

CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (HSX: IMP)
Đinh Thị Phương Thảo

Chuyên gia Tư vấn đầu tư

 Email: thaodtp@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 5975

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu IMP & VNIndex


Thông tin giao dịch		11/03/2026
Giá đóng cửa (VND/cp)		56.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)		57.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)		38.400
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)		154
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)		154
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		45.990
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		51,4%
Vốn hóa (tỷ VND)		8.303
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)		2.267
P/E Trailing 12 tháng		25,x
Tổng quan doanh nghiệp		
Tên	CTCP Dược phẩm Imexpharm	
Địa chỉ	Số 04, đường 30/4 - P. Cao Lãnh - Tỉnh Đồng Tháp	
HĐKD chính	Sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu	
Chi phí chính	Chi phí nhân công và khấu hao tài sản cố định	
Rủi ro chính	Biến động giá hoạt chất dược phẩm (APIs)	

 Giá hiện tại: **56.700**

 Giá mục tiêu: **56.500**

 Tăng/(Giảm): **-0,4%**
THEO DÕI
DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với CTCP Dược phẩm Imexpharm (HSX: IMP) với mức giá mục tiêu 56.500 đồng/cp, thấp hơn **0,4%** so với mức giá đóng cửa ngày 11/03/2026, dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE. Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu IMP tại mức giá 47.000 đồng/cp, tương đương tỷ suất sinh lời kỳ vọng 20% ([chi tiết](#)).

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH ([chi tiết](#))

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 lần lượt đạt 3.020 tỷ VND (+23,7% YoY) và 419 tỷ VND (+20,1% YoY) nhờ sự tăng trưởng tại cả 2 kênh ETC và OTC.

- ✓ **Kênh ETC:** Doanh thu dự phóng đạt 1.806 tỷ VND (+17,2% YoY) trong năm 2026 và tăng trưởng trung bình 13,4%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F nhờ triển vọng gia tăng công suất tại các nhà máy EU-GMP (IMP2, 3 và 4) đến từ (1) nhu cầu thuốc kháng sinh dự báo tăng 9,2%/năm (theo IQIVIA, IMP); (2) mở rộng kênh phân phối qua đối tác giúp tăng khả năng trúng thầu và (3) tiếp tục hưởng lợi nhờ các chính sách ưu tiên doanh nghiệp sản xuất dược phẩm nội địa.
- ✓ **Kênh OTC:** Doanh thu kênh OTC của IMP ước đạt 1.437 tỷ VND (+13,0% YoY) trong năm 2026 và tăng trưởng với CAGR = 8,2% trong giai đoạn 2026F-2030F. Động lực tới từ (1) tăng cường hợp tác với các chuỗi nhà thuốc; (2) mở rộng hệ thống phân phối ra miền Bắc và (3) nhu cầu tiêu thụ thuốc cả nước tại kênh OTC ước tăng 6,1%/năm (theo BMI).
- ✓ **Biên lợi nhuận gộp của IMP kỳ vọng duy trì ở mức 41,0% trong năm 2026** tương đương năm 2025 trong bối cảnh giá hoạt chất dược phẩm (APIs) dự kiến duy trì ổn định so với cùng kỳ và cải thiện lên 42% từ 2027F nhờ tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu tại các nhà máy IMP2, 3 và 4 (sản xuất thuốc kháng sinh tiêu chuẩn EU-GMP) dự phóng sẽ tăng từ 64% trong năm 2025 lên hơn 73% từ năm 2027F.

YẾU TỐ THEO DÕI ([chi tiết](#))

- ✓ **Tiến độ xây dựng nhà máy IMP5 – Tổ hợp Nhà máy Dược phẩm Cát Khánh.**
- ✓ **Livzon Pharmaceutical Group (Trung Quốc) mua lại 77,93% cổ phần tại Imexpharm.**

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 và 2025

Kết thúc Q4/2025, kết quả kinh doanh của IMP có phần chững lại với doanh thu thuần đạt 641 tỷ VND (-1,7% YoY). Trong đó, doanh thu kênh OTC Q4/2025 tăng trưởng 16,6% YoY chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ dược phẩm (chiếm ~68% doanh thu OTC) tăng 15% YoY khi hoạt động mua hàng của nhà thuốc tư nhân dần ổn định trở lại sau giai đoạn siết chặt hóa đơn điện tử theo NĐ70/2025/NĐ-CP; đồng thời doanh thu từ chuỗi nhà thuốc (chiếm ~16%) tăng mạnh 146% YoY. Ngược lại, doanh thu kênh ETC sụt giảm 8,2% YoY do gián đoạn tiến độ giao hàng của một số gói thầu liên quan đến việc sắp xếp lại các đơn vị hành chính trong Q3/2025, và đã phục hồi từ tháng 12.

Chúng tôi cho rằng việc sụt giảm doanh thu kênh ETC trong Q4/2025 không đáng lo ngại, khi số lượng gói thầu trúng trong tháng 12/2025 của IMP đạt 95 (+21,8% YoY), cho thấy hoạt động đấu thầu đang cải thiện trở lại. Bên cạnh đó, IMP đã sản xuất thành công thuốc kháng sinh first generic Imcecef (thuốc sao chép đầu tiên được cấp phép lưu hành sau khi thuốc gốc hết thời hạn bảo hộ) đạt tiêu chuẩn EU-GMP đầu tiên tại Việt Nam, qua đó nâng cao khả năng trúng thầu nhờ mức giá cạnh tranh hơn so với thuốc gốc nhập khẩu.

Tính chung cả năm 2025, IMP ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2.441 tỷ VND (+10,7% YoY) và 349 tỷ VND (+9,1% YoY), tương ứng với 97,8% và 88,5% kế hoạch cả năm 2025.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và 2025 của IMP

Đơn vị (tỷ đồng)	Q4/2025	% YoY	2025	% YoY	%KH	Ghi chú
Tổng doanh thu	796	3,8%	2.914	16,0%	97,8%	Kênh OTC 2025: Doanh thu kênh bán lẻ ghi nhận 926 tỷ VND (+18% YoY) nhờ mở rộng mạng lưới phân phối tại miền Bắc. Doanh thu từ các chuỗi nhà thuốc tăng 75,8% yoy, đạt 175 tỷ VND, đưa tỷ trọng đóng góp của kênh này lên mức 13,8% tổng doanh thu OTC (từ mức 9% của năm 2024).
Kênh OTC	358	+16,6%	1.272	18,3%		
Kênh ETC	400	-8,2%	1.541	11,8%		Doanh thu kênh ETC tăng 11,8% yoy nhờ mở rộng phân phối qua ETC-đối tác và lợi thế tại dòng thuốc kháng sinh. Theo đó, số lượng nhà thầu trúng thầu 2025 của IMP ước đạt 383 (+47,9% YoY).
Doanh thu thuần	641	-1,7%	2.441	10,7%	92,1%	
Lợi nhuận gộp	287	7,9%	1.001	17,1%		Lợi nhuận gộp tăng trưởng nhờ dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang các dòng sản phẩm có giá bán cao hơn (chi tiết), với tỷ trọng đóng góp ngày càng lớn trong doanh thu (như thuốc tiêm, thuốc bột đa liều).
Doanh thu tài chính	4	-20,0%	23	76,9%		
Chi phí tài chính	9	12,5%	40	60,0%		Tăng 100 tỷ VND nợ dài hạn để thực hiện dự án xây dựng nhà máy IMP5 (đầu năm không ghi nhận nợ dài hạn).
- Chi phí lãi vay	3	200,0%	17	325,0%		
Chi phí bán hàng	102	34,2%	378	21,2%		Công ty tăng quỹ lương cho khối bán hàng nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh thu tại các thị trường trọng điểm, đồng thời tiếp tục tái cấu trúc mạng lưới bán hàng (tập trung chủ yếu ở miền Bắc). Doanh thu ở thị trường miền Bắc 2025 tăng trưởng 51% YoY, đóng góp 10% doanh thu kênh OTC (năm 2024 ở mức 8%).
Chi phí quản lý doanh nghiệp	45	28,6%	161	25,8%		
Lợi nhuận thuần HKKD	135	-11,2%	445	10,4%		
Lợi nhuận trước thuế	135	-11,2%	446	10,4%		
Lợi nhuận sau thuế	107	-11,6%	349	9,1%	88,5%	
Tỷ suất LNG	44,8%	+4,0 đpt	41,0%	+2,2 đpt		

CPBH/ Doanh thu thuần	15,9%	+4,3 đpt	15,5%	+1,3 đpt
CPQL/Doanh thu thuần	7,0%	+1,7 đpt	6,6%	+0,8 đpt
Tỷ suất LNST	16,7%	-1,9 đpt	14,3%	-0,2 đpt

Nguồn: IMP, FPTS tổng hợp

B. TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA IMP 2026F - 2030F [\(quay lại\)](#)

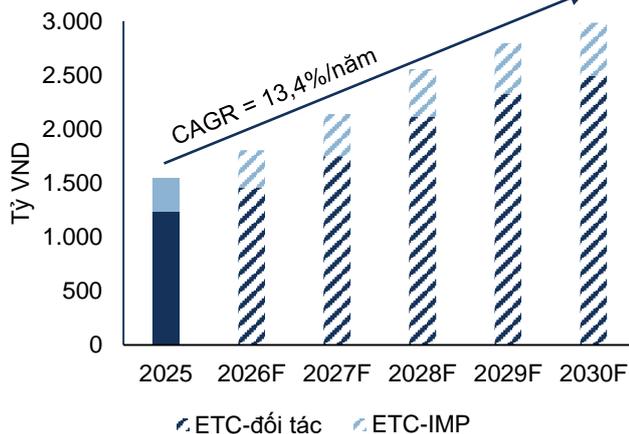
Chúng tôi không thay đổi các quan điểm về triển vọng dài hạn của IMP như trong [Báo cáo cập nhật tin tức IMP T11/2025](#), với doanh thu thuần giai đoạn 2026F – 2030F có tốc độ tăng trưởng kép CAGR=+10%/năm, thấp hơn mức độ tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2021-2025 (CAGR=+17,8%/năm) do thị trường dược phẩm đã bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định. Đồng thời, lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2026F – 2030F dự phóng tăng trưởng với CAGR =+15,3%/năm, tương đương tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2021-2025. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của IMP ước tính lần lượt đạt 3.020 tỷ VND (+23,7% YoY) và 419 tỷ VND (+20,1% YoY) nhờ triển vọng tiêu thụ sản phẩm thuốc tích cực tại cả hai kênh OTC và ETC.

1. Kênh ETC: Triển vọng khả quan nhờ nhu cầu thuốc kháng sinh cao và chính sách thuận lợi

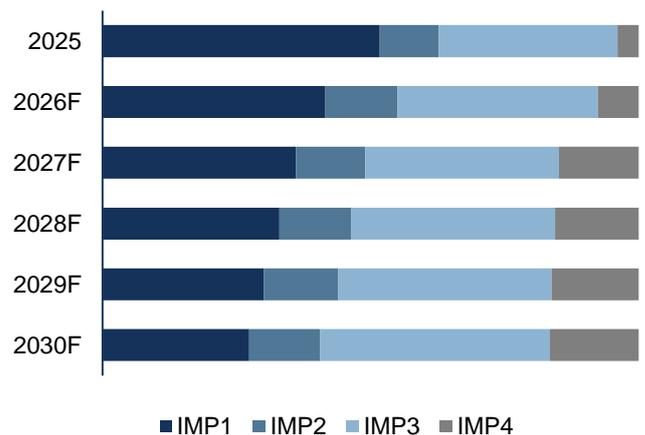
Doanh thu kênh ETC của IMP ước đạt 1.806 tỷ VND (+17,2% YoY) trong năm 2026, và tăng trưởng trung bình 13,4%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F nhờ triển vọng tích cực ở dòng thuốc kháng sinh và chính sách ưu tiên thuốc nội địa chất lượng cao.

Triển vọng tích cực ở dòng thuốc kháng sinh tại kênh ETC trong giai đoạn 2026F-2030F nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ ước tăng với tốc độ trung bình 9,2%/năm, cao hơn mức tăng trưởng chung của thị trường dược phẩm Việt Nam theo IQVIA (~6–8%/năm) và (2) khả năng sản xuất thuốc chất lượng cao (nhóm 1-2) thế hệ mới và dạng bào chế phức tạp có hàm lượng công nghệ cao. Tương ứng, tỷ trọng đóng góp doanh thu tại các nhà máy IMP2, 3 và 4 (sản xuất thuốc kháng sinh tiêu chuẩn EU-GMP, nhóm 1-2) sẽ tăng từ 64% trong năm 2025 lên 75% trong năm 2030F.

Biểu đồ 2: Dự phóng doanh thu kênh ETC của IMP



Biểu đồ 3: Dự phóng tỷ trọng đóng góp doanh thu các nhà máy của IMP



Nguồn: FPTS tổng hợp và dự phóng

Môi trường chính sách thuận lợi giúp IMP mở rộng doanh thu thuốc chất lượng cao thông qua các quy định ưu tiên thuốc nội địa sản xuất dưới tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương tại [Luật số 22/2023/QH15](#) (tại Điều 10, và Khoản 1 Điều 56), [Thông tư 03/2024/TT-BYT](#). Chúng tôi nhận định IMP sẽ hưởng lợi đáng kể từ các chính sách ưu tiên này nhờ sở hữu khả năng sản xuất thuốc kháng sinh nhóm 1-2 với 12 dây chuyền đạt EU-GMP tại các nhà máy IMP2, 3 và 4. Ngoài ra, [Luật số 44/2024/QH15](#) (Khoản 10 Điều 1) đã sửa đổi một số quy định nhằm đơn giản hóa thủ tục đăng ký và gia hạn số thuốc, giúp các doanh nghiệp dược phẩm tiết kiệm thời gian và chi phí trong việc đưa sản phẩm ra thị trường. Điều này có thể làm gia tăng áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp nước ngoài ở nhóm thuốc 1-2, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng IMP sẽ duy trì lợi thế về giá so với thuốc nhập khẩu (thấp hơn ~25%).

2. Kênh OTC: Triển vọng tích cực đến từ nhu cầu phục hồi và mở rộng thị trường miền Bắc

Doanh thu kênh OTC của IMP dự báo đạt 1.437 tỷ VND (+13,0% YoY) trong năm 2026, trước khi tăng trưởng với CAGR = 8,2%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F, dựa trên hai động lực chính:

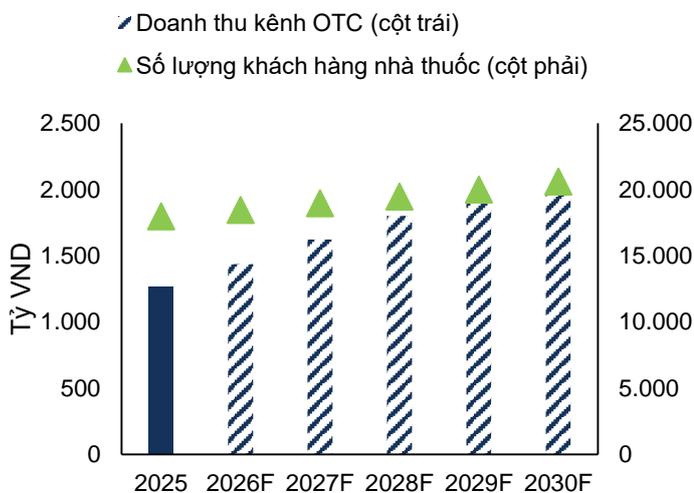
(1) Nhu cầu tiêu thụ thuốc tại kênh OTC tăng trưởng ổn định

Theo BMI, nhu cầu tiêu thụ thuốc tại kênh OTC dự kiến tăng trưởng bình quân 6,1%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F, tương đương mức ~6,8%/năm của giai đoạn 2020-2025, cho thấy xu hướng tăng trưởng ổn định trong dài hạn.

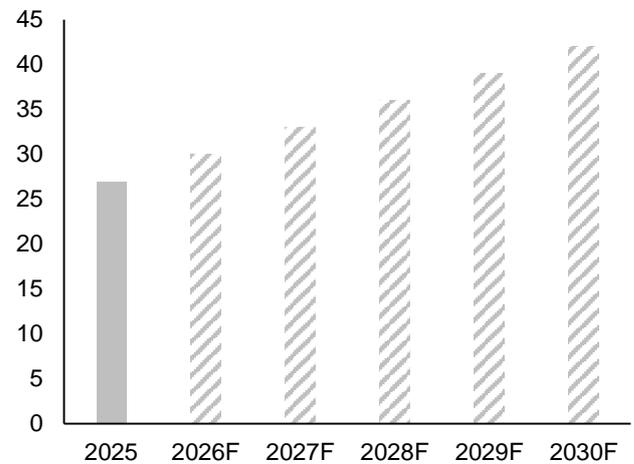
(2) Kế hoạch mở rộng doanh thu tại thị trường miền Bắc

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu tại thị trường miền Bắc sẽ mở rộng tích cực với CAGR = +14,4%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F nhờ mở rộng đội ngũ bán hàng (trình dược viên) giúp phát triển hệ thống phân phối qua các nhà thuốc tư nhân truyền thống. Năm 2025, số lượng trình dược viên của IMP tại miền Bắc là 27 và dự phóng đạt 42 trong năm 2030F, tương ứng với CAGR=8,8%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F. Nhờ mở rộng đội ngũ bán hàng, chúng tôi ước tính số lượng nhà thuốc khách hàng của IMP đạt 20.600 trong năm 2030 trên toàn quốc, tương ứng với CAGR=2,8%/năm trong giai đoạn 2026F-2030F, chủ yếu đến từ việc tăng kết nối với các nhà thuốc tư nhân tại miền Bắc. Ngược lại, dư địa mở rộng độ phủ nhà thuốc tại miền Nam và miền Trung tương đối hạn chế do mức độ cạnh tranh cao, theo chia sẻ từ doanh nghiệp.

Biểu đồ 4: Dự phóng doanh thu kênh OTC của IMP



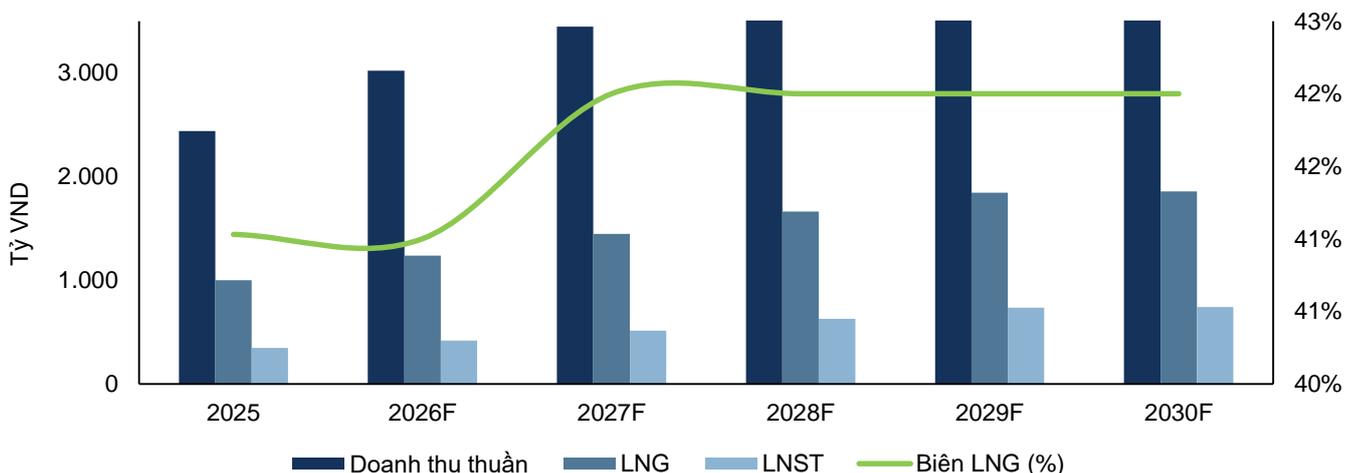
Biểu đồ 5: Số lượng trình dược viên miền Bắc tăng giúp mở rộng hệ thống bán hàng của IMP



Nguồn: FPTS tổng hợp và dự phóng

3. Biên lợi nhuận kỳ vọng cải thiện nhờ dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang phân khúc giá trị cao

Biểu đồ 6: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận của IMP (2026F-2030F)



Nguồn: FPTS tổng hợp và dự phóng

Chúng tôi nhận định giá hoạt chất dược phẩm (APIs) trong năm 2026 sẽ duy trì ở mặt bằng thấp nhờ nguồn cung ổn định và mức độ cạnh tranh cao giữa các nhà sản xuất Trung Quốc. Giá APIs thuốc kháng sinh nhập khẩu từ Trung Quốc năm 2025 ước đạt 32 USD/kg (-8,6% YoY), điều này sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận của các doanh nghiệp dược phẩm.

Trong giai đoạn 2026F-2030F, tỷ trọng đóng góp doanh thu tại các nhà máy IMP2, 3 và 4 (sản xuất thuốc kháng sinh tiêu chuẩn EU-GMP) dự phóng sẽ tăng từ 67% trong năm 2026 lên 75% trong năm 2030F từ đó giúp tăng giá bán trung bình của doanh nghiệp. Nhờ đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của IMP duy trì ở mức 41,0% trong năm 2026 và cải thiện lên 42% từ năm 2027F nhờ tập trung vào dòng thuốc kháng sinh tiêu chuẩn có biên lợi nhuận cao.

C. YẾU TỐ THEO DÕI [\(quay lại\)](#)

1. Tiến độ xây dựng nhà máy IMP5 – Tổ hợp Nhà máy Dược phẩm Cát Khánh

Do hạn chế về thông tin, chúng tôi hiện chưa đưa triển vọng về nhà máy IMP5 vào mô hình định giá (Xem thêm: Thông tin dự án Nhà máy Dược Phẩm Cát Khánh (IMP5) tại [Báo cáo cập nhật định giá IMP T06/2025](#). Theo trao đổi của IMP trong Analyst Meeting Q4/2025 vừa qua thì nhà máy IMP5 đã được khởi công xây dựng trong T1/2026, dự kiến đưa vào vận hành trong 2028-2030.

Chúng tôi đánh giá kế hoạch này sẽ giúp IMP tăng trưởng tích cực trong dài hạn nhờ (1) mở rộng danh mục thuốc để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ thuốc đặc trị (tim mạch, tiểu đường,..) cao, (2) cạnh tranh ở mức thấp do số lượng doanh nghiệp sản xuất thuốc đặc trị nội địa còn hạn chế, và (3) chính sách ưu tiên thủ tục hành chính đối với các sản phẩm mới (theo Điều 4 tại [Luật số 44/2024/QH15](#))

2. Thông tin M&A: Livzon Pharmaceutical Group (Trung Quốc) mua lại 77,93% cổ phần tại IMP

Tại ngày 15/01/2026, IMP đã nhận được hồ sơ chào mua công khai từ Lian SGP Holding Pte. Ltd. – một công ty con thuộc 100% sở hữu gián tiếp của tập đoàn Livzon tại Singapore (Xem thêm: Thông tin thương vụ tại [Báo cáo cập nhật định giá IMP T06/2025](#)).

Thông tin về công ty Livzon Pharmaceutical Group:

Livzon Pharmaceutical Group (1985, Trung Quốc) có vốn điều lệ 935 triệu nhân dân tệ (~3.500 tỷ đồng, tính đến 31/01/2026). Công ty được niêm yết đồng thời trên hai sàn chứng khoán là Sàn Thâm Quyến (000513.SZ) và Sàn Hồng Kông (1513.HK). Livzon chuyên sản xuất các loại thuốc hóa dược (tiêu hóa, hormone, thần kinh,...); hoạt chất dược phẩm (APIs); thiết bị và xét nghiệm,...

Chỉ tiêu	2024	% YoY	9T/2025	% YoY
Doanh thu thuần (triệu nhân dân tệ)	11.812	-5,0%	9.116	0,4%
Lợi nhuận sau thuế (triệu nhân dân tệ)	2.061	5,5%	1.754	4,8%
Tỷ suất LNST	17,4%	+1,7 đpt	19,2%	+0,8 đpt

Nguồn: Livzon, IMP, FPTTS tổng hợp

Theo chia sẻ từ IMP trong Analyst Meeting Q4/2025 vừa qua, cổ đông mới Livzon Pharmaceutical Group dự kiến sẽ điều hành doanh nghiệp từ Q2/2026. Chúng tôi cho rằng việc Livzon trở thành cổ đông lớn của IMP sẽ giúp doanh nghiệp tận dụng được quy mô và thương hiệu của Livzon để mở rộng thị trường trong nước và xuất khẩu. Đồng thời, Livzon có kinh nghiệm trong việc sản xuất sản phẩm công nghệ cao và hoạt chất API có thể hỗ trợ IMP tối ưu hóa chi phí sản xuất và tăng tỷ trọng sản phẩm giá trị cao.

D. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ (quay lại)

Chúng tôi tiến hành định giá IMP bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá trị cổ phiếu IMP theo các phương pháp có mức bình quân là 56.500 VNĐ/cp, thấp hơn 0,4% so với mức giá đóng cửa ngày 11/03/2026. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cho mục tiêu trung và dài hạn.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	56.500	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	56.400	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		56.500	

Thay đổi giá định mô hình DCF

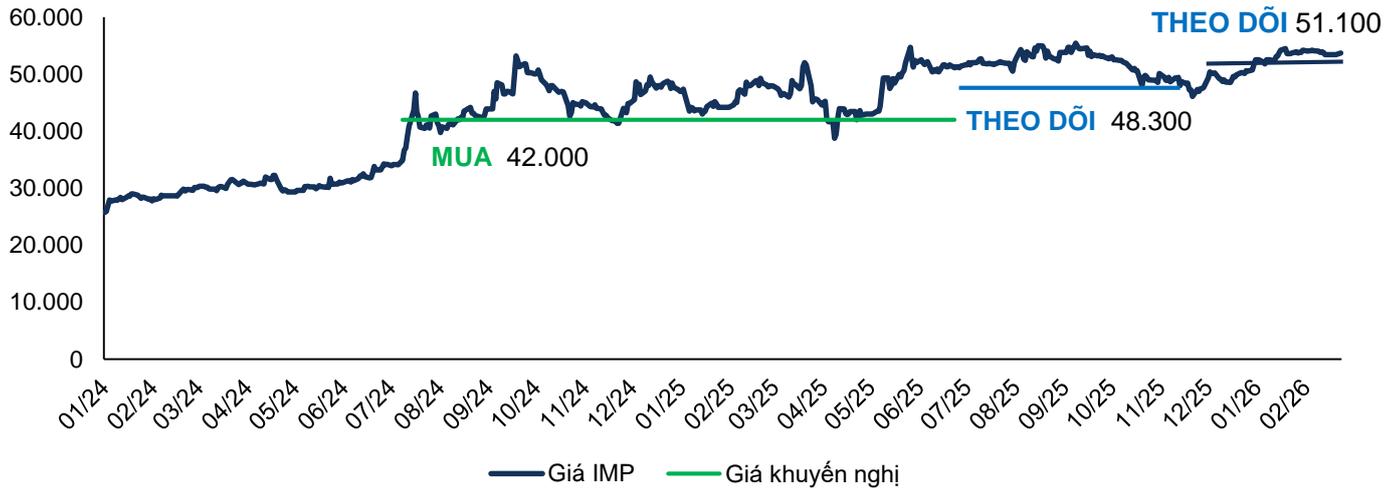
Giá định mô hình	T03/2026	Thay đổi so với T11/2025	Giá định mô hình	T03/2026	Thay đổi so với T11/2025
WACC	9,0%	-	Phần bù rủi ro	10,4%	-
Chi phí sử dụng nợ	5,1%	-1,7 đpt	Hệ số Beta đòn bẩy	0,5	-
Chi phí sử dụng VCSH	9,0%	-	Tăng trưởng dài hạn	2%	-
Lãi suất phi rủi ro	3,7%	+0,5 đpt	Thời gian dự phóng	5 năm	-

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)		9.265
(+) Tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)		401
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VND)		213
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		8.567
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)		154
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		56.400
Tổng hợp định giá FCFE		
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		9.208
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		56.500

E. LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

Biểu đồ 7: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị



Nguồn: FPT S tổng hợp

Lịch sử khuyến nghị

	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo
1	MUA	08/07/2024	42.000	Báo cáo cập nhật định giá
2	THEO DÕI	24/06/2025	48.300	Báo cáo cập nhật định giá
3	THEO DÕI	06/11/2025	51.100	Báo cáo cập nhật tin tức

F. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG
Đơn vị: Tỷ VND

HĐKD	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	2.441	3.020	3.448	3.960
- Giá vốn hàng bán	(1.439)	(1.782)	(2.000)	(2.297)
Lợi nhuận gộp	1.002	1.238	1.448	1.663
- Chi phí bán hàng	(378)	(483)	(552)	(594)
- Chi phí quản lí DN	(161)	(199)	(228)	(261)
Lợi nhuận thuần HĐKD	462	556	669	808
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(1)	(27)	(25)	(18)
- Lợi nhuận khác	1	2	2	2
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	463	531	646	790
- Chi phí lãi vay	(17)	(7)	(5)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	446	524	641	785
- Thuế TNDN	(97)	(105)	(128)	(157)
LNST công ty mẹ	349	419	513	628
EPS (đ/cp)	1.976	2.474	2.753	3.063

Chỉ tiêu	2025	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,0%	41,0%	42,0%	42,0%
Tỷ suất LNST	14,3%	13,9%	14,9%	15,9%
ROE DuPont	15,6%	16,7%	17,4%	18,4%
ROA DuPont	13,2%	14,1%	15,0%	16,1%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	19,0%	17,6%	18,7%	20,0%
LNTT/ EBIT	96,4%	98,6%	99,3%	99,3%
LNST / LNTT	78,2%	80,0%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	0,9x	1,0x	1,0x	1,0x
Đòn bẩy tài chính	1,2x	1,2x	1,2x	1,1x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2025	2026F	2027F	2028F
Chỉ số thanh toán hiện hành	4,0x	5,0x	5,8x	5,9x
Chỉ số thanh toán nhanh	2,2x	2,7x	3,6x	3,7x
Chỉ số thanh toán tiền mặt	1,1x	1,5x	2,2x	2,4x
Nợ / Tài sản	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ / VCSH	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x
Nợ dài hạn / VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Khả năng trả lãi vay	28,0x	72,5x	135,6x	147,6x

ĐDKT	2025	2026F	2027F	2028F
Tài sản				
Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	401	622	987	1.226
Các khoản phải thu	404	492	577	655
Hàng tồn kho	678	941	1.014	1.153
Tài sản ngắn hạn khác	24	23	28	34
Tổng tài sản ngắn hạn	1.507	2.078	2.607	3.067
Nguyên giá TSCĐHH	1.590	1.611	1.633	1.655
Khấu hao lũy kế	(809)	(990)	(1.174)	(1.326)
Đầu tư tài chính dài hạn	67	67	67	67
Tài sản dài hạn khác	390	284	357	472
Xây dựng cơ bản dở dang	37	124	161	204
Tổng tài sản dài hạn	1.275	1.096	1.044	1.071
Tổng Tài sản	2.783	3.174	3.650	4.138
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	113	73	82	93
Các khoản phải trả	216	287	304	355
Quỹ khen thưởng	43	54	61	70.170
Nợ ngắn hạn	372	414	448	518
Vay và nợ dài hạn	100	50	-	-
Nợ dài hạn	104	52	2	3
Tổng nợ	476	466	450	522
Vốn góp chủ sở hữu	1.540	1.694	1.864	2.050
Thặng dư	187	187	187	187
LN chưa phân phối	449	679	981	1.185
Các khoản khác	130	147	168	194
Vốn chủ sở hữu	2.307	2.708	3.201	3.617
Tổng cộng nguồn vốn	2.783	3.174	3.650	4.138

Chỉ tiêu	2025	2026F	2027F	2028F
Thời gian luân chuyển tiền	182,05	168,32	181,04	176,61
Số ngày phải thu	58,91	54,13	56,58	56,78
Số ngày tồn kho	175,31	165,78	178,42	172,20
Số ngày phải trả	52,16	51,59	53,97	52,36
COGS / Hàng tồn kho	2,0x	2,6x	2,1x	2,3x

G. PHỤ LỤC

1. Giá thuốc kháng sinh trúng thầu trung bình của IMP theo dạng dùng (VND) ([quay lại](#))



Nguồn: IMP, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu IMP, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, Phường Hải
Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888