

## Báo cáo cập nhật KQKD Quý II · IMP

HOSE · CTCP Dược phẩm Imexpharm



DOANH THU QUÝ 2

562

tỷ đồng · -11,1% YoY

LNST QUÝ 2

94

tỷ đồng · +4,0% YoY

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

42,0%

quý 2 · +1,9 đpt YoY

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

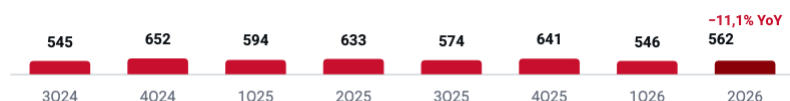
16,1%

cải thiện từ 15,4%

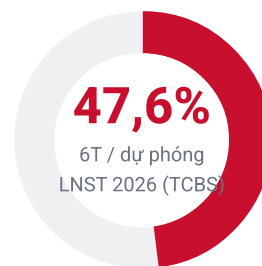
## ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý 2 là một quý phục hồi có chất lượng: doanh thu giảm 11,1% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn tăng 4,0% nhờ biên gộp mở rộng lên 42,0%. Triển vọng dài hạn khả quan nhờ 12 dây chuyên EU-GMP và cổ đông chiến lược Livzon, trong khi định giá đã hạ nhiệt về P/E 15,7 lần và P/B 2,4 lần, thấp hơn nhiều nền 22 đến 23 lần của các quý trước. Tuy vậy, thanh khoản cổ phiếu ở mức thấp và doanh thu 2026 dự kiến còn giảm nhẹ, nên nhà đầu tư có thể **cân nhắc chờ cơ hội giải ngân phù hợp** khi tín hiệu doanh thu tái tăng tốc rõ ràng hơn.

Doanh thu thuần theo quý · tỷ đồng



## TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



\* Lãi sau thuế 6 tháng đạt 176 tỷ đồng (+6,8%), tương đương khoảng 47,6% dự phóng cả năm 2026 của TCBS (369 tỷ). Kế hoạch ĐHĐCĐ (doanh thu 3.200 tỷ, LNTT +12,5%) tham vọng hơn dự phóng của chúng tôi.

## ĐIỂM NHẤN

+4,0%

LNST Quý 2

YOY

94 tỷ · tăng dù doanh thu giảm, nhờ biên gộp mở rộng

+1,9

ĐPT

Biên lợi nhuận gộp

40,1% lên 42,0% YoY · cơ cấu sản phẩm EU-GMP biên cao

+14,5%

LNST so với quý trước

qoq

Kênh ETC hồi phục khi dây chuyên IMP3 chạy lại

## CẦN THEO DÕI

-11,1%

YOY

Doanh thu Quý 2

562 tỷ · nền cao Q2/2025 và kênh nhà thuốc OTC suy giảm

-34,3%

TỪ ĐỈNH

Thị giá so với đỉnh 52 tuần

Đã hồi 4,9% từ đáy 35.000, còn thấp hơn đỉnh 12 tháng ~34%

~1,6%

/NĂM

Suất cổ tức tiền mặt

Thấp do ưu tiên giữ lợi nhuận tái đầu tư Cát Khánh

## TRIỂN VỌNG 2026

TCBS Research dự phóng cả năm 2026 doanh thu thuần khoảng **2.373 tỷ đồng** (giảm 2,8% so với 2025) nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn tăng lên **369 tỷ đồng (+5,5%)** nhờ biên gộp duy trì khoảng 41,7%. Nửa đầu năm doanh thu đã giảm 9,7% do kênh OTC suy yếu; nửa cuối năm kỳ vọng hồi phục nhẹ khoảng 4,1% khi kênh ETC tiếp tục tăng nhờ IMP3 chạy lại và IMP4 nâng công suất, đủ bù đắp phần lớn mức giảm. Lợi nhuận vẫn tăng nhờ cơ cấu EU-GMP biên cao và kiểm soát chi phí, tương ứng EPS khoảng 2.400 đồng và ROE dự phóng 2026 quanh 15,3%.

DOANH THU 2026F · TCBS

2.373

tỷ đồng · giảm 2,8%

LNST 2026F · TCBS

369

tỷ đồng · +5,5%

EPS 2026F · TCBS

2.398

đồng · +5,5%

BIÊN LN GỘP 2026F

41,7%

duy trì

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU &amp; ĐỊNH GIÁ · tại ngày 06/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

36.700

VỐN HÓA · TỶ Đ

5.652

P/E · LẦN

15,7

P/B · LẦN

2,4

BVPS · ĐỒNG

15.201

SLCP · TRIỆU

154,0

# 1. Đánh giá của TCBS

*Quan điểm về kết quả Quý 2, môi trường kinh doanh và triển vọng thời gian tới*

Doanh thu thuần quý 2/2026 của Imexpharm đạt **562 tỷ đồng, giảm 11,1% so với cùng kỳ** nhưng tăng 2,9% so với quý trước; lũy kế 6 tháng đạt 1.108 tỷ đồng, giảm 9,7%. Điểm đáng chú ý là lợi nhuận đi ngược chiều doanh thu: **lợi nhuận sau thuế quý 2 đạt 94 tỷ đồng, tăng 4,0% so với cùng kỳ** và 14,5% so với quý trước, đưa lũy kế 6 tháng lên 176 tỷ đồng, tăng 6,8%. Phần hụt doanh thu bắt nguồn từ **kênh nhà thuốc OTC** chứ không phải kênh bệnh viện: nửa đầu năm doanh số OTC giảm khoảng 19% (nhà thuốc bán lẻ -22%, phòng khám -28%) do Nghị định 90/2026 siết điều kiện bán thuốc kê đơn và nhiều dây chuyền EU-GMP mới của đối thủ đi vào hoạt động. Ngược lại, kênh ETC tăng trở lại trong quý khi dây chuyền thuốc tiêm penicillin IMP3 vận hành lại sau bảo trì.

Chất lượng lợi nhuận là điểm nổi bật của quý. Biên lợi nhuận gộp đạt **42,0%, cao hơn 1,9 điểm phần trăm** so với cùng kỳ nhờ cơ cấu sản phẩm nghiêng về kháng sinh EU-GMP biên cao và hiệu quả sản xuất cải thiện khi công suất được lấp đầy. Chi phí bán hàng và quản lý giảm 13,8% về 119 tỷ đồng, đưa biên lợi nhuận từ hoạt động lên 20,8% từ 18,3%. Lũy kế 6 tháng, biên gộp 41,7% và biên EBITDA khoảng 24,6%, tăng lần lượt 1,9 và 2,7 điểm phần trăm, cho thấy nhịp giảm doanh thu được bù gần trọn vẹn bằng chất lượng biên. Bảng cân đối lành mạnh với **tiền ròng khoảng 304 tỷ đồng** (tiền và đầu tư ngắn hạn 504 tỷ, nợ vay 200 tỷ và đang giảm dần), tạo dư địa đầu tư mở rộng mà không phụ thuộc đòn bẩy.

Cho cả năm 2026, TCBS Research dự phóng doanh thu thuần khoảng **2.373 tỷ đồng (giảm 2,8%)** nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn tăng **5,5% lên 369 tỷ đồng**, tương ứng EPS khoảng 2.400 đồng. Cơ sở là nửa đầu năm doanh thu đã giảm 9,7% và nửa cuối chỉ hồi phục nhẹ khoảng 4,1% khi kênh ETC tăng nhờ IMP3 chạy lại và IMP4 nâng công suất, còn kênh OTC cần thời gian ổn định; biên gộp duy trì khoảng 41,7% giúp lợi nhuận đi lên dù doanh thu gần như đi ngang. Kế hoạch ĐHCĐ (doanh thu 3.200 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế tăng 12,5%) tham vọng hơn, dựa trên kịch bản OTC phục hồi nhanh hơn giả định của chúng tôi. Động lực trung hạn đến từ việc tối ưu 12 dây chuyền EU-GMP, mở rộng thị trường phía Bắc qua chi nhánh Hải Phòng, đẩy mạnh xuất khẩu theo giấy phép EU-MAs và ASEAN, cùng tổ hợp Cát Khánh (vốn đầu tư khoảng 1.500 tỷ đồng, vận hành từ cuối 2028). Ở thị giá 36.700 đồng, cổ phiếu giao dịch tại **P/E 15,7 lần và P/B 2,4 lần**, đã lùi khỏi vùng 22 đến 23 lần của các quý trước và hiện thấp hơn khoảng 34% so với đỉnh 52 tuần (đã hồi 4,9% từ đáy 35.000), chiết khấu phần lớn lo ngại tăng trưởng chậm trong khi ROE trượt 4 quý vẫn quanh 16,1%. Ba biến số cần theo dõi: tốc độ phục hồi của kênh OTC sau Nghị định 90/2026, chu kỳ đấu thầu ETC cùng tiến độ nâng công suất, và suất cổ tức tiền mặt còn thấp (khoảng 1,6%) do ưu tiên giữ lợi nhuận tái đầu tư.

## 2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Doanh thu, biên lợi nhuận và cấu trúc kết quả trong quý, đối chiếu với kế hoạch năm

Quý 2 là một quý trái chiều của Imexpharm: doanh thu đi lùi trong khi lợi nhuận vẫn tăng trưởng. Doanh thu thuần đạt **562 tỷ đồng, giảm 11,1% so với cùng kỳ** do kênh OTC suy giảm trước sức ép chính sách, song tăng 2,9% so với quý trước khi kênh ETC hồi phục nhờ IMP3 chạy lại. Nhờ biên gộp lên 42,0% và tiết giảm chi phí, **lợi nhuận sau thuế đạt 94 tỷ đồng (+4,0% so với cùng kỳ, +14,5% so với quý trước)**. Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận trước thuế 221 tỷ và sau thuế 176 tỷ, tăng 6,8%.

### BA ĐIỂM RÚT RA

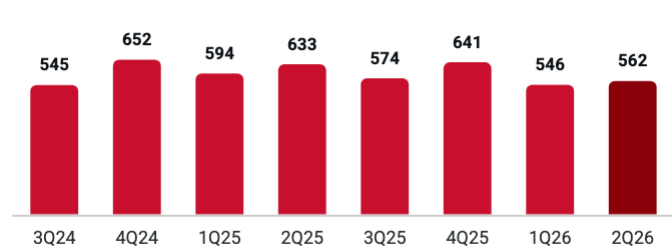
- 01 Doanh thu giảm vì OTC, hồi phục nhờ ETC**, đạt 562 tỷ đồng (-11,1% so với cùng kỳ) khi kênh OTC chịu sức ép Nghị định 90/2026 và cạnh tranh, song tăng 2,9% so với quý 1 khi IMP3 chạy lại, đưa kênh ETC tăng trở lại so với cùng kỳ.
- 02 Biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 42,0%** (+1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ) nhờ cơ cấu nghiêng về kháng sinh EU-GMP biên cao và hiệu quả sản xuất cải thiện.
- 03 Lợi nhuận tăng nhờ biên và kỷ luật chi phí**: lợi nhuận sau thuế 94 tỷ đồng (+4,0% so với cùng kỳ); chi phí bán hàng và quản lý giảm 13,8% về 119 tỷ, đưa biên lợi nhuận từ hoạt động lên 20,8%.

|                                                                       |                                                                    |                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>DOANH THU THUẦN</b><br><b>562</b><br>tỷ đồng · -11,1% YoY          | <b>LNST</b><br><b>94</b><br>tỷ đồng · +4,0% YoY                    | <b>LỢI NHUẬN GỘP</b><br><b>236</b><br>tỷ đồng · -7,1% YoY    |
| <b>BIÊN LỢI NHUẬN GỘP</b><br><b>42,0%</b><br>trong quý · +1,9 đpt YoY | <b>LỢI NHUẬN TỪ HOẠT ĐỘNG</b><br><b>117</b><br>tỷ đồng · +0,9% YoY | <b>BIÊN LNST</b><br><b>16,7%</b><br>trong quý · +2,5 đpt YoY |

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)         | Q2/2026 | Q2/2025 | %YoY  | Q1/2026 | %QoQ  |
|----------------------------|---------|---------|-------|---------|-------|
| Doanh thu thuần            | 562     | 633     | -11,1 | 546     | +2,9  |
| Giá vốn hàng bán           | -326    | -379    | -14,0 | -319    | +2,2  |
| Lợi nhuận gộp              | 236     | 254     | -7,1  | 227     | +4,0  |
| Chi phí bán hàng & quản lý | -119    | -138    | -13,8 | -123    | -3,3  |
| Lợi nhuận từ hoạt động     | 117     | 116     | +0,9  | 104     | +12,5 |
| Lợi nhuận trước thuế       | 118     | 115     | +2,6  | 103     | +14,6 |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | -24     | -25     | -4,0  | -21     | +14,3 |
| Lợi nhuận sau thuế         | 94      | 90      | +4,0  | 82      | +14,5 |

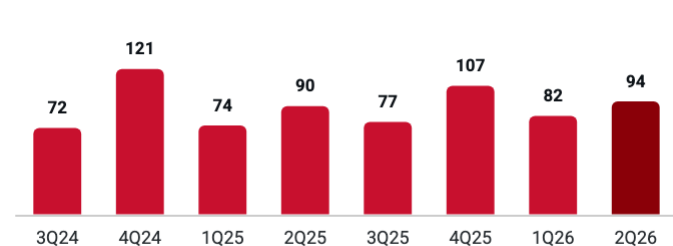
### Doanh thu thuần theo quý

Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



### Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC Imexpharm và TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC Imexpharm và TCBS tổng hợp

## 3. Phân tích hoạt động và tài chính

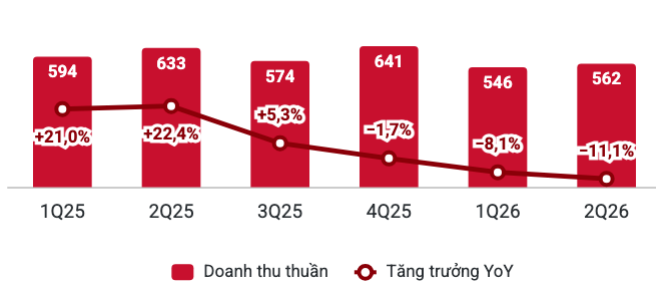
Cơ cấu kênh ETC và OTC, biên lợi nhuận, bảng cân đối và khả năng sinh lời

### 3.1. Doanh thu và cơ cấu kênh ETC, OTC

Doanh thu thuần quý 2 đạt **562 tỷ đồng** (giảm 11,1% so với cùng kỳ, tăng 2,9% so với quý trước); doanh thu gộp 666 tỷ, tăng 6% so với quý 1. Nhịp giảm so với cùng kỳ tập trung ở kênh nhà thuốc OTC dưới sức ép Nghị định 90/2026 và cạnh tranh, trong khi kênh đấu thầu bệnh viện ETC đã tăng trở lại nhờ dây chuyền IMP3 vận hành lại sau bảo trì.

#### ■ Doanh thu thuần và tăng trưởng YoY

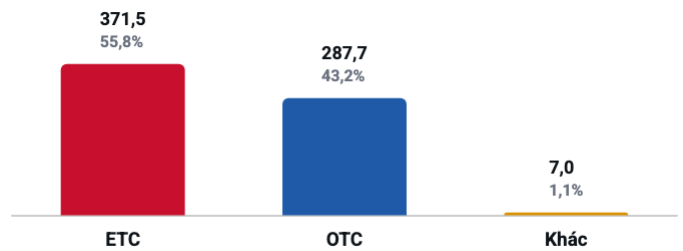
Cột: doanh thu (tỷ đồng) · đường: tăng trưởng YoY (%; trục phải)



Nguồn: BCTC Imexpharm và TCBS tổng hợp

#### ■ Cơ cấu doanh thu gộp Q2 theo kênh

Tỷ đồng · doanh thu gộp 666 tỷ · ETC hồi phục lên 55,8%



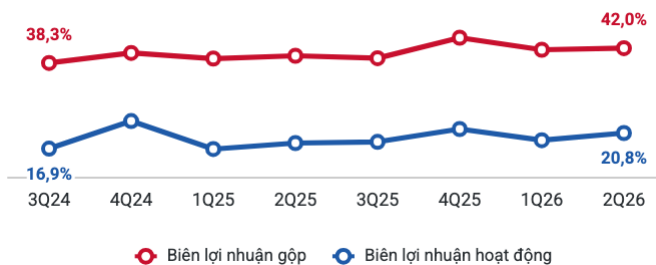
Nguồn: Mô hình và tổng hợp của TCBS trên BCTC Imexpharm

- **Cơ cấu kênh phân hóa rõ.** Theo doanh thu gộp 6 tháng, ETC chiếm khoảng 52% và OTC khoảng 45%. OTC giảm khoảng 19% (nhà thuốc bán lẻ -22%, phòng khám -28%) do Nghị định 90/2026 siết điều kiện kê đơn và cạnh tranh, riêng nhà thuốc chuỗi vẫn tăng khoảng 17%; ETC chỉ giảm nhẹ 3% lũy kế và đã tăng trở lại ngay trong quý 2 khi IMP3 chạy lại.
- **Nền doanh thu nửa đầu năm thấp, phần hụt mang tính cơ cấu.** Doanh thu thuần 6 tháng 1.108 tỷ đồng (giảm 9,7%); TCBS dự phóng cả năm khoảng 2.373 tỷ đồng (giảm 2,8%) khi ETC tiếp tục tăng còn OTC cần thời gian ổn định. Đây là sự dịch chuyển cơ cấu kênh hơn là suy giảm cầu tổng thể; công ty cũng mở rộng thị trường phía Bắc qua chi nhánh Hải Phòng và đẩy mạnh xuất khẩu theo giấy phép EU-MAs và ASEAN.

### 3.2. Biên lợi nhuận và hiệu quả sản xuất

#### ■ Biên lợi nhuận gộp và biên hoạt động

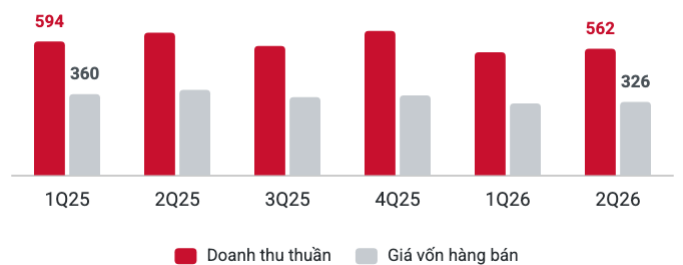
% · theo quý · biên hoạt động tính trên doanh thu



Nguồn: BCTC Imexpharm và TCBS tổng hợp

#### ■ Doanh thu thuần và giá vốn hàng bán

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC Imexpharm và TCBS tổng hợp

- **Biên gộp mở rộng bất chấp doanh thu giảm.** Biên lợi nhuận gộp quý 2 đạt 42,0% (+1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ) nhờ cơ cấu nghiêng về kháng sinh EU-GMP biên cao; chi phí bán hàng và quản lý giảm 13,8% về 119 tỷ đồng đưa biên hoạt động lên 20,8% từ 18,3%. Lũy kế 6 tháng, biên gộp 41,7% và biên EBITDA khoảng 24,6%, tăng lần lượt 1,9 và 2,7 điểm phần trăm.

- **Biên có thể hạ nhiệt nhẹ nửa cuối năm** khi giá nguyên liệu tăng từ quý 4 và chi phí marketing đẩy mạnh để hỗ trợ OTC, song TCBS ước biên gộp cả năm vẫn khoảng 41,7% nhờ cơ cấu EU-GMP biên cao. Câu chuyện quý 2 là chất lượng biên bù cho sản lượng; để đòn bẩy hoạt động phát huy đầy đủ, công ty vẫn cần khôi phục tăng trưởng doanh thu.

### 3.3. Bảng cân đối, tiền ròng và đầu tư

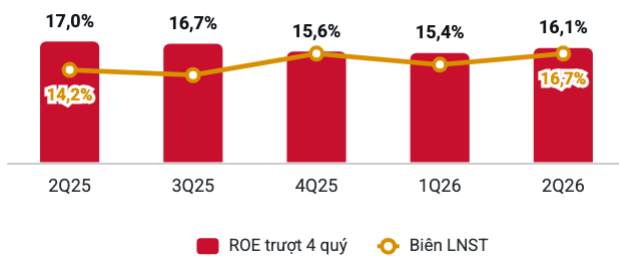
Bảng cân đối là điểm mạnh nổi bật của Imexpharm. Cuối quý 2, tiền và đầu tư ngắn hạn đạt **504 tỷ đồng** còn nợ vay hạ về 200 tỷ, tương ứng **tiền ròng dương khoảng 304 tỷ đồng**, cải thiện mạnh từ 139 tỷ cùng kỳ nhờ chủ động giảm nợ trong khi vẫn duy trì lượng tiền dồi dào.

- **Vốn lưu động cải thiện, nợ vay giảm dần.** Số ngày phải thu hạ từ 201 ngày (quý 1) về 176 ngày nhờ ETC thu tiền tốt hơn sau khi IMP3 chạy lại; số ngày tồn kho quanh 181 ngày, mức bình thường của ngành dược. Nợ vay giảm liên tục từ 405 tỷ đồng cuối quý 2/2025 về 200 tỷ, đưa tiền ròng từ 139 tỷ lên 304 tỷ.
- **Tự tài trợ đầu tư, cổ tức thấp do ưu tiên tái đầu tư.** Tổ hợp Cát Khánh (vốn đầu tư khoảng 1.500 tỷ đồng) dự kiến vận hành từ cuối 2028, là lớp công suất tăng trưởng sau khi 12 dây chuyền EU-GMP hiện hữu dần đạt mức tối ưu; cổ tức tiền mặt 2025 tỷ lệ 6% (suất khoảng 1,6%) do giữ lợi nhuận tài trợ mở rộng mà không cần đòn bẩy.

### 3.4. Khả năng sinh lời và định giá

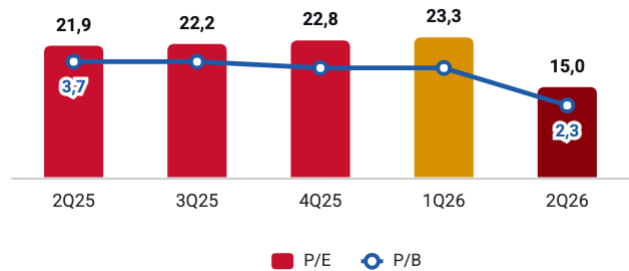
#### ■ ROE trượt 4 quý và biên lợi nhuận ròng

% · ROE (cột) và biên LNST (đường)



#### ■ Định giá theo quý

P/E (cột, lần) và P/B (đường, lần)



Nguồn: TCBS tính toán

Nguồn: TCBS tính toán

- **Khả năng sinh lời ổn định quanh 16%.** ROE trượt 4 quý 16,1% và biên lợi nhuận ròng 16,7%, cải thiện nhẹ so với quý trước; thấp hơn nhóm dẫn đầu như Dược Hậu Giang (ROE khoảng 26,7%) nhưng đi kèm mô hình EU-GMP thiên về đầu tư dài hạn và cơ cấu tài chính an toàn hơn.
- **Định giá đã hạ nhiệt mạnh.** P/E giảm từ vùng 22 đến 23 lần về 15,7 lần, P/B từ 3,5 về 2,4 lần; thị giá 36.700 đồng vẫn thấp hơn khoảng 34% so với đỉnh 52 tuần (đã hồi 4,9% từ đáy 35.000). So với bình quân 5 năm quanh 20 lần, P/E hiện tại tương ứng mức chiết khấu khoảng 22%, trong khi nền tảng sinh lời vẫn vững (ROE trượt 4 quý 16,1%, nợ vay trên vốn chủ dưới 0,2 lần), cho thấy thị trường đang định giá thấp phần chất lượng vì lo ngại tăng trưởng doanh thu chậm.
- **Cổ đông chiến lược mới đứng sau nền tảng.** LIAN SGP Holding, pháp nhân thuộc Livzon Pharmaceutical (Trung Quốc), đã hoàn tất chào mua và nắm 67,88% vốn từ tháng 5/2026, thay SK Group trở thành cổ đông kiểm soát; cùng Vinapharm giữ 22,04%, cơ cấu này hậu thuẫn chuyển giao công nghệ, mở rộng danh mục giá trị cao và dự địa xuất khẩu, với sở hữu nước ngoài ở mức cao 72,7%.

Phụ lục: Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                         | Q2/2025 | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn | 544     | 396     | 401     | 462     | 504     |
| Phải thu & tài sản ngắn hạn khác | 492     | 512     | 428     | 440     | 510     |
| Hàng tồn kho                     | 665     | 752     | 678     | 639     | 670     |
| Tài sản ngắn hạn                 | 1.701   | 1.660   | 1.507   | 1.541   | 1.684   |
| Tài sản dài hạn                  | 1.324   | 1.307   | 1.275   | 1.279   | 1.263   |
| TỔNG TÀI SẢN                     | 3.025   | 2.967   | 2.783   | 2.821   | 2.947   |
| Vay & nợ thuê tài chính          | 405     | 373     | 213     | 200     | 200     |
| Phải trả người bán & khác        | 498     | 395     | 263     | 242     | 411     |
| Tổng nợ phải trả                 | 903     | 768     | 476     | 442     | 606     |
| Vốn chủ sở hữu                   | 2.122   | 2.199   | 2.307   | 2.379   | 2.341   |
| Vốn góp chủ sở hữu               | 1.540   | 1.540   | 1.540   | 1.540   | 1.540   |

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                   | Q2/2025 | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần            | 633     | 574     | 641     | 546     | 562     |
| Giá vốn hàng bán           | -379    | -347    | -355    | -319    | -326    |
| Lợi nhuận gộp              | 254     | 227     | 286     | 227     | 236     |
| Chi phí bán hàng & quản lý | -138    | -120    | -146    | -123    | -119    |
| Lợi nhuận từ hoạt động     | 116     | 107     | 140     | 104     | 117     |
| Lợi nhuận trước thuế       | 115     | 101     | 135     | 103     | 118     |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | -25     | -24     | -28     | -21     | -24     |
| Lợi nhuận sau thuế         | 90      | 77      | 107     | 82      | 94      |

Nguồn: BCTC Imexpharm và tính toán của TCBS; số quý lấy theo BCTC từng kỳ.



Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

| Chỉ tiêu                   | THỰC HIỆN |        |        |        |        | DỰ PHÓNG · TCBS |        |        |        |        |
|----------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
|                            | 2021      | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026            | 2027   | 2028   | 2029   | 2030   |
| Số lượng cổ phiếu (triệu)  | 154       | 154    | 154    | 154    | 154    | 154             | 154    | 154    | 154    | 154    |
| P/E (lần)                  | 25,5      | 17,1   | 12,7   | 22,0   | 22,8   | 15,4            | 14,3   | 13,2   | 12,1   | 11,1   |
| EPS (đồng/cp)              | 1.227     | 1.451  | 1.945  | 2.083  | 2.266  | 2.398           | 2.565  | 2.788  | 3.039  | 3.300  |
| P/B (lần)                  | 2,7       | 2,0    | 1,8    | 3,2    | 3,5    | 2,2             | 2,0    | 1,9    | 1,7    | 1,6    |
| BVPS (đồng/cp)             | 11.651    | 12.300 | 13.535 | 14.175 | 14.976 | 16.446          | 18.029 | 19.749 | 21.623 | 23.659 |
| EV/EBITDA (lần)            | 17,3      | 9,4    | 10,4   | 12,3   | 15,6   | 9,9             | 9,2    | 8,6    | 8,1    | 7,5    |
| ROE                        | 10,7%     | 12,1%  | 15,1%  | 15,0%  | 15,6%  | 15,3%           | 14,9%  | 14,8%  | 14,7%  | 14,6%  |
| Biên lợi nhuận gộp         | 38,5%     | 42,4%  | 40,6%  | 38,8%  | 41,0%  | 41,7%           | 41,7%  | 41,7%  | 41,7%  | 41,7%  |
| Biên lợi nhuận hoạt động   | 18,5%     | 18,0%  | 19,1%  | 18,8%  | 18,9%  | 19,9%           | 19,9%  | 19,9%  | 19,9%  | 19,9%  |
| Biên lợi nhuận ròng        | 14,9%     | 13,6%  | 15,0%  | 14,6%  | 14,3%  | 15,5%           | 15,6%  | 15,8%  | 16,1%  | 16,3%  |
| Doanh thu / Tài sản        | 0,6       | 0,7    | 0,8    | 0,9    | 0,9    | 0,8             | 0,8    | 0,8    | 0,8    | 0,7    |
| (Vay – Tiền) / Vốn CSH     | -0,1      | -0,2   | -0,1   | -0,1   | -0,1   | -0,1            | -0,2   | -0,3   | -0,3   | -0,4   |
| Vay ngắn hạn / Vay dài hạn | 1,9       | -      | -      | -      | 1,1    | 1,1             | 1,1    | 1,1    | 1,1    | 1,1    |
| EBIT / Lãi vay (lần)       | 42,6      | 78,1   | 63,1   | 119,0  | 28,0   | 28,0            | 17,7   | 18,9   | 20,3   | 21,7   |
| Vay / EBITDA (lần)         | 0,7       | 0,5    | 0,2    | 0,1    | 0,3    | 0,5             | 0,6    | 0,5    | 0,5    | 0,5    |
| Số ngày phải thu           | 84        | 53     | 45     | 49     | 50     | 50              | 47     | 47     | 47     | 47     |
| Số ngày tồn kho            | 215       | 179    | 175    | 190    | 175    | 175             | 166    | 166    | 166    | 166    |
| Capex / Tài sản cố định    | 10%       | 20%    | 7%     | 11%    | 3%     | 28%             | 13%    | 14%    | 15%    | 15%    |
| Doanh thu thuần            | 1.267     | 1.644  | 1.994  | 2.205  | 2.441  | 2.373           | 2.539  | 2.717  | 2.907  | 3.111  |
| Tăng trưởng doanh thu      |           | 30%    | 21%    | 11%    | 11%    | -3%             | 7%     | 7%     | 7%     | 7%     |
| EBITDA                     | 295       | 357    | 464    | 521    | 567    | 586             | 632    | 677    | 724    | 774    |
| LNST cổ đông công ty mẹ    | 189       | 224    | 300    | 321    | 349    | 369             | 395    | 430    | 468    | 508    |
| Tăng trưởng lợi nhuận      |           | 18%    | 34%    | 7%     | 9%     | 6%              | 7%     | 9%     | 9%     | 9%     |
| Tiền & đầu tư ngắn hạn     | 384       | 390    | 199    | 304    | 401    | 543             | 769    | 1.044  | 1.348  | 1.683  |
| Phải thu khách hàng        | 247       | 231    | 257    | 339    | 328    | 319             | 341    | 365    | 390    | 418    |
| Hàng tồn kho               | 492       | 436    | 699    | 705    | 678    | 652             | 697    | 746    | 798    | 854    |
| Tổng tài sản               | 2.295     | 2.277  | 2.393  | 2.505  | 2.783  | 3.006           | 3.336  | 3.692  | 4.082  | 4.509  |
| Vay ngắn hạn               | 172       | 95     | 49     | 86     | 113    | 86              | 86     | 86     | 86     | 86     |
| Vay dài hạn                | 92        | 0      | 0      | 0      | 100    | 77              | 77     | 77     | 77     | 77     |
| Tổng vay                   | 264       | 95     | 49     | 86     | 213    | 163             | 163    | 163    | 163    | 163    |
| Tổng nợ                    | 500       | 383    | 308    | 322    | 476    | 418             | 440    | 459    | 480    | 502    |
| Vốn chủ sở hữu             | 1.794     | 1.894  | 2.085  | 2.183  | 2.307  | 2.588           | 2.896  | 3.232  | 3.602  | 4.007  |
| Cân đối vốn dài hạn        | 768       | 721    | 899    | 1.088  | 1.135  | 1.169           | 1.397  | 1.645  | 1.916  | 2.210  |
| Dòng tiền tự do (FCF)      | 232       | 257    | 417    | 214    | 183    | 264             | 365    | 397    | 438    | 480    |

Nguồn: BCTC hợp nhất Imexpharm, dự phóng TCBS Research.

---

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |  
Hotline: 1900 23 23 66 | [www.tcbs.com.vn](http://www.tcbs.com.vn)

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ [research.feedback@tcbs.com.vn](mailto:research.feedback@tcbs.com.vn). Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

## Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.