

BẢO CÁO NGẮN

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm (IMP)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



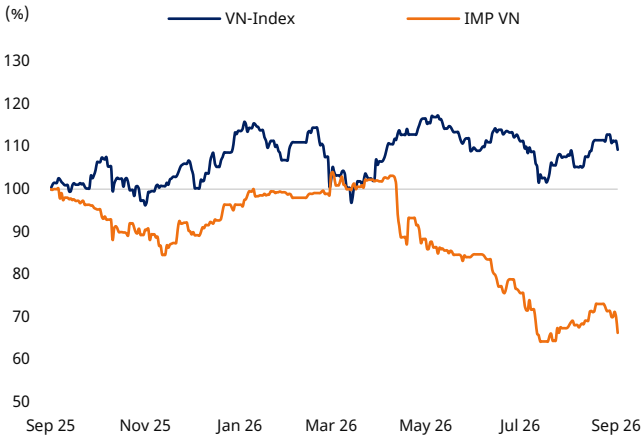
Analyst: Lâm Tuấn Nhã

Email: nha.lt1@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/09/2026)	36,100		
Giá mục tiêu (12 tháng)	42,000		
Lợi nhuận kỳ vọng	16.3%		
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	382		
Tăng trưởng EPS (26F, %)	4.5		
P/E (26F, x)	17.5		
Vốn hoá (tỷ đồng)	5,560		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	154		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	56.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	72.6		
Beta (12M)	0.7		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	32,650		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	57,000		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-3.7	-34.4	-33.6
Tương đối	-3.8	-40.2	-41.9

Vững nội tại, vững tương lai

- Imexpharm (IMP) là doanh nghiệp dược nội địa dẫn đầu trong phân khúc thuốc kháng sinh và kênh ETC tại Việt Nam, sở hữu lợi thế cạnh tranh vượt trội nhờ năng lực sản xuất đạt chuẩn EU-GMP với 12 dây chuyền (nhiều nhất cả nước) tại 3 cụm nhà máy IMP 2,3,4.
- Trong 6T2026, IMP ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.108 tỷ đồng (-10% YoY) trong khi LNST đạt 176 tỷ đồng (+7% YoY), cụ thể: 1) Doanh thu kênh OTC (-13% YoY) chịu ảnh hưởng trực tiếp từ việc siết chặt quản lý thuốc kê đơn (Nghị định 90/2026), kênh ETC (-9% YoY) chịu áp lực cạnh tranh gia tăng khi xuất hiện thêm các cơ sở sản xuất đạt chuẩn EU-GMP nhưng cải thiện trong Q2 nhờ dây chuyền thuốc tiêm penicillin tại IMP3 hoạt động lại sau thời gian bảo trì; 2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 41,7% (so với 39,8% cùng kỳ) nhờ tối ưu sản xuất và nâng cao hiệu quả vận hành; 3) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát chặt chẽ (-11% YoY), giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận.
- Bệ đỡ từ cổ đông chiến lược:** Từ tháng 5/2026, Livzon Pharmaceutical (Trung Quốc) chính thức nắm quyền kiểm soát với gần 68% vốn của IMP. Sự hợp tác này được kỳ vọng sẽ tạo ra bước ngoặt tăng trưởng dài hạn cho IMP thông qua bổ sung năng lực R&D, chuyển giao công nghệ dược phẩm tiên tiến, mở rộng danh mục thuốc giá trị cao và tối ưu hóa năng lực các nhà máy đạt chuẩn WHO-GMP/EU-GMP. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng với hệ sinh thái và uy tín thương hiệu của Livzon, kết hợp lợi thế dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP sẵn có của IMP sẽ giúp doanh nghiệp thâm nhập sâu vào ASEAN cùng các thị trường Châu Âu khó tính, từ đó thúc đẩy doanh thu xuất khẩu tăng trưởng tích cực trong thời gian tới.
- Mở rộng thị trường miền Bắc:** Theo IQVIA, ngành dược Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng CAGR khoảng 8–9% giai đoạn 2024-2029, cao thứ 2 châu Á, với các động lực từ xu hướng già hóa dân số, thu nhập và chi tiêu cho y tế gia tăng. Trong đó, khu vực miền Bắc có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất nhờ sự tập trung của các trung tâm chính trị, kinh tế, y tế, nghiên cứu, sản xuất và logistics tại Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh. Tháng 08/2026, IMP khai trương Chi nhánh Hải Phòng nâng tổng số chi nhánh trên cả nước lên 19 và trở thành đại diện thứ hai tại miền Bắc sau 25 năm hiện diện, chi nhánh mới được kỳ vọng giúp IMP mở rộng độ phủ sản phẩm và tạo động lực tăng trưởng doanh thu trong nửa cuối năm 2026 cũng như trong trung-dài hạn (hiện miền Bắc chỉ chiếm dưới 10% tổng doanh thu, nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu kênh OTC năm 2025 dẫn đầu với hơn 50% YoY).
- Đòn bẩy tăng trưởng từ IMP5:** Dự án “Tổ hợp Nhà máy Dược phẩm Cát Khánh – IMP5” có vốn đầu tư gần 1.500 tỷ đồng, công suất 1,4 tỷ đơn vị sản phẩm/năm theo chuẩn EU-GMP đã hoàn tất pháp lý và khởi động giai đoạn 1 từ Q1/2026 (dự kiến đạt WHO-GMP Q4/2028, vận hành từ Q1/2030 sau khi đạt EU-GMP). Nhà máy mới sẽ là đòn bẩy chiến lược giúp IMP mở rộng công suất và lấn sân sang các phân khúc thuốc ngoài kháng sinh có biên lợi nhuận cao hơn như tim mạch, tiểu đường,... đồng thời gia tăng vị thế cạnh tranh tại kênh ETC trong dài hạn.
- Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng lần lượt đạt 2.392 tỷ đồng (-2% YoY) và 382 tỷ đồng (+9% YoY): 1) Kênh OTC dự kiến đạt 1.157 tỷ đồng (-9% YoY), kênh ETC đạt 1.510 tỷ đồng (-2% YoY), sự suy giảm này phần nào phản ánh những tác động đến từ chính sách ở kênh OTC và cạnh tranh ở kênh ETC; 2) Biên lãi gộp kỳ vọng đạt 42,1%, cải thiện so với 41,0% năm 2025; 3) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp dự kiến giảm khoảng 3% YoY.
- EPS dự phóng 2026 ước đạt 2.065 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 17,5 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho IMP: 1) Vị thế doanh nghiệp nội địa dẫn đầu kênh ETC và đứng số 1 trên thị trường kháng sinh Việt Nam; 2) Mở rộng hoạt động xuất khẩu và thị trường trong nước nhờ lợi thế về quy mô, kinh nghiệm và năng lực từ đối tác chiến lược Livzon; 3) Động lực tăng trưởng dài hạn từ IMP5.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	1,267	1,644	1,994	2,205	2,441	2,392
LNHĐKD (tỷ đồng)	234	297	381	415	462	490
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	18.5	18.0	19.1	18.8	18.9	20.5
Lãi ròng (tỷ đồng)	189	224	300	321	349	382
EPS (VND)	1,126	1,137	1,804	1,791	1,976	2,065
ROE (%)	9.8	10.0	14.0	12.9	13.6	16.1
P/E (x)	29.9	22.9	14.3	26.2	26.6	17.5
P/B (x)	2.9	2.1	1.9	3.3	3.5	2.3
Cổ tức/thị giá (%)	1.9	2.5	1.7	1.0	1.0	1.7

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		- 7 điểm (TIÊU CỰC)
Giá đóng cửa (11/09/2026)	36,100	Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	39,500	Xu hướng trung hạn	Giảm
Hỗ trợ (ngắn hạn)	34,000	Xu hướng dài hạn	Giảm
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	32,500		

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- IMP đang trong giai đoạn tích lũy sau nhịp điều chỉnh mạnh từ đỉnh tháng 04/2026, với ngưỡng hỗ trợ quanh 34.000–36.000 đồng/cp cho thấy lực cầu đang dần quay trở lại.
- Trong ngắn hạn kỳ vọng IMP vượt mốc 38.000 đồng/cp với thanh khoản cải thiện có thể mở ra khả năng phục hồi về vùng 40.000 đồng/cp, xa hơn là vùng giá mục tiêu.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.