

Tăng tỷ trọng

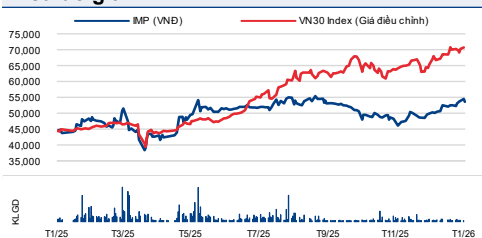
Giá mục tiêu: VNĐ53,500

Tiềm năng tăng/giảm: -0.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/1/2026)	53,600
Mã Bloomberg	IMP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,378-55,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	54,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,257
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	314
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	2,512	2,900
EBITDA đc (tỷ đồng)	521	592	664
LNTT (tỷ đồng)	404	478	545
LNT ĐC (tỷ đồng)	321	371	423
FCF (tỷ đồng)	119	(75.7)	(169)
EPS ĐC (đồng)	1,932	2,233	2,547
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	14,175	15,810	17,745
T.trưởng EBITDA (%)	12.3	13.7	12.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.11	15.6	14.0
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.6	23.6	22.9
Tỷ suất LNTT (%)	18.3	19.0	18.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	14.6	14.8	14.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	25.9	22.4	19.6
Nợ thuần/VCSH (%)	(2.68)	(8.82)	2.23
ROAE (%)	15.0	16.1	16.4
ROACE (%)	19.5	20.1	19.6
EV/doanh thu (lần)	3.71	3.19	2.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.7	13.5	12.5
P/E ĐC (lần)	27.7	24.0	21.0
P/B (lần)	3.78	3.39	3.02
Lợi suất cổ tức (%)	0.93	0.93	0.93

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

Q4/2025: Lợi nhuận thấp hơn dự báo 17%

- IMP ghi nhận doanh thu và lợi nhuận giảm trong Q4/2025, chủ yếu do so với mức nền cao của Q4/2024. Doanh thu thuần giảm 2% so với cùng kỳ xuống 641 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 11% so với cùng kỳ xuống 107 tỷ đồng, thấp hơn 17% so với dự báo của HSC.
- Hoạt động của kênh ETC đã trở lại bình thường, trong khi kênh OTC hoạt động tốt hơn ETC nhờ áp lực tồn kho hạ nhiệt và việc tăng giá đã hỗ trợ KQKD.
- Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

IMP đã công bố KQKD Q4/2025 với doanh thu thuần đạt 641 tỷ đồng, giảm 1,7% so với cùng kỳ; LNTT đạt 135 tỷ đồng (giảm 11,2% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 107 tỷ đồng (giảm 10,9% so với cùng kỳ). Mức sụt giảm so với cùng kỳ của KQKD Q4/2025 chủ yếu phản ánh mức nền cao của Q4/2024, khi doanh thu thuần tăng 13% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng mạnh 67% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, KQKD Q4/2025 vẫn thấp hơn dự báo của HSC khoảng 10% ở cấp độ doanh thu và 17% ở cấp độ lợi nhuận thuần.

- Đối với kênh phân phối, theo Công ty, hoạt động của kênh ETC nhìn chung đã trở lại bình thường khi các bệnh viện và đơn vị liên quan dần ổn định trở lại sau quá trình tái cơ cấu hành chính, đồng thời công ty đã tái cấu trúc lực lượng bán hàng một cách chủ động. KQKD kênh OTC trong quý tốt hơn so với kênh ETC khi áp lực tồn kho từ Q3 đã hạ nhiệt, đồng thời việc tăng giá trên toàn bộ danh mục sản phẩm đã hỗ trợ hiệu quả kinh doanh.
- Lợi nhuận gộp tăng 8% so với cùng kỳ đạt 286 tỷ đồng, qua đó tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng đáng kể lên 44,7% từ mức 40,7% trong Q4/2024, chủ yếu nhờ công suất hoạt động của nhà máy cao hơn so với cùng kỳ năm 2024.
- Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh 32% so với cùng kỳ, phần nào phản ánh quá trình tái cơ cấu lực lượng bán hàng đang diễn ra. Bên cạnh đó công ty tăng các khoản thưởng, trong khi chi phí QLDN tăng do chi tiêu cao hơn cho các dự án chuyển đổi số.

Tính chung năm 2025, doanh thu thuần đạt 2.441 tỷ đồng (tăng trưởng 10,7%) và lợi nhuận thuần đạt 349 tỷ đồng (tăng trưởng 8,8%), bằng lần lượt 97,2% và 94,1% dự báo cho cả năm của HSC ở mức 2.512 tỷ đồng và 371 tỷ đồng.

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 & cả năm 2025, IMP

Lợi nhuận thuần giảm 12% so với năm 2024, thấp hơn 17% so với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu gộp	767	796	3.8%	2,513	2,914	16.0%
Các khoản giảm trừ doanh thu	(115)	(155)	34.8%	(308)	(473)	53.6%
Doanh thu thuần	652	641	-1.7%	2,205	2,441	10.7%
Giá vốn hàng bán	(386)	(354)	-8.3%	(1,350)	(1,440)	6.7%
Lợi nhuận gộp	266	286	7.5%	856	1,002	17.1%
Chi phí BH&QL	(111)	(147)	32.4%	(440)	(539)	22.5%
LNTT	152	135	-11.2%	404	446	10.4%
Lợi nhuận thuần	121	107	-11.6%	321	349	8.7%

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	2,512	2,900	3,326
Lợi nhuận gộp	811	856	1,002	1,151	1,321
Chi phí BH&QL	(429)	(440)	(512)	(592)	(679)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	381	415	489	559	643
Lãi vay thuần	(6.64)	(11.9)	(13.7)	(16.3)	(23.7)
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	478	545	621
Chi phí thuế TNDN	(77.7)	(83.3)	(107)	(122)	(139)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	300	321	371	423	482
Lợi nhuận thuần ĐC	300	321	371	423	482
EBITDA ĐC	464	521	592	664	750

EPS (đồng)	1,804	1,932	2,233	2,547	2,901
EPS ĐC (đồng)	1,804	1,932	2,233	2,547	2,901
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	575	357	299
Đầu tư ngắn hạn	93.0	142	31.0	50.0	50.0
Phải thu khách hàng	297	384	437	505	580
Hàng tồn kho	699	705	783	898	1,018
Các tài sản ngắn hạn khác	11.9	16.7	19.1	22.0	25.3
Tổng tài sản ngắn hạn	1,207	1,410	1,845	1,832	1,973
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	141	163	187
Tổng tài sản dài hạn	1,185	1,095	1,440	1,888	2,337
Tổng cộng tài sản	2,393	2,505	3,284	3,720	4,310

Nợ ngắn hạn	49.4	86.1	90.4	94.9	99.7
Phải trả người bán	70.5	77.0	86.2	99.9	114
Nợ ngắn hạn khác	160	105	363	423	534
Tổng nợ ngắn hạn	308	322	600	687	827

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	850	987	1,227
-------------------------	------------	------------	------------	------------	--------------

Vốn chủ sở hữu	2,085	2,183	2,435	2,733	3,083
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	2,085	2,183	2,435	2,733	3,083

Tổng nợ phải trả và VCSH	2,393	2,505	3,284	3,720	4,310
---------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

BVPS (đ)	13,535	14,175	15,810	17,745	20,017
Nợ thuần/(tiền mặt)	(56.8)	(75.9)	(234)	38.2	200

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	381	415	489	559	643
Khấu hao	(82.6)	(106)	(103)	(105)	(107)
Lãi vay thuần	(6.64)	(11.9)	(13.7)	(16.3)	(23.7)
Thuế TNDN đã nộp	(84.0)	(70.8)	(107)	(122)	(139)
Thay đổi vốn lưu động	(367)	(72.9)	(122)	(169)	(181)
Khác	(23.0)	(143)	0	0	0
LCT thuần từ HĐKD	(39.5)	216	356	363	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	23.0	134
LCT thuần từ HĐTC	(112)	(33.3)	488	(49.5)	61.9

Tiền & tương đương tiền đầu kì	179	106	162	575	357
LCT thuần trong kỳ	(72.6)	55.8	413	(218)	(57.2)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	106	162	575	357	299

Dòng tiền tự do	(103)	119	(75.7)	(169)	(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	39.9	39.7	39.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.3	23.6	23.6	22.9	22.5
Tỷ suất LNT (%)	15.0	14.6	14.8	14.6	14.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.6	20.6	22.4	22.4	22.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.3	10.6	13.9	15.4	14.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	29.9	12.3	13.7	12.1	12.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	34.0	7.11	15.6	14.0	13.9
Tăng trưởng EPS (%)	41.2	7.11	15.6	14.0	13.9
Tăng trưởng DPS (%)	(33.3)	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	55.4	25.9	22.4	19.6	17.2

Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.1	15.0	16.1	16.4	16.6
ROACE (%)	19.2	19.5	20.1	19.6	19.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	0.90	0.87	0.83	0.83
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.10)	0.52	0.73	0.65	0.64
Số ngày tồn kho	216	191	189	187	185
Số ngày phải thu	91.5	104	106	105	106
Số ngày phải trả	21.7	20.8	20.8	20.8	20.8

Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(2.44)	(2.68)	(8.82)	2.23	7.34
Nợ/tài sản (%)	2.31	4.13	11.0	11.2	12.2
EBIT/lãi vay (lần)	57.4	35.0	35.6	34.3	27.2
Nợ/EBITDA (lần)	0.12	0.20	0.61	0.63	0.70
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.92	4.38	3.08	2.67	2.38

Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.11	3.71	3.19	2.86	2.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.7	15.7	13.5	12.5	11.3
P/E (lần)	29.7	27.7	24.0	21.0	18.5
P/E ĐC (lần)	29.7	27.7	24.0	21.0	18.5
P/B (lần)	3.96	3.78	3.39	3.02	2.68
Lợi suất cổ tức (%)	1.87	0.93	0.93	0.93	0.93

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