

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **53.300 VND**
% tăng giá: **12%**
Cập nhật: **18/05/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Lợi thế trong mảng ETC với sản phẩm thuốc kháng sinh tiềm chất lượng cao; (2) hưởng lợi từ chính sách đấu thầu mới ưu tiên cho doanh nghiệp nội địa đạt chuẩn tối thiểu EU-GMP và (3) biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao.

Rủi ro: (1) Tiến độ xây dựng nhà máy IMP 5 có thể bị chậm lại do thủ tục pháp lý và (2) số lượng nhà máy đạt EU-GMP tăng khiến mức độ cạnh tranh ở kênh ETC tăng cao.

| Đơn vị: tỷ VND | Q1/25 | Q1/26 | 2026F |
|----------------|-------|-------|-------|
| DTT | 594 | 546 | 2.650 |
| % YoY | 21% | -8% | 9% |
| LNST | 74 | 82 | 395 |
| % YoY | 20% | 10% | 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: | Dược phẩm |
| Giá hiện tại: | 47.700 VND |
| Vốn hóa: | 7.346 tỷ VND |
| Số lượng CPLH: | 154 triệu CP |
| EPS 4 quý gần nhất: | 2.316 VND |
| P/E: | 20,6 lần |
| Cổ tức tiền mặt 2026: | 5,0% |
| Cổ tức cổ phiếu 2026: | 0,0% |



IMP

CTCP Dược phẩm Imexpharm

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong Q1/2026, tổng doanh thu của Imexpharm đạt 629 tỷ đồng (-6% YoY) và LNNTT đạt 103 tỷ đồng (+8% YoY), hoàn thành lần lượt 20% và 21% kế hoạch doanh thu và mục tiêu LNNTT năm 2026. DSC kỳ vọng IMP tiếp tục tăng trưởng trong năm nay nhờ đẩy mạnh các dòng thuốc giá trị cao trên kênh ETC và mở rộng độ phủ kênh OTC tại khu vực miền Bắc. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng được dự báo chậm hơn so với giai đoạn trước do áp lực cạnh tranh trên kênh ETC gia tăng khi số lượng nhà máy đạt chuẩn EU-GMP ngày càng nhiều, từ đó gây sức ép lên giá đấu thầu. DSC dự phóng năm 2026, IMP đạt doanh thu 2.650 tỷ đồng (+9% YoY) và LNNTT 395 tỷ đồng (+13% YoY).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

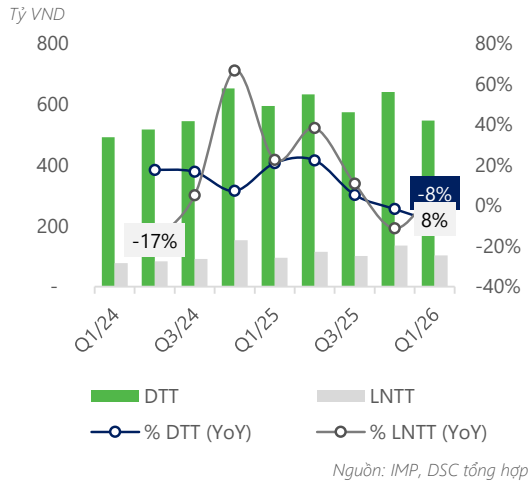
Triển vọng ngành: Luật dược sửa đổi mang đến nhiều dư địa tăng trưởng

Luật Dược sửa đổi giúp rút ngắn quy trình đăng ký thuốc, tạo động lực cho doanh nghiệp mở rộng danh mục. Việt Nam đặt mục tiêu đến 2030 đạt cấp độ 4 WHO, đáp ứng ~80% nhu cầu nội địa, chiếm ~70% giá trị thị trường và tự chủ ~20% nguyên liệu. Trong bối cảnh đó, kênh ETC dự báo tăng trưởng mạnh nhờ cơ chế đấu thầu mới, đặc biệt có lợi cho doanh nghiệp nội địa sở hữu nhà máy đạt chuẩn EU/Japan-GMP. Đối với IMP, doanh nghiệp đã hoàn tất các thủ tục pháp lý và được cấp giấy chứng nhận đầu tư cho dự án nhà máy Cát Khánh (IMP 5) vào cuối Q4/2025 và chính thức bước vào xây dựng giai đoạn 1 vào đầu năm nay. Nhà máy có tổng vốn đầu tư 1.495 tỷ đồng, dự kiến vận hành vào Q1/2030, định hướng đạt chuẩn EU-GMP, tập trung sản xuất thuốc ngoài kháng sinh (tim mạch, tiểu đường...). Dự án kỳ vọng giúp IMP mở rộng danh mục sản phẩm, tăng khả năng trúng thầu ETC và cải thiện vị thế cạnh tranh.

Livzon Pharmaceutical hoàn tất thầu mua IMP

Livzon Pharmaceutical (Trung Quốc) mới đây đã hoàn tất thương vụ mua 68% vốn và trở thành cổ đông lớn nhất của IMP. Với giá chào mua 57.400 đồng một cổ phiếu, tổng giá trị thương vụ ước tính gần 6.000 tỷ đồng. Theo DSC, việc tham gia của Livzon với vai trò nhà đầu tư chiến lược sẽ giúp IMP nâng cao năng lực R&D, tiếp cận và chuyển giao các công nghệ tiên tiến trong các lĩnh vực điều trị mới, từ đó nâng cao năng lực cạnh tranh.

KẾT QUẢ KINH DOANH



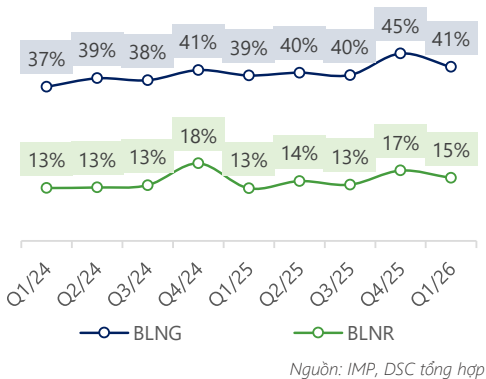
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD có dấu hiệu chững lại

Trong Q1/2026, doanh thu và LNTT của IMP lần lượt đạt mức 546 tỷ (-8% YoY) và 103 tỷ (+8% YoY), đánh dấu quý thứ 2 liên tiếp doanh thu tăng trưởng âm. Doanh thu Q1/2026 suy giảm do thị trường chung chững lại ở cả hai kênh ETC và OTC. Trong đó, kênh OTC chịu tác động từ tâm lý thận trọng trước các quy định mới liên quan đến quản lý thuế và thuốc kê đơn, trong khi kênh ETC đối mặt với áp lực cạnh tranh gia tăng từ các nhà máy đạt chuẩn EU-GMP mới. Cụ thể doanh thu OTC và ETC lần lượt giảm 7% và 11% so với cùng kỳ.

Dù vậy, DSC đánh giá mức suy giảm chưa quá đáng ngại do quý 1 thường là quý thấp điểm trong năm và kỳ vọng nhu cầu tại kênh OTC ổn định trở lại trong các quý tiếp theo. Đồng thời, việc IMP sản xuất thành công thuốc kháng sinh first generic Imecef – sản phẩm sao chép đầu tiên được cấp phép lưu hành sau khi thuốc gốc hết bảo hộ – đạt tiêu chuẩn EU-GMP đầu tiên tại Việt Nam, sẽ giúp doanh nghiệp nâng cao khả năng trúng thầu ở kênh ETC nhờ lợi thế giá cạnh tranh hơn so với thuốc nhập khẩu.

BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận gộp (BLNG) tiếp tục cải thiện

BLNG của IMP trong Q1/2026 ước đạt 41,5%, tăng 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Mức cải thiện này chủ yếu nhờ (1) doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng giảm giá nguyên liệu đầu vào (API), (2) chuyển dịch cơ cấu sang các sản phẩm có BLN cao hơn, như kháng sinh tiêm và dạng viên nén và (3) tăng hiệu suất nhà máy và triển khai mua hàng tập trung đối với toàn bộ hàng khuyến mại trên toàn công ty. Theo DSC, BLNG của IMP trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Động lực đến từ kế hoạch mở rộng doanh thu tại thị trường miền Bắc, qua đó hỗ trợ tăng trưởng tích cực của kênh OTC, cùng với định hướng tiếp tục tập trung vào các sản phẩm có giá trị gia tăng cao.

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với cổ phiếu IMP với mức mục tiêu là P/E 20,8 lần, tương đương 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 sau giai đoạn thận trọng do áp lực từ việc siết chặt hóa đơn chứng từ và quản lý thuốc kê đơn và (3) Biên lợi nhuận gộp tiếp tục được duy trì mức cao cũng như áp lực từ mức cạnh tranh tăng cao ở kênh ETC. 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 2028-2030. Từ đó DSC khuyến nghị THEO DỐI với IMP với mức giá mục tiêu 53.300 VND, upside 12% so với mức giá hiện tại.

Tổng hợp định giá (17/05/2026)

| Phương pháp | Giá dự phóng | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND) |
|-----------------------------------|--------------|----------|----------------------------------|
| P/E | 28.000 | 100,0% | 53.300 |
| Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ) | | | 154 |
| Giá mục tiêu | | | 53.300 |
| Giá hiện tại | | | 47.700 |
| Upside | | | 11,7% |

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

IMP đang giao dịch ở mức P/E là 20,6 lần, gần xấp xỉ so với mức TB 5 năm. DSC khuyến nghị THEO DỐI đối với IMP.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

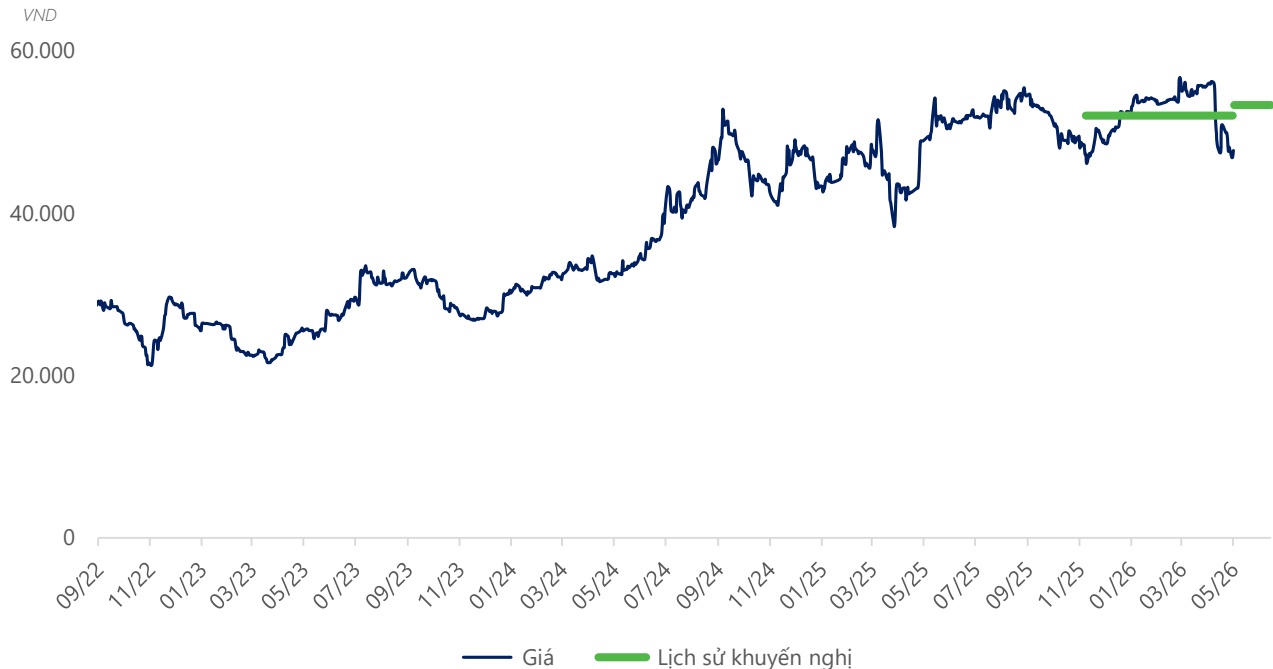
PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

IMP

CTCP Dược phẩm Imexpharm

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

Mô hình Kinh doanh Imexpharm (IMP): Chuỗi Giá trị Dược phẩm Tiêu chuẩn Châu Âu

Mô hình kinh doanh khép kín, năng lực sản xuất vượt trội, dẫn đầu phân khúc dược phẩm chất lượng cao.

GIẢI ĐOẠN 1: NGUỒN LỰC ĐẦU VÀO (INPUT)



67,2%

NGUYÊN LIỆU NHẬP KHẨU

Ưu tiên hợp tác với các nhà cung cấp uy tín quốc tế, tiêu biểu là Centrient Pharmaceuticals India, đảm bảo tính ổn định và chất lượng nguồn cung.

ƯU TIÊN CHUẨN CEP (CHÂU ÂU)

Toàn bộ nguyên liệu cho các sản phẩm có visa Châu Âu và đầu thầu Nhóm 1 phải đạt chứng chỉ CEP, được thẩm định khắt khe.

KIỂM SOÁT CHẤT LƯỢNG NGHIỆM NGẶT

Áp dụng quy trình kiểm định đầu vào chặt chẽ đối với hoạt chất và tá dược để bảo đảm an toàn cao nhất cho người sử dụng.

GIẢI ĐOẠN 2: NĂNG LỰC SẢN XUẤT (MANUFACTURING)

ĐƠN VỊ SỞ HỮU NHIỀU DÂY CHUYỀN EU-GMP NHẤT VIỆT NAM

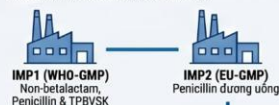
12

DÂY CHUYỀN ĐẠT CHUẨN EU-GMP

Xác lập vị thế nhà sản xuất dược phẩm công nghệ cao hàng đầu trong suốt một thập kỷ.

HỆ THỐNG 4 CỤM NHÀ MÁY HIỆN ĐẠI

Gồm 7 nhà máy và xưởng sản xuất tại Đồng Tháp và TP. Hồ Chí Minh với sự phân tách khối Chất lượng (QA/QC) và Sản xuất độc lập.



GIẢI ĐOẠN 3: DANH MỤC ĐẦU RA (OUTPUT)

74,1%

KHÁNG SINH CHIẾM TỶ TRỌNG CHỦ LỰC

Giữ vững vị thế Số 1 về sản xuất và phân phối kháng sinh tại Việt Nam trong 3 năm liên tiếp (chiếm 10,6% thị phần).

SẢN PHẨM TIÊU BIỂU THEO NHÀ MÁY

- IMP1: Claminat, Biocemet DT
- IMP2: Imefad
- IMP3: Ceftizoxim, Bacsulfo
- IMP4: Colistin đồng khô, Levofloxacin tiêm truyền

KHÁNG SINH FIRST GENERIC IMECEF

IMECEF (Ceftazidim/Avibactam) là thuốc kháng sinh First Generic đạt chuẩn EU-GMP đầu tiên tại Việt Nam, kháng định năng lực R&D vượt trội.

157 DỰ ÁN R&D ĐANG TRIỂN KHAI

Duy trì tốc độ ra mắt trung bình 20-25 sản phẩm mới mỗi năm để gia tăng chiều sâu danh mục sản phẩm đặc trị.

GIẢI ĐOẠN 4: KÊNH PHÂN PHỐI (DISTRIBUTION)

DẪN ĐẦU KÊNH ETC (BỆNH VIỆN)

Lợi thế từ 12 dây chuyền EU-GMP giúp IMP chiếm ưu thế tuyệt đối trong các gói thầu thuốc Nhóm 1 và Nhóm 2.

75,8%

KÊNH OTC TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ

Hợp tác chiến lược với các chuỗi nhà thuốc lớn nhất Việt Nam như Long Châu, Pharmacy và hệ thống 18 chi nhánh bán hàng toàn quốc.

CHIẾN LƯỢC "QUỐC TẾ HÓA" THỊ TRƯỜNG

Xuất khẩu đến 40+ quốc gia và vùng lãnh thổ, tại chuyên số hữu 28 giấy phép lưu hành tại Châu Âu (EU-MAS) cho 11 sản phẩm.

2.914 TỶ ĐỒNG

DOANH THU GỘP ĐẠT

Tăng trưởng 16% so với năm 2024, ghi nhận năm thứ 4 liên tiếp tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ở mức 2 con số.

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

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn