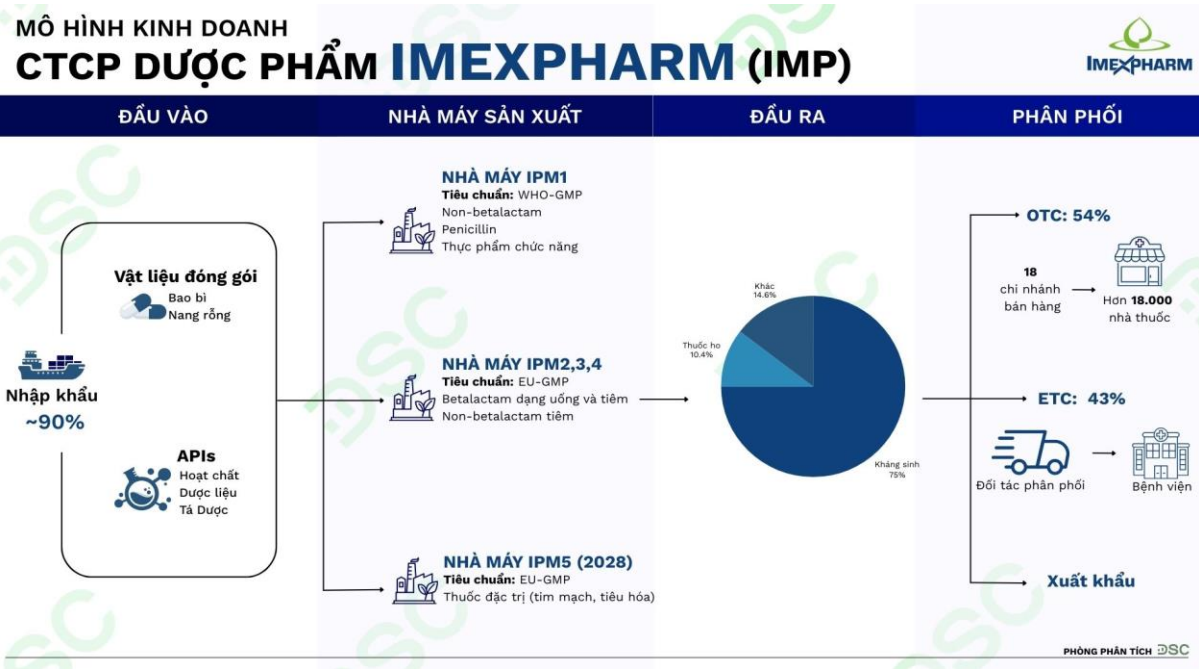
Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp



Bảng: So sánh giá trúng thầu của IMP và nguồn thuốc kháng sinh nhập khẩu cùng hoạt chất (2024)

Tên thuốc đấu thầu	Hoạt chất	Giá IMP (VND)	Giá nhập khẩu (VND)	Nước nhập	Chênh lệch
Dạng uống					
Imefed DT 0,875g/0,125g	Amoxicilin + Acid clavulanic (0,875g/0,125g)	14.300	16.680	Anh	55%
Sultamicillin	Ampicilin + Sulbactam 0,375g	14.745	14.790	Ý	0,30%
Dạng tiêm					
Colistin 1 MIU	Colistin 1 MIU	305.000	378.000	Ba lan	24%
Cloxacillin 1g	Cloxacillin 1g	44.800	60.000	Ba lan	34%
Nerუსyn 1,5g	Ampicilin + Sulbactam (1g/0,5g)	40.000	48.500	Ấn Độ	21%
Oxacillin 1g	Cloxacillin 1g	45.000	71.000	Romania	58%
Claminat 1,2g	Amoxicilin + Acid Clavulanic (1g/0,2g)	38.850	40.654	Romania	5%
Zobacta 2,25g	Piperacillin + Tazobactam 2g/0,25g	68.000	75.000	Ý	10%
Bacsulfo 1g/1g	Cefoperazon + Sulbactam(1g/1g)	75.000	184.000	Síp	145%
Chênh lệch trung bình				39%	

Nguồn: Cục quản lý dược, 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 CHẼNH 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

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

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam
Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn