

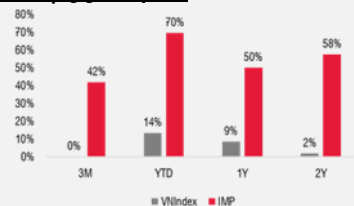
## Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM (IMP: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 23/08/2024  
**NGÀNH:** Y TẾ & DƯỢC PHẨM  
**CVPT:** Đặng Trần Minh  
**Email:** minhdt1@ssi.com.vn  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8671

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **92.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 22/08/2024:** 86.200 Đồng  
**% Tăng giá:** **+6,7%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 266  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 6.645  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 77  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 83.887  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 93,4/49,2  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 6,7  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 49,4  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 22

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

IMP thành lập vào năm 1983, xuất phát là một doanh nghiệp nhà nước và được cổ phần hóa vào năm 2001. Công ty được niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2006.

Công ty là một trong những doanh nghiệp có uy tín về chất lượng sản phẩm do áp dụng những tiêu chuẩn chất lượng rất khắt khe. Các sản phẩm chính là thuốc kháng sinh (cephalosporin và penicillin).

Công ty có nhà máy ở Đồng Tháp (sản xuất non-beta lactam và penicillin), Bình Dương (thành lập năm 2010, sản xuất cephalosporin và penicillin) và Thành Phố Hồ Chí Minh.

## Triển vọng tích cực từ nửa cuối năm

**Doanh thu tăng mạnh trong Q2/2024 nhưng lợi nhuận ròng giảm.** Trong Q2/2024, IMP ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 517 tỷ đồng (+18% svck) và 66 tỷ đồng (-17% svck), thấp hơn ước tính LNST của chúng tôi là 80 tỷ đồng do mức tăng biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự kiến. Biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ (do nhu cầu giảm ở kênh nhà thuốc, giá nguyên liệu thuốc tăng trung bình khoảng 3%, chi phí khấu hao nhà máy IMP4 chưa được ghi nhận trong Q2/2023), nhưng đã cải thiện so với quý trước. Chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) giảm 22% svck nhờ các chính sách tiết kiệm chi phí mới được áp dụng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu và LNTT của IMP lần lượt đạt 43% và 38% kế hoạch của công ty.

**Hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ kênh đầu thầu bệnh viện công lập.** Bộ Y tế gần đây đã ban hành Thông tư 03&07/2024 (TT03&07/2024/TT-BYT) cung cấp danh sách 93 thuốc có ít nhất 3 công ty sản xuất trong nước đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP, đáp ứng các tiêu chí kỹ thuật, chất lượng, giá và khả năng cung cấp. Thuốc nhập khẩu sẽ không được tham gia chào thầu bệnh viện công với các loại thuốc này. IMP hiện nay có 12 SKU đủ điều kiện trong danh sách, giúp giảm bớt cạnh tranh trong tương lai.

**Tuy nhiên,** IMP mới chỉ đạt 38% kế hoạch lợi nhuận trong bối cảnh nửa đầu năm 2024 khó khăn, chúng tôi dự đoán nửa cuối năm 2024 sẽ có sự phục hồi nhẹ. Do đó, mặc dù vẫn duy trì ước tính doanh thu năm 2024 là 2,3 nghìn tỷ đồng (+16% svck), chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST còn 309 tỷ đồng (+3% svck), thấp hơn so với kế hoạch của công ty là 338 tỷ đồng (+13% svck). Chúng tôi đưa ra dự báo doanh thu và LNST năm 2025 lần lượt là 2,6 nghìn tỷ đồng (+14% svck) và 372 tỷ đồng (+21% svck), với giả định biên lợi nhuận gộp duy trì đà tăng nhờ giá bán trung bình cao hơn.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm lên **92.000 đồng/cổ phiếu** đối với cổ phiếu IMP (từ 82.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên sự kết hợp của phương pháp DCF và P/E mục tiêu là 22x. IMP hiện đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 22x và 18x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IMP (tiềm năng tăng giá là +7%).

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Nhu cầu thuốc trên cả 2 kênh bệnh viện và nhà thuốc yếu hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.369	1.267	1.644	1.994	2.317	2.637
Tăng trưởng DTT	-2,4%	-7,5%	29,8%	21,3%	16,2%	13,8%
Lợi nhuận gộp	547	488	697	811	914	1.056
Biên LN gộp	39,9%	38,5%	42,4%	40,6%	39,5%	40,0%
Thu nhập tài chính	10	18	24	25	11	20
Chi phí tài chính	-20	-18	-29	-31	-28	-32
SG&A	-284	-254	-401	-429	-512	-580
Thu nhập ròng khác	3	4	1	3	2	2
LNTT	255	239	291	377	386	466
Lợi nhuận ròng	210	189	224	300	309	373
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	29,1%	-9,8%	18,2%	34,0%	3,2%	20,6%
Biên lợi nhuận ròng	15,3%	14,9%	13,6%	15,0%	13,3%	14,1%
EPS (VND)	3.144	2.835	3.351	4.277	4.012	4.838

Nguồn: IMP, SSI dự báo

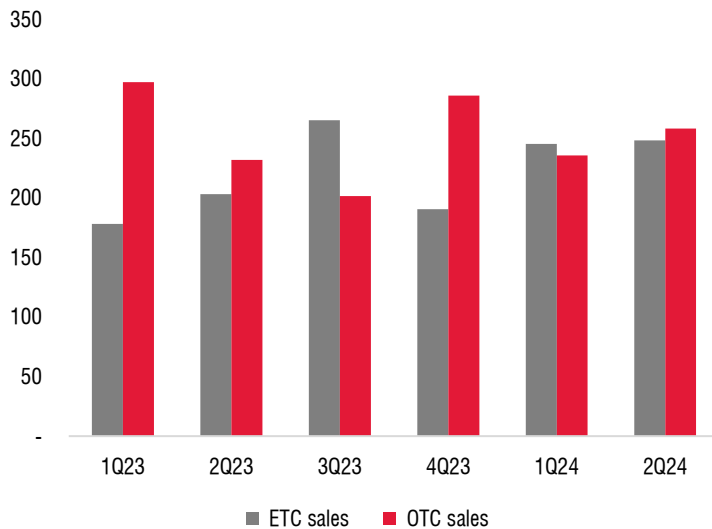
## Cập nhật KQKD Q2/2024

Tỷ đồng	2024	2023	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2024	2023	1Q24	2023
Doanh thu thuần	517	440	17,6%	491	5,3%	43%				
Lợi nhuận gộp	201	193	3,9%	181	11,1%		38,8%	43,9%	36,8%	40,6%
Lợi nhuận hoạt động	83	99	-16,2%	79	5,3%		16,1%	22,6%	16,1%	18,2%
EBIT	84	100	-16,1%	78	7,4%		16,2%	22,7%	15,9%	19,2%
EBITDA	110	115	-4,1%	105	5,4%		21,3%	26,2%	21,3%	23,4%
LNTT	83	100	-16,9%	78	6,8%	38%	16,1%	22,7%	15,8%	18,9%
Lợi nhuận ròng	66	80	-17,3%	62	6,5%		12,7%	18,1%	12,6%	15,0%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	66	80	-17,3%	62	6,5%		12,7%	18,1%	12,6%	15,0%

Nguồn: IMP, SSI Research

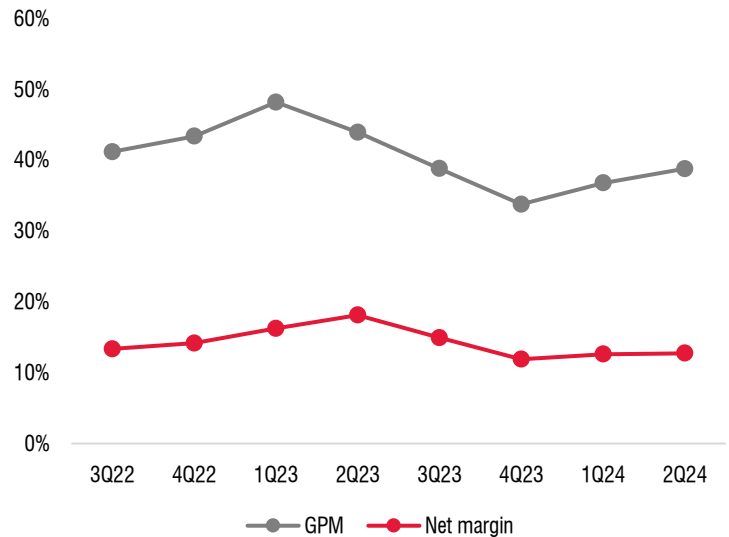
**Doanh thu tăng mạnh trong Q2/2024 nhưng lợi nhuận ròng giảm.** Trong Q2/2024, IMP công bố doanh thu và LNST lần lượt đạt 517 tỷ đồng (+18% svck) và 66 tỷ đồng (-17% svck), thấp hơn ước tính lợi nhuận ròng của chúng tôi (80 tỷ đồng) do mức tăng biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự kiến. Doanh thu tăng được thúc đẩy chủ yếu nhờ kênh thuốc kê đơn tại bệnh viện (+33% svck tính từ đầu năm), tăng mạnh hơn so với dự kiến. Biên lợi nhuận gộp giảm svck (do nhu cầu giảm tại kênh nhà thuốc, giá nguyên liệu thuốc tăng trung bình khoảng 3%, chi phí khấu hao nhà máy IMP4 mới được ghi nhận từ Q3/2023), nhưng đã cải thiện 200 điểm cơ bản so với quý trước. Chi phí bán hàng và quản lý giảm 22% svck nhờ các chính sách tiết kiệm chi phí mới được áp dụng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, IMP ghi nhận doanh thu thuần và LNTT lần lượt là 1 nghìn tỷ đồng (+10% svck) và 161 tỷ đồng (-19% svck), đạt 43% và 38% kế hoạch của công ty.

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng kênh OTC khiêm tốn, kênh ETC tăng mạnh (tỷ đồng)**



Nguồn: IMP, SSI Research

**Biểu đồ 2. Trong khi biên lợi nhuận gộp đang phục hồi theo từng quý**

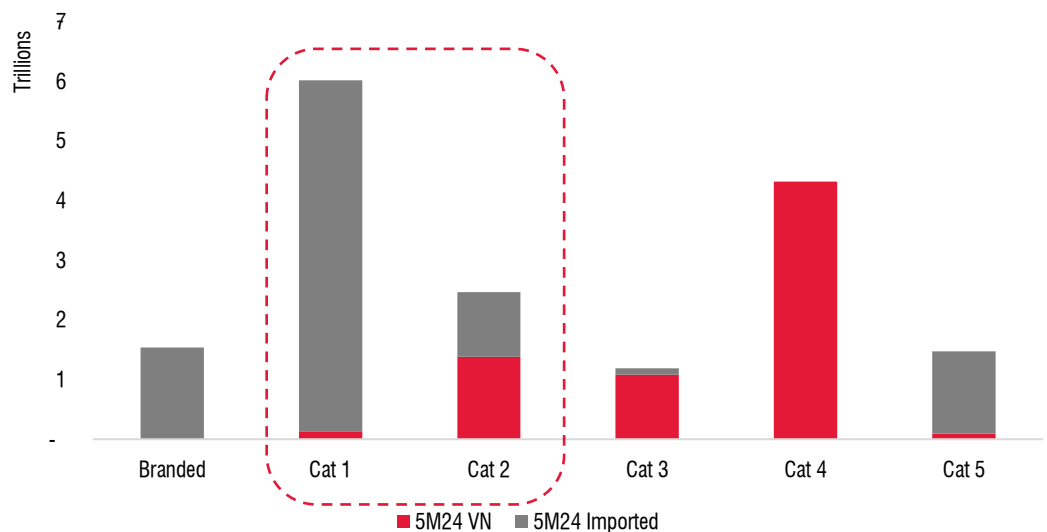


Nguồn: IMP, SSI Research

**Tiếp tục đà tăng trưởng từ các kênh bệnh viện, thuốc tiêm kháng sinh, doanh số bán hàng tại miền Bắc...**IMP đã vươn lên vị thế top 3 kênh bệnh viện với 2,3% thị phần, chỉ đứng sau 2 công ty đa quốc gia (AstraZeneca & Roche). Công ty cũng sở hữu danh mục thuốc tiêm đa dạng, ít bị cạnh tranh hơn so với các dạng bào chế khác. Thuốc tiêm kháng sinh Moxifloxacin mới nhất của công ty hiện đang nằm trong top 3 thuốc mới bán chạy nhất tại Việt Nam trong 12 tháng qua, và nhà máy IMP4 mới đã có đủ đơn hàng cho đến cuối năm. Sản phẩm của nhà máy mới hiện chiếm 6% tổng doanh thu của IMP (từ 2% trong năm 2023). Hơn nữa, công ty đang mở rộng ra khu vực miền Bắc, nơi IMP hiện có khoảng 14.000 khách hàng bán lẻ, và chỉ khoảng 20 khách hàng bệnh viện tại đây.

**...và hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ kênh đầu thầu bệnh viện công:** Bộ Y tế (MoH) gần đây đã ban hành Thông tư 03 & 07/2027 (TT03&07/2024/TT-BYT) cung cấp danh mục 93 loại thuốc, có hiệu lực từ ngày 17/05/2024. 93 loại thuốc này phải được sản xuất bởi ít nhất 3 hãng sản xuất trong nước với dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP, và đáp ứng các tiêu chí kỹ thuật, chất lượng, giá cả, và khả năng cung ứng. Thuốc nhập khẩu sẽ không được phép chào thầu bệnh viện công với các loại thuốc này. Như đã đề cập trong [báo cáo trước](#), những công ty có dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP như IMP sẽ được ưu tiên bởi các chính sách này. IMP hiện có 12 SKU đủ điều kiện trong danh sách, giúp giảm bớt cạnh tranh cho các sản phẩm này trong tương lai.

**Biểu đồ 3. Giá trị hợp đồng đầu thầu bệnh viện công từ T1-T5/2024 – Nhóm 1 & 2 phần lớn thuộc về các loại thuốc nhập khẩu đạt chuẩn EU - GMP**



*Nguồn: DAV, SSI Research. DAV hiện chỉ công bố dữ liệu đến T5/2024.*

**Kế hoạch mở rộng mạnh mẽ trong 5 năm tới.** Công ty đặt mục tiêu tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 10-15% trên thị trường thuốc không kê đơn với ít nhất 100 sản phẩm mới, và tăng trưởng 20%-30% trên thị trường thuốc kê đơn với gấp đôi số lượng khách hàng. Về mặt sản xuất, IMP kỳ vọng tối đa công suất của cả 4 nhà máy bằng cách thêm những hợp đồng sản xuất gia công và hợp đồng xuất khẩu. Trong dài hạn, IMP đã công bố sẽ hợp tác với công ty Hàn Quốc SK Plasma và Genuone Sciences để sản xuất những danh mục thuốc mới (ngoài danh mục thuốc kháng sinh), như thuốc tim mạch và tiểu đường. Những loại thuốc mới này có khả năng sẽ được sản xuất tại nhà máy IMP5, một dự án hiện công ty đang lên kế hoạch khả thi.

**Cổ đông gần đây đã phê duyệt kế hoạch chia tách cổ phiếu với tỷ lệ 1:1**, sẽ được thực hiện trong nửa cuối năm 2024. Sau khi tách cổ phiếu, số lượng cổ phiếu của IMP sẽ tăng từ 77 triệu lên 154 triệu cổ phiếu. Điều này sẽ đưa IMP lên là công ty dược phẩm niêm yết có vốn điều lệ lớn nhất, cũng như cải thiện tính thanh khoản của công ty. Các cổ đông chính của IMP là Tập đoàn SK (64,8%) và Tổng công ty Dược Việt Nam (22%). Giá cổ phiếu đã tăng 42% từ đầu năm đến nay. Khối lượng giao dịch cũng tăng mạnh, với khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày tăng hơn 100% so với quý trước lên 72.000 cổ phiếu/phần.

### Luận điểm đầu tư

Với ngành chăm sóc sức khỏe, các nhà sản xuất trong nước dự kiến sẽ gia tăng thị phần từ thuốc nhập khẩu nhờ được hỗ trợ bởi sửa đổi về luật. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán chỉ tiêu chăm sóc sức khỏe của người tiêu dùng chưa khởi sắc cho đến hết năm 2024 và sẽ bắt đầu phục hồi vào Q1/2025. Đối với IMP, công ty chỉ đạt 38% mục tiêu lợi nhuận cả năm do bối cảnh nửa đầu năm 2024 khó khăn hơn (so với dự đoán của chúng tôi), và chúng tôi chỉ kỳ vọng sự phục hồi nhẹ cho nửa cuối năm 2024. Do đó, chúng tôi duy trì ước tính doanh thu năm 2024 là 2,3 nghìn tỷ đồng (+16% svck) nhưng điều chỉnh giảm dự báo LNST còn 309 tỷ đồng (+3% svck) từ 324 tỷ đồng (+8% svck), thấp hơn so với kế hoạch của công ty là 338 tỷ đồng (+13% svck). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu và LNST năm 2025 lần lượt là 2,6 nghìn tỷ đồng (+14% svck) và 372 tỷ đồng (+21% svck), với biên lợi nhuận gộp duy trì đã tăng nhờ giá bán trung bình cao hơn.

Trong dài hạn, là một trong những nhà sản xuất trong nước sở hữu nhiều nhà máy đạt chuẩn EU GMP nhất, triển vọng của IMP rất tích cực với lợi thế của người tiên phong. Trong khi chúng tôi chờ xem danh sách của Bộ Y tế có thể mở rộng với tốc độ như nào và IMP có thể nhanh chóng tăng cường sản xuất hay không, chúng tôi đặt kỳ vọng IMP sẽ cải thiện biên lợi nhuận với việc tăng sản xuất các sản phẩm có biên lợi nhuận cao.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm lên 92.000 đồng/cổ phiếu đối với cổ phiếu IMP (từ 82.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên sự kết hợp của phương pháp DCF và P/E mục tiêu là 22x. IMP hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 22x và 18x. Với tiềm năng tăng giá là 7%, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu IMP.

**Triển vọng ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng LNTT trong Q3/2024 đạt 20% svck nhờ nhà máy IMP4 tăng cường sản xuất và chỉ tiêu chăm sóc sức khỏe phục hồi nhẹ.

**Triển vọng dài hạn:** Chúng tôi kỳ vọng LNST sẽ tăng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 16% trong 5 năm tới. Với việc tăng sản xuất các sản phẩm có biên lợi nhuận cao, IMP có thể cải thiện biên lợi nhuận nhiều hơn nữa.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Nhu cầu thuốc yếu hơn ở cả 2 kênh bệnh viện và bán lẻ.

## Lịch sử khuyến nghị



*Nguồn: SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	179	106	391	558
+ Đầu tư ngắn hạn	211	93	121	100
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	271	297	363	403
+ Hàng tồn kho	436	699	738	883
+ Tài sản ngắn hạn khác	7	12	12	15
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.104</b>	<b>1.207</b>	<b>1.625</b>	<b>1.958</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	2	1	2
+ GTCL Tài sản cố định	489	936	938	936
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	581	47	47	47
+ Đầu tư dài hạn	71	71	71	71
+ Tài sản dài hạn khác	33	129	101	143
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.173</b>	<b>1.185</b>	<b>1.158</b>	<b>1.200</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.277</b>	<b>2.393</b>	<b>2.783</b>	<b>3.158</b>
+ Nợ ngắn hạn	382	308	466	468
Trong đó: vay ngắn hạn	95	49	100	89
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>382</b>	<b>308</b>	<b>466</b>	<b>468</b>
+ Vốn góp	667	700	770	770
+ Thặng dư vốn cổ phần	507	507	507	507
+ Lợi nhuận chưa phân phối	265	440	602	975
+ Quỹ khác	455	437	437	437
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.894</b>	<b>2.085</b>	<b>2.317</b>	<b>2.689</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.277</b>	<b>2.393</b>	<b>2.783</b>	<b>3.158</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	379	-30	372	237
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-199	70	-60	-60
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-272	-112	-27	-11
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-92</b>	<b>-73</b>	<b>285</b>	<b>166</b>
Tiền đầu kỳ	271	179	106	391
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>179</b>	<b>106</b>	<b>391</b>	<b>558</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,89	3,92	3,49	4,18
Hệ số thanh toán nhanh	1,73	1,61	1,88	2,26
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,02	0,65	1,10	1,40
Nợ ròng / EBITDA	-0,13	-0,15	-0,39	-0,71
Khả năng thanh toán lãi vay	77,79	63,50	78,50	88,07
Ngày phải thu	53,1	44,7	44,8	45,6
Ngày phải trả	34,4	24,1	22,9	24,5
Ngày tồn kho	178,9	175,1	186,9	187,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,83	0,87	0,83	0,85
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,17	0,13	0,17	0,15
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,20	0,15	0,20	0,17
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,02	0,04	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,02	0,04	0,03

Nguồn: IMP, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.644</b>	<b>1.994</b>	<b>2.317</b>	<b>2.637</b>
Giá vốn hàng bán	-946	-1.184	-1.403	-1.581
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>697</b>	<b>811</b>	<b>914</b>	<b>1.056</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	24	25	11	20
Chi phí tài chính	-29	-31	-28	-32
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-269	-310	-371	-422
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-132	-120	-141	-158
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>291</b>	<b>374</b>	<b>384</b>	<b>464</b>
Thu nhập khác	1	3	2	2
Lợi nhuận trước thuế	291	377	386	466
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>224</b>	<b>300</b>	<b>309</b>	<b>373</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>224</b>	<b>300</b>	<b>309</b>	<b>373</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3.351	4.277	4.012	4.838
Giá trị sổ sách (VND)	28.400	29.763	30.070	34.909
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.000	1.000	0
EBIT	295	383	391	471
EBITDA	356	466	449	533
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	29,8%	21,3%	16,2%	13,8%
EBITDA	16,7%	31,0%	-3,6%	18,6%
EBIT	20,8%	29,8%	2,1%	20,4%
Lợi nhuận ròng	18,2%	34,0%	3,2%	20,6%
Vốn chủ sở hữu	5,6%	10,0%	11,1%	16,1%
Vốn điều lệ	0,0%	5,0%	10,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,8%	5,1%	16,3%	13,5%
<b>Định giá</b>				
P/E	17,9	13,2	21,5	17,8
P/B	2,1	1,9	2,9	2,5
Giá/Doanh thu	2,4	1,9	2,9	2,5
Tỷ suất cổ tức	2,5%	1,8%	1,2%	0,0%
EV/EBITDA	10,4	8,2	14,4	12,2
EV/Doanh thu	2,3	1,9	2,8	2,5
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42,4%	40,6%	39,5%	40,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	17,1%	18,2%	16,3%	17,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13,6%	15,0%	13,3%	14,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	16,4%	15,5%	16,0%	16,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	8,0%	6,0%	6,1%	6,0%
ROE	12,1%	15,1%	14,0%	14,9%
ROA	9,8%	12,8%	11,9%	12,5%
ROIC	11,2%	14,8%	13,8%	14,5%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Ngành Y tế & Dược phẩm

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3936 6321 ext. 8671

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737