

**Ngành Dược phẩm**

Báo cáo giới thiệu cổ phiếu niêm yết

Tháng 8, 2017

Sàn giao dịch **HSX**Giá chào sàn (VNĐ) **28.300**Ngày niêm yết **15/8/2017**

Chuyên viên phân tích

**Hà Thị Thu Hằng**

(84 8) 3914 6888 ext 259

Hathithuhang@baoviet.com.vn

# CTCP Dược Phẩm Trung Ương

Mã giao dịch: VDP

## Tăng trưởng ổn định – Tài chính lành mạnh – Định giá thấp.

CTCP Dược phẩm Trung Ương (VDP) tiền thân là Công ty Phát triển Kỹ nghệ Dược Trung ương, thành lập năm 2003. VDP đã được Sở GD&ĐT Thành phố Hồ Chí Minh chấp nhận niêm yết 12.782.904 cổ phiếu vào ngày 15/8/2017. Cơ cấu sở hữu của công ty khá phân tán, kỳ vọng sẽ có thanh khoản tốt khi lên sàn.

**Nguyên vật liệu phần lớn nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ**, chiếm 81% giá vốn hàng bán.

**Nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, công suất bình quân ~70%**. VDP có kế hoạch nâng cấp lên tiêu chuẩn PIC/S hay GMP-EU.

**Sản phẩm tập trung vào phân khúc giá trung bình, phân phối chính qua kênh OTC**. VDP có khoảng hơn 300 mặt hàng thuốc trong đó nhóm kháng sinh đóng góp 59% doanh thu. Thuốc của VDP có giá hợp lý, phù hợp với phân khúc khách hàng có thu nhập trung bình. Công ty chủ yếu bán hàng qua kênh OTC thông qua các đại lý bán sỉ. Thị trường truyền thống của công ty là khu vực phía nam, các tỉnh miền tây và đang mở rộng ra Hà Nội và các tỉnh miền Bắc.

**Quy mô doanh số không lớn, hiệu quả hoạt động ở mức trung bình ngành, tài chính an toàn**. VDP là doanh nghiệp đứng thứ 7 về doanh thu và thứ 8 về LNST trong 11 doanh nghiệp sản xuất dược phẩm đang niêm yết. ROA & ROE tương đương với mức bình quân các DNNY. Phần lớn tài sản cố định đã gần hết khấu hao. Cơ cấu nguồn vốn an toàn. Do đó, doanh nghiệp không chịu gánh nặng về chi phí khấu hao cũng như chi phí tài chính.

**Ước tính kết quả kinh doanh năm 2017**. Chúng tôi dự báo VDP sẽ đạt 420 tỷ đồng doanh thu sản xuất (+7% yoy) dựa trên tốc độ tăng trưởng doanh thu ở 6 tháng đầu năm 2017. VDP sẽ hoạch toán lợi nhuận từ bán bất động sản là ~17,5 tỷ đồng. Với giả định biên lợi nhuận ổn định và các chi phí khác không có nhiều thay đổi, VDP có thể đạt 47 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm 18% yoy. EPS dự phóng 2017 đạt 3.663 đồng/cổ phiếu.

**Quan điểm đầu tư**. Với mức giá niêm yết là 28.300 đồng, cổ phiếu VDP sẽ giao dịch với P/E trailing là 6,3x, P/E forward là 7,61x (theo lợi nhuận ước tính năm 2017). Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường, PE forward 10.6x, vẫn thấp hơn so với P/E của các công ty dược phẩm đã niêm yết. Chúng tôi cho rằng mức giá này rất hấp dẫn cho một cơ hội đầu tư vào cổ phiếu ngành dược quy mô nhỏ, có thương hiệu lâu đời và thị phần ổn định qua các năm. Tiềm năng để phát triển trong ngành dược còn lớn nhưng để có thể nắm bắt, công ty cần có một sự thay đổi quyết liệt, toàn diện, mạnh mẽ hơn thông qua việc cải thiện năng lực sản xuất, phát huy độ nhận diện thương hiệu không chỉ ở phân khúc giá trung bình mà còn trên các phân khúc cao hơn, nhằm tận dụng được xu hướng tiêu dùng ngày càng nâng cao của người dân.

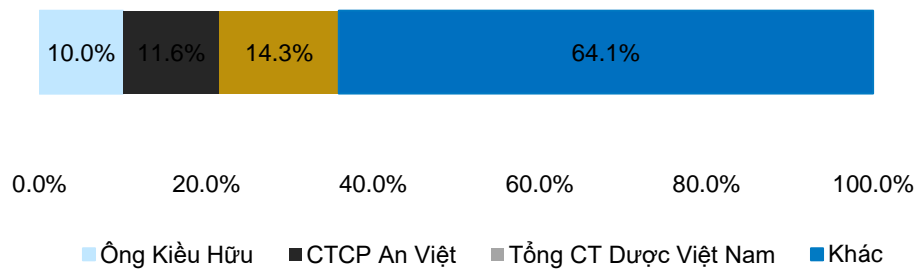
## CTCP Dược phẩm Trung Ương (VIDIPHA)

### Tổng quan về công ty

Tiền thân là Công ty Phát triển Kỹ nghệ Dược Trung ương thành lập năm 2003. Hoạt động kinh doanh của Vidipha kế thừa và chịu ảnh hưởng nhiều từ doanh nghiệp nhà nước. VDP đã được Sở GD&ĐT Thành phố Hồ Chí Minh chấp nhận niêm yết 12.782.904 cổ phiếu vào ngày 15/8/2017.

**Cơ cấu sở hữu phân tán tạo thanh khoản cho cổ phiếu.** Tính đến ngày 16/2/2017 có 3 cổ đông nắm giữ trên 5% cổ phiếu của công ty, gồm có Tổng Công ty Dược Việt Nam nắm 14.3%, CTCP An Việt (11.6%) và ông Kiều Hữu (10%), hiện là Chủ tịch HĐQT của công ty. Cơ cấu sở hữu phân tán này giúp cổ phiếu VDP giảm bớt rủi ro thanh khoản khi niêm yết.

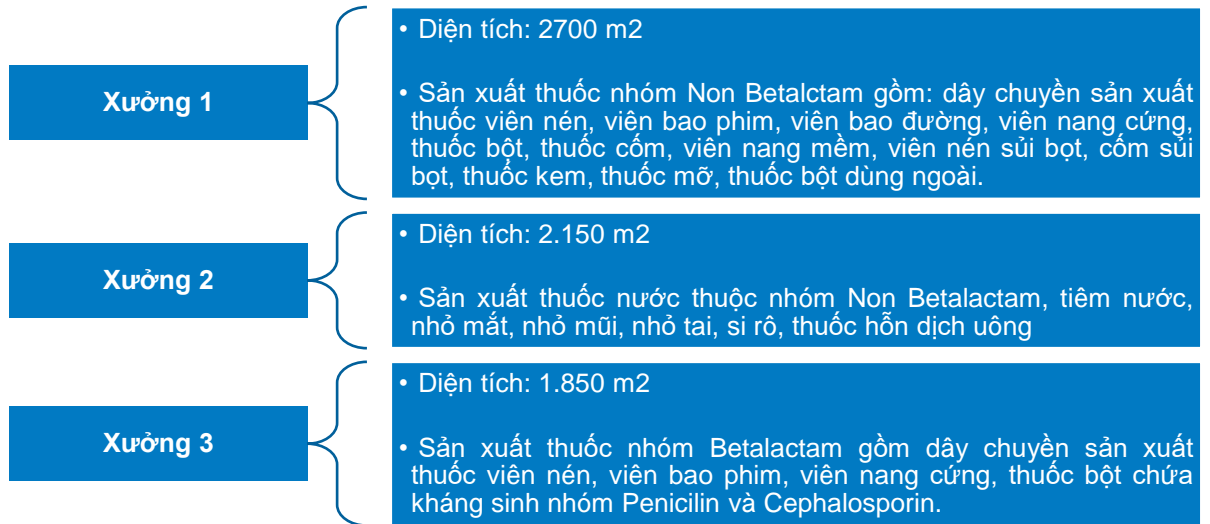
**Cơ cấu sở hữu**



(Nguồn : BVSC thu thập)

**Nguyên vật liệu phần lớn nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ.** Công nghiệp hóa dược - ngành sản xuất ra các loại nguyên liệu cung cấp cho công nghiệp bào chế thuốc như các hoạt chất (các chất có tác dụng trị bệnh), các loại tá dược và các loại phụ gia chưa được phát triển chưa cân đối mà chỉ chú trọng tới mảng bào chế, nên các doanh nghiệp dược Việt Nam chưa tự chủ được nguyên liệu sản xuất thuốc. Điều đó dẫn đến quy mô ngành công nghiệp hóa dược Việt Nam còn nhỏ, chủng loại sản phẩm nghèo nàn, giá trị sản phẩm của ngành hóa dược còn thấp. Việt Nam sử dụng công nghệ kỹ thuật lạc hậu, sản lượng của một số sản phẩm hóa dược có chiều hướng ngày càng giảm sút, phát triển không cân đối, không đáp ứng được nhu cầu ngày càng tăng của công nghiệp bào chế dược phẩm. Cho đến thời điểm hiện tại, mới chỉ có 1 DN (công ty Mekophar tại TP. Hồ Chí Minh) sản xuất được kháng sinh nguyên liệu (Amoxicillin và Ampicillin), 6 doanh nghiệp đăng ký sản xuất hóa dược. Sản phẩm của các đơn vị sản xuất hóa dược trong nước chủ yếu là tá dược vô cơ, tá dược thông thường giá trị thấp với sản lượng nhỏ. Cũng như nhiều doanh nghiệp trong ngành, Vidipha chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ. Đây là hai quốc gia cung ứng nguyên liệu hóa dược lớn nhất thế giới có giá cạnh tranh. Nguyên vật liệu đầu vào chiếm 81% giá vốn hàng bán và 60% doanh thu thành phẩm sản xuất của VDP.

**Nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, công suất bình quân ~70%.** VDP có 1 nhà máy ở Bình Dương với 3 phân xưởng sản xuất thuốc theo tiêu chuẩn GMP-WHO.



**Bảng công suất theo dạng bào chế**

Danh mục sản phẩm	ĐVT	Công suất thiết kế	Công suất hiện tại
Thuốc tiêm	Triệu ống	40	50%
Thuốc uống	Triệu ống	4	50%
Thuốc nhỏ mắt	Triệu chai	5	80%
Thuốc bột pha tiêm	Triệu chai	10	5%
Thuốc bột các loại	Triệu gói	100	70%
Thuốc siro	Triệu chai	2	10%
Thuốc mỡ và thuốc kem	Triệu tuýp	1	70%
Thuốc viên Betalactam	Tỷ viên	2	47%
Thuốc viên Non-Betalactam	Tỷ viên	1.5	33%

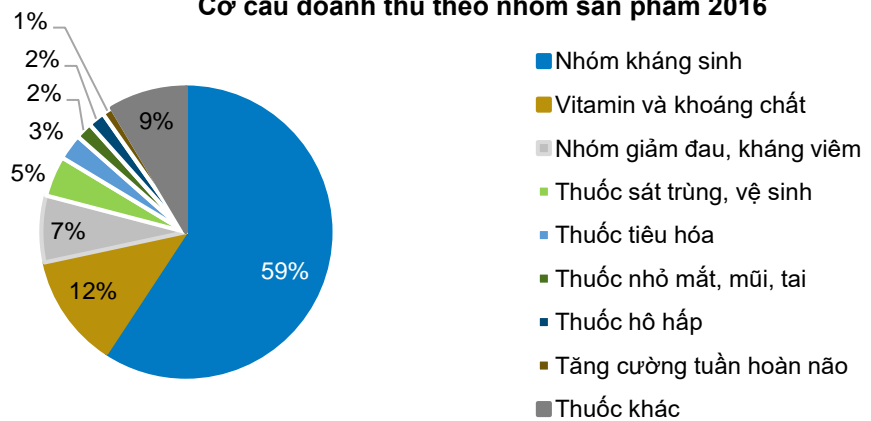
(Nguồn: VDP)

Hầu hết các DN sản xuất dược phẩm trong nước đều đạt tiêu chuẩn GMP-WHO. Do đó, thuốc đạt tiêu chuẩn GMP-WHO chịu sức ép lớn về giá khi tham gia đấu thầu vào bệnh viện. Để cải thiện trình độ sản xuất, VDP có kế hoạch nâng cấp nhà máy Bình Dương lên tiêu chuẩn PIC/S hoặc GMP-EU.

**Sản phẩm tập trung vào phân khúc giá trung bình, phân phối chính qua kênh OTC.**

**Sản phẩm đa dạng, tập trung ở phân khúc thuốc giá trung bình.** VDP có khoảng hơn 300 mặt hàng thuốc, thuộc các nhóm chính sau: (1) Nhóm thuốc giảm đau, kháng viêm; (2) Nhóm thuốc kháng sinh; (3) Thuốc chống co thắt; (4) Thuốc an thần; (5) Thuốc chống dị ứng, (6) Thuốc hô hấp; (7) Thuốc trợ tim ; (8) Thuốc sát trùng, vệ sinh, bệnh lý phụ khoa, (9) Thuốc nhỏ mắt, mũi, tai; (10) Thuốc trị tiêu đường ; (11) Thuốc tiêu hóa ; (12) Vitamin và khoáng chất. Trong đó, nhóm kháng sinh đóng góp phần lớn doanh thu với tỷ trọng 59%, nhóm vitamin và khoáng chất ~12%, nhóm giảm đau kháng viêm ~7%.

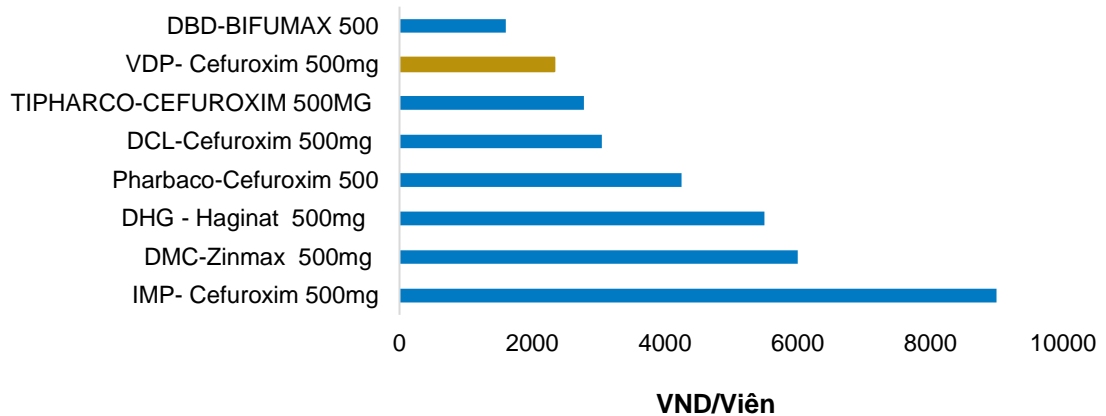
**Cơ cấu doanh thu theo nhóm sản phẩm 2016**



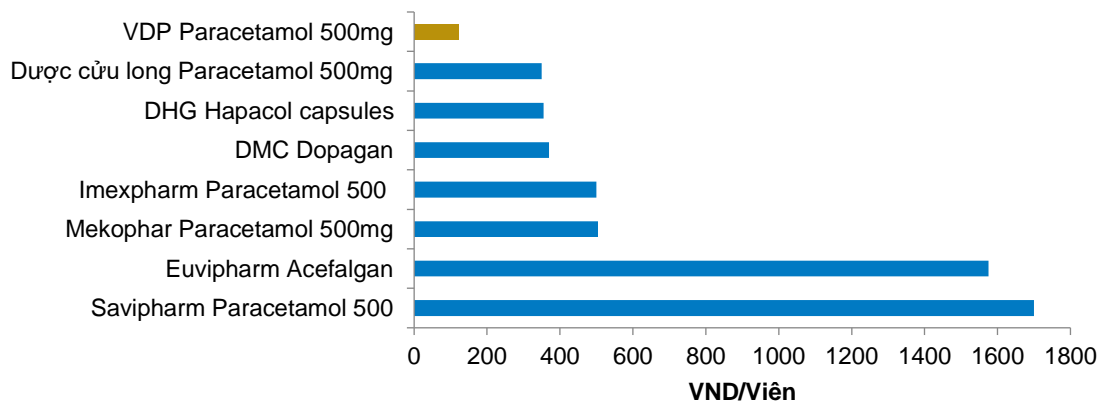
(Nguồn: VDP)

Chúng tôi so sánh giá thuốc cùng loại của VDP với một số doanh nghiệp cùng ngành thì thấy công ty có thể mạnh về sản xuất thuốc giá rẻ, phù hợp với phân khúc khách hàng có thu nhập trung bình, giá bán của VDP thường thấp hơn ít nhất là trên 20% so với các doanh nghiệp được so sánh.

**Giá thuốc kháng sinh CEFUROXIM 500mg**



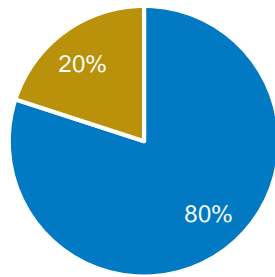
**Giá thuốc giảm đau hạ sốt Paracetamol 500mg**



(Nguồn: BVSC thu thập)

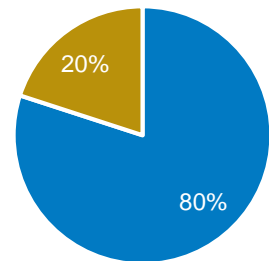
**Phân phối chủ yếu qua kênh OTC thông qua các đại lý bán sỉ.** Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu khá thấp, ở mức 3-5% cho thấy VDP chưa chú trọng đầu tư cho hoạt động bán hàng và mở rộng hệ thống phân phối trực tiếp tới các nhà thuốc như DHG, DMC... mà chủ yếu bán hàng qua các đại lý lấy sỉ để đưa qua kênh OTC. Tỷ trọng doanh thu kênh OCT-ETC lần lượt là 80-20%. VDP có 6 cửa hàng giới thiệu sản phẩm (3 cửa hàng ở Hồ Chí Minh và 3 cửa hàng ở Hà Nội), các cửa hàng này sẽ trực tiếp lấy hàng từ công ty và phân phối cho các đại lý bán buôn/bán sỉ. Thị trường truyền thống của công ty là khu vực phía nam, các tỉnh miền tây và đang mở rộng ra Hà Nội và các tỉnh miền Bắc.

**Doanh thu theo kênh OCT-ETC**



■ OTC ■ ETC

**Doanh thu theo thị trường OTC**

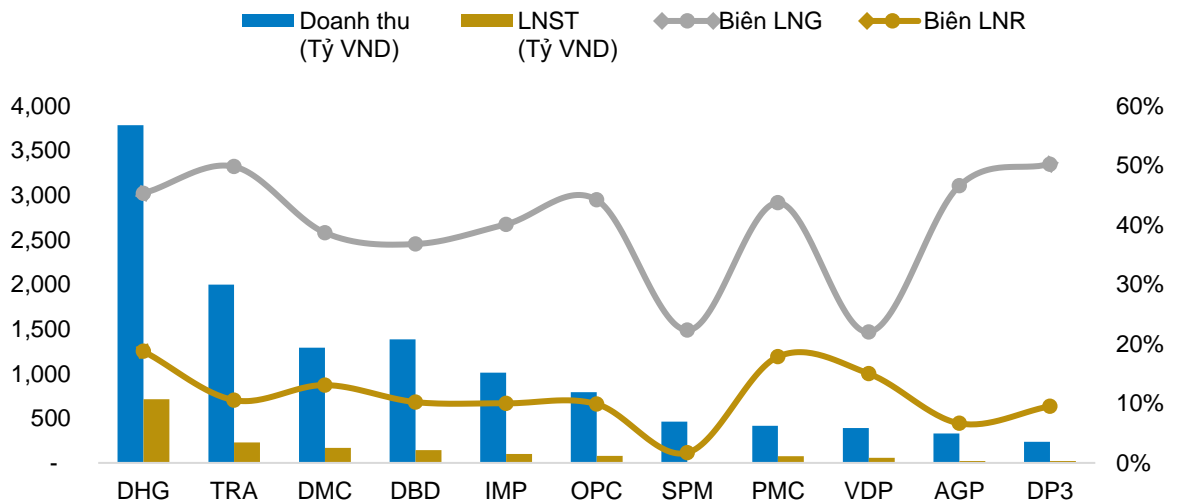


■ TPHCM & Miền Tây ■ Hà Nội & Miền Bắc

(Nguồn: VDP)

**Quy mô doanh số không lớn, hiệu quả hoạt động ở mức bình quân ngành, tài chính an toàn.**

**Doanh thu tăng chậm, biên lợi nhuận ở mức thấp.** VDP là doanh nghiệp đứng thứ 7 về doanh thu và thứ 8 về lợi nhuận sau thuế trong 11 doanh nghiệp chuyên sản xuất dược phẩm đang niêm yết trên sàn (sau DHG, TRA, DMC, DBD, IMP, OPC và PMC).



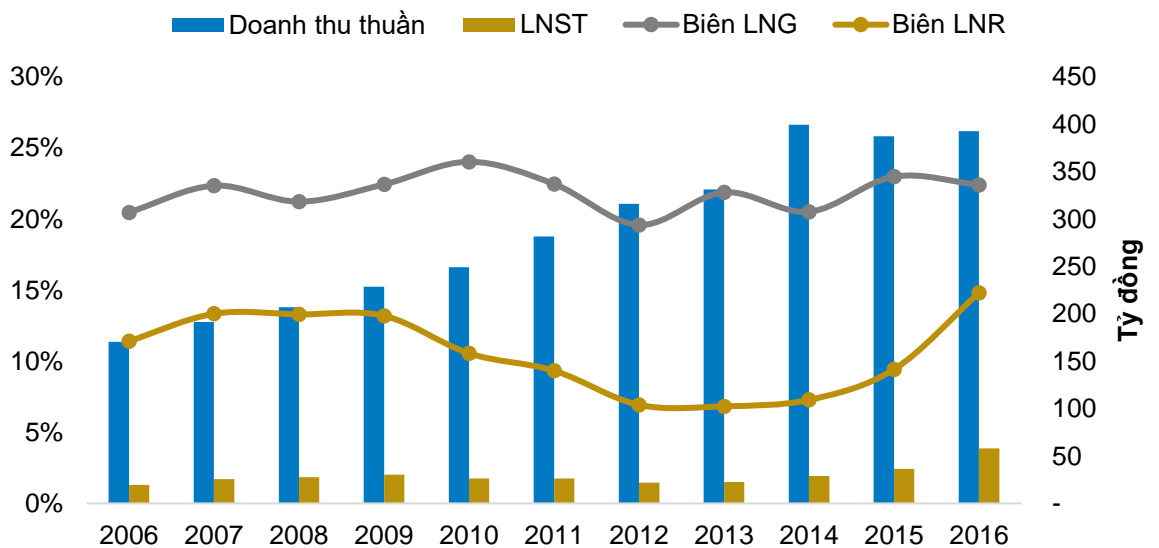
(Nguồn: BVSC tính toán dựa trên BCTC kiểm toán 2016)

Giai đoạn 2006-2016, doanh thu tăng trưởng bình quân với tốc độ 9%. Tuy nhiên, 2 năm gần đây (2015-2016) tổng doanh thu không tăng trưởng do giá bán giảm mạnh để cạnh tranh.

Biên lợi nhuận gộp qua các năm dao động từ 20-23%, thấp hơn rất nhiều so với mức bình quân (38,5%) của nhóm doanh nghiệp sản xuất dược phẩm đang niêm yết có doanh thu >1000 tỷ đồng là DHG, TRA, DMC, DBD, IMP. So với nhóm có quy mô doanh thu <1.000 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp của VDP chỉ tương đồng với SPM, MKP (20-22%), thấp hơn hầu hết các doanh nghiệp còn lại như OPC, DP3 (do sản phẩm chính của hai công ty này là đông dược thường có biên lợi nhuận cao hơn hóa dược) và AGP (sản xuất thuốc chất lượng cao), v.v...

Nguyên nhân làm biên lợi nhuận thấp là (1) Sản phẩm không có sự nổi trội; (2) Công ty sản xuất nhiều mặt hàng với số lượng nhỏ khiến chi phí sản xuất chung cao và không tối ưu hóa được các loại chi phí đầu vào nhờ quy mô.

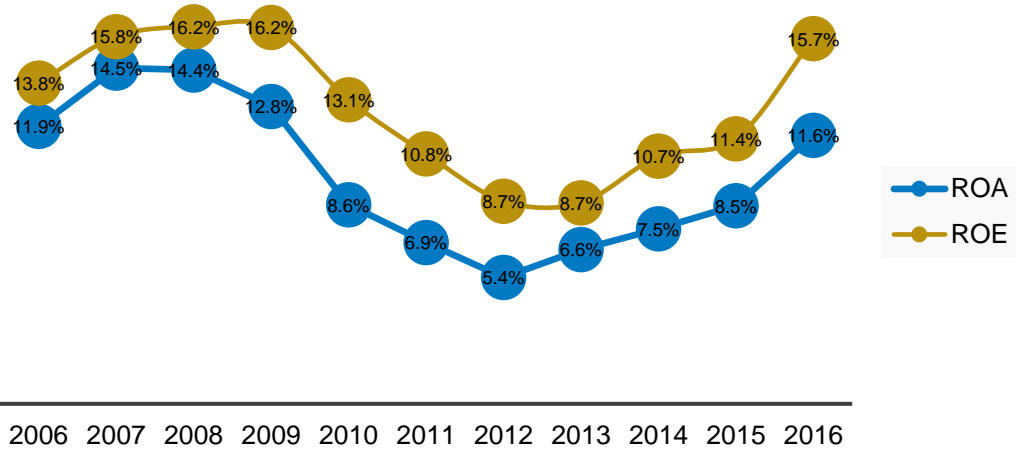
Lợi nhuận sau thuế có sự trồi sụt qua các năm. Riêng trong năm 2015-2016, lợi nhuận sau thuế tăng khá mạnh nhờ ghi nhận khoản thu nhập khác từ việc bán bất động sản. Đây chính là lý do khiến biên lợi nhuận ròng cải thiện. Nếu không tính khoản thu nhập đột biến này, hoạt động kinh doanh chính đang có chiều hướng giảm sút và chúng tôi vẫn chưa thấy được động lực giúp công ty tăng trưởng rõ rệt hay tạo ra sự bứt phá trong thời gian tới.



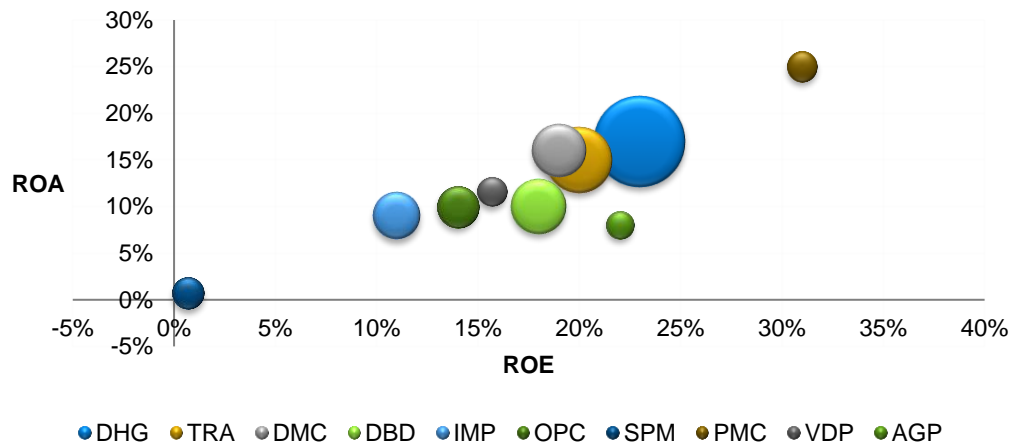
(Nguồn: VDP)

**Hiệu quả hoạt động ở mức trung bình ngành.** ROA và ROE năm 2016 lần lượt là 12,5% và 16,9% tương đương với mức bình quân của các doanh nghiệp sản xuất đang niêm yết là 12,2% và 17,8%.

**ROA và ROE của VDP giai đoạn 2006-2016**



**ROA và ROE của các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm 2016**



(Nguồn: BVSC tính toán dựa trên BCTC 2016)

**Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, tình hình tài chính lành mạnh.** Tổng tài sản đến cuối 2016 là 502 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn chiếm 75%. Phần lớn tài sản cố định đã gần hết khấu hao và công suất nhà máy vẫn chưa được khai thác hết nhưng HĐQT VDP vẫn có kế hoạch đầu tư nâng cấp và mở rộng nhà máy để mở rộng thị trường và phát triển mặt hàng mới. Cơ cấu nguồn vốn an toàn với tỷ lệ nợ - vốn chủ sở hữu là 30 - 70%. Do đó, doanh nghiệp không chịu gánh nặng về chi phí khấu hao cũng như chi phí tài chính.

**Công ty cần một sự đổi mới hay tái cơ cấu toàn diện để có bước đột phá**

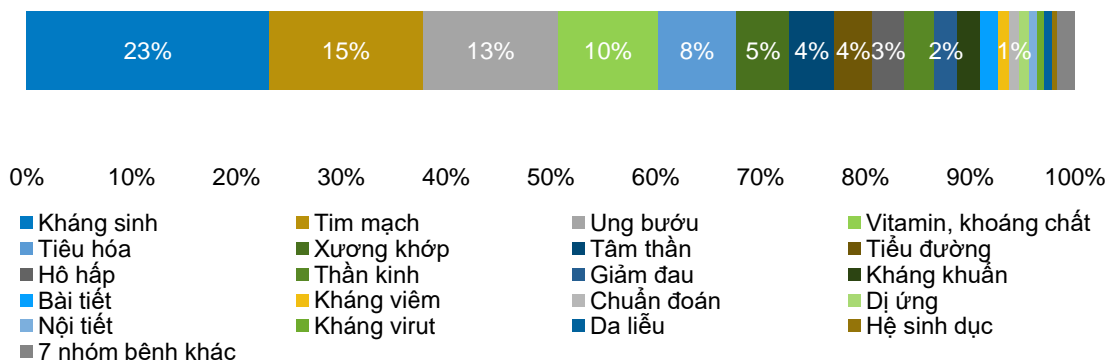
**Triển vọng tăng trưởng trong các năm tiếp theo.** VDP là doanh nghiệp thành lập lâu đời nên đã có thương hiệu trên thị trường và có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực sản xuất dược phẩm. Điều này được xem là lợi thế của công ty trong bối cảnh các doanh nghiệp dược phẩm đang có sự phân hóa rõ

ràng. Tuy nhiên do được cổ phần hóa từ doanh nghiệp nhà nước nên hoạt động của VDP còn mang tính ổn định, chưa tạo được sự nổi trội cho sản phẩm và bứt phá trong chiến lược kinh doanh. Theo quan điểm của chúng tôi, với những lợi thế có sẵn, VDP có thể **chủ động cải thiện năng lực sản xuất, tái cơ cấu hoạt động kinh doanh, đầu tư cho sản phẩm và tăng cường hiệu quả quản trị** để tạo ra thế mạnh cho doanh nghiệp nhằm nắm bắt cơ hội tăng trưởng của ngành Dược trong trung và dài hạn.

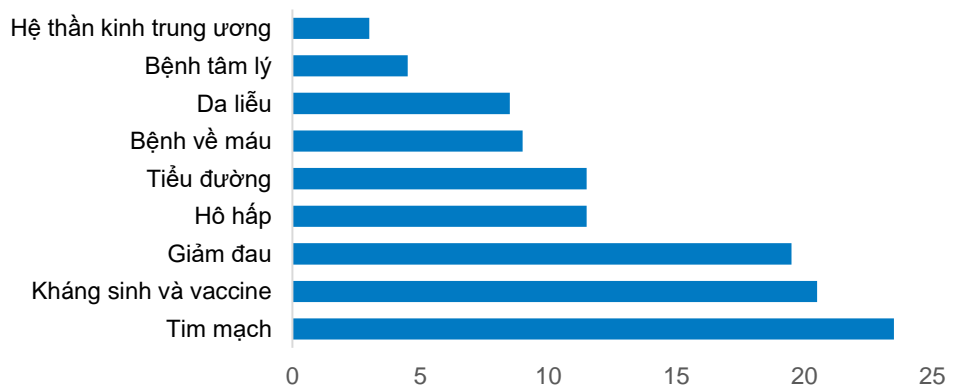
Sở hữu nhà máy sản xuất còn nhiều tiềm năng khai thác với chi phí khấu hao thấp là cơ sở để VDP có thể tận dụng công suất, tăng trưởng doanh thu khi nhu cầu tiêu thụ dược phẩm ở Việt Nam còn rất lớn. Để làm được điều này, công ty cần chú trọng hơn đến hai vấn đề chính:

**(1) Tái cơ cấu danh mục sản phẩm.** Nhóm kháng sinh là sản phẩm chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất trong tổng doanh thu. Theo thống kê của bộ y tế, kháng sinh, thuốc trị bệnh ung thư - ung bướu tim mạch là 3 loại thuốc liên tục chiếm hơn 51% trong cơ cấu tiêu thụ thuốc tại Việt Nam từ năm 2014-2016. Trong đó, tỷ lệ tiêu thụ kháng sinh là trên 23%. Thêm vào đó, IMS Health dự báo doanh thu kháng sinh và vaccine ở những nước đang phát triển có thể đạt mức 20-21 tỷ đô vào năm 2020.

**Tiêu thụ theo nhóm bệnh 2014-2016**



**Dự báo doanh thu theo nhóm thuốc đến năm 2020 của các thị trường dược phẩm đang phát triển (Tỷ USD)**



(Nguồn: Bộ Y Tế, IMS Health)



So với sản phẩm cùng loại của các đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong phân khúc thuốc giá rẻ như DMC, MKP, DCL, PMC giá thuốc của VDP cạnh tranh hơn. Dựa trên những cơ sở này, chúng tôi cho rằng VDP có thể tập trung vào nhóm sản phẩm chủ lực như kháng sinh, giảm đau có tính cạnh tranh về giá để mở rộng sản xuất nhằm hưởng lợi thế nhờ quy mô. Ngoài ra, việc cắt giảm những mặt hàng với số lượng nhỏ sẽ giúp công ty giảm bớt định phí sản xuất trên mỗi sản phẩm đồng thời cải thiện biên lợi nhuận

**(2) Giải quyết vấn đề đầu ra.** Hiện tại, VDP chủ yếu bán hàng thông qua kênh OTC (chiếm 80% doanh số) và chủ yếu dưới hình thức bán sỉ. Để tăng được doanh số trên kênh OTC, chúng tôi cho rằng công ty cần xây dựng tốt đội ngũ bán hàng, chuyên nghiệp hơn, năng động hơn và có chính sách bán hàng cạnh tranh, chiến lược sản phẩm rõ ràng, chủ động. Hiện tại chúng tôi chưa nhìn thấy điểm sáng/điểm nổi trội hay tiềm năng của công ty để có thể tăng trưởng vượt trội trên kênh bán hàng này.

#### Ước tính kết quả kinh doanh năm 2017

Trong năm nay, chúng tôi dự báo VDP sẽ đạt 420 tỷ đồng doanh thu sản xuất (+7% yoy) dựa trên tốc độ tăng trưởng doanh thu ở 6 tháng đầu năm 2017. VDP sẽ hoạch toán lợi nhuận từ bán bất động sản là ~17,5 tỷ đồng. Với giả định biên lợi nhuận ổn định và các chi phí khác không có nhiều thay đổi, VDP có thể đạt 47 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm 18% yoy. EPS dự phóng 2017 đạt 3.663 đồng/cổ phiếu, nếu loại trừ thu nhập bất thường, EPS 2017 ~2.662 đồng/cổ phiếu.

#### So sánh một số chỉ tiêu chính năm 2016 với các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm niêm yết

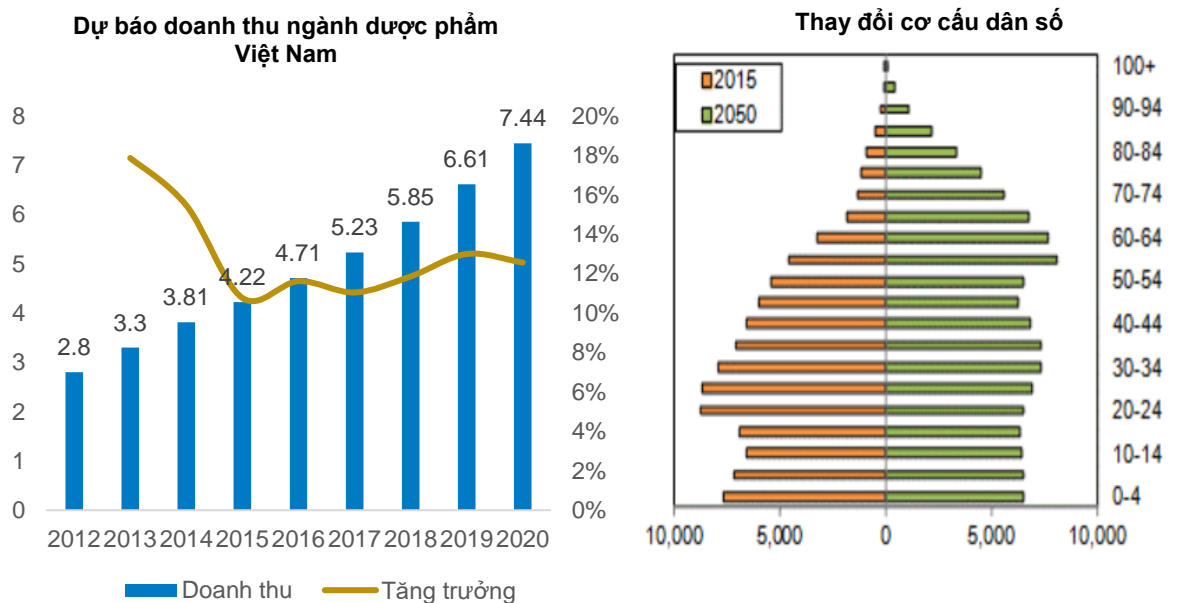
Mã CP	Doanh thu (Tỷ VND)	LNST (Tỷ VND)	EPS (VND/CP)	BVPS (VND/CP)	P/E	P/B	Giá (4/8/2017) (VND/CP)
DHG	3.783	713	6.993	33.204	20,9	3,4	113.800
TRA	1.998	228	6.097	29.330	19,8	4,1	121.000
DMC	1.289	169	4.856	25.445	21,5	4,7	120.500
DBD	1.385	141	2.789	14.179	17,7	3,4	47.900
IMP	1.010	101	3.076	23.960	23,8	2,8	68.200
OPC	790	79	2.775	21.506	17,5	2,7	58.000
SPM	461	8	573	52.397	26,5	0,3	15.000
PMC	414	74	5.783	25.538	10,9	3,4	86.400
VDP	392	58	4.669	28.925	6,1	1,0	28.300
AGP	331	22	5.048	13.566	10,9	1,8	25.000
DP3	236	23	3.244	19.181	12,2	2,4	46.500

(Nguồn: BVSC thu thập và tính toán từ BCTC)

**Quan điểm đầu tư.** Với mức giá niêm yết là 28.300 đồng, cổ phiếu VDP sẽ giao dịch với P/E trailing là 6,3x, P/E forward là 7,61x (theo lợi nhuận ước tính năm 2017). Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường, PE forward 10.6x, vẫn thấp hơn so với P/E của các công ty dược phẩm đã niêm yết. Chúng tôi cho rằng mức giá này rất hấp dẫn cho một cơ hội đầu tư vào cổ phiếu ngành dược quy mô nhỏ, có thương hiệu lâu đời và thị phần ổn định qua các năm. Tiềm năng để phát triển trong ngành dược còn lớn nhưng để có thể nắm bắt, công ty cần có một sự thay đổi quyết liệt, toàn diện, mạnh mẽ hơn thông qua việc cải thiện năng lực sản xuất, phát huy độ nhận diện thương hiệu không chỉ ở phân khúc giá trung bình mà còn trên các phân khúc cao hơn, nhằm tận dụng được xu hướng tiêu dùng ngày càng nâng cao của người dân.

## Ngành Dược Việt Nam: Vẫn còn lợi thế - Triển vọng lạc quan

**Dư địa tăng trưởng cho ngành dược phẩm còn nhiều.** Chi phí thuốc bình quân trên đầu người của Việt Nam năm 2015 thấp hơn khoảng 1,5 lần so với mức bình quân của 22 nước có thị trường dược phẩm đang phát triển. Nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng, cơ cấu dân số đang già đi và môi trường sống ô nhiễm là động lực cho ngành dược phẩm của nước ta tăng trưởng. Theo BMI, doanh thu ngành dược giai đoạn 2015-2020 dự kiến tăng trên 10%/năm. Ngoài ra, thuốc sản xuất trong nước hiện chỉ đáp ứng 48% nhu cầu tiêu thụ, do đó ngành dược nói chung hay các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm nội địa nói riêng vẫn còn nhiều cơ hội để khai thác thị trường và tăng trưởng.



(Nguồn: BMI, World Bank)

**Luật dược mới sửa đổi - đòn bẩy cho sản xuất thuốc nội địa.** Luật dược mới được sửa đổi và có hiệu lực từ ngày 1/1/2017 được xem là thông điệp của Chính Phủ trong việc thúc đẩy sản xuất dược phẩm trong nước. BVSC đánh giá tác động của một số quy định mới tới ngành dược phẩm cụ thể như sau:

Điều/khoản luật	Nội dung	Tác động
Điều 7, Khoản 4a & 4b	Không chào thầu dược liệu, thuốc nhập khẩu nếu thuốc trong nước đáp ứng được yêu cầu về giá trị, giá thuốc và khả năng cung cấp	Khuyến khích sản xuất trong nước
Điều 89, Khoản 3a, 3b	Bỏ quy định thuốc mới lưu hành ở nước ngoài chưa đủ 5 năm phải thử lâm sàng ở Việt Nam	Thuận lợi cho sản xuất thuốc nhượng quyền trong nước.
Điều 60, Khoản 1	Thuốc, nguyên liệu thuốc là dược chất có giấy đăng ký lưu hành tại Việt Nam được nhập khẩu mà không phải thực hiện cấp phép nhập khẩu	Thuận lợi cho việc nhập nguyên liệu sản xuất thuốc.
Điều 56, Khoản 5a, 5b	Bổ sung hình thức gia hạn giấy đăng ký lưu hành thuốc thay cho hình thức cấp lại giấy đăng ký lưu hành. Rút ngắn thời gian cấp giấy gia hạn từ 6 tháng xuống còn 3 tháng	Giảm bớt thủ tục hành chính/pháp lý
Điều 7, Mục 5	Tạo điều kiện thuận lợi về trình tự, thủ tục nộp đơn đăng ký lưu hành thuốc generic sắp hết hạn bằng sáng chế	Nộp hồ sơ đăng ký lưu hành thuốc generic trước khi thuốc gốc hết hạn bằng sáng chế sẽ rút ngắn đáng kể thời gian đưa thuốc generic mới ra thị trường.
Điều 60, Khoản 5	Thuốc, nguyên liệu thuốc được phép xuất khẩu không cần giấy phép của Bộ Y Tế trừ một số dược liệu và thuốc đặc biệt.	Thuận lợi cho xuất khẩu thuốc.

Như vậy, chúng tôi cho rằng cơ hội mở ra nhiều hơn cho các công ty dược trong nước, bên cạnh việc có thể tận dụng tốt hơn thị trường tiêu thụ nội địa đang tăng trưởng cao với dân số đông, ngoài ra còn có thể thuận lợi hơn khi tham gia vào thị trường dược phẩm toàn cầu, nếu có thể tham gia đầu tư sản xuất gia công cạnh tranh.

**Triển vọng tích cực cho Doanh nghiệp dược có Nhà máy đạt chuẩn PIC/S, GMP-EU.** Việt Nam có khoảng 178 cơ sở sản xuất dược phẩm, trong đó thuốc hóa dược chiếm 90% còn lại là đông dược. Đa phần các Nhà máy dược trong nước đều chỉ đạt tiêu chuẩn (1) GMP-WHO và chỉ một số ít nhà máy dược xây mới hoặc nâng cấp lên tiêu chuẩn (2) PIC/S hay GMP-EU như DHG, IMP, Pymepharco, Stada... Các Nhà máy cũng mới chỉ vận hành dưới 50% công suất thiết kế và chủ yếu tập trung vào

các loại thuốc thông thường: kháng sinh, hạ nhiệt giảm đau, ít sản xuất thuốc chuyên khoa đặc trị như ung thư, tim mạch, huyết áp, thần kinh...

- (1) Nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-WHO: sản xuất thuốc chất lượng vừa phải, cạnh tranh gay gắt về giá giữa các doanh nghiệp nội địa và nước ngoài đặc biệt là Ấn Độ và Trung Quốc do họ sản xuất được nguyên liệu, quy mô lớn nên chi phí sản xuất thấp hơn.
- (2) Nhà máy đạt tiêu chuẩn PIC/S, GMP-EU: sản xuất thuốc chất lượng cao nhằm khai thác nhóm thầu 1 và 2 trong kênh ETC. Đây là nhóm có lợi thế cạnh tranh rất lớn và còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng ở thị trường nội địa cũng như xuất khẩu. Cụ thể chi phí sản xuất thuốc theo tiêu chuẩn GMP-EU của Việt Nam đang thấp hơn 20% so với Trung Quốc, 30% so với Ấn Độ và 40% so với Nhật Bản nhờ: chi phí nhân công rẻ, chi phí xây dựng, vận hành, xử lý môi trường thấp và thời gian đăng ký lưu hành thuốc linh hoạt hơn các quốc gia khác.

**Rào cản gia nhập ngành cao.** Ngoài các quy định khắt khe về mặt pháp lý để được hoạt động sản xuất kinh doanh dược phẩm, doanh nghiệp cần có đầy đủ chứng nhận về chuyên môn ngành dược, vận hành, kho bãi, bảo quản, tiêu chuẩn nhà máy, đăng ký giấy phép sản xuất từng mặt hàng. Dược phẩm cũng là ngành thâm dụng vốn. Doanh nghiệp mới phải cạnh tranh với các đối thủ đi trước đã có lợi thế về quy mô, thị trường, kinh nghiệm và quan hệ trong việc đấu thầu thuốc. Như vậy, chúng tôi nhận thấy rào cản gia nhập ngành là khá cao. Ở Việt Nam, doanh nghiệp nước ngoài bị cấm phân phối thuốc nên công ty trong nước đang được hưởng lợi từ chính sách bảo hộ này.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	331	399	387	392
Giá vốn	(259)	(317)	(298)	(305)
Lợi nhuận gộp	72	82	89	88
Doanh thu tài chính	1	1	3	9
Chi phí tài chính	(5)	(3)	(3)	(2)
Lợi nhuận sau thuế	23	29	37	58

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	18	16	40	44
Các khoản phải thu ngắn hạn	86	96	99	104
Hàng tồn kho	87	112	81	99
Tài sản cố định hữu hình	114	107	98	90
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5	5	5	5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>340</b>	<b>386</b>	<b>428</b>	<b>503</b>
Nợ ngắn hạn	70	113	108	133
Nợ dài hạn	9	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	261	272	320	370
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>340</b>	<b>386</b>	<b>428</b>	<b>503</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	4,8%	20,6%	-3,0%	1,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	3,3%	28,6%	25,6%	59,2%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,9%	20,5%	23,0%	22,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,8%	7,3%	9,4%	14,8%
ROA (%)	6,1%	8,0%	9,0%	12,5%
ROE (%)	8,8%	10,9%	12,3%	16,9%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	23%	29%	25%	26%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	30%	42%	34%	36%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.598	3.341	2.999	4.547
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.011	31.312	26.271	28.925

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Hà Thị Thu Hằng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888