

25/11/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	68,000
Giá hiện tại	49,150
Tiềm năng tăng/giảm	38%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

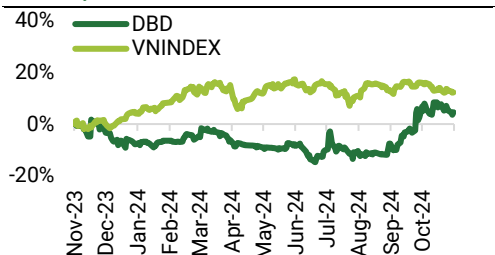
CP đang lưu hành (triệu)	93.6
Free float (%)	82%
Vốn hóa (tỷ VND)	4,513.97
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	361,830
Sở hữu nước ngoài (%)	14.64%
Ngày niêm yết đầu tiên	16/01/2017

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Quỹ Đầu Tư Phát Triển Bình Định	13.34%
KWE Beteiligungen AG	9.01%
CTCP Chứng khoán Bảo Minh	3.01%
Khác	74.64%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,926
BVPS (VND)	17,448
Nợ/VCSH	2.93%
ROA (%)	13.62%
ROE (%)	17.94%
P/E	18.05
P/B	2.76
Tỷ suất cổ tức (%)	4.2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định (HSX: DBD) được thành lập năm 1980, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh dược phẩm, trang thiết bị y tế và đẩy mạnh nghiên cứu khoa học trong lĩnh vực này. Trải qua 44 năm xây dựng và phát triển, DBD đã sản xuất gần 400 sản phẩm thuộc 19 nhóm điều trị được phân phối rộng rãi trên khắp Việt Nam với sự có mặt tại 99% bệnh viện và hơn 20,000 nhà thuốc trong nước. 3 nhóm sản phẩm điều trị chính của công ty là thuốc kháng sinh, thuốc chống ung thư, dung dịch thẩm phân.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa – Chuyên viên
hoaduong@phs.vn

Nguyễn Nam Sơn – Trưởng nhóm
sonnguyennam@phs.vn

TỪ NỀN TẢNG VỮNG CHẮC ĐẾN TƯƠNG LAI VƯƠN MÌNH

- Trong Q3/2024, DBD ghi nhận Doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 452 tỷ đồng (+10% YoY) và 80 tỷ đồng (+5% YoY). Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần của DBD đạt 1,250 tỷ đồng (+3.5% YoY), hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu năm 2024 và LNTT đạt 254 tỷ đồng (+0.7% YoY), hoàn thành 80% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.
- DBD sở hữu năng lực cạnh tranh mạnh mẽ với danh mục sản phẩm rất hấp dẫn, gồm thuốc kháng sinh, thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân là 3 nhóm thuốc điều trị chính của DBD, đóng góp khoảng 65% tổng doanh thu và 51% lợi nhuận gộp của công ty trong 9T2024. Cùng với việc nâng cấp dây chuyền sản xuất lên tiêu chuẩn EU-GMP, đầu tư xây dựng 2 nhà máy mới và các chính sách khơi thông quy định đấu thầu tại kênh bệnh viện của Chính phủ, chúng tôi cho rằng triển vọng dài hạn của DBD rất khả quan dựa trên kỳ vọng tham gia đấu thầu ở nhóm cao, hỗ trợ chiến lược mở rộng thị phần trong nước thông qua kênh ETC.
- DBD hiện đang giao dịch tại P/E là 11.9x, cao hơn một chút so với mức trung bình kể từ khi niêm yết là 11.4x và thấp hơn P/E trung bình toàn ngành dược phẩm là 22.6x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với DBD tại giá hợp lý là 68,000 VND/cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá là 38%.

Dự phóng KQKD 2024F và 2025F

Chúng tôi dự phóng DBD sẽ ghi nhận doanh thu thuần năm 2024F/25F lần lượt tăng 9.1%/9.8% YoY đạt 1,802/1,979 tỷ đồng. Trong đó, hầu hết các dòng sản phẩm trong cơ cấu hàng tự sản xuất ghi nhận mức tăng trưởng kép CAGR đạt 9.55%/năm trong giai đoạn 2023 – 2033 (cao hơn một chút so với dự báo của BMI là 7.7%/năm do tính đến việc sản phẩm mới được cấp phép lưu hành và gia tăng năng suất từ các nhà máy mới). Biên lợi nhuận gộp năm 2025F dự kiến cải thiện lên mức 48.1% dựa trên kỳ vọng gia tăng tỷ trọng của các dòng sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao như thuốc điều trị ung thư, thuốc kháng sinh tiêm, dung dịch thẩm phân và vitamin. LNST của DBD trong năm 2024F/25F dự kiến tăng 4.0%/21.0% YoY đạt 280/339 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư

(1) Danh mục sản phẩm hấp dẫn và dẫn đầu ngành: Thuốc kháng sinh, thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân là 3 dòng nhóm điều trị chủ lực của DBD với tỷ trọng chiếm 65% tổng doanh thu. Đối với thuốc chống ung thư, DBD là doanh nghiệp dược phẩm nội địa chiếm thị phần cao nhất trong cơ cấu đấu thầu thuốc kênh ETC. Đối với dung dịch thẩm phân, DBD hiện đang đứng thứ 3 trong 5 doanh nghiệp có khả năng cung ứng tại kênh ETC. Chúng tôi kỳ vọng dư địa tăng trưởng dài hạn dành cho thuốc chống ung thư và dung dịch thẩm phân của DBD còn khá nhiều dựa trên (i) triển vọng gia tăng nhu cầu thuốc khi các căn bệnh này đang là gánh nặng rất lớn cho người dân Việt Nam, (ii) tham gia đấu thầu thuốc kênh ETC tại nhóm 1, 2 từ năm 2026 sau khi nhà máy thuốc chống ung thư Nhơn Hội được cấp tiêu chuẩn EU-GMP, (iii) giá thành sản phẩm của DBD cạnh tranh hơn so với các sản phẩm ngoại nhập, (iv) hợp tác với Crearene AG - Thụy Sĩ khẳng định vị thế dẫn đầu của DBD trong lĩnh vực điều trị chạy thận tại Việt Nam.

(2) Đầu tư xây dựng các nhà máy mới đạt tiêu chuẩn EU-GMP tạo lợi thế tăng trưởng bền vững và dài hạn tại kênh ETC: Theo DBD, nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư của công ty hiện đang hoạt động với công suất đạt 90% và dự kiến sẽ hoàn tất thủ tục nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP từ năm 2026. Ngoài ra, trong giai đoạn 2024 – 2028, DBD có kế hoạch đầu tư xây dựng 2 nhà máy mới đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP tại Khu Kinh tế Nhơn Hội, gồm nhà máy sản xuất thuốc vô trùng thể tích nhỏ và nhà máy sản xuất thuốc rắn dạng uống (OSD) Non-Betalactam. Cùng với các chính sách khơi thông quy định đấu thầu thuốc và ưu tiên sử dụng thuốc nội địa tại kênh ETC của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng việc nâng cấp dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP sẽ giúp DBD nâng cao khả năng cạnh tranh, tham gia đấu thầu ở nhóm cao, từ đó hỗ trợ chiến lược mở rộng thị phần trong nước thông qua kênh ETC.

(3) Công ty dược phẩm số 1 tại Việt Nam về R&D: DBD là doanh nghiệp đầu ngành về R&D với nhiều dự án ứng dụng công nghệ mới, trở thành doanh nghiệp dược đầu tiên sản xuất thành công thuốc kháng sinh dạng tiêm (năm 1992), dung dịch tiêm truyền kháng sinh, vitamin, axit amin (năm 1997) và thuốc điều trị ung thư (năm 2010). Trong giai đoạn 2018 – 2023, DBD đã phát triển gần 100 sản phẩm mới và dự kiến sẽ được cấp thêm vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 trong lĩnh vực thuốc điều trị ung thư nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng cao và nâng cao vị thế cạnh tranh. Những nỗ lực không ngừng trong R&D của DBD phản ánh chiến lược giúp phát triển bền vững, góp phần quan trọng vào sự ổn định giá thuốc trên thị trường, nâng cao năng lực ngành dược phẩm quốc gia.

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF, P/E và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với DBD là 68,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức tăng giá tiềm năng là 38%.

Rủi ro

(1) Rủi ro nguồn nguyên liệu, (2) Rủi ro tỷ giá, (3) Rủi ro cạnh tranh.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,555	1,652	1,802	1,979	2,172
LNST (Tỷ VND)	244	269	280	339	337
Biên LN gộp (%)	49.4%	48.3%	46.4%	48.1%	48.3%
ROA (%)	12.9%	13.5%	10.1%	10.0%	9.1%
ROE (%)	18.0%	18.8%	17.0%	17.7%	15.5%
Cổ tức (%)	20%	N/A	N/A	N/A	N/A

Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng

NỘI DUNG

Tổng quan công ty	4
<i>Cấu trúc công ty</i>	4
<i>Cơ cấu cổ đông</i>	4
<i>Mô hình kinh doanh</i>	5
Triển vọng ngành dược phẩm Việt Nam	8
Điểm nhấn đầu tư	12
<i>Danh mục sản phẩm hấp dẫn và dẫn đầu ngành</i>	12
<i>Đầu tư xây dựng các nhà máy mới đạt tiêu chuẩn EU-GMP tạo lợi thế tăng trưởng bền vững và dài hạn tại kênh ETC</i>	16
<i>Công ty dược phẩm số 1 tại Việt Nam về R&D</i>	17
Điểm nhấn tài chính	19
Dự phóng kết quả kinh doanh 2024F và 2025F	24
Định giá và khuyến nghị	26
Rủi ro	30
<i>Rủi ro nguồn nguyên liệu</i>	30
<i>Rủi ro tỷ giá</i>	30
<i>Rủi ro cạnh tranh</i>	30
Báo cáo tài chính	31

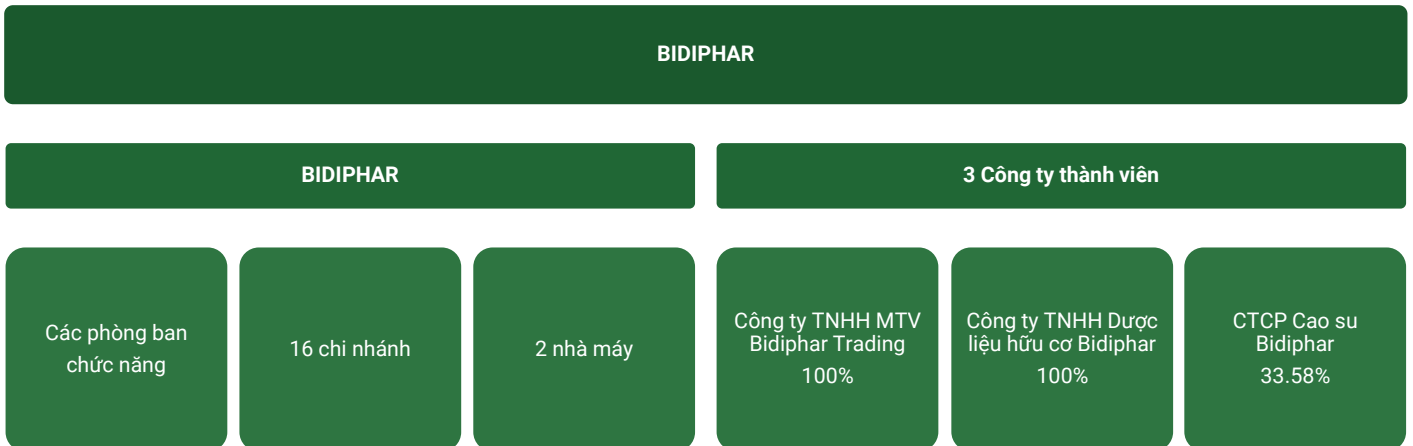
Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định (HSX: DBD) có tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm II Nghĩa Bình được thành lập năm 1980. Bidiphar hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh dược phẩm, trang thiết bị y tế và đẩy mạnh nghiên cứu khoa học trong lĩnh vực này. Trải qua 44 năm xây dựng và phát triển, DBD đã đạt nhiều thành tựu nổi bật và hiện là một trong top 5 công ty dược uy tín hàng đầu Việt Nam, trở thành doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên sản xuất thuốc điều trị ung thư vào năm 2010, thể hiện cam kết đổi mới và năng lực công nghệ tiên tiến của công ty trong ngành dược phẩm.

Hiện tại, Bidiphar sản xuất gần 400 sản phẩm dược phân phối rộng rãi trên khắp Việt Nam với sự có mặt tại 99% bệnh viện và hơn 20,000 nhà thuốc trong nước, góp phần quan trọng trong việc cung cấp thuốc chất lượng cao cho cộng đồng. Ngoài ra, công ty còn mở rộng thị trường ra quốc tế với hơn 70 sản phẩm xuất khẩu sang nhiều quốc gia, bao gồm Lào, Yemen, Mongolia, Myanmar và Campuchia. Nhờ vào việc kết hợp năng lực sản xuất quy mô lớn, hệ thống phân phối mạnh mẽ và tầm nhìn mở rộng toàn cầu, Bidiphar đã khẳng định vị thế của mình trong ngành dược phẩm cả trong nước và trên trường quốc tế.

Cấu trúc công ty

Hình 1: Cấu trúc công ty



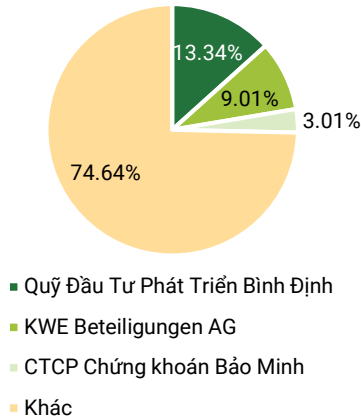
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Các sản phẩm của Bidiphar hiện đã có mặt trên toàn quốc, bao phủ cả 63 tỉnh thành từ miền Trung – nơi công ty có trụ sở tại Bình Định – đến các vùng miền khác như Tây Nguyên, miền Bắc, miền Nam và Đồng bằng Sông Cửu Long. Công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp nhờ 16 chi nhánh trong nước, đảm bảo khả năng cung ứng ổn định trên phạm vi toàn quốc. Hiện tại, DBD sở hữu 2 công ty con và 1 công ty liên kết, tuy nhiên doanh thu từ các công ty này vẫn còn chiếm tỷ trọng nhỏ, dưới 1% trong doanh thu thuần hợp nhất của DBD. Do đó, hoạt động chính của DBD vẫn đến từ công ty mẹ.

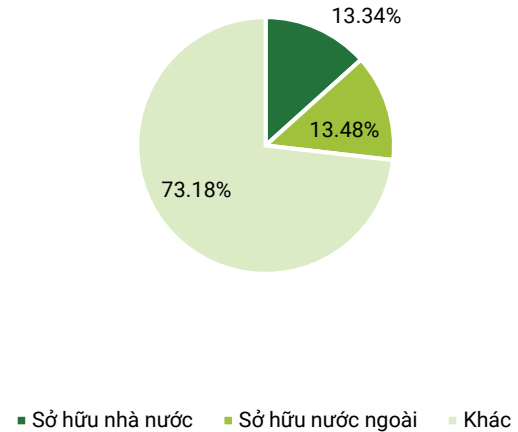
Cơ cấu cổ đông

Quý Đầu Tư Phát Triển Bình Định là cổ đông lớn nhất của DBD hiện tại với tỷ lệ sở hữu là 13.34%. Theo Báo cáo số 105/BC-UBND về tình hình thực

hiện công tác thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp, UBND tỉnh Bình Định đang tiếp tục xây dựng phương án thoái vốn DBD, dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2024 – 2025 với mức giá sẽ được công bố sau (dự kiến vào Q1/2025). Từ năm 2020, DBD đã nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa đạt 100%, tuy nhiên tính đến thời điểm hiện tại, nhà đầu tư nước ngoài chỉ sở hữu 13.48% cổ phần của công ty.

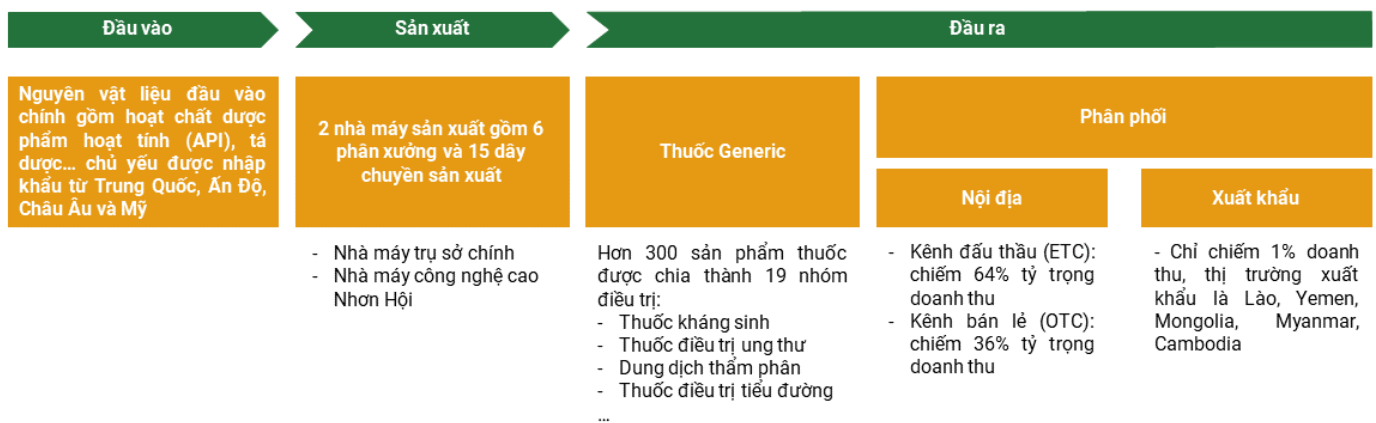
Hình 2: Cơ cấu cổ đông


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 3: Cơ cấu sở hữu theo loại nhà đầu tư


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Mô hình kinh doanh

Hình 4: Chuỗi giá trị của DBD năm 2023


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Trong quá trình sản xuất kinh doanh dược phẩm, Bidiphar sử dụng nguồn nguyên vật liệu đầu vào được cung cấp bởi cả thị trường trong và ngoài nước. Đối với hoạt chất API, tá dược và hóa chất xét nghiệm, DBD nhập khẩu 100% từ nước ngoài. Các nhà cung cấp lớn của công ty bao gồm Crystal Pharma (Italia), Biofer (Tây Ban Nha), Nectar (Ấn Độ), Uquifa (Tây Ban Nha), đảm bảo tiêu chuẩn và chất lượng quốc tế. Đối với nguyên liệu trang thiết bị y tế, Bidiphar chủ yếu mua trong nước. Trong cơ cấu chi phí sản xuất của DBD, chi phí nguyên vật liệu chiếm đến 50%, trong đó, giá trị nguyên liệu

nhập khẩu chiếm đến 90%. Do đó, DBD chịu ảnh hưởng lớn bởi sự biến động giá của nguyên vật liệu và các vấn đề về an ninh nguồn cung toàn cầu. Dù vậy, để giảm thiểu rủi ro, DBD đã xây dựng một loạt chính sách quản lý nguyên liệu đầu vào như tăng cường dự báo thị trường, lập kế hoạch dự trữ nguyên liệu đầu vào và duy trì quan hệ chặt chẽ, uy tín với các nhà cung cấp chiến lược. Điều này giúp công ty có thể chủ động hơn trong việc đảm bảo nguồn cung ổn định với mức giá hợp lý, từ đó giảm tác động từ những biến động không lường trước của thị trường nguyên vật liệu.

Hình 5: Một số sản phẩm của DBD



Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

DBD hiện đang vận hành 2 nhà máy với 6 phân xưởng sản xuất thuốc gồm 15 dây chuyền sản xuất hiện đại, khép kín, đạt chứng nhận tiêu chuẩn quốc tế WHO-GMP. Đặc biệt, trong những năm gần đây, công ty đang tập trung đầu tư để nâng cao công suất và công nghệ sản xuất bằng việc thực hiện đầu tư các dự án nhà máy theo tiêu chuẩn EU-GMP cho Nhà máy thuốc điều trị ung thư (hoạt động năm 2023), 2 Nhà máy sản xuất thuốc rắn dạng uống (OSD) Non-Betalactam và Nhà máy sản xuất thuốc vô trùng thể tích nhỏ (dự kiến năm 2024 - 2029). Đến hiện tại, công ty đang trong quá trình làm hồ sơ đánh giá nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm và thuốc viên chống ung thư, dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2026.

Về danh mục sản phẩm, Bidiphar đang sản xuất và lưu hành trên toàn quốc gần 400 sản phẩm được chia thành 19 nhóm điều trị. Trong đó, thuốc kháng sinh, thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân đóng góp khoảng 58% tổng doanh thu và 64% tổng lợi nhuận gộp năm 2023 của công ty. Ngoài ra, trong giai đoạn 2018 - 2023, DBD đã phát triển gần 100 sản phẩm mới và dự kiến sẽ được cấp thêm vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 trong lĩnh vực thuốc điều trị ung thư nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng cao và nâng cao vị thế cạnh tranh.

Bảng 2: Các nhóm thuốc điều trị của DBD

STT	Các nhóm điều trị	Mô tả
1	Kháng sinh	Điều trị nhiễm khuẩn
2	Thuốc điều trị ung thư	Dùng đặc biệt trong điều trị ung thư
3	Dung dịch thẩm phân	Dùng trong điều trị thẩm phân cho bệnh nhân suy thận
4	Thuốc điều trị tiểu đường	Quản lý và điều trị bệnh tiểu đường
5	Thuốc chống nấm, chống virus	Điều trị nhiễm nấm và các bệnh do virus
6	Thuốc giảm đau, hạ sốt	Cung cấp giảm đau, giảm sốt
7	Thuốc chống viêm, giảm đau	Giảm viêm và làm giảm đau
8	Thuốc cơ xương khớp	Điều trị các bệnh về xương, cơ và khớp
9	Thuốc hô hấp	Điều trị các bệnh về hệ hô hấp như hen suyễn, COPD
10	Thuốc kháng histamine, thuốc điều trị dị ứng	Điều trị dị ứng và phản ứng dị ứng
11	Thuốc nhỏ mắt	Dành riêng cho các vấn đề về mắt
12	Thuốc tim mạch	Điều trị các bệnh về tim và mạch máu
13	Thuốc thần kinh, tuần hoàn não	Quản lý các rối loạn thần kinh, cải thiện tuần hoàn não
14	Thuốc tiêu hóa, gan mật	Điều trị các bệnh về hệ tiêu hóa, gan
15	Vitamin và khoáng chất bổ sung	Cung cấp các dưỡng chất thiết yếu để hỗ trợ sức khỏe
16	Thuốc nội tiết	Ảnh hưởng đến cân bằng hormone và chức năng nội tiết
17	Thuốc bôi ngoài da	Dùng để điều trị tại chỗ trên da
18	Thuốc giải độc	Dùng để trung hòa độc tố trong cơ thể
19	Dược phẩm, thực phẩm chức năng	Sản phẩm hỗ trợ sức khỏe ngoài dinh dưỡng cơ bản

Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Bảng 3: Các dây chuyền sản xuất thuốc của DBD

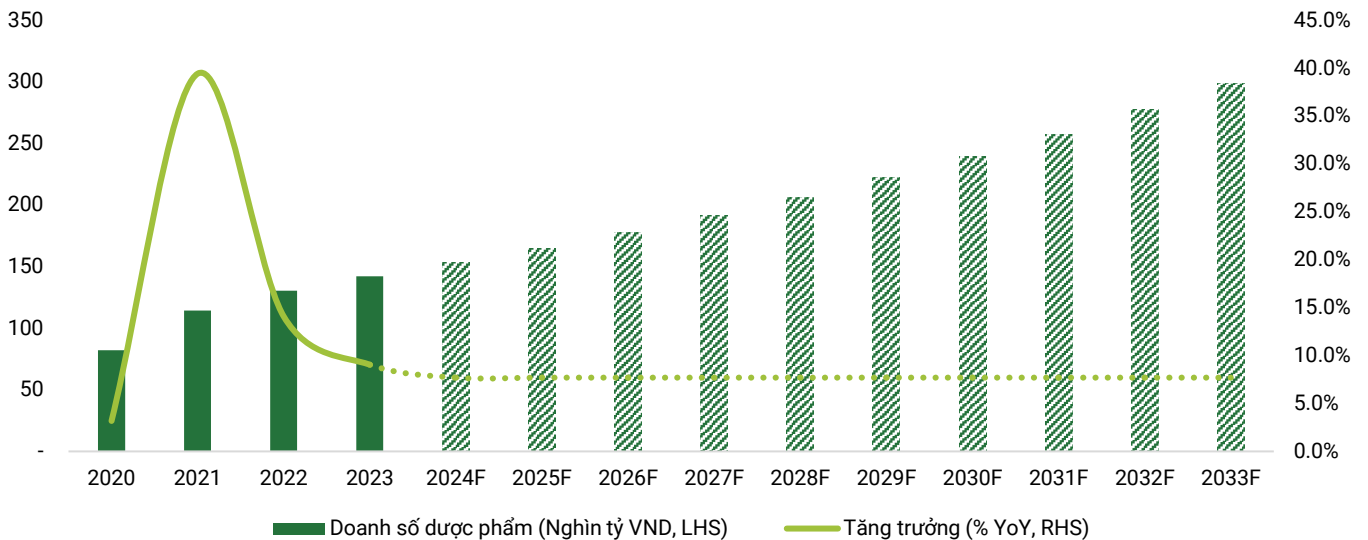
STT	Dây chuyền sản xuất
1	DCSX thuốc đông khô, thuốc vô trùng
2	DCSX thuốc tiêm ống
3	DCSX thuốc nhỏ mắt
4	DCSX dung dịch thẩm phân
5	DCSX thuốc chống ung thư
6	DCSX thuốc tiêm bột Penicillin
7	DCSX thuốc tiêm bột Cephalosporin
8	DCSX thuốc viên Non-betalactam
9	DCSX thuốc viên Penicillin
10	DCSX thuốc viên Cephalosporin
11	DCSX Kem - Mỡ - Nước
12	DCSX Vi sinh
13	DCSX thuốc từ dược liệu
14	DCSX thuốc đạn
15	DCSX thực phẩm chức năng

Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Triển vọng ngành dược phẩm Việt Nam

Theo dữ liệu từ BMI (Fitch Solutions), tổng doanh số dược phẩm Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 9.0% trong năm 2023 đạt khoảng 142 nghìn tỷ đồng, chiếm 1.38% GDP và 27.2% chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe. Triển vọng tăng trưởng cho ngành dược phẩm trong nước được dự báo là rất tích cực nhờ các yếu tố nhân khẩu học và sự gia tăng đáng kể trong chi tiêu cho sức khỏe. Cụ thể, các yếu tố như dân số già hóa, mức thu nhập bình quân đầu người tăng và ý thức về sức khỏe ngày càng cao của người dân là những yếu tố quan trọng thúc đẩy chi tiêu nhiều hơn cho thuốc và dịch vụ y tế. BMI dự báo đến năm 2033, tổng doanh số của ngành dược phẩm Việt Nam sẽ đạt khoảng 297 nghìn tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng kép 10 năm ước đạt 7.7%/năm. Sự gia tăng này cũng phản ánh triển vọng kinh doanh sáng sủa cho các công ty dược trong nước, tạo cơ hội lớn cho các doanh nghiệp về sản xuất, phân phối và cải tiến sản phẩm, đồng thời đáp ứng tốt hơn nhu cầu ngày càng tăng của thị trường.

Hình 6: Dự báo tăng trưởng doanh số dược phẩm Việt Nam qua các năm



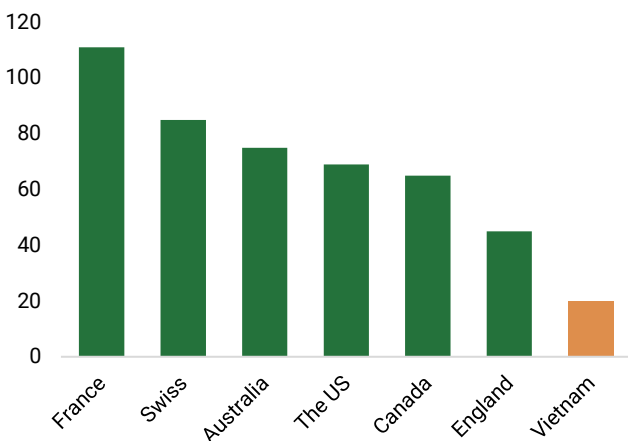
Nguồn: BMI, PHS tổng hợp

Năm 2011 đánh dấu thời điểm Việt Nam chính thức bước vào giai đoạn "già hóa dân số" khi tỷ lệ người từ 60 tuổi trở lên chiếm 10% và người từ 65 tuổi trở lên đạt 7.2% tổng dân số. Theo Tổng cục Dân số - Kế hoạch hóa gia đình, xu hướng này đang ngày càng tăng mạnh và dự báo đến năm 2038, tỷ lệ người 60 tuổi trở lên đạt trên 20% và đến năm 2049, tỷ lệ người cao tuổi sẽ chiếm khoảng 25% dân số, khiến Việt Nam trở thành một trong những quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Quá trình này đang diễn ra với tốc độ đáng kể so với các quốc gia phát triển, nơi việc chuyển đổi từ giai đoạn già hóa sang dân số già có thể kéo dài nhiều thập kỷ. Ngược lại, Việt Nam chỉ mất khoảng 20 năm để thực hiện quá trình chuyển đổi này, cho thấy sự thay đổi nhanh chóng về cơ cấu dân số với tỷ lệ người cao tuổi tăng nhanh và tỷ lệ dân số trẻ giảm dần.

Tốc độ già hóa nhanh chóng này đặt ra nhu cầu cấp thiết về chăm sóc sức khỏe và dược phẩm, khi người cao tuổi thường cần điều trị dài hạn và sử dụng nhiều loại thuốc để kiểm soát các bệnh mãn tính, giảm đau và tăng cường sức khỏe tổng quát. Tại Việt Nam, người trên 60 tuổi trung bình mắc từ 3 đến 4 bệnh mãn tính, trong khi người từ 80 tuổi trở lên có thể mắc tới 6 bệnh. Điều này dẫn đến chi phí chăm sóc y tế cho người cao tuổi cao gấp 7 - 10 lần so với người trẻ tuổi, làm tăng đáng kể gánh nặng tài chính cho hệ thống y tế và gia đình.

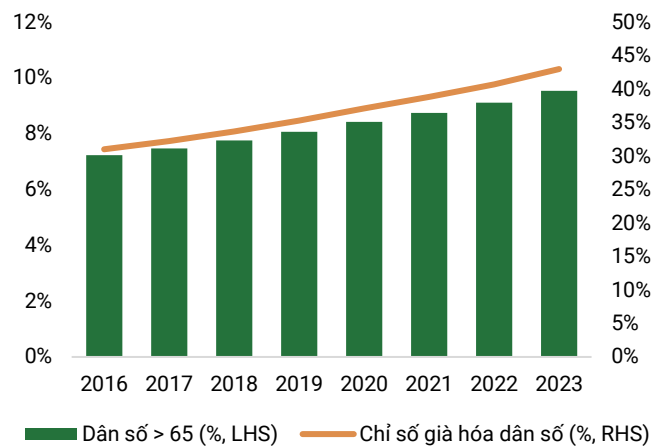
Ngoài ra, mặc dù gánh nặng bệnh truyền nhiễm đã giảm, các bệnh mãn tính như tim mạch, tiểu đường và ung thư lại ngày càng phổ biến. Theo Bộ Y tế, tại Việt Nam, ước tính mỗi năm số ca tử vong do bệnh không lây nhiễm chiếm đến 84% tổng số ca tử vong, chủ yếu là do bệnh tim mạch, ung thư, tiểu đường và bệnh phổi tắc nghẽn mạn tính. Trong bối cảnh này, chi tiêu cho dược phẩm tại Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh, do nhu cầu ngày càng cao từ nhóm dân số già và sự gia tăng của các bệnh mãn tính. Sự gia tăng này không chỉ tạo động lực lớn cho ngành dược phẩm mà còn thúc đẩy các doanh nghiệp trong ngành nâng cao năng lực sản xuất, đầu tư vào công nghệ và phát triển sản phẩm nhằm đáp ứng nhu cầu chăm sóc sức khỏe lâu dài của người dân.

Hình 7: Thời gian chuyển từ giai đoạn già hóa dân số sang dân số già (năm)



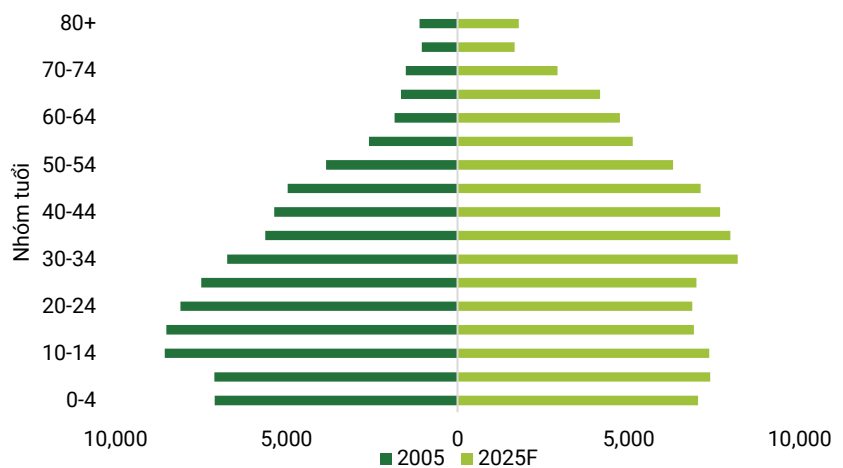
Nguồn: Bộ Y tế, PHS tổng hợp

Hình 8: Tỷ lệ dân số từ 65 tuổi trở lên tại Việt Nam qua các năm



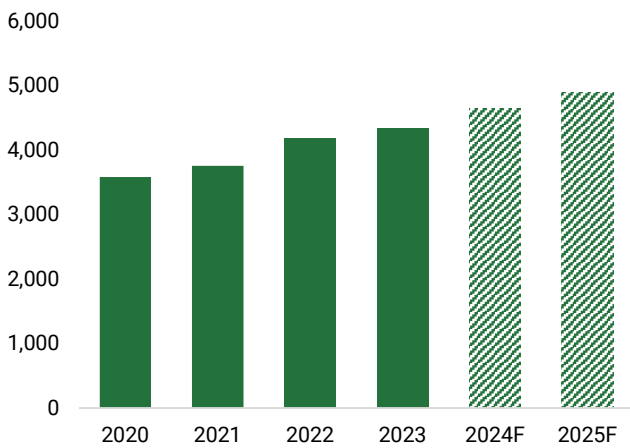
Nguồn: World Bank, GSO, PHS ước tính

Hình 9: Tháp dân số Việt Nam 2005 – 2025F (1000 người)

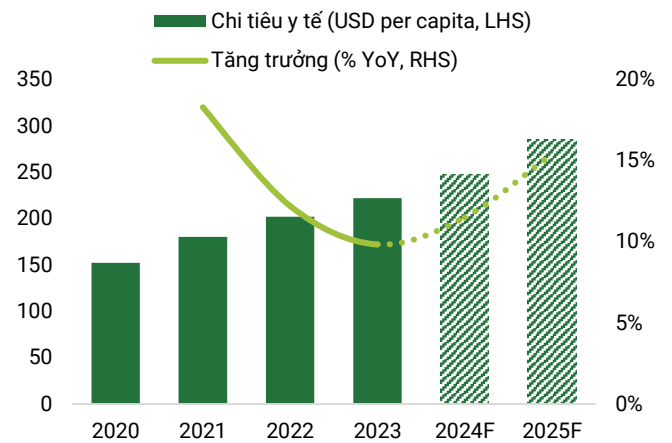


Nguồn: BMI, Tổng cục thống kê, PHS tổng hợp

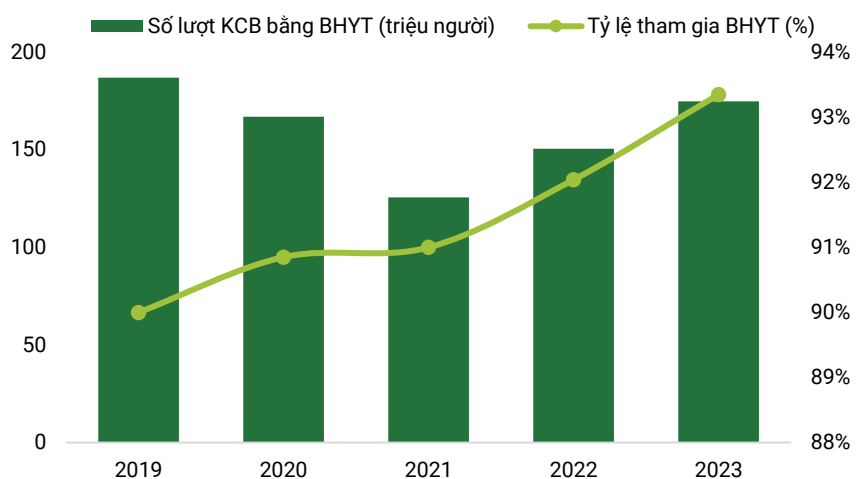
Theo dữ liệu từ World Bank, GDP bình quân đầu người của Việt Nam năm 2023 đạt 4,346 USD, tăng lên từ mức 3,586 USD từ năm 2020, cho thấy mức sống đã dần được cải thiện. Dự báo đến năm 2030, GDP bình quân đầu người có thể tăng lên mức 7,500 USD với tốc độ tăng trưởng GDP toàn quốc dự kiến đạt 7% mỗi năm. Nhờ đó, người dân Việt Nam sẽ có khả năng chi trả dễ dàng hơn cho các dịch vụ y tế cá nhân, như bảo hiểm sức khỏe, khám bệnh định kỳ và các loại thuốc cần thiết. Minh chứng cho xu hướng này là mức chi tiêu y tế bình quân đầu người tại Việt Nam, tăng từ 153 USD vào năm 2020 lên 222 USD vào năm 2023. Ngoài ra, khi thu nhập tăng, Chính Phủ có thêm nguồn lực để đầu tư vào hạ tầng y tế, bao gồm bệnh viện, trung tâm y tế và các cơ sở chăm sóc sức khỏe cộng đồng, góp phần cải thiện chất lượng dịch vụ y tế.

Hình 10: GDP bình quân đầu người Việt Nam (USD/người)


Nguồn: World Bank, PHS tổng hợp

Hình 11: Chi tiêu y tế bình quân đầu người Việt Nam


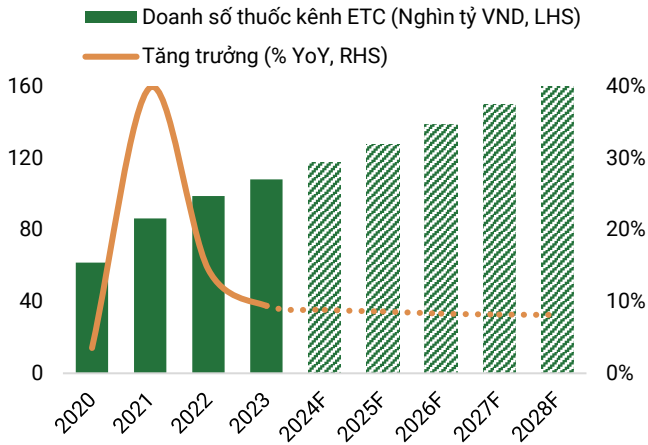
Nguồn: BMI, PHS ước tính

Hình 12: Số lượt Khám chữa bệnh bằng Bảo hiểm y tế và tỷ lệ tham gia BHYT tại Việt Nam


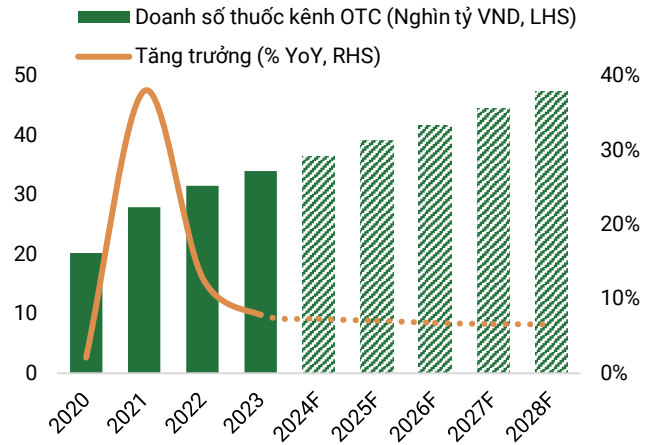
Nguồn: Bảo hiểm xã hội Việt Nam, PHS tổng hợp

Ngoài ra, sau giai đoạn đại dịch Covid-19, nhu cầu chăm sóc sức khỏe của người dân Việt Nam đã có sự gia tăng đáng kể. Cụ thể, theo Bảo hiểm xã hội Việt Nam, số lượt khám chữa bệnh bằng Bảo hiểm Y tế đã có sự phục hồi đáng chú ý sau đại dịch, tăng dần từ mức 125.6 triệu lượt vào năm 2021 lên mức 174.8 triệu lượt vào năm 2023. Tỷ lệ tham gia BHYT tự nguyện

cũng có xu hướng tăng lên, đạt 93.4% dân số vào năm 2023, nhờ ý thức tăng cao về chăm sóc sức khỏe phòng ngừa sau Covid-19, nhiều người nhận thức rõ hơn về tầm quan trọng của BHYT trong việc giảm bớt chi phí y tế. Nhờ đó, kênh ETC cũng ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào số lượng người tham gia BHYT ngày càng lớn, cho thấy xu hướng dịch chuyển từ mua thuốc không kê đơn sang dùng thuốc kê đơn có bảo hiểm, hỗ trợ giảm chi phí cho người bệnh.

Hình 13: Dự báo quy mô thị trường thuốc kênh ETC


Nguồn: BMI, PHS tổng hợp

Hình 14: Dự báo quy mô thị trường thuốc kênh OTC


Nguồn: BMI, PHS tổng hợp

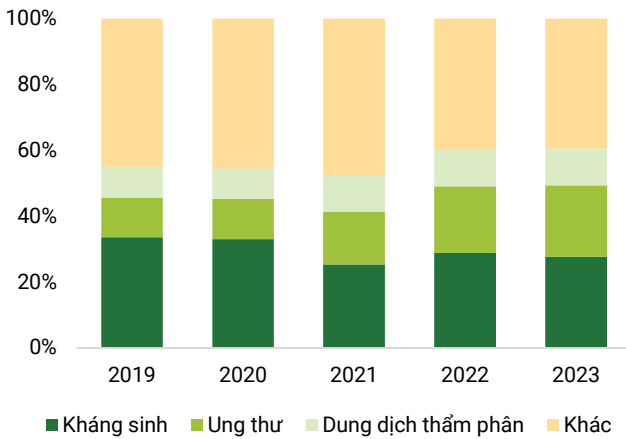
Tại Việt Nam, thuốc được đưa đến tay người bệnh thông qua 2 kênh phân phối: kênh ETC (thuốc kê đơn) và kênh OTC (thuốc không kê đơn). Theo dữ liệu từ BMI, kênh ETC sẽ là động lực tăng trưởng chính của ngành dược phẩm Việt Nam với doanh số bán thuốc kê đơn dự kiến sẽ đạt 162 nghìn tỷ đồng vào năm 2028F với tốc độ tăng trưởng kép trong vòng 10 năm là 8.0%/năm nhờ (1) nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng nhờ các yếu tố nhân khẩu học như già hóa dân số, tỷ lệ mắc bệnh mạn tính tăng, gia tăng bao phủ bảo hiểm y tế, gia tăng thu nhập và (2) nỗ lực hoàn thiện khuôn khổ pháp lý ngành dược của Chính phủ thông qua các thông tư chính sách tháo gỡ khó khăn trong đấu thầu thuốc kênh bệnh viện, ưu tiên sử dụng thuốc nội. Theo đó, thuốc kê đơn sẽ chiếm thị phần ngày càng tăng trên toàn thị trường, tăng dần từ mức 76.1% vào năm 2023 lên mức 77.4% vào năm 2028F.

Điểm nhấn đầu tư

Danh mục sản phẩm hấp dẫn và dẫn đầu ngành

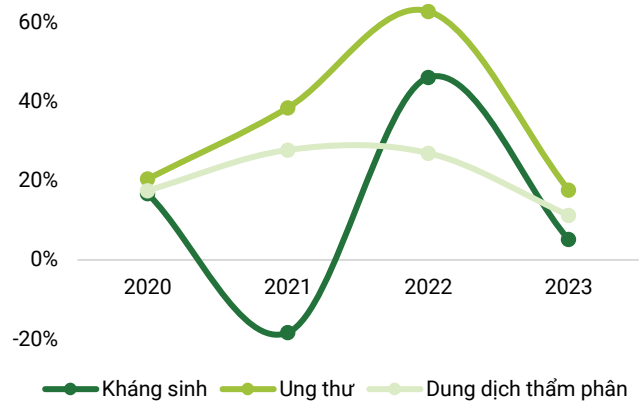
DBD hiện đang sản xuất danh mục thuốc gần 400 sản phẩm được phân loại thành 19 nhóm thuốc điều trị. **Trong đó, thuốc kháng sinh, thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân là 3 nhóm thuốc điều trị chính của DBD, đóng góp khoảng 65% tổng doanh thu và 51% lợi nhuận gộp của công ty trong 9T2024.**

Hình 15: Cơ cấu doanh thu theo danh mục sản phẩm



Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

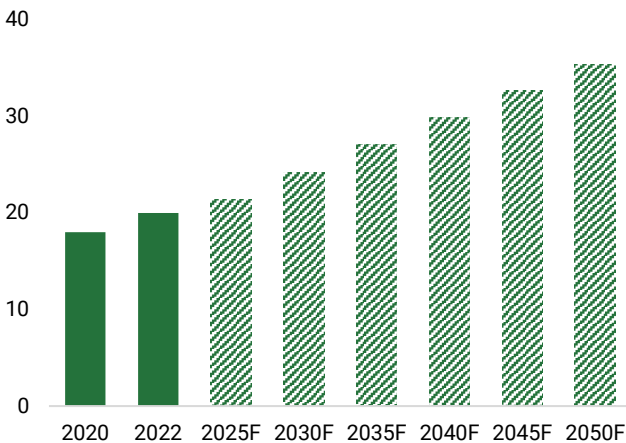
Hình 16: Tăng trưởng doanh thu theo danh mục sản phẩm



Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

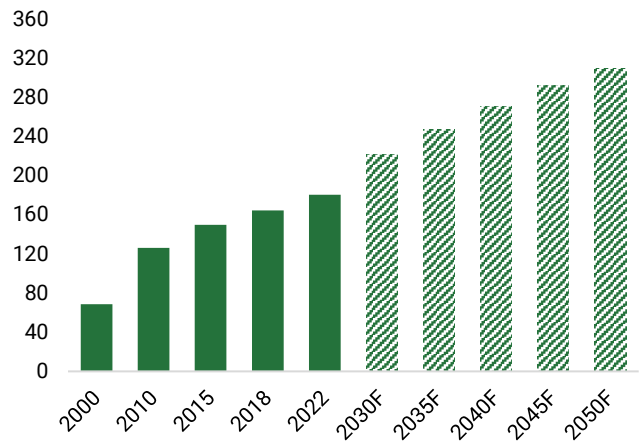
1. Thuốc chống ung thư (Anticancer medicine)

Hình 17: Số ca mắc bệnh ung thư toàn thế giới (Triệu ca)



Nguồn: GLOBOCAN, PHS tổng hợp

Hình 18: Số ca mắc bệnh ung thư tại Việt Nam (Nghìn ca)

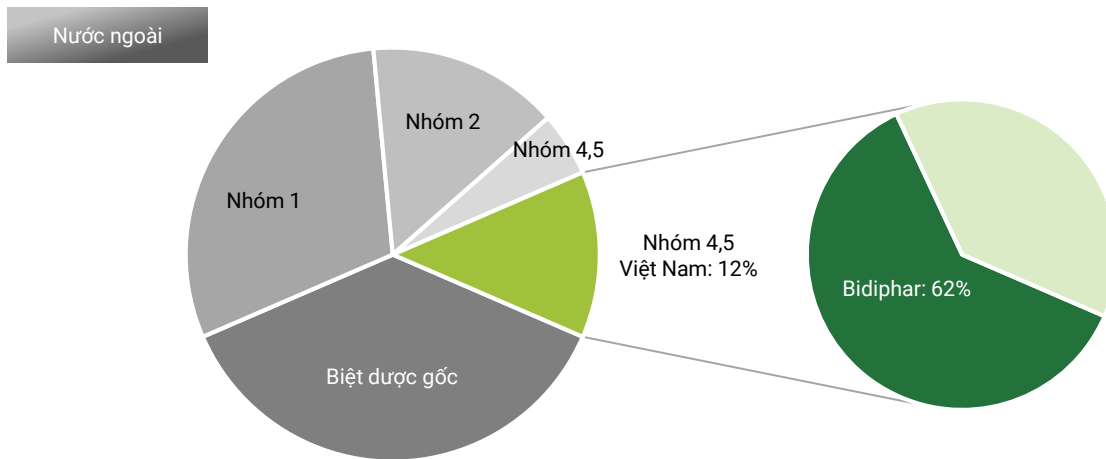


Nguồn: GLOBOCAN, PHS tổng hợp

Bệnh ung thư hiện đang là nguyên nhân thứ 2 trong nhóm bệnh không truyền nhiễm gây tử vong cho con người. Theo dữ liệu từ GLOBOCAN, trong năm 2022, toàn thế giới có hơn 19.9 triệu ca mắc ung thư mới và hơn 9.7 triệu ca tử vong do ung thư. Trong đó, tỷ lệ mắc mới ung thư tại Việt Nam thuộc nhóm trung bình của thế giới, đứng thứ 91/185 quốc gia với hơn 180 nghìn ca. Tuy nhiên, tỷ lệ tử vong do ung thư lại thuộc nhóm cao trong khu vực Đông Nam Á với hơn 120 nghìn ca do hiệu quả điều trị giảm khi bệnh được phát hiện quá trễ. Ngoài ra, chi phí điều trị căn bệnh này rất cao, tiêu tốn hàng trăm triệu USD mỗi năm. Do đó, bệnh ung thư hiện đang là gánh nặng lớn đối với cả gia đình bệnh nhân và hệ thống y tế quốc gia.

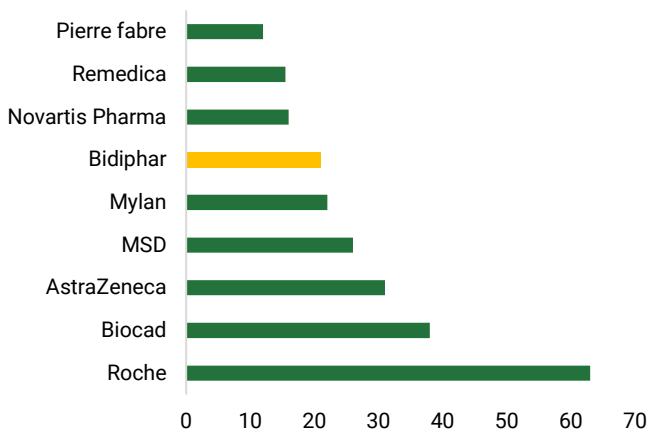
Tại Việt Nam, việc sản xuất thuốc điều trị ung thư đang đặt ra những rào cản đáng kể cho các công ty dược phẩm nội địa do cần nhiều năm nghiên cứu, thử nghiệm lâm sàng với chi phí R&D rất cao. Ngoài ra, việc phát triển thuốc ung thư yêu cầu chi phí đầu tư lớn, công nghệ sản xuất phức tạp, dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn quốc tế cao và cạnh tranh kém hơn so với thuốc ngoại dựa trên chất lượng và thương hiệu. Do đó, khoảng 88% nguồn cung thuốc điều trị ung thư tại Việt Nam là từ ngoại nhập. **DBD hiện đang là doanh nghiệp dược phẩm nội địa chiếm thị phần thuốc chống ung thư cao nhất trong cơ cấu đấu thầu thuốc kênh bệnh viện, đạt 62% trong thuốc chống ung thư nhóm 4, 5 sản xuất tại Việt Nam trong năm 2023.** Theo đó, Bidiphar đang sử dụng 16 hoạt chất cho 40 sản phẩm với 2 dạng bào chế, nhiều nhất trong số các công ty đang niêm yết có sản xuất thuốc chống ung thư. Khi xét toàn bộ nhóm thuốc chống ung thư đấu thầu kênh ETC, DBD chiếm thị phần khoảng 11% do thuốc của Bidiphar đạt tiêu chuẩn WHO-GMP, chủ yếu tham gia đấu thầu nhóm 4, 5.

Hình 19: Thị phần thuốc chống ung thư kênh ETC năm 2023



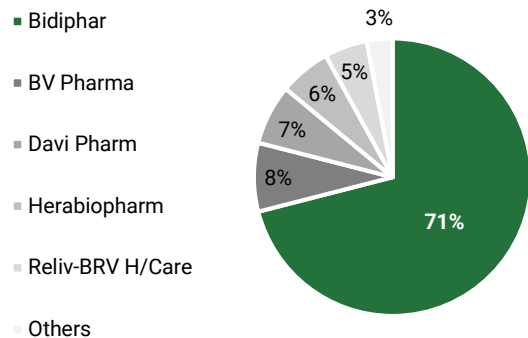
Nguồn: DAV, PHS ước tính và tổng hợp

Hình 20: Thị phần thuốc điều trị ung thư tại kênh ETC năm 2024F theo công ty (triệu USD)



Nguồn: IQVIA 1Q24, PHS tổng hợp

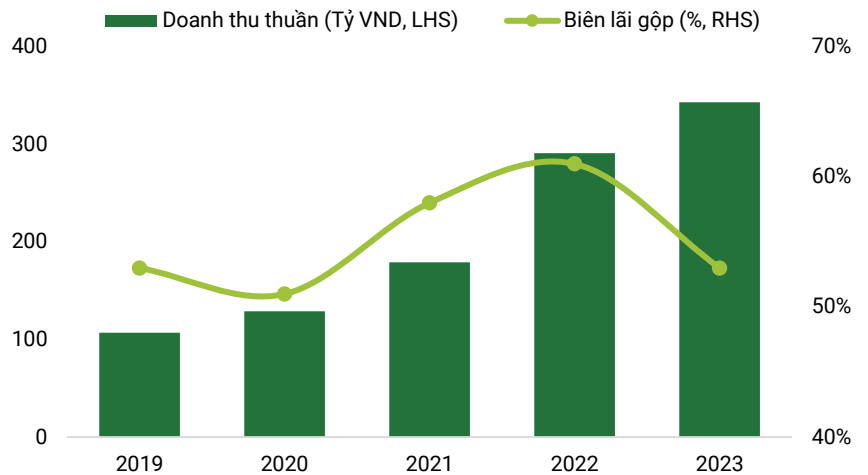
Hình 21: Thị phần số lượng hoạt chất điều trị ung thư được đấu thầu tại kênh ETC



Nguồn: IQVIA 1Q24, PHS tổng hợp

Tỷ trọng thuốc điều trị ung thư của DBD liên tục gia tăng trong cơ cấu danh mục sản phẩm của DBD, từ mức 12% vào năm 2019 tăng lên mức 22% vào năm 2022 với tốc độ tăng trưởng CAGR đạt 26%/năm trong giai đoạn này. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của sản phẩm này đạt khoảng 53% và đóng góp khoảng 21% vào tổng lợi nhuận gộp của DBD trong năm 2023. Sau hơn một thập kỷ phát triển thuốc điều trị ung thư, Bidiphar đã đưa hơn 5 triệu đơn vị sản phẩm ra thị trường, được tin dùng tại các bệnh viện tuyến trung ương như Bệnh viện K, Bệnh viện Ung Bướu TP.HCM, Bệnh viện Chợ Rẫy, Bệnh viện Bạch Mai và các cơ sở y tế có khoa ung bướu trên toàn quốc. Ngoài ra, các sản phẩm thuốc điều trị ung thư của Bidiphar có mức giá rất cạnh tranh, thấp hơn trung bình khoảng 40% so với thuốc nhập khẩu từ châu Âu và 20% so với thuốc từ châu Á, giúp các bệnh viện và bệnh nhân có nhiều lựa chọn kinh tế hơn trong điều trị ung thư, đồng thời cho thấy hiệu quả và sức cạnh tranh của dược phẩm nội địa trong lĩnh vực điều trị các bệnh nghiêm trọng như chống ung thư.

Hình 22: Kết quả kinh doanh mảng thuốc chống ung thư của DBD



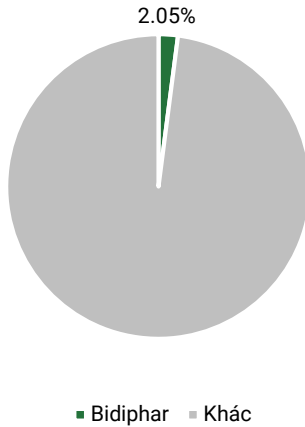
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Trong năm 2022 - 2023, DBD đã đưa nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư công nghệ cao đi vào hoạt động với 2 dây chuyền thuốc viên và dây chuyền thuốc tiêm, hiện đang trong quá trình làm hồ sơ nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP. Chúng tôi đánh giá mảng thuốc chống ung thư của DBD có dư địa tăng trưởng dài hạn rất lớn dựa trên (1) triển vọng gia tăng nhu cầu thuốc chống ung thư khi bệnh ung thư là gánh nặng rất lớn cho con người trong tương lai, (2) DBD là doanh nghiệp dược phẩm nội địa dẫn đầu sở hữu nhiều hoạt chất điều trị ung thư nhất khi đấu thầu tại kênh bệnh viện và (3) kỳ vọng tham gia đấu thầu thuốc chống ung thư kênh bệnh viện tại nhóm 1, 2 từ năm 2026 sau khi nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư Nhơn Hội được cấp tiêu chuẩn EU-GMP.

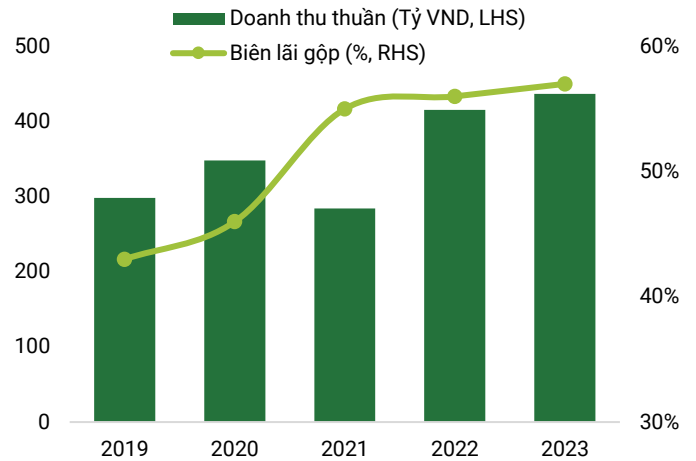
2. Thuốc kháng sinh (Antibiotics)

Đối với thuốc kháng sinh, DBD hiện đang sử dụng đến 37 hoạt chất sản xuất 82 sản phẩm cho 4 dạng bào chế. Các sản phẩm thuốc kháng sinh của DBD đã được hơn 100 cơ sở y tế tuyến trung ương tin dùng như Bệnh viện Nhiệt đới TP.HCM, Bệnh viện Phổi TW, Bệnh viện Đại học Y Hà Nội... Thị trường thuốc kháng sinh tại Việt Nam là thị trường rất phân mảnh, tồn đọng rủi ro

cạnh tranh khá cao với hơn 30 doanh nghiệp tham gia đấu thầu kênh bệnh viện tại nhóm 3, 4 do đây là dòng thuốc dễ bào chế. Dù vậy, mảng thuốc kháng sinh của Bidiphar vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhờ 70% thuốc kháng sinh của DBD được bào chế ở dạng thuốc tiêm phục vụ kênh bệnh viện. Theo đó, doanh thu thuốc kháng sinh của DBD chiếm khoảng 28% trong tổng doanh thu dược phẩm, có tốc độ tăng trưởng kép CAGR đạt 8%/năm trong giai đoạn 2019 – 2023.

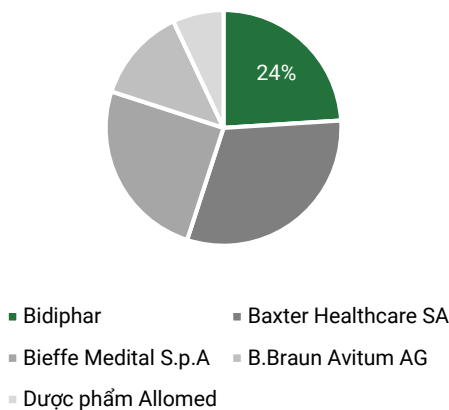
Hình 23: Thị phần thuốc kháng sinh tại kênh ETC 2023


Nguồn: IQVIA 1Q24, PHS tổng hợp

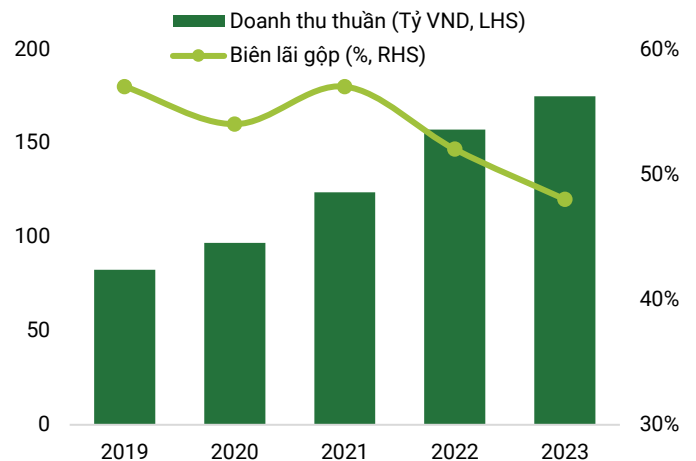
Hình 24: Kết quả kinh doanh mảng thuốc kháng sinh DBD


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

3. Dung dịch thẩm phân (Dialysis solution)

Hình 25: Thị phần dung dịch thẩm phân tại kênh ETC 2023


Nguồn: DAV, PHS ước tính và tổng hợp

Hình 26: Kết quả kinh doanh mảng dung dịch thẩm phân của DBD


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Tại Việt Nam, dòng sản phẩm dung dịch thẩm phân có mức độ cạnh tranh trong ngành khá thấp khi chỉ có 5 doanh nghiệp tham gia sản xuất và phân phối sản phẩm này tại kênh bệnh viện. **DBD hiện đang đứng thứ 3 trong 5 doanh nghiệp này với thị phần chiếm 24% tại kênh ETC trong năm 2023.** Công ty có khả năng cung cấp 2/3 danh mục sản phẩm được tiêu thụ tại kênh bệnh viện, bao gồm dung dịch thẩm phân phúc mạc và dung dịch lọc máu dùng trong thận nhân tạo. Bên cạnh đó, sản phẩm của DBD có mức giá thấp hơn 2 – 5 lần so với các sản phẩm ngoại nhập, tạo nên lợi thế cạnh tranh cho công ty. Theo đó, doanh thu mảng dung dịch thẩm phân của DBD

chiếm khoảng 11% trong cơ cấu doanh thu được phẩm tự sản xuất và có tốc độ tăng trưởng kép CAGR đạt 16%/năm trong giai đoạn 2019 – 2023.

Tháng 7/2024, DBD ký kết biên bản ghi nhớ với Crearene AG, Thụy Sĩ, để phát triển các giải pháp điều trị bằng creatine cho bệnh nhân chạy thận với mục tiêu tiến tới ký hợp đồng chuyển giao bản quyền, mang lại những bước tiến mới trong việc chăm sóc sức khỏe cho bệnh nhân chạy thận. Theo đó, DBD sẽ là đơn vị đầu tiên tại Việt Nam và khu vực có công nghệ này, tiếp tục khẳng định vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực điều trị chạy thận tại Việt Nam.

Đầu tư xây dựng các nhà máy mới đạt tiêu chuẩn EU-GMP tạo lợi thế tăng trưởng bền vững và dài hạn tại kênh ETC

DBD hiện đang vận hành 2 nhà máy theo tiêu chuẩn WHO-GMP, gồm nhà máy tại trụ sở chính Nguyễn Thái Học hoạt động từ năm 2006 và nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư tại Khu Kinh tế Nhơn Hội hoạt động từ năm 2022. Việc sở hữu hai nhà máy đạt chuẩn WHO-GMP giúp DBD nâng cao năng lực sản xuất và đảm bảo chất lượng trong việc cung cấp dược phẩm.

Bảng 4: Các nhà máy sản xuất của DBD

STT	Nhà máy	Công suất thiết kế	Tiêu chuẩn	Năm vận hành	Dòng sản phẩm
1	Nhà máy Nguyễn Thái Học	N/A	WHO-GMP	2006	Thuốc kháng sinh, dung dịch thẩm phân...
2	Nhà máy sản xuất thuốc chống ung thư	Thuốc tiêm: 3 triệu sản phẩm/năm Thuốc viên: 70 triệu sản phẩm/năm	WHO-GMP (*)	2022	Thuốc điều trị ung thư
3	Nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ	120 triệu sản phẩm/năm	EU-GMP	Đang triển khai	Thuốc tiêm, thuốc nhỏ mắt và các dạng thuốc vô trùng khác
4	Nhà máy OSD Non-betalactam	1.3 tỷ sản phẩm/năm	EU-GMP	Đang triển khai	Thuốc rắn dạng uống

(*) Đang trong quá trình nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP

Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Theo DBD, nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư của công ty hiện đang hoạt động với công suất đạt 90% sau khi toàn bộ hoạt động sản xuất tại cơ sở Nguyễn Thái Học được chuyển sang nhà máy công nghệ cao đạt chuẩn EU-GMP. Theo đó, các sản phẩm thuốc điều trị ung thư của DBD chủ yếu tham gia đấu thầu ở nhóm 4 tại kênh ETC. Công ty cũng đang trong lộ trình xét duyệt nâng cấp hai dây chuyền lên tiêu chuẩn EU-GMP, dự kiến nộp hồ sơ vào năm 2025 và hoàn tất thủ tục vào năm 2026. Sau khi đạt tiêu chuẩn EU-GMP, chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm thuốc chống ung thư của DBD sẽ được tham gia đấu thầu thuốc điều trị ung thư ở nhóm 1, 2 có giá bán cao hơn, nâng cao khả năng cạnh tranh trong phân khúc thuốc điều trị ung thư ngoại nhập từ năm 2026.

Trong giai đoạn 2024 – 2028, DBD có kế hoạch đầu tư xây dựng 2 nhà máy mới đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP tại Khu Kinh tế Nhơn Hội nhằm nâng cao năng lực sản xuất, gồm nhà máy sản xuất thuốc vô trùng thể tích nhỏ và nhà máy sản xuất thuốc rắn dạng uống (OSD) Non-Betalactam. Nhà máy sản xuất thuốc vô trùng thể tích nhỏ được xây dựng trên lô đất rộng 24,966 m2 với vốn đầu tư 840 tỷ đồng, chủ yếu sản xuất thuốc tiêm, thuốc nhỏ mắt

và các dạng thuốc vô trùng khác. Nhà máy được xây dựng theo tiêu chuẩn EU-GMP với công suất dự kiến đạt 120 triệu sản phẩm/năm. DBD đã khởi công xây dựng dự án này vào Q3/2023 và dự kiến đưa vào vận hành từ Q1/2027. Hiện tại, DBD đã hoàn thành xây dựng phần tòa nhà chính của dự án.

Ngoài ra, nhà máy sản xuất thuốc rắn dạng uống (OSD) Non-Betalactam dự kiến được xây dựng trên lô đất rộng 16,220 m² có tổng vốn đầu tư là 822 tỷ đồng, chủ yếu sản xuất thuốc dạng rắn Non-Betalactam gồm thuốc viên nén, viên nén bao phim, viên nang cứng, thuốc gói, viên sủi. Theo kế hoạch, nhà máy dự kiến được khởi công từ năm 2025 và đưa vào vận hành từ Q1/2027. Để tài trợ cho dự án nhà máy mới này, DBD đang có phương án chào bán riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược với tổng số cổ phiếu dự kiến chào bán là 23.3 triệu cổ phiếu, giá chào bán tối thiểu 50,000 VND/cổ phiếu. Dự kiến đợt phát hành này sẽ diễn ra trong giai đoạn 2024 – 2025, sau khi có sự chấp thuận từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. DBD hiện vẫn đang tiến hành đàm phán với 4 nhà đầu tư trong và ngoài nước, ưu tiên tiêu chí tìm kiếm đối tác chiến lược mang lại giá trị mới, có thể chuyển giao công nghệ và đồng hành lâu dài cùng DBD.

Trong bối cảnh thị trường thuốc kênh OTC đang dần bão hòa do mức độ cạnh tranh cao và những bất cập về thuốc giả, thị trường thuốc kênh ETC được kỳ vọng sẽ đóng góp vào sự tăng trưởng chính của ngành dược phẩm Việt Nam. Theo đó, việc khởi thông các quy định đấu thầu thuốc trong bệnh viện đóng góp lớn vào xu hướng này. Cụ thể, thông tư 07/2024/TT-BYT quy định về đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập đưa ra tiêu chuẩn về dây chuyền sản xuất khi tham gia vào các nhóm đấu thầu như một lợi thế quan trọng cho các doanh nghiệp dược phẩm nội địa. Ngoài ra, Luật đấu thầu 22/2023 quy định việc không được chào thầu thuốc ngoại nhập khi có đủ 3 doanh nghiệp trong nước có thể sản xuất thuốc trên dây chuyền EU-GMP. Từ đó, các doanh nghiệp trong nước sở hữu nhà máy đạt chuẩn EU-GMP có ưu thế cạnh tranh hiệu quả hơn khi có thể tham gia đấu thầu vào nhóm 1 và 2, với giá thành cao hơn trước nhưng vẫn thấp hơn so với các dược phẩm ngoại nhập. Theo dữ liệu từ Cục Quản lý Dược, tính đến tháng 10/2024, Việt Nam chỉ có khoảng 25 cơ sở sản xuất dược phẩm đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương, do đó, thị phần thuốc nhóm 1 và 2 chủ yếu được thống lĩnh bởi thuốc ngoại nhập. Trong khi đó, việc tranh giành thị phần tại nhóm 3, 4 và 5 trở nên gay gắt hơn khi số lượng cơ sở sản xuất đạt tiêu chuẩn tối thiểu WHO-GMP chiếm khoảng 92% lên đến 263 cơ sở. Đồng thời, Quyết định 376/QĐ-TTg đặt ra mục tiêu tăng tỷ lệ sử dụng thuốc sản xuất nội địa đạt 75% vào năm 2025 và 80% vào năm 2030, góp phần thúc đẩy tăng trưởng cho các doanh nghiệp dược phẩm trong nước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng việc nâng cấp dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP sẽ giúp DBD nâng cao khả năng cạnh tranh, tham gia đấu thầu ở nhóm cao, từ đó hỗ trợ chiến lược mở rộng thị phần trong nước thông qua kênh ETC.

Công ty dược phẩm số 1 tại Việt Nam về R&D

Nghiên cứu và phát triển (R&D) là trụ cột quan trọng trong ngành dược phẩm, đóng vai trò then chốt trong việc phát triển các loại thuốc mới, tối ưu hiệu quả điều trị đảm bảo các doanh nghiệp duy trì lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh yêu cầu về chất lượng ngày càng cao và thị trường toàn cầu cạnh tranh mạnh mẽ. **Đối với các công ty dược phẩm nội địa, đầu tư vào R&D không chỉ là chiến lược giúp phát triển bền vững mà còn góp phần quan**

trọng vào sự ổn định giá thuốc trên thị trường, nâng cao năng lực ngành dược phẩm quốc gia.

Với DBD, vai trò của R&D được xác định rõ nét trong chiến lược phát triển lâu dài. Công ty đã đầu tư đáng kể vào việc xây dựng hệ thống thiết bị hiện đại và phát triển đội ngũ nghiên cứu có tính chuyên môn cao. Trong gần ba thập kỷ qua, DBD đã đạt nhiều thành tựu nổi bật trong R&D. Từ những năm 1990, công ty là doanh nghiệp dược nội địa đầu tiên ứng dụng công nghệ mới trong sản xuất thành công thuốc kháng sinh dạng tiêm (năm 1992) và dung dịch tiêm truyền kháng sinh, vitamin, axit amin (năm 1997). Đến năm 2003, DBD tiếp tục nâng cao năng lực với công nghệ đông khô để sản xuất thuốc đặc trị, mở ra hướng phát triển mới cho các sản phẩm chữa bệnh phức tạp.

Tiêu biểu nhất, trong giai đoạn 2014 – 2019, DBD đã triển khai dự án cấp quốc gia về nghiên cứu và sản xuất các loại thuốc điều trị ung thư, khẳng định vị thế tiên phong trong lĩnh vực sản xuất thuốc đặc trị chống ung thư tại Việt Nam. Dự án này giúp DBD trở thành doanh nghiệp dược nội địa dẫn đầu trong sản xuất thuốc chống ung thư, với sản phẩm được sử dụng tại các bệnh viện tuyến trung ương và cơ sở y tế trên toàn quốc. Đồng thời, các sản phẩm của DBD thường có mức giá thấp hơn từ 20% đến 40% so với thuốc ngoại nhập, giúp tăng khả năng tiếp cận cho người bệnh.

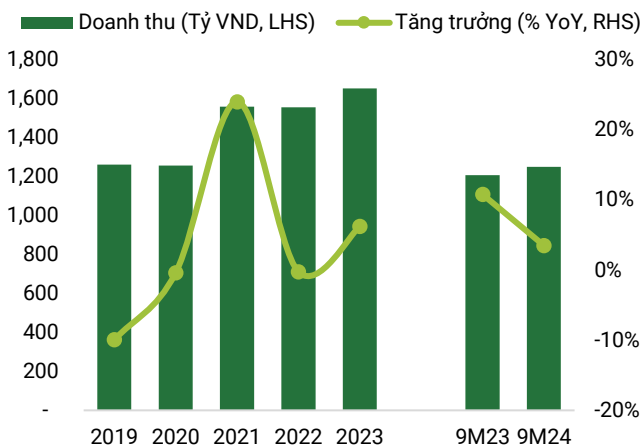
Bên cạnh đó, từ ngày thành lập đến nay, công ty gặt hái nhiều thành tích tiêu biểu về ứng dụng khoa học và công nghệ (KH&CN), mới đây, Bidiphar đã được công nhận là doanh nghiệp KH&CN. Đáng chú ý, Công ty đã thực hiện 34 nhiệm vụ KH&CN về nghiên cứu phát triển sản xuất mới, trong đó có 14 đề tài/dự án cấp quốc gia về thuốc điều trị, 20 đề tài cấp tỉnh và hơn 100 đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở. Đến nay, công ty sở hữu danh gần 400 sản phẩm thuộc 19 nhóm điều trị đã được Bộ Y tế cấp phép, đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế như EU/PICs-GMP. Trong giai đoạn 2018 – 2023, DBD đã phát triển gần 100 sản phẩm mới và dự kiến sẽ được cấp thêm vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 trong lĩnh vực thuốc điều trị ung thư nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng cao và nâng cao vị thế cạnh tranh. Những nỗ lực không ngừng trong R&D của DBD thể hiện cam kết của công ty trong việc nâng cao chất lượng cuộc sống và thúc đẩy sự phát triển của ngành dược phẩm Việt Nam.

Điểm nhấn tài chính

Sau chiến lược tái cấu trúc kể từ năm 2020 thông qua việc mở rộng tệp khách hàng nhà thuốc tại kênh bán lẻ, DBD ghi nhận KQKD tăng trưởng khá tốt trong giai đoạn 2019 – 2023 với doanh thu và LNST ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép lần lượt đạt 6%/năm và 14%/năm. **Chúng tôi nhận định DBD sẽ ghi nhận tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai nhờ (1) kỳ vọng thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận nhờ mở rộng tệp khách hàng thông qua kênh đấu thầu, (2) sở hữu sức khỏe tài chính vững mạnh so với các doanh nghiệp cùng ngành, dù vậy công ty vẫn phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu, phần lớn từ Trung Quốc, Ấn Độ có khả năng gây rủi ro về giá cả và nguồn cung trong tương lai.**

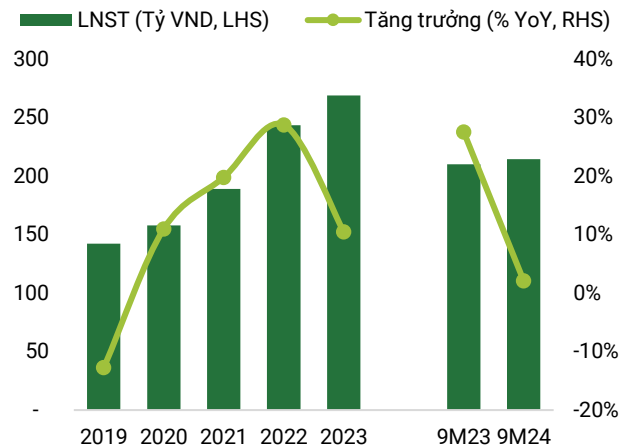
Trong Q3/2024, DBD ghi nhận Doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 452 tỷ đồng (+10% YoY) và 80 tỷ đồng (+5% YoY). Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần của DBD đạt 1,250 tỷ đồng (+3.5% YoY), hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu năm 2024 và LNTT đạt 254 tỷ đồng (+0.7% YoY), hoàn thành 80% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Hình 27: Tăng trưởng doanh thu thuần DBD



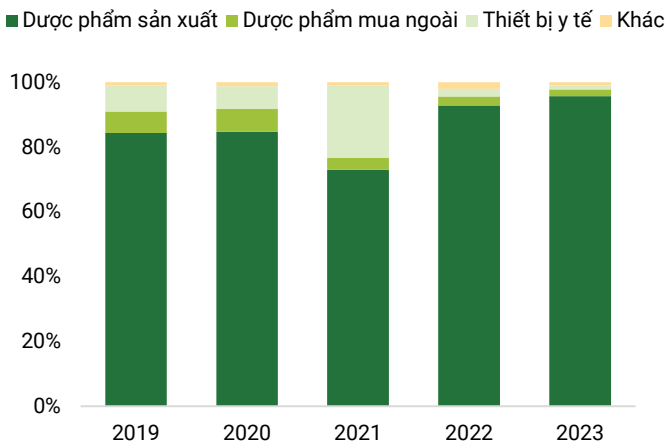
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 28: Tăng trưởng LNST DBD



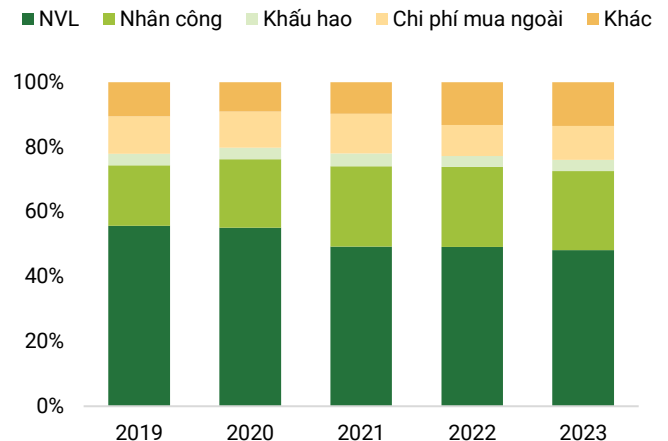
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 29: Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng (%)



Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

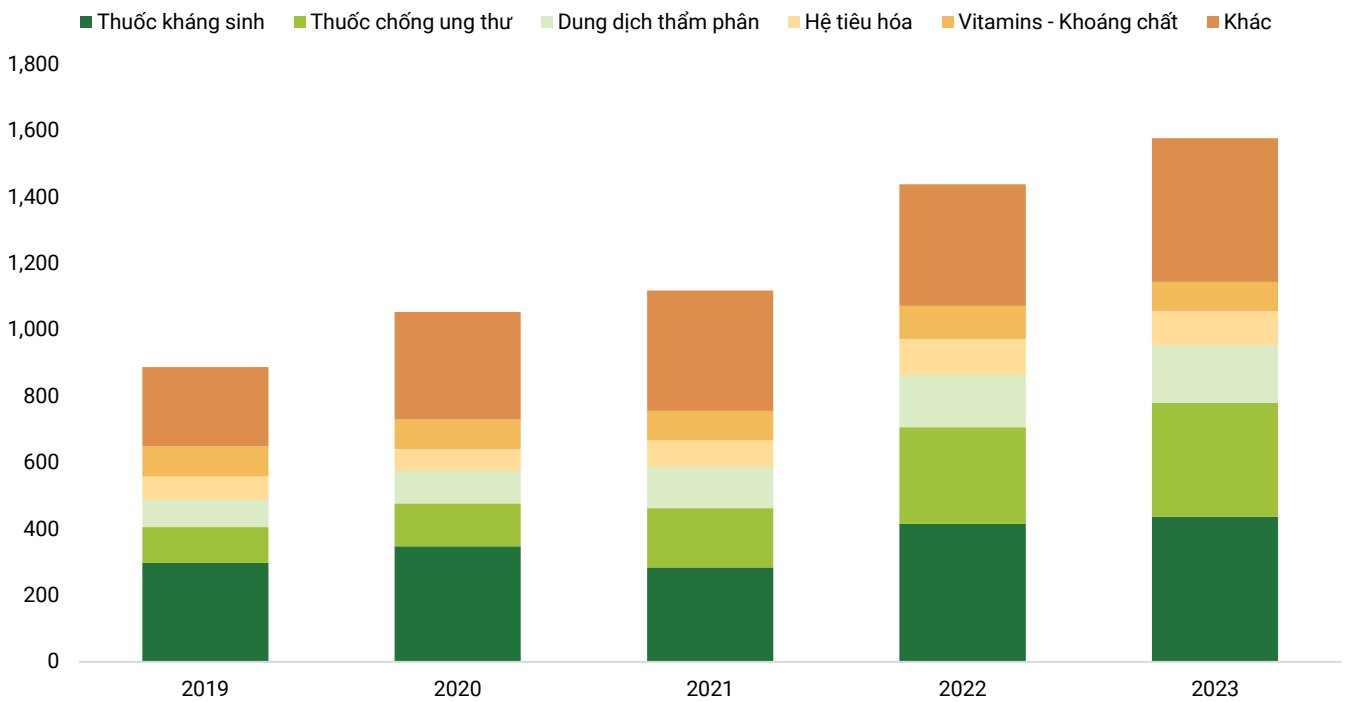
Hình 30: Cơ cấu chi phí sản xuất (%)



Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

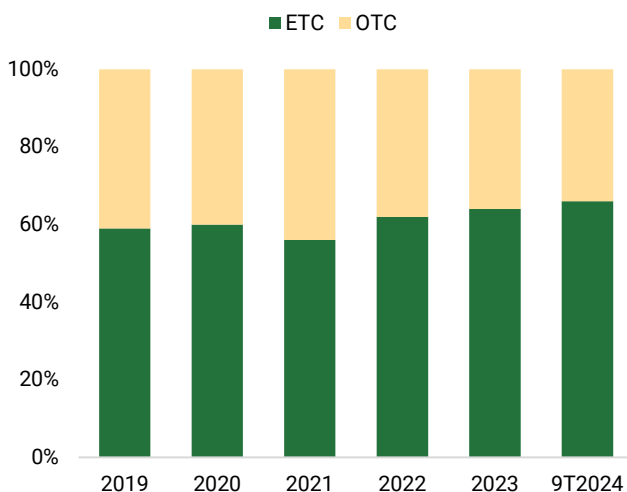
DBD hiện có 3 mảng kinh doanh, gồm dược phẩm tự sản xuất, dược phẩm mua ngoài và thiết bị y tế, lần lượt chiếm tỷ trọng trên cơ cấu doanh thu năm 2023 lần lượt là 96%, 2% và 1%. Trong cơ cấu dược phẩm tự sản xuất, DBD có gần 400 sản phẩm thuộc 19 nhóm điều trị được Bộ Y tế cấp số đăng ký cho phép kinh doanh và lưu hành trên thị trường. Trong đó, thuốc kháng sinh, thuốc chống ung thư và dung dịch thẩm phân là 3 sản phẩm đóng vai trò nòng cốt cho sự tăng trưởng của DBD, chiếm tỷ trọng lần lượt là 29%, 23% và 13% trong 9T2024.

Hình 31: Cơ cấu doanh thu theo danh mục sản phẩm (Tỷ VND)



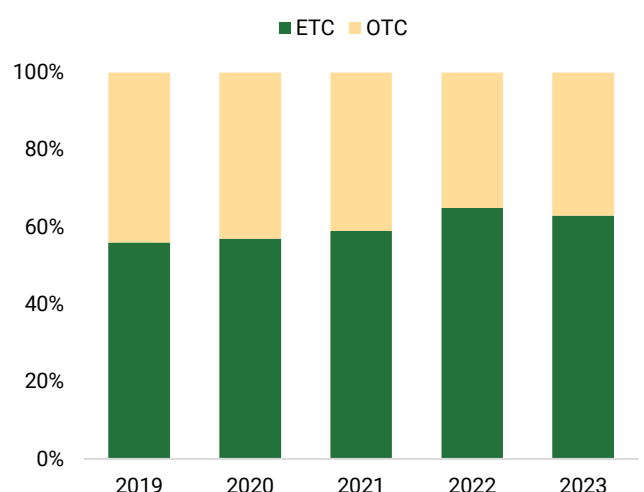
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 32: Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối (%)



Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

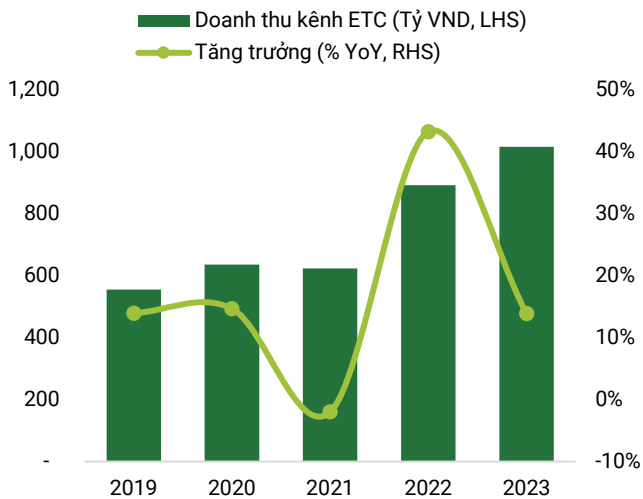
Hình 33: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo kênh phân phối (%)



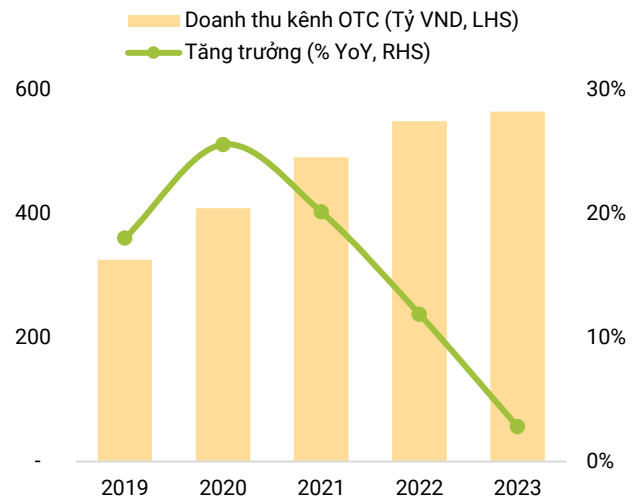
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

DBD phân phối thuốc sản xuất chủ yếu qua kênh ETC và kênh OTC. Trong đó, kênh ETC là kênh phân phối chủ đạo khi chiếm đến 66% cơ cấu doanh thu dược phẩm sản xuất trong 9T2024, đạt 803 tỷ đồng (+8.6% YoY). Tại kênh ETC, công ty chủ yếu phân phối các loại thuốc đặc trị như thuốc kháng sinh dạng tiêm, thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân, được tin dùng tại các cơ sở y tế tuyến trung ương.

Tại kênh OTC, DBD phân phối các dược phẩm sản xuất thông qua gần 20,000 nhà thuốc trên toàn quốc và xuất khẩu đến 5 quốc gia, với các dòng sản phẩm như thuốc kháng sinh, thuốc giảm đau, hạ sốt, thuốc xương khớp, vitamin... Doanh thu thuốc kênh OTC trong 9T2024 tăng 1.7% YoY đạt 420 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 34% trong cơ cấu doanh thu thuốc sản xuất. Tuy nhiên, sự tăng trưởng tại kênh OTC có phần chững lại trong giai đoạn 2023 – 2024 do sức mua yếu đi khi thu nhập người tiêu dùng giảm.

Hình 34: Hoạt động phân phối thuốc kênh ETC của DBD


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

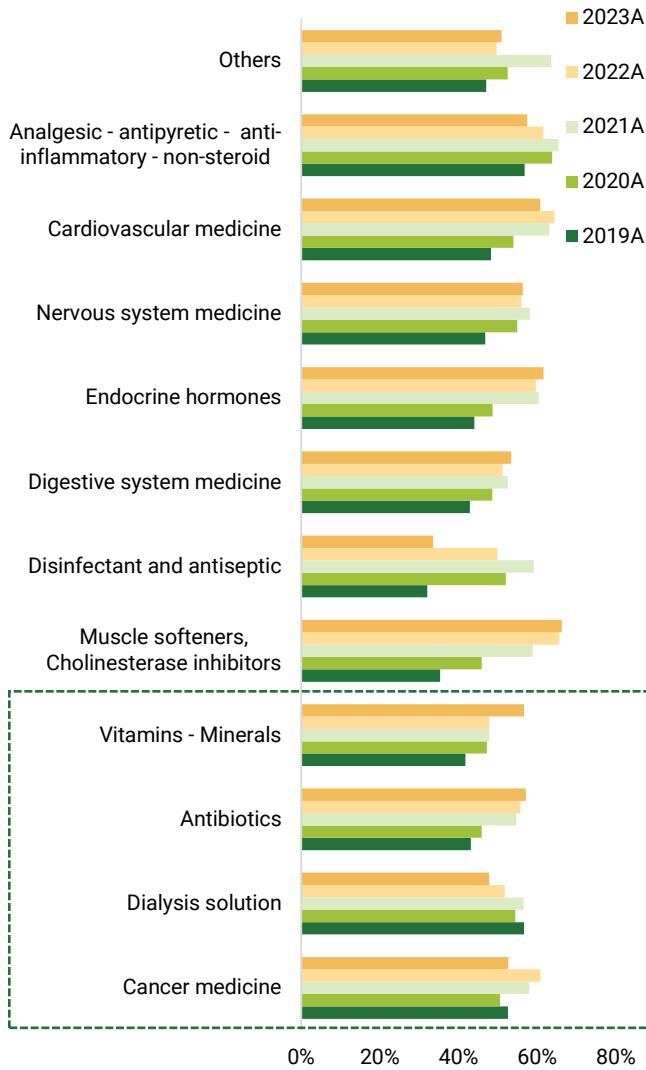
Hình 35: Hoạt động phân phối thuốc kênh OTC của DBD


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Cũng như các doanh nghiệp dược phẩm nội địa khác, sự phụ thuộc vào nguyên liệu đầu vào là một thách thức khá lớn đối với DBD. Theo đó, chi phí nguyên vật liệu, chủ yếu là dược liệu, là thành phần chi phí lớn nhất chiếm khoảng 50% trong cơ cấu chi phí sản xuất của DBD. Phần lớn nguyên vật liệu sản xuất thuốc được DBD nhập khẩu từ Trung Quốc, Mỹ, Ấn Độ, do đó sự thay đổi giá của nguyên vật liệu ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận khi giá bán không thể điều chỉnh kịp thời trong ngắn hạn.

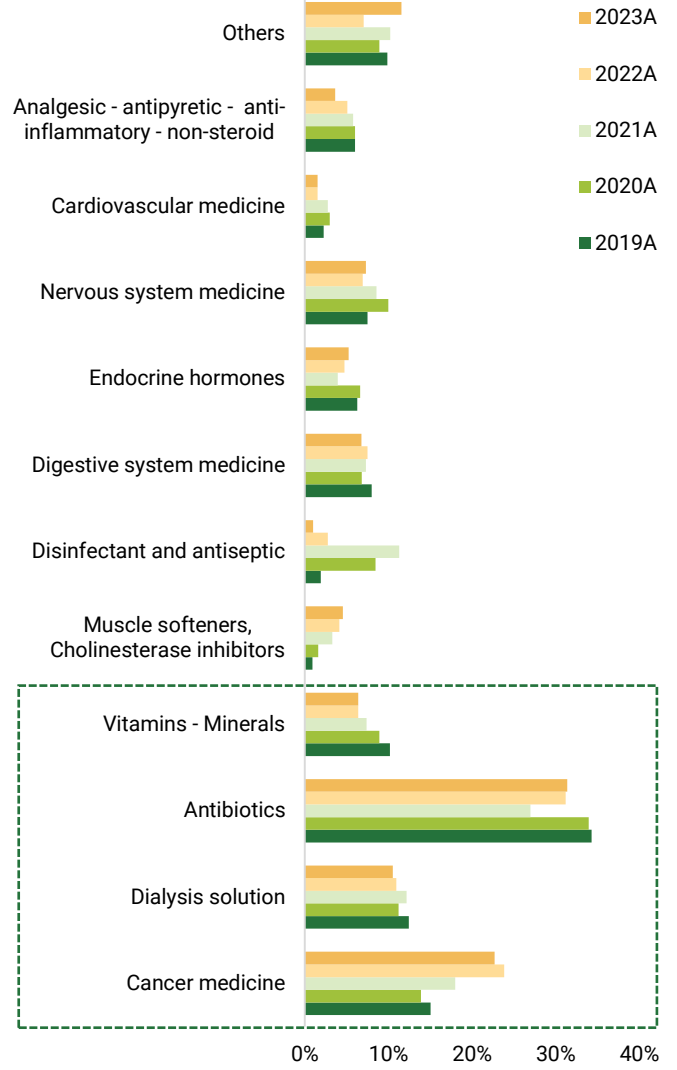
So với các doanh nghiệp khác trong ngành, biên lợi nhuận gộp của DBD hiện đang dẫn đầu và ghi nhận sự cải thiện đáng kể, tăng lên mức 48% vào Q3/2024 từ mức 33% vào năm 2019. Sự đóng góp tích cực này nhờ việc tăng tỷ trọng trong cơ cấu lợi nhuận gộp của hai dòng sản phẩm thuốc điều trị ung thư và thuốc kháng sinh dạng tiêm phân phối tại kênh ETC, vốn có biên lợi nhuận gộp cao (trên 50%) trong giai đoạn này. Tuy nhiên, cùng với các chiến lược mở rộng kênh OTC, tăng kết nối với các nhà thuốc khách hàng, chi phí bán hàng của DBD cũng tăng đáng kể trong giai đoạn này. Do đó, dù biên lợi nhuận ròng của DBD vẫn có sự tăng trưởng nhưng vẫn thấp hơn so với DHG, một doanh nghiệp dược phẩm có mạng lưới nhà thuốc ổn định, giúp tối ưu hóa chi phí phân phối.

Hình 36: Biên lợi nhuận gộp theo dòng sản phẩm



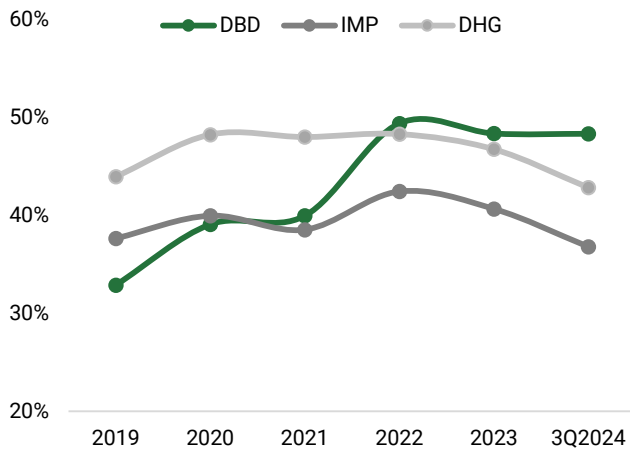
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 37: Đóng góp lợi nhuận gộp theo dòng sản phẩm



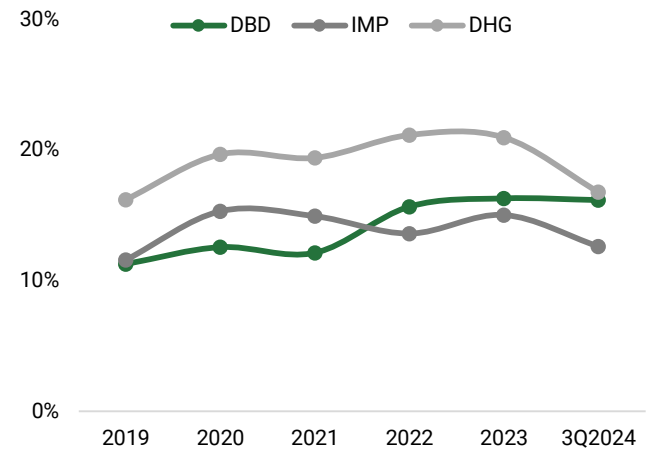
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 38: Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp dược phẩm

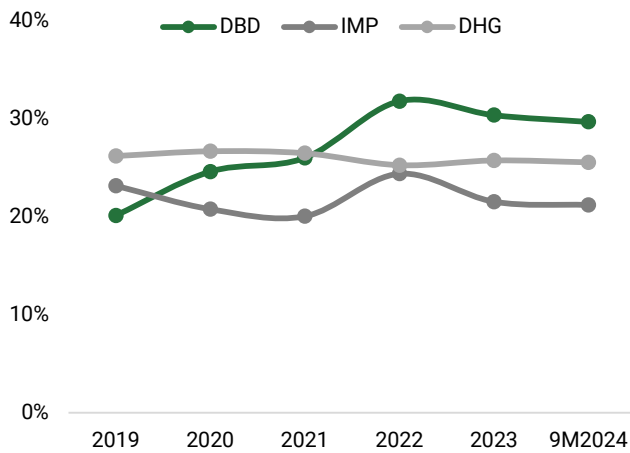


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

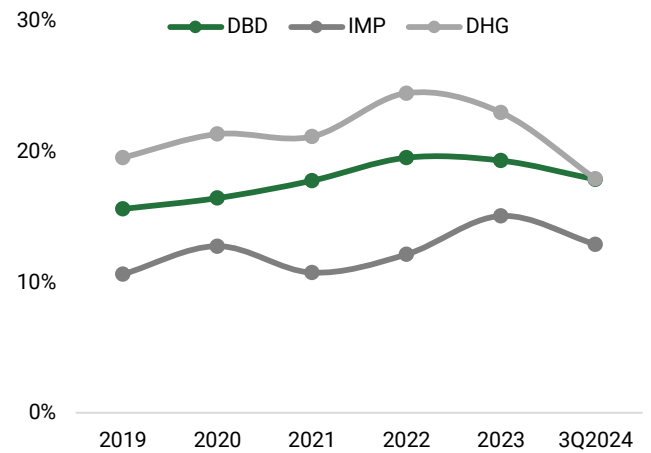
Hình 39: Biên lợi nhuận ròng các doanh nghiệp dược phẩm



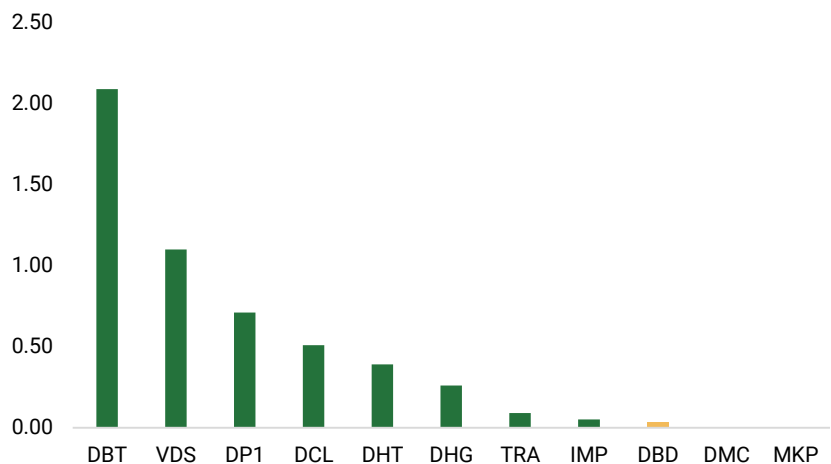
Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Hình 40: Chi phí SG&A/Doanh thu thuần của các doanh nghiệp dược phẩm


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Hình 41: ROE của các doanh nghiệp dược phẩm


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Hình 42: Nợ vay/VCSH các doanh nghiệp dược phẩm


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

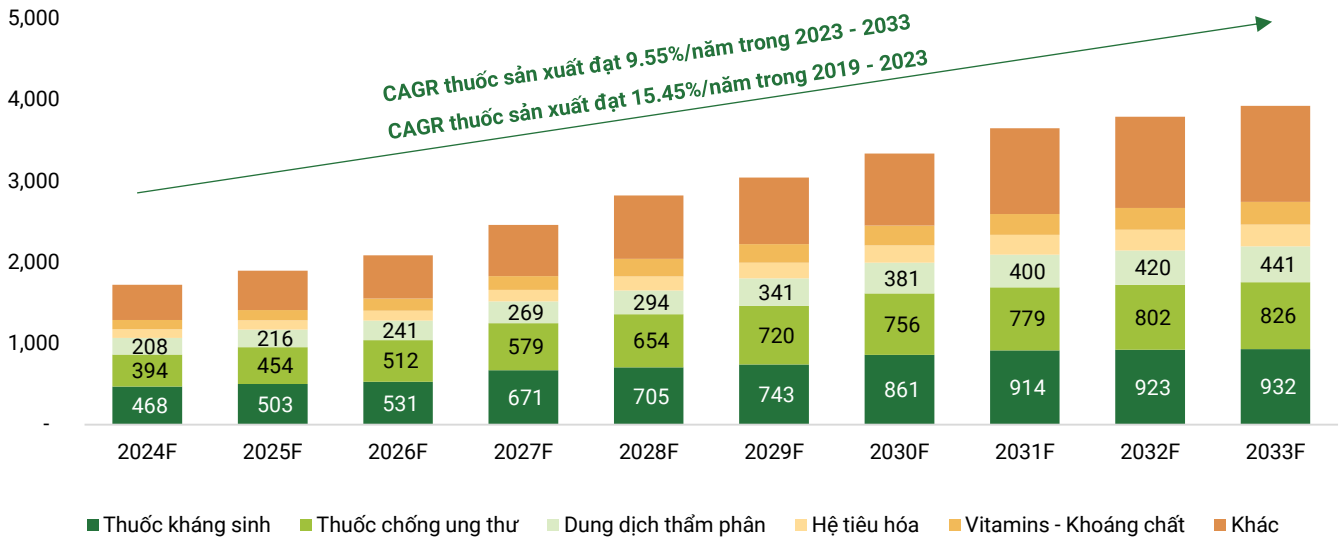
Tỷ lệ Nợ vay/VCSH của DBD ở mức khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong đó, nợ vay ngắn hạn chiếm 33% trong cơ cấu nợ vay, chủ yếu phục vụ nhu cầu vốn lưu động như nhập khẩu nguyên vật liệu cho sản xuất dược phẩm. Nợ vay dài hạn chiếm 67%, chủ yếu tài trợ cho các dự án xây dựng nhà máy, nâng cấp dây chuyền... Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của DBD ở mức tốt với chỉ số thanh toán hiện hành và chỉ số thanh toán nhanh lần lượt đạt 3.7x và 2.4x.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024F và 2025F

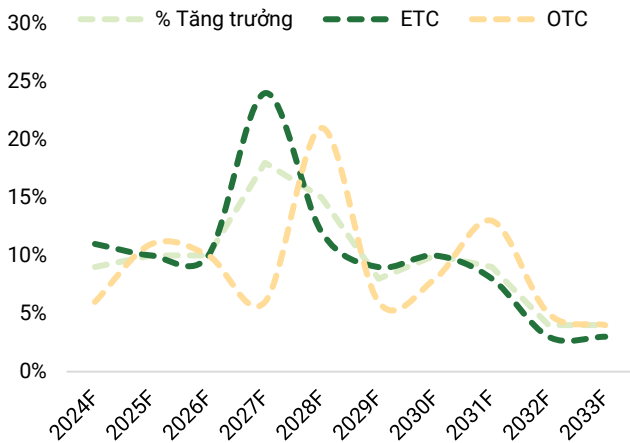
Bảng 5: Dự phóng KQKD 2024F và 2025F

(Tỷ đồng)	2023A	2024F	% YoY	2025F	% YoY	Nhận định
Doanh thu	1,652	1,802	9%	1,979	10%	
Hàng tự sản xuất	1,578	1,725	9%	1,897	10%	Chúng tôi dự phóng doanh thu hàng tự sản xuất của DBD trong 2024F/25F lần lượt tăng 9%/10% YoY đạt 1,725/1,897 tỷ đồng. Hầu hết các dòng sản phẩm trong cơ cấu hàng tự sản xuất ghi nhận mức tăng trưởng kép CAGR đạt 9.55%/năm trong giai đoạn 2023 – 2033 (cao hơn một chút so với dự báo của BMI là 7.7%/năm do tính đến việc sản phẩm mới được cấp phép lưu hành và gia tăng năng suất từ các nhà máy mới). Ngoài ra, chúng tôi dự phóng kênh ETC vẫn đóng góp cao hơn trong cơ cấu doanh thu của DBD đạt 65% trong năm 2024F/25F, dựa trên kỳ vọng tháo gỡ khó khăn trong cơ chế đấu thầu thuốc kênh bệnh viện và ưu tiên sử dụng thuốc nội của Chính phủ.
Khác	74	77	5%	82	6%	
Lợi nhuận gộp	799	835	5%	952	14%	
Chi phí bán hàng và QLDN	(509)	(582)	14%	(644)	11%	DBD cho biết công ty vẫn đang có kế hoạch thúc đẩy tăng trưởng doanh thu từ kênh OTC, thông qua việc gia tăng sự hiện diện tại các chuỗi nhà thuốc lớn. Do đó, chúng tôi cho rằng dự địa cắt giảm chi phí SG&A cho giai đoạn 2024F/25F là không nhiều.
EBIT	289	254	-12%	309	22%	
PBT	320	275	-14%	330	20%	
PAT	269	280	4%	339	21%	Chúng tôi dự phóng DBD sẽ ghi nhận LNST 2024F/25F lần lượt đạt 280 tỷ đồng (+4% YoY) và 339 tỷ đồng (+21% YoY).

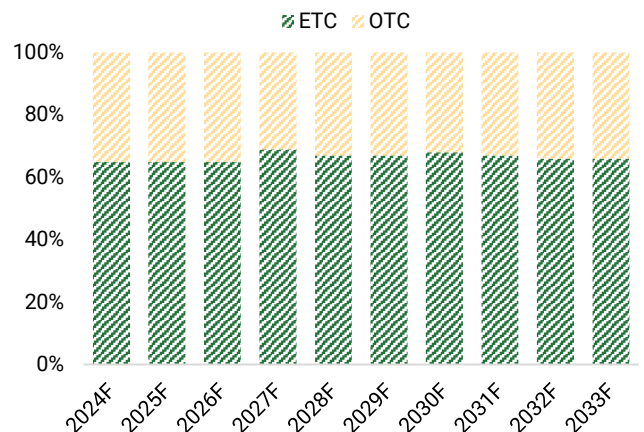
Nguồn: PHS dự phóng

Hình 43: Dự phóng doanh thu thuốc tự sản xuất


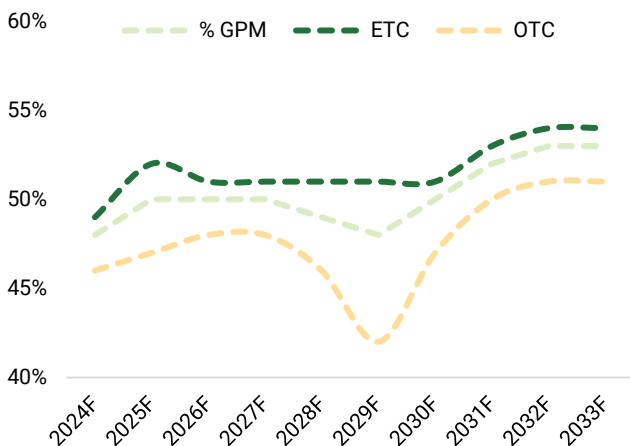
Nguồn: PHS dự phóng

Hình 44: Tăng trưởng doanh thu theo kênh phân phối


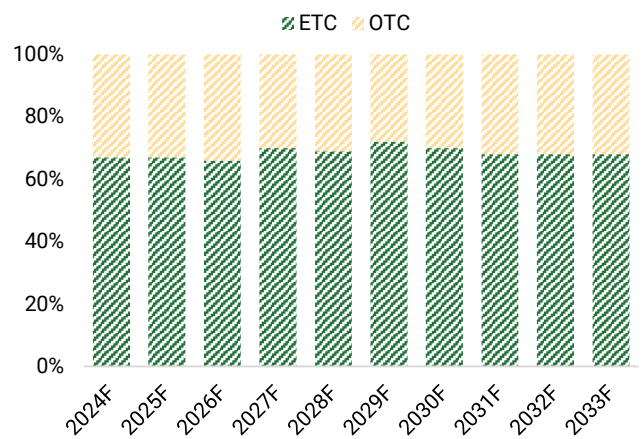
Nguồn: PHS dự phóng

Hình 45: Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối


Nguồn: PHS dự phóng

Hình 46: Dự phóng biên lợi nhuận gộp


Nguồn: PHS dự phóng

Hình 47: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo kênh phân phối


Nguồn: PHS dự phóng

Định giá và khuyến nghị

DBD hiện đang giao dịch tại P/E là 11.9x, cao hơn một chút so với mức trung bình kể từ khi niêm yết là 11.4x và thấp hơn P/E trung bình toàn ngành dược phẩm là 22.6x. Với những triển vọng tăng trưởng như đã phân tích ở trên, chúng tôi đánh giá, DBD sẽ hướng đến giao dịch tại P/E là 25.x và EV/EBITDA là 19.x. Sử dụng phương pháp DCF, P/E và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với DBD là 68,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức tăng giá tiềm năng là 38%.

Bảng 6: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Đóng góp
FCFF	65,200	70%	45,640
EV/EBITDA	74,016	15%	11,102
PE	74,867	15%	11,230
Giá mục tiêu		100%	68,000
Số lượng cổ phiếu lưu hành			93,553,762
Giá hiện tại (25/11/2024)			49,150
Tiềm năng tăng giá			38%

1. Định giá theo phương pháp DCF

Bảng 7: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2024 đến năm 2033

FCFF (Tỷ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Thu nhập ròng dành cho cổ đông phổ thông	280	339	337	389	442	458	594	770	823	882
Tăng: Khấu hao	56	82	97	149	153	153	153	153	146	139
Tăng: Trợ cấp	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Giảm: Capex	-904	-657	-185	-55	-54	-55	-55	-5	-5	-5
(Tăng)/Giảm Vốn lưu động	-98	-80	-100	-184	-183	-139	-122	-109	-74	-76
Tăng: Chi phí lãi vay*(1-t)	3	2	33	52	46	41	35	30	24	18
FCFF	-663	-313	182	351	404	458	605	839	914	958
Trừ: Trước ngày định giá	-540	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dòng tiền FCFF	-123	-313	182	351	404	458	605	839	914	958
Tốc độ tăng trưởng	2.00%									
WACC mục tiêu	11.30%									
Valuation Date to Year-End (year)	0.19	1.19	2.19	3.19	4.19	5.19	6.19	7.19	8.19	9.19
Hệ số chiết khấu	1.02	1.14	1.26	1.41	1.57	1.74	1.94	2.16	2.4	2.67
PV of FCFF	-121	-276	144	249	258	263	312	389	380	358
Tổng giá trị hiện tại của FCFF		1,957								
Terminal Value		10,508								
Giá trị hiện tại của Terminal Value		3,930								
Giá trị doanh nghiệp		5,888								
+ Tiền + Đầu tư ngắn hạn		265								
- Nợ		52								
- Lợi ích cổ đông thiểu số										
Giá trị vốn cổ phần		6,100								
Số cổ phiếu đang lưu hành		93,553,762								
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)		65,200								

2. Định giá theo phương pháp so sánh

Trước đây, ngành dược phẩm Việt Nam đã có một số thương vụ M&A lớn. Hiện tại, DBD đang được một số nhà đầu tư nước ngoài tiếp cận, do đó chúng tôi kỳ vọng trong kịch bản tốt nhất, định giá của DBD sẽ đạt khoảng 25.x P/E và khoảng 19.x EV/EBITDA.

Bảng 8: So sánh các thương vụ M&A của các doanh nghiệp dược

Công ty	DOMESCO (HSX: DMC)	TRAPHACO (HSX: TRA)	DƯỢC HẬU GIANG (HSX: DHG)	Average
Ngày giao dịch		Dec-17	Apr-19	
Dữ liệu tài chính tính đến	Dec-16	Dec-17	Dec-18	
Tổng quy mô giao dịch (tỷ đồng)	2,270.76	2,352.96	2,472.00	
Tổng số cổ phiếu đã giao dịch	17,950,629	16,628,674	20,600,000	
Giá mỗi cổ phiếu (VND)	126,500	141,500	120,000	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	34,727,470	41,453,673	130,746,100	
LNST (tỷ đồng)	168.64	260.42	651.09	
EPS (VND)	4,856.00	5,351.00	4,445.00	
P/E	26.1x	26.4x	27.0x	26.5x
EBITDA (tỷ đồng)	216.61	325.23	759.00	
Vốn hóa thị trường @ giá giao dịch (tỷ đồng)	4,393.03	5,865.70	15,689.53	
Tiền mặt tại ngày 31 tháng 12 (tỷ đồng)	92.32	160.90	75.84	
Tổng nợ tại ngày 31 tháng 12 (tỷ đồng)	-	37.07	557.90	
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	4,300.71	5,741.86	16,171.60	
EV/EBITDA	19.9x	17.1x	21.3x	19.6x
Doanh thu (tỷ đồng)	1,339.65	1,870.44	3,883.13	
P/S	3.3x	3.1x	4.0x	3.5x

Nguồn: PHS tổng hợp

Bảng 9: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

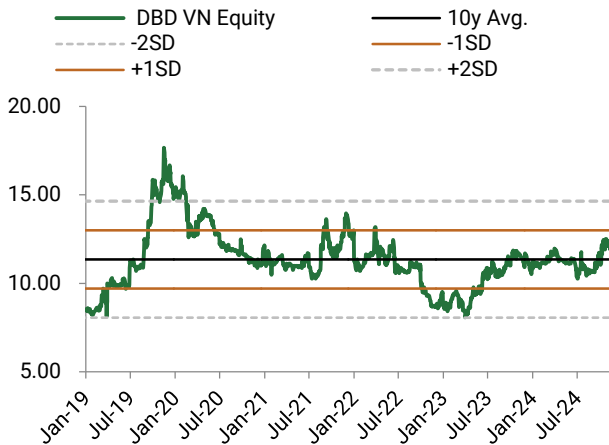
ST T	Mã	Sàn	Doanh thu thuần 9M24		LNST 9M24		EBITDA/(Nợ ngắn hạn+Chi phí lãi vay)	D/E	Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận ròng	ROE	P/E	P/B	Vốn hóa thị trường	Thay đổi giá từ đầu năm
			Tỷ đồng	% YoY	VND bn	% YoY									
1	DBD	HOSE	1,250	4%	215	2%	17.2	0.0	48%	16%	18%	16.5	2.8	4,513.97	11.28%
2	IMP	HOSE	1,553	12%	200	-12%	4.3	0.1	37%	13%	13%	24.2	3.1	6,591.58	68.4%
3	DHG	HOSE	3,426	-2%	571	-28%	0.8	0.3	43%	17%	18%	16.1	3.1	13,427.62	5.4%
4	DMC	HOSE	1,329	6%	126	0%	0.0	0.0	21%	10%	12%	12.6	1.5	2,316.32	20.3%
5	TRA	HOSE	1,731	1%	176	-23%	2.6	0.1	52%	10%	15%	14.9	2.2	3,170.97	-9.8%
6	VDP	HOSE	640	-13%	49	-17%	0.3	0.4	24%	8%	10%	10.7	1.0	750.84	8.6%
7	DCL	HOSE	797	6%	35	6%	0.2	0.5	19%	5%	4%	30.6	1.3	1,942.89	6.4%
8	DHT	HNX	1,544	1%	55	-24%	0.3	0.4	10%	4%	7%	81.6	5.4	5,697.95	209.3%
10	DBT	HOSE	610	8%	9	-5%	0.1	2.1	39%	2%	7%	12.8	0.9	221.47	11.2%
11	DP1	UPCoM	1,499	-2%	106	27%	0.6	0.7	16%	7%	37%	5.6	1.9	768.36	13.1%
Trung bình							2.66	0.46	31%	9%	14%	22.6	2.3		
Trung vị							0.45	0.33	30%	9%	12%	15.5	2.0		

Nguồn: PHS tổng hợp

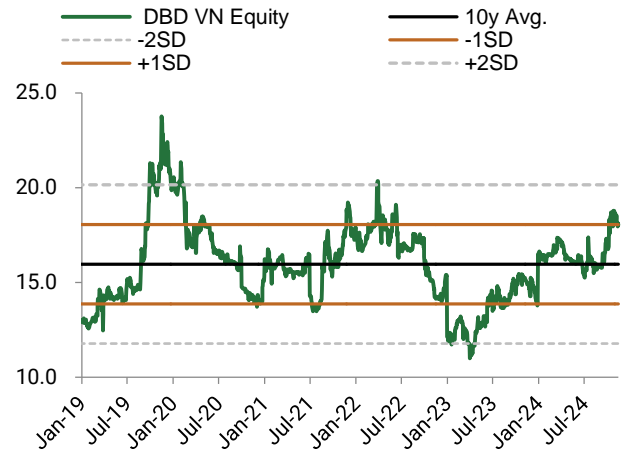
Bảng 10: Tóm tắt định giá EV/EBITDA và P/E

EV/EBITDA	Giá trị	P/E	Giá trị
2024F EBITDA (Tỷ đồng)	323.26	2024F EPS (VND)	2,995
EV/EBITDA	19.0x	P/E ngành	22.6x
Giá trị doanh nghiệp (EV)	6,711.91	P/E mục tiêu	25.0x
- Nợ	52		
+ Tiền mặt	264.42		
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-		
Giá trị vốn cổ phần	6,924.45		
Giá mục tiêu	74,016	Giá mục tiêu	74,867

Nguồn: PHS dự phóng

Hình 48: Định giá quá khứ theo EV/EBITDA của DBD


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 49: Định giá quá khứ theo P/E của DBD


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Rủi ro

Rủi ro nguồn nguyên liệu

Do 90% nguyên liệu sản xuất dược phẩm gồm các hoạt chất API, tá dược của DBD đều phụ thuộc vào nhập khẩu, do đó, giá API tăng đột biến hoặc thiếu hụt nguồn nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty, gây áp lực lên biên lợi nhuận khi giá bán không thể kịp thời điều chỉnh trong ngắn hạn.

Rủi ro tỷ giá

DBD có nguồn thu ngoại tệ đáng kể từ hoạt động xuất khẩu, chủ yếu là USD. Do đó, biến động tỷ giá hối đoái ảnh hưởng mạnh đến hoạt động kinh doanh của công ty, đặc biệt là trong việc thu và chi ngoại tệ với các nhà cung cấp quốc tế. Để giảm thiểu rủi ro tỷ giá, Bidiphar đã triển khai các biện pháp cân đối dòng tiền thu chi ngoại tệ, giúp hạn chế tác động tiêu cực từ sự biến động này.

Rủi ro cạnh tranh

Thị trường thuốc kháng sinh trong nước rất phân mảnh, với sự tham gia của nhiều doanh nghiệp từ trong và ngoài nước, dẫn đến mức độ cạnh tranh cao. Sự đa dạng về sản phẩm và giá cả từ các công ty khiến việc cạnh tranh trở nên khốc liệt. Các doanh nghiệp phải đối mặt với áp lực không chỉ từ các đối thủ nội địa mà còn từ các công ty quốc tế có khả năng cung cấp sản phẩm với chất lượng và giá thành cạnh tranh. Điều này tạo ra rủi ro lớn cho DBD trong việc duy trì và mở rộng thị phần, vì khách hàng có nhiều lựa chọn và dễ dàng chuyển đổi giữa các nhà cung cấp khác nhau.

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,555	1,652	1,802	1,979	2,172
Giá vốn hàng bán	(787)	(853)	(967)	(1026)	(1124)
Lợi nhuận gộp	768	799	835	952	1,048
Chi phí bán hàng và QLDN	(501)	(509)	(582)	(644)	(711)
Lợi nhuận từ HĐKD	267	289	254	309	337
Thu nhập tài chính	13	14	5	4	7
Chi phí lãi vay	(5)	(10)	(4)	(3)	(37)
Lợi nhuận từ công ty liên kết	25	29	20	20	20
Thu nhập khác	0	(2)	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	299	320	275	330	327
Lợi nhuận sau thuế	244	269	280	339	337
LNST của cổ đông Công ty mẹ	244	269	280	339	337
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,248	1,261	1,204	1,224	1,451
Tiền và tương đương tiền	56	88	191	128	246
Đầu tư tài chính ngắn hạn	221	221	0	0	0
Phải thu ngắn hạn	549	499	494	546	603
Hàng tồn kho	450	488	498	528	577
Tài sản ngắn hạn khác	-28	-36	21	23	25
Tài Sản Dài Hạn	648	728	1,577	2,155	2,246
Tài sản cố định	357	357	1,368	1,943	2,031
Chi phí xây dựng dở dang	97	163	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	155	164	167	170	174
Tài sản dài hạn khác	39	45	42	41	41
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	1,896	1,989	2,781	3,379	3,697
Nợ phải trả	541	556	1,131	1,466	1,523
Nợ ngắn hạn	405	418	519	552	588
Nợ dài hạn	135	138	612	914	935
Vốn chủ sở hữu	1,355	1,433	1,650	1,913	2,174
Vốn góp	749	749	936	936	936
Khác	179	206	234	267	301
Lợi nhuận giữ lại	427	478	481	710	937
Tổng nguồn vốn	1,248	1,261	1,204	1,224	1,451

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	165	294	459	341	334
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-158	-115	-925	-684	-213
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-21	-146	569	280	-2
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-14	32	103	-64	118
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	69	56	88	191	128
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	56	88	191	128	246
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-0.24%	6.24%	9.10%	9.80%	9.77%
Lợi nhuận sau thuế	28.78%	10.56%	4.04%	21.00%	-0.50%
Tổng tài sản	23.38%	5.64%	41.54%	21.50%	9.42%
Tổng vốn chủ sở hữu	18.81%	5.75%	15.12%	15.93%	13.64%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	49.37%	48.34%	46.35%	48.12%	48.25%
Tỷ suất EBIT	17.15%	17.51%	14.08%	15.59%	15.53%
Tỷ suất EBITDA	19.83%	20.29%	19.60%	22.27%	22.53%
Tỷ suất lãi ròng	15.66%	16.30%	15.55%	17.13%	15.53%
ROA	12.85%	13.54%	10.07%	10.03%	9.12%
ROE	17.97%	18.79%	16.98%	17.72%	15.52%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	129	110	100	101	101
Số ngày tồn kho	209	209	188	188	187
Số ngày phải trả	76	54	46	46	46
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.08	3.02	2.32	2.22	2.47
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.97	1.85	1.36	1.26	1.49
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.04	0.04	0.23	0.27	0.25
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.06	0.06	0.39	0.49	0.43
Vay ngắn hạn/VCSH	0.01	0.02	0.09	0.08	0.07
Vay dài hạn/VCSH	0.04	0.03	0.3	0.41	0.36

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích và Nguyễn Nam Sơn – Trưởng nhóm phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,
Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận
Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai
Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801