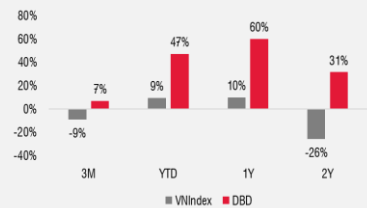


## CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 30/11/2023  
**NGÀNH:** Y TẾ & DƯỢC PHẨM  
**CVPT:** Đặng Trần Minh  
**Email:** [minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8671

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **58.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 29/11/2023:** 55.100 Đồng  
**% Tăng giá:** **+5,3%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 170.2  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 4.124  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 74,8  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 150.353  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 60/33,5  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 8,4  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 12,62  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 10,26

**Biên động giá cổ phiếu**

*Nguồn: SSI Research*

**Thông tin cơ bản về công ty**

Công ty Dược & Trang thiết bị Y tế Bình Định (DBD) được thành lập năm 1976 là doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trực thuộc Nhà nước tại tỉnh Bình Định. DBD là một trong những công ty có nhiều thành tựu trong lĩnh vực nghiên cứu và phát triển dược phẩm của Việt Nam, đồng thời là công ty đầu tiên tại Việt Nam nghiên cứu và sản xuất thành công thuốc kháng sinh dạng tiêm (1992), phương pháp đông khô thuốc (2003), thuốc điều trị ung thư dạng tiêm (2008). Hiện tại, DBD là một trong số các nhà thầu lớn nhất trong kênh bệnh viện và mở rộng thị phần nhanh chóng sang kênh cửa hàng thuốc.

## Tạm thời bị ngừng tiếp nhận hồ sơ đăng ký thuốc có khả năng gây khó khăn trong trung hạn

Trong Q3/2023, DBD công bố doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 411 tỷ đồng (tăng 4% svck) và 67 tỷ đồng (tăng 24% svck), phù hợp với dự báo của chúng tôi. Cả thuốc kê đơn tại bệnh viện và kênh nhà thuốc đều ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ và so với quý trước. Biên lợi nhuận gộp giảm 260 điểm cơ bản svck do giá thuốc kê đơn tại bệnh viện thấp hơn, chi phí nguyên liệu cao hơn và lỗi chênh lệch tỷ giá. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, LNST đạt 210 tỷ đồng (tăng 28% svck), biên LNST tăng lên 17% so với mức 15% trong 9T2022. Công ty đã đạt lần lượt 67% và 84% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023.

**Rủi ro trung hạn do tạm thời bị ngừng tiếp nhận hồ sơ đăng ký lưu hành thuốc.** Việc phát sinh lỗi trong quá trình sản xuất khiến công ty phải thu hồi SKU thuốc điều trị ung thư Methotrexat 50mg/2ml vào tháng 12/2021 và tạm dừng sản xuất thuốc từ tháng 11/2023. Cục quản lý dược đã quyết định tạm dừng nhận hồ sơ cấp hay gia hạn đăng ký lưu hành các loại thuốc của DBD cho đến tháng 11/2024. Các hồ sơ đăng ký của công ty đã nộp sẽ không còn giá trị. Công ty đã thông báo có khoảng 300 số đăng ký thuốc đã được gia hạn tới 2027-2028 hoặc còn vẫn còn có thời hạn đăng ký đến 31/12/2024 theo NQ 80/2023/QH15<sup>1</sup>. Do đó, công ty vẫn đủ điều kiện sản xuất hầu hết các loại thuốc trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng một số đơn đăng ký gia hạn vẫn có nguy cơ không được phê duyệt đúng hạn trong năm 2025 khi nghị quyết 80 hết hiệu lực từ đó có thể ảnh hưởng đến khoảng 5% danh mục thuốc (theo ước tính của chúng tôi). Thủ tục gia hạn thường mất khoảng 3 tháng.

**Chúng tôi cho rằng việc này sẽ có tác động nhỏ đến kết quả kinh doanh năm 2023-2024.** Cho năm 2023, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và 291 tỷ đồng (tăng 19% svck) với giả định mức tiêu thụ ở kênh nhà thuốc thấp hơn. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm 1,5% dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2024 so với dự báo trước đó, xuống lần lượt là 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và 315 tỷ đồng (tăng 9% svck). Chúng tôi giả định mức tăng trưởng doanh thu năm 2024 sẽ thấp hơn một chút do doanh thu sản phẩm mới thấp hơn trong năm 2024 cũng như cạnh tranh khốc liệt của các hãng trong bối cảnh môi trường kinh tế yếu.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống **58.000 đồng/cổ phiếu** (từ 59.000 đồng/cổ phiếu). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DBD với tiềm năng tăng giá là 5%.

**Triển vọng ngắn hạn:** Chúng tôi dự báo Q4/2023 ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 5% và 2% đối với doanh thu và lợi nhuận do mức tiêu thụ ở kênh nhà thuốc vẫn yếu và Q4/2022 có mức nền lợi nhuận cao.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Giá nguyên liệu cao hơn dự kiến, doanh thu thấp hơn dự kiến, tỷ lệ danh mục sản phẩm bị ảnh hưởng từ quy định tạm dừng đăng ký mới cao hơn dự kiến.

<sup>1</sup> Theo Nghị quyết 80/2023/QH15 ngày 09/01/2023, Bộ Y tế được phép tự động gia hạn số thuốc hết hạn lưu hành trong năm 2023 cho tới hết ngày 31/12/2024.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1.262	1.257	1.559	1.555	1.696	1.844
Tăng trưởng doanh thu thuần	-9,9%	-0,4%	24,0%	-0,2%	9,1%	8,7%
Lợi nhuận gộp	415	491	623	768	837	925
Biên lợi nhuận gộp	32,9%	39,1%	39,9%	49,4%	49,4%	50,2%
Doanh thu tài chính	13	8	6	13	13	10
Chi phí tài chính	-15	-14	-9	-12	-16	-22
Chi phí bán hàng và quản lý	-254	-309	-405	-494	-500	-551
Thu nhập ròng khác	0	3	2	0	0	0
LNTT	174	193	232	299	355	385
Lợi nhuận ròng	142	158	189	244	291	315
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-12,7%	11,0%	19,8%	28,8%	19,4%	8,5%
Biên lợi nhuận ròng	11,3%	12,6%	12,1%	15,7%	17,1%	17,1%
EPS (VND)	2.715	3.014	3.283	3.252	3.496	3.792

Nguồn: DBD, SSI Research

### KQKD Q3/2023

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Biên lợi nhuận			
						3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	411	394	4%	414	-1%				
Lợi nhuận gộp	200	201	-1%	206	-3%	49%	51%	50%	49%
Lợi nhuận hoạt động	80	69	16%	92	-13%	19%	18%	22%	19%
EBIT	78	72	9%	95	-18%	19%	18%	23%	19%
EBITDA	55	82	-33%	107	-49%	13%	21%	26%	22%
Lợi nhuận trước thuế	76	72	7%	92	-17%	19%	18%	22%	19%
Lợi nhuận ròng	67	54	24%	74	-10%	16%	14%	18%	16%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	67	54	24%	74	-10%	16%	14%	18%	16%

Nguồn: DBD, SSI Research

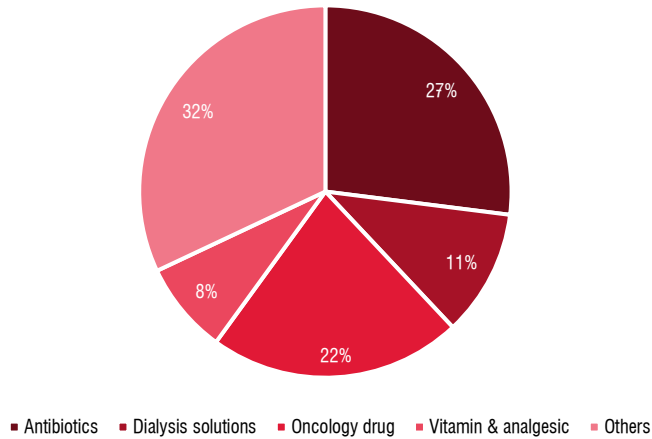
Tỷ đồng	9T2023	9T2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận		
					9T2023	9T2022	2022
Doanh thu thuần	1.207	1.090	11%	67%			
Lợi nhuận gộp	596	542	10%		49%	50%	49%
Lợi nhuận hoạt động	253	201	26%		21%	18%	19%
EBIT	258	207	25%		21%	19%	19%
EBITDA	258	238	8%		21%	22%	22%
Lợi nhuận trước thuế	253	207	22%	84%	21%	19%	19%
Lợi nhuận ròng	210	165	28%		17%	15%	16%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	210	165	28%		17%	15%	16%

Nguồn: DBD, SSI Research

**Trong Q3/2023, DBD công bố doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 411 tỷ đồng (tăng 4% svck) và 67 tỷ đồng (tăng 24% svck), phù hợp với dự báo của chúng tôi.** Cả thuốc kê đơn tại bệnh viện và kênh nhà thuốc đều ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ và so với quý trước (tỷ trọng cơ cấu doanh thu thuốc kê đơn tại bệnh viện/nhà thuốc/thuốc phân phối lần lượt là 62/33/4). Doanh thu thuốc kê đơn tại bệnh viện đạt 258 tỷ đồng (tăng 4% svck, giảm 1% so với quý trước) và kênh nhà thuốc đạt 137 tỷ đồng (tăng 4% svck, tăng 4% so với quý trước). Biên lợi nhuận gộp giảm 260 điểm cơ bản svck do giá thuốc kê đơn tại bệnh viện thấp hơn, chi phí nguyên liệu cao hơn và lỗ chênh lệch tỷ giá. Chi phí bán hàng vẫn ở mức cao, tăng 24%

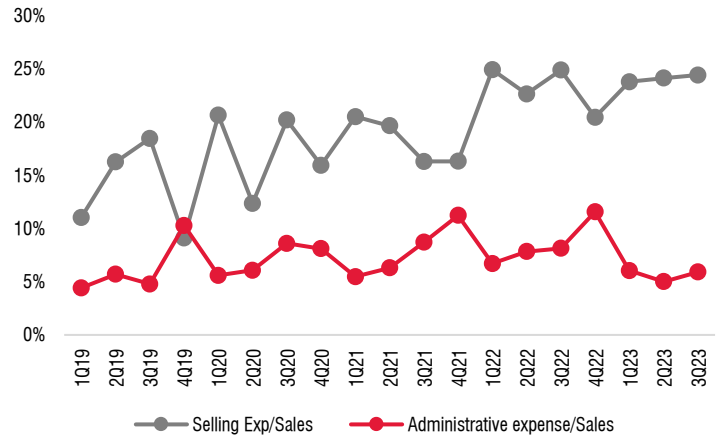
svck do việc mở rộng mảng kinh doanh kênh nhà thuốc, quảng cáo sản phẩm mới và các tour tham quan nhà máy. Biên LNST tăng từ 14% lên 16% nhờ lợi nhuận từ công ty liên kết tăng lên 5 tỷ đồng (trong khi Q3/2022 ghi nhận lỗ 100 triệu đồng). Lũy kế 9T2023, LNST đạt 210 tỷ đồng (tăng 28% svck), với biên LNST tăng từ 15% lên 17% svck, lần lượt hoàn thành 67% và 84% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2023 của công ty.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu 9T2023



Nguồn: DBD

Biểu đồ 2: Chi phí bán hàng vẫn ở mức cao



Nguồn: DBD

**Rủi ro trung hạn do tạm thời bị ngưng tiếp nhận hồ sơ đăng ký lưu hành thuốc.** Việc phát sinh lỗi trong quá trình sản xuất khiến công ty phải thu hồi SKU thuốc điều trị ung thư Methotrexat 50mg/2ml vào tháng 12/2021 và tạm dừng sản xuất thuốc từ tháng 11/2023. Cục quản lý dược đã quyết định tạm dừng nhận hồ sơ cấp hay gia hạn đăng ký lưu hành các loại thuốc của DBD cho đến tháng 11/2024. Các hồ sơ đăng ký của công ty đã nộp sẽ không còn giá trị. Công ty đã thông báo có khoảng 300 số đăng ký thuốc đã được gia hạn tới 2027-2028 hoặc còn vẫn còn có thời hạn đăng ký đến 31/12/2024 theo NQ 80/2023/QH15. Do đó, công ty vẫn đủ điều kiện sản xuất hầu hết các loại thuốc trong năm 2024 (như bảng dưới đây). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng một số đơn đăng ký gia hạn vẫn có nguy cơ không được phê duyệt đúng hạn trong năm 2025 khi nghị quyết 80 hết hiệu lực từ đó có thể ảnh hưởng đến khoảng 5% danh mục thuốc (theo ước tính của chúng tôi). Thủ tục gia hạn thường mất khoảng 3 tháng.

Bảng 1: Các loại thuốc có giá trị trúng thầu cao nhất của DBD tại các cơ sở y tế trong năm 2023

Loại thuốc	Ngày đăng ký mới nhất	Ngày dự kiến hết hạn	Tổng giá trị ước tính (tỷ đồng)
1 Tazopelin 4,5g	30/12/2022	30/12/2027	46
2 Kydheamo 2B	7/5/2018	31/12/2024	32
3 Kydheamo 3A	22/6/2017	31/12/2024	21
4 Irinotecan Bidiphar 100mg/5ml	25/5/2023	25/05/2028	21
5 Bestdocel 20mg/1ml	25/5/2023	25/05/2028	21
6 Methotrexat 50mg/2ml	2/8/2022	N.a	1,4

Nguồn: DAV, SSI ước tính

## Quan điểm của chúng tôi

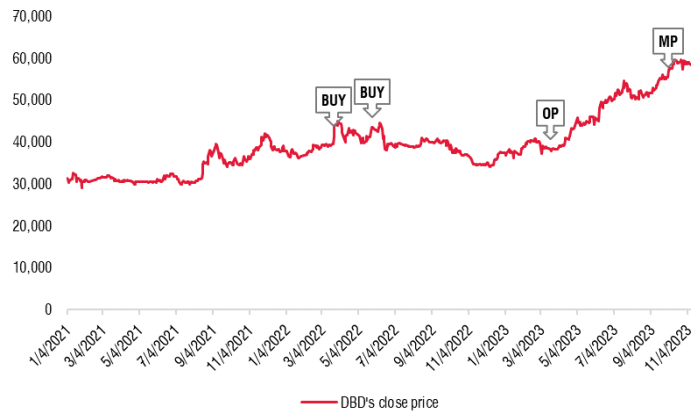
Vì DBD vẫn đủ điều kiện sản xuất hầu hết các loại thuốc trong năm 2024 và doanh số của SKU Methotrexat 50mg/2ml khá ít (xem bảng trên), chúng tôi cho rằng tác động đối với danh mục sản phẩm hiện tại là không đáng kể. Chúng tôi quan ngại hơn về việc gia hạn đăng ký thuốc vào 2025 cũng như việc bị tạm dừng đăng ký thuốc mới cho đến khi việc ngừng tiếp nhận được gỡ bỏ. Cho năm 2023, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và 291 tỷ đồng (tăng 19% svck) với giả định mức tiêu thụ ở kênh nhà thuốc thấp hơn do người dân thắt chặt chi tiêu. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm 1,5% dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2024 so với dự báo trước đó, xuống lần lượt là 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và 315 tỷ đồng (tăng 9% svck). Chúng tôi giả định mức tăng trưởng doanh thu năm 2024 sẽ thấp hơn một chút do doanh thu sản phẩm mới hạn chế hơn trong năm 2024 và cạnh tranh khốc liệt trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. Chúng tôi cũng kỳ vọng doanh thu thuốc mua ngoài (OEM) sẽ không tăng và tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu là 23% trong năm 2024 (tăng 10 điểm cơ bản so với năm 2023) do công ty có nhiều kế hoạch mở rộng mạnh trong thời gian tới (xem Phụ lục).

Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống **58.000 đồng/cổ phiếu** (từ 59.000 đồng/cổ phiếu). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DBD với tiềm năng tăng giá là 5%.

**Bảng 2: Chúng tôi điều chỉnh ước tính cho năm 2024**

	Ước tính cũ	Ước tính mới
Doanh thu thuần	1873 tỷ đồng (+10% svck)	1844 tỷ đồng (+9% svck)
LNST	321 tỷ đồng (+11% svck)	315 tỷ đồng (+9% svck)

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khá quan, MP: Trung lập, UP: Kém khá quan

**PHỤ LỤC 1:****Bảng 3. Kế hoạch vốn đầu tư chi tiết cho năm 2023-2025**

<b>Dây chuyền sản xuất</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>Tổng</b>
1	Bảo dưỡng nâng cấp nhà máy 498 Nguyễn Thái Học	103	79	40	222
2	Đầu tư dây chuyền sản xuất thuốc viên điều trị ung thư (2024) – 65 triệu liều/năm	17	18		36
3	Dây chuyền sản xuất thuốc tiêm vô trùng thể tích nhỏ (2026) – 120 triệu liều/năm	71	577	131	779
4	Nhà máy sản xuất thuốc viên Non-Betalactam (2027) – 1,3 tỷ liều/năm		27	415	442
<b>Tổng</b>		<b>191</b>	<b>701</b>	<b>586</b>	<b>1478</b>

*Nguồn: DBD***Bảng 4: Lộ trình dây chuyền sản xuất**

	<b>Dây chuyền</b>	<b>Tổng chi phí ước tính (tỷ đồng)</b>	<b>Công suất</b>	<b>Ngày bắt đầu</b>	<b>Lộ trình ra mắt sản phẩm</b>
1	Dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng tiêm	560 (cả 2 dây chuyền)	3,5 triệu liều	Đang sản xuất	2023 GMP WHO, 2026 EU GMP
2	Dây chuyền sản xuất điều trị ung thư dạng viên		65 triệu liều	Đang triển khai	2026 GMP WHO, 2027 EU GMP
3	Dây chuyền sản xuất thuốc tiêm thể tích nhỏ	840	120 triệu liều	Q4/2023	2026 GMP WHO, 2029 EU GMP
4	Văn phòng cho thuê	55	n/a	Q4/2023	2025
5	Dây chuyền sản xuất OSD non-betalactam	820	1,2 tỷ liều	2024	2028 GMP WHO

*Nguồn: DBD, SSI ước tính*

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	69	56	206	116
+ Đầu tư ngắn hạn	139	221	125	50
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	479	510	545	588
+ Hàng tồn kho	254	450	430	459
+ Tài sản ngắn hạn khác	7	11	9	10
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>948</b>	<b>1.248</b>	<b>1.314</b>	<b>1.223</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	247	357	336	872
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	184	97	97	97
+ Đầu tư dài hạn	140	155	155	155
+ Tài sản dài hạn khác	40	39	42	43
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>611</b>	<b>648</b>	<b>630</b>	<b>1.167</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.560</b>	<b>1.896</b>	<b>1.944</b>	<b>2.391</b>
+ Nợ ngắn hạn	287	405	406	546
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>21</i>	<i>16</i>	<i>60</i>	<i>184</i>
+ Nợ dài hạn	132	135	69	92
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>76</i>	<i>60</i>	<i>69</i>	<i>92</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>419</b>	<b>541</b>	<b>474</b>	<b>638</b>
+ Vốn góp	576	749	749	749
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
+ Lợi nhuận chưa phân phối	416	427	510	762
+ Quỹ khác	127	159	190	221
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.141</b>	<b>1.355</b>	<b>1.469</b>	<b>1.753</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.560</b>	<b>1.896</b>	<b>1.944</b>	<b>2.391</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	103	165	275	390
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-95	-158	-30	-627
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-62	-21	-95	147
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-54</b>	<b>-14</b>	<b>151</b>	<b>-90</b>
Tiền đầu kỳ	109	69	56	206
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>206</b>	<b>116</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,3	3,08	3,24	2,24
Hệ số thanh toán nhanh	2,4	1,94	2,16	1,38
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,73	0,68	0,82	0,3
Nợ ròng / EBITDA	0	0,07	-0,07	0,08
Khả năng thanh toán lãi vay	176,49	156,85	31,59	18,44
Ngày phải thu	106,5	122,7	119,9	117,1
Ngày phải trả	38,9	60,3	61,8	53,3
Ngày tồn kho	91,4	163,3	186,9	176,6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,73	0,71	0,76	0,73
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,27	0,29	0,24	0,27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,4	0,32	0,36
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,06	0,09	0,16
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,01	0,04	0,1

Nguồn: DBD, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.559</b>	<b>1.555</b>	<b>1.696</b>	<b>1.844</b>
Giá vốn hàng bán	-936	-787	-859	-919
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>623</b>	<b>768</b>	<b>837</b>	<b>925</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	6	13	13	10
Chi phí tài chính	-9	-12	-16	-22
Thu nhập từ các công ty liên kết	16	25	20	23
Chi phí bán hàng	-278	-357	-387	-422
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-127	-137	-114	-129
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>231</b>	<b>299</b>	<b>355</b>	<b>385</b>
Thu nhập khác	2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	232	299	355	385
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>189</b>	<b>244</b>	<b>291</b>	<b>315</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>189</b>	<b>244</b>	<b>291</b>	<b>315</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3.283	3.252	3.496	3.792
Giá trị sổ sách (VND)	19.643	18.014	19.536	23.328
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	0	2.000	0
EBIT	234	300	366	407
EBITDA	272	342	417	498
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	24,0%	-0,2%	9,1%	8,7%
EBITDA	17,6%	25,6%	21,9%	19,4%
EBIT	17,0%	28,5%	21,9%	11,0%
Lợi nhuận ròng	19,8%	28,8%	19,4%	8,5%
Vốn chủ sở hữu	15,4%	18,8%	8,4%	19,3%
Vốn điều lệ	10,0%	30,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	8,5%	21,6%	2,5%	23,0%
<b>Định giá</b>				
P/E	12,5	12,1	15,8	14,5
P/B	2,1	2,2	2,8	2,4
Giá/Doanh thu	1,5	1,7	2,4	2,2
Tỷ suất cổ tức	3,6%	0,0%	3,6%	0,0%
EV/EBITDA	8,3	8	9,5	8
EV/Doanh thu	1,5	1,8	2,3	2,2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	49,4%	49,4%	50,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14,6%	18,8%	20,9%	21,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12,1%	15,7%	17,1%	17,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	17,9%	23,0%	22,8%	22,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	8,2%	8,8%	6,7%	7,0%
ROE	17,8%	19,5%	20,6%	19,6%
ROA	12,6%	14,1%	15,2%	14,6%
ROIC	16,5%	18,4%	19,8%	18,4%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Ví mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Y tế & Dược phẩm

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043