

Tăng tỷ trọng

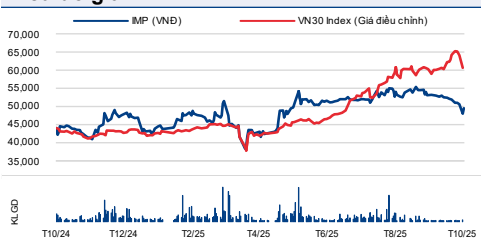
Giá mục tiêu: VNĐ58,000

Tiềm năng tăng/giảm: 17.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/10/2025)	49,500
Mã Bloomberg	IMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,378-55,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	49,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,625
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	289
Slg CP lưu hành (tr.đv)	154
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	120
Slg CP NN được mua (tr.đv)	40.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	78.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	51.5%
Tỷ lệ freefloat	8.91%
Cổ đông lớn	Livzon (64.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	2,205	2,553	2,997
EBITDA đc (tỷ đồng)	521	590	670
LNTT (tỷ đồng)	404	475	549
LNT ĐC (tỷ đồng)	321	377	436
FCF (tỷ đồng)	119	(101)	(183)
EPS ĐC (đồng)	1,932	2,273	2,625
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	14,175	15,848	17,856
T.trưởng EBITDA (%)	12.3	13.4	13.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.11	17.6	15.5
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.6	23.1	22.4
Tỷ suất LNTT (%)	18.3	18.6	18.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	14.6	14.8	14.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	25.9	22.0	19.1
Nợ thuần/VCSH (%)	(2.68)	(7.71)	3.83
ROAE (%)	15.0	16.3	16.8
ROACE (%)	19.5	20.0	19.7
EV/doanh thu (lần)	3.42	2.90	2.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.5	12.6	11.5
P/E ĐC (lần)	25.6	21.8	18.9
P/B (lần)	3.49	3.12	2.77
Lợi suất cổ tức (%)	1.01	1.01	1.01

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

IMP sở hữu và vận hành số lượng dây chuyền sản xuất dược phẩm đạt tiêu chuẩn EU-GMP nhiều nhất Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng

giang.bnc@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

KQKD Q3/2025: tăng trưởng chậm lại như dự kiến

- IMP công bố KQKD Q3/2025 chậm lại như dự báo do ảnh hưởng bởi quá trình sáp nhập hành chính cấp tỉnh và việc siết chặt quản lý thuế. Lợi nhuận thuần tăng 6% so với cùng kỳ đạt 77 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 574 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ).
- Dấu hiệu phục hồi xuất hiện vào cuối quý, khi LNTT tháng 9/2025 tăng 28% so với cùng kỳ nhờ doanh thu tăng 5% so với cùng kỳ sau tháng 8 trầm lắng.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 16% so với cùng kỳ đạt 1.800 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 21% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng. HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 58.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

IMP công bố KQKD Q3/2025, ghi nhận doanh thu thuần đạt 574 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ), LNTT đạt 101 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 77 tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ). Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đã chậm lại so với mức tăng 29% trong nửa đầu năm 2025, đúng như dự kiến, do các điều chỉnh hoạt động kinh doanh tạm thời sau quá trình sáp nhập tỉnh và siết chặt quản lý thuế.

HSC ghi nhận dấu hiệu phục hồi rõ rệt vào cuối quý. Sau khi suy yếu trong tháng 8 (doanh thu thuần giảm 0,8% so với cùng kỳ xuống 185 tỷ đồng và LNTT giảm 10% do doanh thu ETC giảm 2% so với mức nền cao của tháng 8/2024), KQKD tháng 9 phục hồi mạnh: doanh thu thuần tăng 5% so với cùng kỳ đạt 209 tỷ đồng và LNTT tăng mạnh 28% đạt 47 tỷ đồng.

Theo công ty, nhìn chung trong Q3/2025, kênh ETC tiếp tục tăng trưởng tốt hơn so với kênh OTC, vốn vẫn chịu nhiều áp lực khi các nhà thuốc nhỏ gặp khó khăn trong việc thích ứng với quy định hóa đơn điện tử mới và việc bãi bỏ chế độ thuế khoán, khiến họ thận trọng hơn trong hoạt động kinh doanh.

Thông tin chi tiết hơn sẽ được công ty công bố trong buổi gặp gỡ nhà phân tích diễn ra vào ngày 24/10/2025.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 16% so với cùng kỳ đạt 1.800 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 21% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng, sát với dự báo. HSC duy trì dự báo cho năm 2025 với doanh thu thuần đạt 2.553 tỷ đồng (tăng trưởng 16%) và lợi nhuận thuần đạt 377 tỷ đồng (tăng trưởng 18%).

Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 58.000đ. Chúng tôi kỳ vọng HĐKD và lợi nhuận của công ty sẽ sớm ổn định trở lại sau giai đoạn điều chỉnh ngắn hạn do sáp nhập tỉnh và triển khai quy định thuế mới

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, IMP

Lợi nhuận thuần tăng 6% so với cùng kỳ trong Q3/2025 và 21% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Tổng doanh thu	618	677	9.5%	1,746	2,118	21.4%
Giảm trừ doanh thu	(73)	(103)	41.1%	(192)	(318)	65.3%
Doanh thu thuần	545	574	5.3%	1,553	1,800	15.9%
Giá vốn hàng bán	(336)	(347)	3.2%	(963)	(1,085)	12.7%
Lợi nhuận gộp	209	227	8.7%	590	715	21.2%
Chi phí BH&QL	(116)	(120)	3.1%	(329)	(392)	19.1%
LNTT	91	101	10.9%	252	311	23.5%
Lợi nhuận thuần	72	77	6.2%	200	242	20.7%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	1,994	2,205	2,553	2,997	3,459
Lợi nhuận gộp	811	856	991	1,155	1,335
Chi phí BH&QL	(429)	(440)	(503)	(590)	(681)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	381	415	488	565	654
Lãi vay thuần	(6.64)	(11.9)	(14.5)	(18.0)	(26.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	2.87	0.91	2.37	2.26	1.83
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	377	404	475	549	630
Chi phí thuế TNDN	(77.7)	(83.3)	(98.0)	(113)	(130)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	300	321	377	436	500
Lợi nhuận thuần ĐC	300	321	377	436	500
EBITDA ĐC	464	521	590	670	761
EPS (đồng)	1,804	1,932	2,273	2,625	3,010
EPS ĐC (đồng)	1,804	1,932	2,273	2,625	3,010
DPS (đồng)	1,000	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	154	154	154	154	154
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	154	154	154	154	154
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	154	154	154	154	154

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	106	162	549	313	253
Đầu tư ngắn hạn	93.0	142	31.0	50.0	50.0
Phải thu khách hàng	297	384	445	523	604
Hàng tồn kho	699	705	810	945	1,079
Các tài sản ngắn hạn khác	11.9	16.7	19.4	22.8	26.3
Tổng tài sản ngắn hạn	1,207	1,410	1,854	1,854	2,013
TSCĐ hữu hình	909	828	1,158	1,585	2,010
TSCĐ vô hình	74.2	74.2	74.2	74.1	74.0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0.33	(0.18)	67.0	67.0	67.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	70.9	67.1	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	131	126	143	168	194
Tổng tài sản dài hạn	1,185	1,095	1,442	1,894	2,345
Tổng cộng tài sản	2,393	2,505	3,296	3,748	4,357
Nợ ngắn hạn	49.4	86.1	90.4	94.9	99.7
Phải trả người bán	70.5	77.0	89.2	105	121
Nợ ngắn hạn khác	160	105	364	425	537
Tổng nợ ngắn hạn	308	322	606	698	841
Nợ dài hạn	0	0	250	300	400
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	0	250	300	400
Tổng nợ phải trả	308	322	856	998	1,241
Vốn chủ sở hữu	2,085	2,183	2,441	2,750	3,116
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	2,085	2,183	2,441	2,750	3,116
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,393	2,505	3,296	3,748	4,357
BVPS (đ)	13,535	14,175	15,848	17,856	20,233
Nợ thuần/(tiền mặt)	(56.8)	(75.9)	(208)	81.7	246

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	381	415	488	565	654
Khấu hao	(82.6)	(106)	(103)	(105)	(107)
Lãi vay thuần	(6.64)	(11.9)	(14.5)	(18.0)	(26.0)
Thuế TNDN đã nộp	(84.0)	(70.8)	(98.0)	(113)	(130)
Thay đổi vốn lưu động	(367)	(72.9)	(154)	(197)	(199)
Khác	(23.0)	(143)	0	0	0
LCT thuần từ HĐKD	(39.5)	216	331	349	413
Đầu tư TS dài hạn	(63.5)	(96.8)	(432)	(532)	(532)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	2.53	4.83	0	0	0
Khác	140	(35.3)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	79.1	(127)	(432)	(532)	(532)
Cổ tức trả cho CSH	(66.7)	(70.0)	(77.0)	(77.0)	(77.0)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(45.6)	36.7	4.31	4.52	4.75
Khác	0	0	561	20.4	131
LCT thuần từ HĐTC	(112)	(33.3)	488	(52.1)	59.2
Tiền & tương đương tiền đầu kì	179	106	162	549	313
LCT thuần trong kỳ	(72.6)	55.8	387	(235)	(59.8)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	106	162	549	313	253
Dòng tiền tự do	(103)	119	(101)	(183)	(119)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	40.6	38.8	38.8	38.5	38.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.3	23.6	23.1	22.4	22.0
Tỷ suất LNT (%)	15.0	14.6	14.8	14.5	14.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.3	10.6	15.8	17.4	15.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	29.9	12.3	13.4	13.4	13.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	34.0	7.11	17.6	15.5	14.7
Tăng trưởng EPS (%)	41.2	7.11	17.6	15.5	14.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	41.2	7.11	17.6	15.5	14.7
Tăng trưởng DPS (%)	(33.3)	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	55.4	25.9	22.0	19.1	16.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.1	15.0	16.3	16.8	17.0
ROACE (%)	19.2	19.5	20.0	19.7	19.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	0.90	0.88	0.85	0.85
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.10)	0.52	0.68	0.62	0.63
Số ngày tồn kho	216	191	189	187	185
Số ngày phải thu	91.5	104	104	104	104
Số ngày phải trả	21.7	20.8	20.8	20.8	20.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(2.44)	(2.68)	(7.71)	3.83	8.77
Nợ/tài sản (%)	2.31	4.13	10.9	11.2	12.1
EBIT/lãi vay (lần)	57.4	35.0	33.7	31.3	25.1
Nợ/EBITDA (lần)	0.12	0.20	0.61	0.62	0.69
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.92	4.38	3.06	2.66	2.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.79	3.42	2.90	2.57	2.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.3	14.5	12.6	11.5	10.3
P/E (lần)	27.4	25.6	21.8	18.9	16.4
P/E ĐC (lần)	27.4	25.6	21.8	18.9	16.4
P/B (lần)	3.66	3.49	3.12	2.77	2.45
Lợi suất cổ tức (%)	2.02	1.01	1.01	1.01	1.01

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn