MUA

Giá mục tiêu 2026:	**49.000 VND**
% tăng giá:	**40%**
Cập nhật:	**29/10/2026**

IMP

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Công suất sản xuất các nhà máy đang quay trở lại mức ban đầu trong khi IMP4 đang sản xuất vượt mức dự đoán; (2) Triển vọng dài hạn vẫn đến từ việc hoàn thành xây dựng và vận hành nhà máy IMP5

Tiêu cực: Tình hình kinh doanh trên các nhà thuốc bán lẻ vẫn suy yếu do chính sách mới về thuế và thuốc kê đơn

Đơn vị : tỷ VND

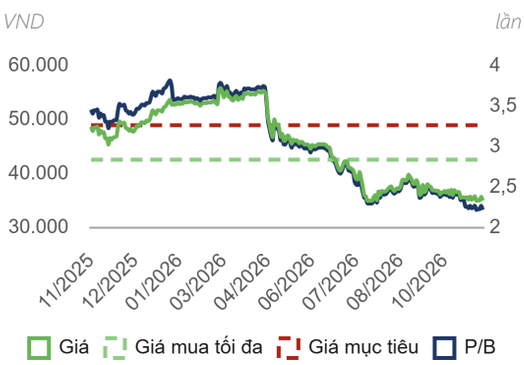
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	574	544	2.460
% YoY	*5%*	*-5%*	*1%*
LNST sau CĐTS	77	84	394
% YoY	*6%*	*9%*	*13%*

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:	**35.000 VND**
Vốn hóa:	**5.390 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**154 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**2.386 VND**
P/B:	**2,22 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**8,0%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	**0,0%**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T/2026, IMP ghi nhận doanh thu gộp đạt 1.961 tỷ đồng (-7% YoY) và LNTT đạt 326 tỷ đồng (+5% YoY), hoàn thành lần lượt 61% kế hoạch doanh thu và 65% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm. Dù đối mặt với áp lực thu hẹp doanh thu trong nửa đầu năm, DSC đánh giá triển vọng năm 2027 của IMP vẫn rất khả quan nhờ hai động lực cốt lõi: nhu cầu tiêu thụ và sản lượng dòng sản phẩm kháng sinh tiêm tăng trưởng mạnh mẽ giúp củng cố biên lợi nhuận ở vùng cao, song hành cùng đà bứt phá của kênh chuỗi nhà thuốc hiện đại bù đắp hiệu quả phần sụt giảm từ mạng lưới bán lẻ truyền thống trong bối cảnh toàn ngành chịu sự siết chặt của khung pháp lý.

DSC khuyến nghị MUA với cổ phiếu IMP với mức giá mục tiêu cho 6 tháng tới là 49.000 VND, tương ứng với P/E mục tiêu là 20,6 lần

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Các nhà thuốc truyền thống đang dần suy yếu

Hoạt động bán lẻ thuốc của các công ty dược phẩm phần lớn đều được phân phối thông qua các cửa hàng thuốc truyền thống hoặc các chuỗi nhà thuốc như Long Châu, Pharmacity. Hiện tại, kênh OTC đang chứng kiến sự phân hóa mạnh mẽ: trong khi các chuỗi hiện đại như Long Châu, Pharmacity mở rộng thị phần nhờ số hóa O2O và gia tăng sức mạnh thương lượng để hưởng chiết khấu cao cùng quyền phân phối độc quyền, thì các nhà thuốc truyền thống lại suy giảm vị thế dưới áp lực thắt chặt từ quy định kê đơn (Nghị định 90/2026) và chính sách thuế hộ gia đình. Sự dịch chuyển cơ cấu này trực tiếp gây áp lực lên doanh thu kênh OTC của các công ty dược có thị phần phân phối qua các nhà thuốc truyền thống. Với thị phần

Tận dụng đà phát triển để mở rộng hoạt động ra phía Bắc

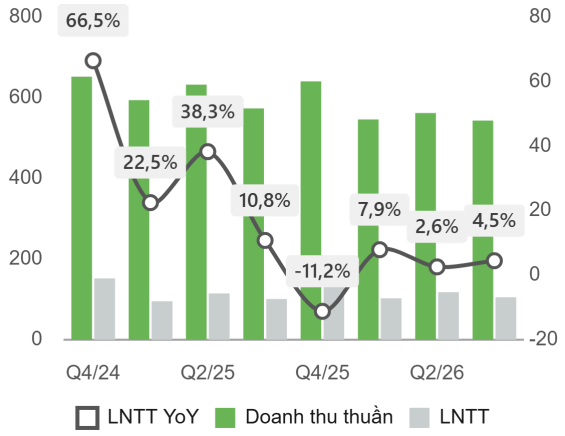
IMP hiện đang đẩy mạnh chiến lược thâm nhập thị trường miền Bắc nhằm gia tăng độ phủ thị trường. Cụ thể, cuối tháng 8/2026, doanh nghiệp đã chính thức đưa vào vận hành Chi nhánh Hải Phòng — cứ điểm phân phối thứ hai tại khu vực phía Bắc sau 25 năm kể từ cột mốc thành lập Chi nhánh Hà Nội. Động thái mở rộng hạ tầng bán hàng này được kỳ vọng sẽ củng cố mạng lưới logistics, rút ngắn thời gian cung ứng và gia tăng thị phần của IMP tại các trung tâm kinh tế trọng điểm phía Bắc, đặc biệt là ở kênh ETC và chuỗi nhà thuốc hiện đại.

IMP

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: IMP, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu chịu ảnh hưởng từ tác động ngành

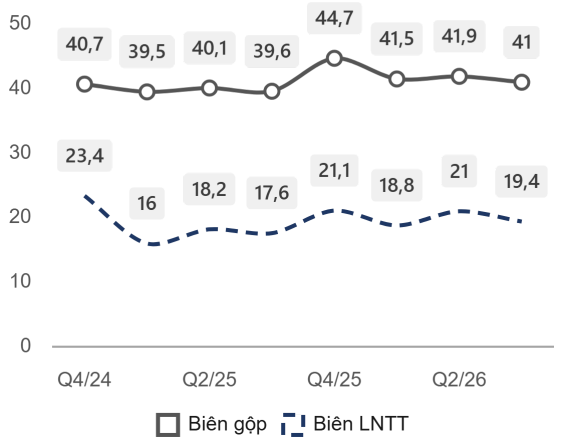
Kết thúc Q3/2026, IMP ghi nhận doanh thu thuần giảm nhẹ đạt 544 tỷ đồng (-5% YoY), song lợi nhuận trước thuế vẫn duy trì đà tăng trưởng dương khi đạt 105 tỷ đồng (+4% YoY), phản ánh hiệu quả cải thiện biên lợi nhuận từ cơ cấu sản phẩm.

Động lực chính đến từ kênh ETC với doanh thu đạt 310 tỷ đồng (+10% YoY), chính thức xác nhận đà đảo chiều phục hồi sau nửa đầu năm trầm lắng. Dù công suất tại các nhà máy IMP1, 2 và 3 sụt giảm tạm thời do hoạt động bảo trì định kỳ, việc nhà máy IMP4 đẩy mạnh vận hành đã kịp thời đáp ứng nhu cầu tăng cao đối với nhóm kháng sinh tiêm chuẩn EU-GMP, qua đó củng cố vững chắc thị phần đấu thầu của doanh nghiệp.

Trái lại, kênh OTC chịu áp lực thu hẹp với doanh thu đạt 221 tỷ đồng (-11% YoY) do cơ quan quản lý siết chặt kiểm soát đối với các nhà thuốc bán lẻ độc lập, khiến phân khúc này giảm sâu 25% YoY về mức 172 tỷ đồng. Tuy nhiên, điểm sáng nổi bật là doanh thu phân phối qua chuỗi nhà thuốc hiện đại bứt phá mạnh mẽ 206% YoY lên 49 tỷ đồng, cho thấy IMP đang thích ứng hiệu quả với sự dịch chuyển mang tính cấu trúc trong hành vi tiêu dùng của thị trường dược phẩm bán lẻ.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: IMP, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận vẫn duy trì ở mức cao

Trong 9T/2026, biên lợi nhuận gộp của IMP duy trì ổn định trong biên độ 41–42%, ghi nhận mức cải thiện đáng kể so với cùng kỳ 9T/2025 dù vẫn thấp hơn mức đỉnh 45% trong Q4/2025. Áp lực thu hẹp biên gộp so với giai đoạn cao điểm chủ yếu xuất phát từ việc gián đoạn công suất tạm thời tại các cụm nhà máy bảo trì định kỳ, làm suy giảm quy mô doanh thu.

Mặc dù vậy, BLNG vẫn được neo vững quanh mốc 42% nhờ sự nâng đỡ kịp thời từ cụm nhà máy IMP4. Với danh mục sản phẩm tập trung vào phân khúc kháng sinh tiêm EU-GMP có giá trị gia tăng và biên lợi nhuận cao, doanh thu IMP4 trong 9T/2026 ước đạt 216 tỷ đồng (+21% YoY), trở thành động lực then chốt bù đắp sự thiếu hụt từ các nhà máy truyền thống.

Bên cạnh cải thiện cơ cấu sản phẩm, IMP tiếp tục siết chặt chi phí thông qua việc triển khai có kiểm soát các chương trình khuyến mãi và thắt chặt chính sách bán hàng. Nhờ đó, tổng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm 8% YoY, tạo đòn bẩy vận hành tích cực và giúp biên lợi nhuận trước thuế duy trì vững chắc ở mức 19–20%.

IMP

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm

Phương pháp định giá

Theo DSC, chúng tôi vẫn đặt kỳ vọng khá cao về triển vọng của IMP trong 6 tháng tới dựa vào: (1) Trong bối cảnh kênh ETC vẫn cạnh tranh gắt gao, IMP vẫn có những lợi thế nhất định trong nhóm thuốc chất lượng cao, việc đẩy mạnh sản lượng từ IMP4 đã giữ cho tình hình kinh doanh của IMP vẫn duy trì ổn định trong Quý 3, ngoài ra các nhà máy khác đã quay trở lại hoạt động bình thường nên dự kiến sản lượng tại các nhà máy này vẫn sẽ duy trì đều đặn như các năm trước; (2) Việc dần dịch chuyển kênh bán lẻ sang các chuỗi nhà thuốc đã giữ cho doanh thu IMP ít hao hụt trong bối cảnh siết luật các cơ sở bán lẻ dược phẩm, (3) Biên lợi nhuận vẫn đang cao hơn hẳn so với mức nền cùng kỳ năm 2025 đến từ việc dịch chuyển danh mục thuốc và quản lý chi phí hiệu quả. Sử dụng phương pháp P/E với mức mục tiêu bằng với mức trung bình 5 năm là 20,6 lần, phản ánh kỳ vọng cổ phiếu IMP sẽ quay lại vùng giá cuối năm 2025 nhờ lợi thế của doanh nghiệp, theo đó DSC khuyến nghị MUA với IMP với mức giá 49.000 VND/cp (upside 40%)

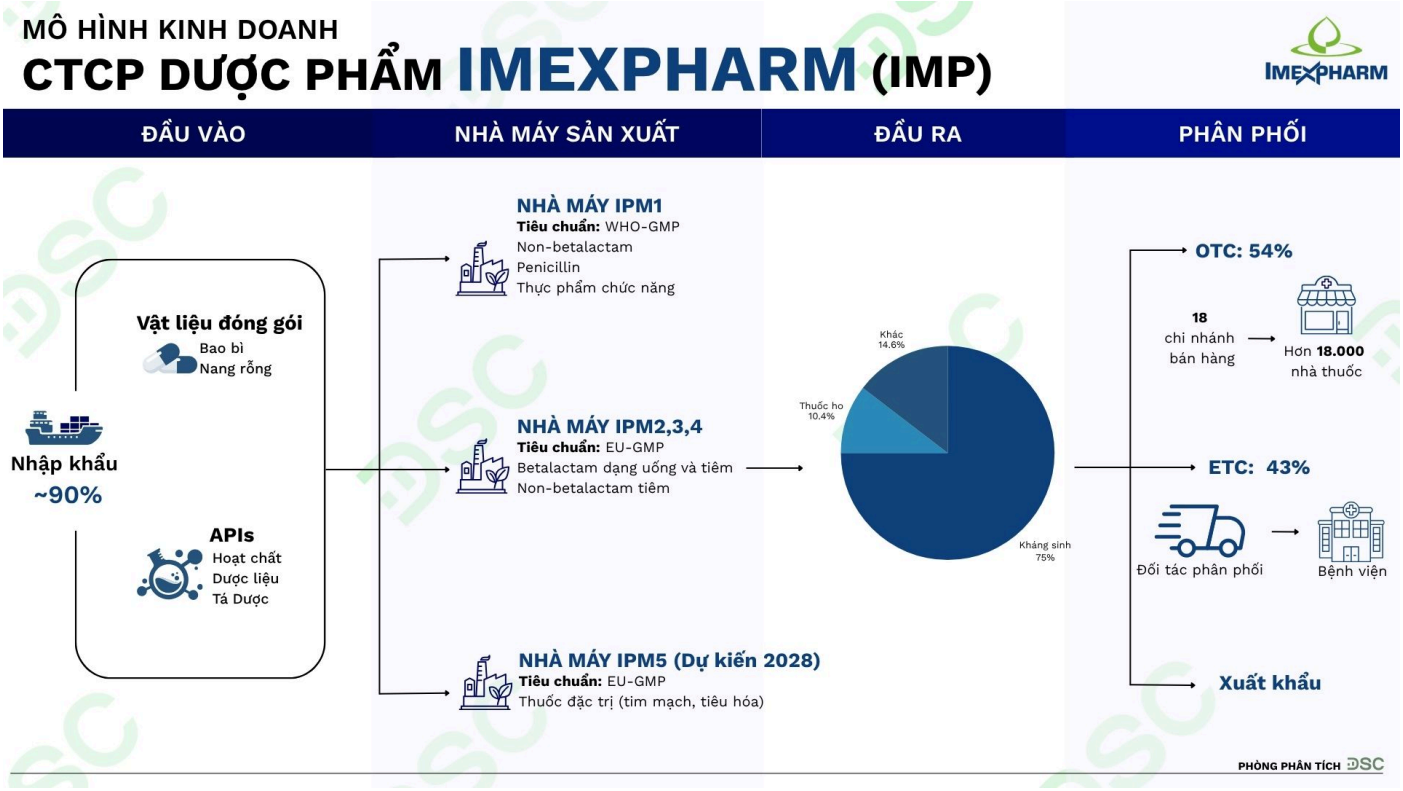
Bối cảnh định giá

Hiện tại IMP đang giao dịch ở vùng giá 35.000 VND/cp với mức P/E là 14,7 lần, mức giá này đã phản ánh tình hình kinh doanh không mấy thuận lợi trong nửa đầu năm 2026 của IMP.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



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

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

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn