

CẬP NHẬT BUỔI
GẶP GỠ NHÀ ĐẦU TƯ & THĂM QUAN NHÀ MÁY

12/03/2025

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỈ TRỌNG
Giá hợp lý	68,000
Giá hiện tại	57,600
Tiềm năng tăng/giảm	18.0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

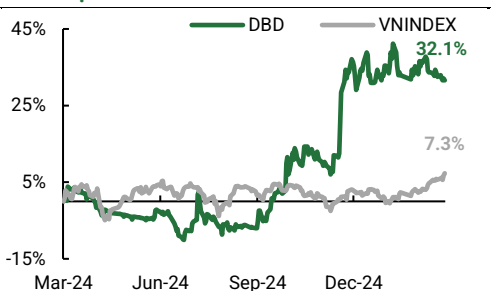
CP đang lưu hành (triệu)	93.59
Free float (%)	83%
Vốn hóa (tỷ VND)	5,391
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	438,456
Sở hữu nước ngoài (%)	13.34%
Ngày niêm yết đầu tiên	16/01/2017

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Quý Đầu Tư Phát Triển Bình Định	13.35%
KWE Beteiligungen AG	10.01%
Công ty chứng khoán Bảo Minh	3.01%
Khác	73.63%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,941
BVPS (VND)	17,756
Nợ/VCSH	3.85%
ROA (%)	12.94%
ROE (%)	17.79%
P/E	19.58
P/B	3.24
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A

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

- Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ nhà đầu tư & tham quan nhà máy của CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định (HSX: DBD) tổ chức vào ngày 07/03. Nội dung chính bao gồm: 1) cập nhật KQKD 2 tháng đầu năm 2025, 2) tiến độ hoàn thiện nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ và 3) tiến độ phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược.
- Trong 2M25, theo ban lãnh đạo, DBD ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hơn 10% so với cùng kì. Đóng góp chính vẫn là các nhóm thuốc kháng sinh, điều trị ung thư và thẩm phân máu. Trong đó, doanh thu kênh ETC đóng góp phần lớn vào tăng trưởng doanh thu.
- DBD đã hoàn thành việc xây dựng hạ tầng nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ theo chuẩn GMP-EU và đang chuẩn bị bước tiếp theo là nhập máy móc thiết bị về - dự kiến sẽ hoàn thành việc vận hành cơ bản nhà máy trong quý 3 2025.
- DBD hiện vẫn đang tiếp tục đàm phán với các nhà đầu tư trong và ngoài nước, ưu tiên tiêu chí tìm kiếm đối tác chiến lược với thời gian dự kiến phát hành là trong khoảng Quý 2 – 3/ 2025.
- Thuốc viên ung thư điều trị trúng đích: công ty đã nộp hồ sơ lên Cục Quản lý Dược từ tháng 10/2024, đầu quý 3/2025 có thể được cấp visa 4 loại thuốc viên ung thư trong tổng số hơn 26 loại đang trình nộp.

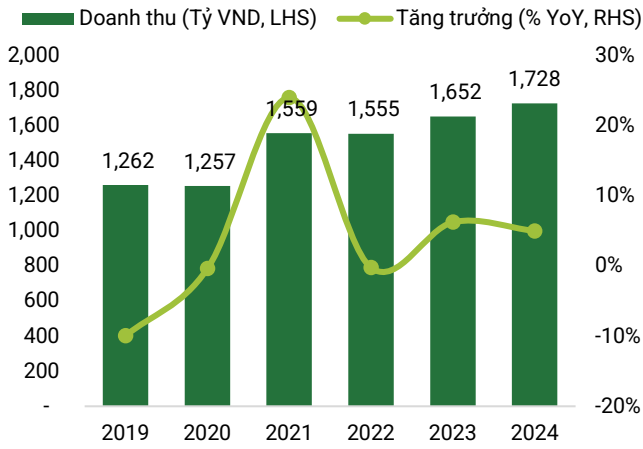
Cập nhật KQKD 4Q & 2024

Trong Q4/2024, DBD ghi nhận Doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 478 tỷ (+8% YoY và +5.8% QoQ) và 70.8 tỷ đồng (+5% YoY và -11.5% QoQ). Lũy kế cả năm 2024, doanh thu thuần của DBD đạt 1,728 tỷ đồng (+5% YoY), hoàn thành 86.4% kế hoạch doanh thu năm 2024 và LNTT đạt 325 tỷ đồng (+2% YoY), hoàn thành 102% kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Trong đó, thuốc kháng sinh, thuốc điều trị ung thư và thuốc thẩm phân máu là các dòng sản phẩm chính của DBD với tỷ trọng trên cơ cấu doanh thu hàng sản xuất đạt lần lượt là 28%, 22% và 12%. Theo DBD:

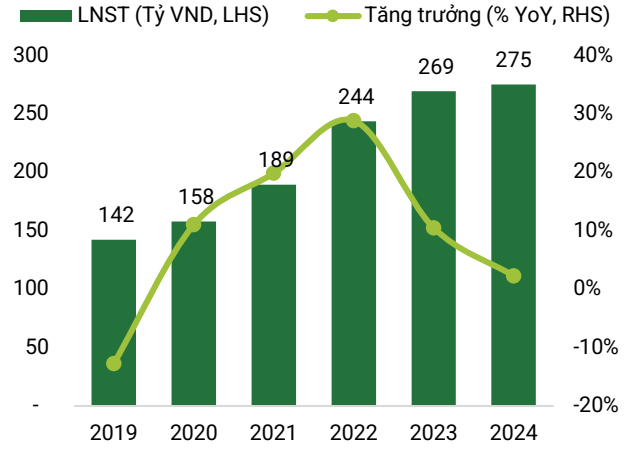
- **Doanh thu kênh ETC:** tăng 10% YoY đạt 1,115 tỷ đồng, tỷ trọng chiếm 67% cơ cấu doanh thu thuốc tự sản xuất, tăng so với mức 64.3% của năm 2023. DBD hiện vẫn đang là doanh nghiệp dược phẩm nội địa duy nhất tham gia vào cơ cấu đầu thầu thuốc điều trị ung thư, đang đứng thứ 6 về giá trị sau các doanh nghiệp dược nước ngoài và dẫn đầu về sản lượng (theo liều thuốc).

- **Doanh thu kênh OTC:** ghi nhận giảm 1.7% YoY đạt 548 tỷ đồng, tỷ trọng chiếm 33% cơ cấu doanh thu thuốc tự sản xuất, giảm cả về số tuyệt đối (so với mức 564 tỷ 2023) và tỉ trọng đóng góp (36% của 2023). Hiện tại thuốc qua kênh OTC đang được phân phối cho 20,000 nhà thuốc, trong đó có 11,000 khách hàng giao dịch thường xuyên.

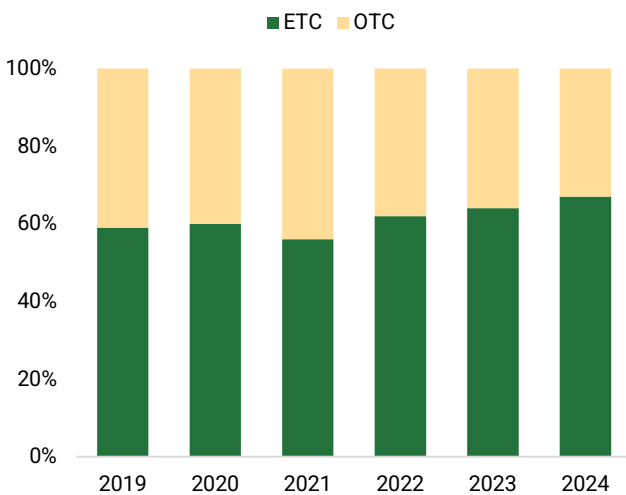
Theo ban lãnh đạo, trong 2 tháng đầu năm 2025, công việc kinh doanh của DBD phát triển tương đối khả quan khi ghi nhận mức tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận trên 10% trong bối cảnh gián đoạn hơn 1 tuần do nghỉ tết. Trong đó, kênh ETC đóng góp chính vào tăng trưởng và hiện chiếm khoảng 70% trong cơ cấu doanh thu thuốc tự sản xuất.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu thuần DBD


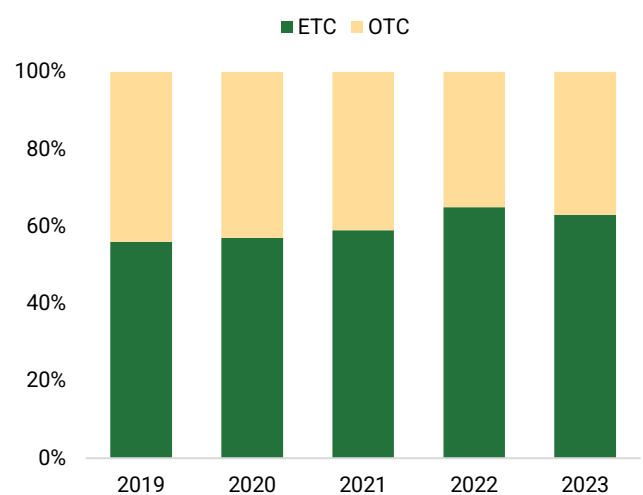
Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 2: Tăng trưởng LNST DBD


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 3: Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối (%)


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo kênh phân phối (%)


Nguồn: DBD, PHS tổng hợp

Với việc ghi nhận 1,728 tỷ doanh thu và 275 tỷ lợi nhuận sau thuế, DBD đã theo khá sát với kì vọng của chúng tôi – lần lượt tương ứng với 96% và 98% dự phóng cả năm 2024 trong báo cáo gần nhất.

Với kết quả kinh doanh 2024 như trên, EPS LTM và giá trị sổ sách hiện tại của DBD đang là VND2,938 và VND17,748.

Bảng 1: Tóm tắt kết quả hoạt động kinh doanh và đánh giá

KQKD tóm tắt	Q4/ 2024	Q4/ 2023	%svck	2024	2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	478	445	8%	1,728	1,652	5%	Doanh thu thuần Q4/2024 đạt 478 tỷ đồng +8% YoY. Doanh thu từ mảng hoạt động kinh doanh chính – bán dược phẩm tự sản xuất vào kênh ETC – đóng góp chủ yếu cho tăng trưởng với mức tăng 8% YoY. Các mảng doanh thu còn lại chiếm tỷ trọng nhỏ, trong đó: doanh thu từ dược phẩm mua ngoài và bán vật tư y tế giảm lần lượt là -14% và -49% YoY. Doanh thu đến từ bán nguyên liệu, bao bì, công cụ dụng cụ, và cung cấp dịch vụ khác tăng lần lượt 123% và 335% YoY.
<i>Dược phẩm sản xuất</i>	458	425	8%	1,663	1,578	5%	
<i>Kênh ETC</i>	317	274	16%	1,115	1,014	10%	
<i>Kênh OTC</i>	141	151	-6%	548	564	-3%	
<i>Thuốc mua ngoài</i>	20	19	1%	65	74	-12%	
Lợi nhuận gộp	216	202	7%	833	799	4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	45.2%	45.4%		48.2%	48.4%		Trong Q4/2024, biên LNG của mảng bán dược phẩm sản xuất tăng 2%. Ước tính cả năm 2024, biên LNG của doanh nghiệp vẫn đi ngang và giảm nhẹ (-0.2%) so với 2023. Tình hình cạnh tranh cao cũng như tỉ giá ghi nhận biến động mạnh trong 2024 là những lí do chính dẫn tới việc biên LNG chững lại.
Chi phí bán hàng	100	84	19%	404	376	8%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	56	61	-9%	123	126	-3%	
<i>Chi phí BH&QLDN/DTT</i>	30.3%	30.2%		29.0%	29.0%		Tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT vẫn duy trì ở mức cao do doanh nghiệp vẫn đang đầu tư mạnh cho mảng R&D, QA&QC (sẽ giải thích ở phần sau); bên cạnh vẫn phải duy trì chiết khấu, marketing và hỗ trợ đối tác ở kênh OTC.
Doanh thu hoạt động tài chính	5	4	16%	13	14	-6%	Doanh thu hoạt động tài chính quý 4/2024 tăng 16%, chủ yếu nhờ lãi suất tiết kiệm cao hơn trên tiền gửi ngân hàng. Tuy nhiên, tính chung cả năm 2024, doanh thu này giảm 6% do khoản chênh lệch tỷ giá được đánh giá lại thấp hơn so với năm trước.
Chi phí tài chính	4	4	-3%	17	18	-5%	Tổng chi phí tài chính trong Quý 4 và cả năm 2024 đều giảm lần lượt là -3 % và -5% YoY, trong đó: chi phí lãi vay giảm lần lượt 22% trong Q4.2024 và 42% trong năm 2024 YoY.
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	1	1	-22%	4	7	-43%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	71	68	5%	325	320	2%	
LNST CĐ công ty mẹ	61	59	2%	275	269	2%	LNST của cổ đông công ty mẹ có sự tăng trưởng nhẹ, đều đặn trong cả quý và năm, với mức tăng khoảng 2%.
Biên lợi nhuận ròng	13.7%	14.0%		17.9%	18.5%		

Nguồn: BCTC 4Q24 chưa kiểm toán và BCTC Q423 và 2023 đã kiểm toán của DBD

Cập nhật các thông tin khác về hoạt động và kế hoạch kinh doanh sau chuyến thăm trụ sở & nhà máy ngày 07/03/2025

1. Thuốc viên ung thư điều trị trúng đích:

Theo ban lãnh đạo, hiện nay công ty đang lên kế hoạch xin cấp phép lưu hành (Visa) tổng cộng cho hơn 26 loại thuốc ung thư điều trị trúng đích mới của DBD. Trong đó, công ty đã gửi hồ sơ lên Cục Quản lý Dược từ tháng 10/2024 cho 04 sản phẩm và kì vọng sẽ được cấp phép vào đầu quý 3/2025.

Như công ty chia sẻ, đây là nhóm thuốc điều trị trúng đích, với các hoạt chất chỉ tập trung ức chế tế bào ác tính, giúp hạn chế tác dụng phụ so với phương pháp hóa trị truyền thống, vốn ảnh hưởng cả tế bào lành. Tại Việt Nam, ngoài DBD, hiện chỉ có hai nhà máy khác có khả năng sản xuất các loại thuốc này, nhưng chỉ chủ yếu phục vụ xuất khẩu.

Bên cạnh đó, ban lãnh đạo cũng chia sẻ thêm DBD hiện đang có uy tín tương đối lớn đối với các sản phẩm thuốc hóa trị (thuốc tiêm, bán chủ yếu vào kênh ETC) từ sau đợt dịch Covid-19. Vì các yếu tố dịch bệnh và khách quan khác nên việc nhập thuốc ngoại trong giai đoạn cách ly diện rộng trên cả nước là rất khó khăn. Trong bối cảnh đó, các bệnh viện đã bắt đầu chuyển sang tìm kiếm các sản phẩm thay thế trong nước như sản phẩm của DBD và đã có nhiều phản hồi tích cực; qua đó góp phần rất lớn giúp DBD tăng trưởng doanh thu của mảng này trong giai đoạn vừa qua. Công ty kì vọng với nền tảng đã đạt được với thuốc tiêm, sau này, DBD cũng sẽ dễ dàng hơn khi giới thiệu các sản phẩm thuốc viên trúng đích mới của mình trong năm 2025 – 2026. Bên cạnh đó, theo tìm hiểu của chúng tôi, trong danh mục bảo hiểm y tế hiện nay đã bao gồm nhiều loại thuốc viên ung thư. Vì vậy, với việc tự nghiên cứu và sản xuất trong nước, DBD có thể giúp ngân sách cũng như bệnh nhân tiết kiệm được hơn 30% chi phí thuốc, qua đó cũng góp phần tăng khả năng cạnh tranh khi đấu thầu của DBD.

2. Dịch thận:

Theo DBD, Crearene AG – đối tác của DBD đến từ Thụy Sĩ – đã hoàn thành thử nghiệm lâm sàng giai đoạn 2 với kết quả tích cực. Bước tiếp theo, DBD sẽ làm việc với các cơ quan chức năng của Việt Nam để tiến hành thử nghiệm lâm sàng tại Việt Nam. Trong trường hợp tích cực nhất (DBD có thể xin bỏ qua bước thử nghiệm lâm sàng tại Việt Nam do đã có kết quả của Crearene), thì công ty có thể bắt đầu sản xuất kinh doanh vào quý 3 năm nay. Theo tìm hiểu, sản phẩm này sẽ bổ sung hoạt chất Creatine vào dung dịch thẩm phân của DBD, giúp người bệnh giảm các tác dụng phụ do quá trình chạy thận gây ra như mệt mỏi, căng thẳng, đau cơ xương khớp, thiếu máu, tụt huyết áp...

3. Cập nhật tiến độ xây dựng nhà máy vô trùng thể tích nhỏ và dự phóng

DBD đã nghiệm thu xong gói thầu xây dựng nhà xưởng cho nhà máy vào cuối 2024 theo tiêu chuẩn GMP – EU. Hiện nay, DBD đã mua xong các thiết bị, máy móc để tiếp tục hoàn thiện dây chuyền sản xuất và dự kiến sẽ về đủ vào tháng 04/2025. DBD kì vọng nhà máy sẽ hoàn thành trong tháng 08/2025 và sẽ tiến hành nộp song song hai hồ sơ để được chứng nhận tiêu chuẩn GMP-WHO (khả năng hoàn thành cuối 2026 – 1H27) và GMP-EU (kì vọng 2028 – 2029). Theo như ban lãnh đạo, khi hoàn thành việc chứng nhận tiêu chuẩn GMP-EU thì đây sẽ là nhà máy vô trùng thể tích nhỏ đầu tiên tại Việt Nam. Nhà máy mới cũng sẽ giúp công ty tăng trưởng doanh thu xấp xỉ

600 tỷ cho năm đầu tiên khi đi vào hoạt động (2027 – 2028, cao hơn mức 400 tỷ chúng tôi kì vọng trong lần định giá trước) và hơn 1,700 tỷ khi vận hành tối đa công suất (có thể mất khoản 06 năm theo như dự phóng cũ của PHS và mức doanh thu tối đa của nhà máy cũng cao hơn dự mức dự phóng ban đầu khoản 800 tỷ).

Vì vậy, chúng tôi đánh giá sắp tới dự án này sẽ là động lực chính giúp DBD có bước đột phá lớn về Doanh thu và lợi nhuận.

4. Các mảng khác:

Kit Test ung thư bằng công nghệ mRNA + Biochip:

DBD (Bidiphar) và Gene Bio Medical (GBM) từ Canada đã ký kết Biên bản ghi nhớ vào ngày 25/02/2025, nhằm thành lập liên doanh sản xuất các bộ kit xét nghiệm chẩn đoán chất lượng cao tại tỉnh Bình Định. Dự án dự kiến có tổng mức đầu tư từ 10 đến 20 triệu USD, với nguồn vốn đến từ Bidiphar, GBM, các quỹ đầu tư của chính phủ Canada và Việt Nam, cùng các nhà đầu tư chiến lược khác. Theo DBD, nhà máy sẽ được khởi công trong 2026 và khi hoàn thành có thể đóng góp doanh thu khoản hơn 20 triệu USD.

Theo như quan sát của chúng tôi khi đi tham quan nhà máy, DBD hiện đã có sẵn quỹ đất khá lớn (10 ha) ở khu công nghiệp Nhơn Hội – Khu A để dành xây nhà máy. Nếu tính luôn trung tâm QA&QC và nhà máy vô trùng thể tích nhỏ mới xây trong năm 2024 thì DBD hiện chỉ mới xây dựng khoảng 50% diện tích đất tại đây.

Ngoài ra, DBD cũng sắp khởi công tòa nhà văn phòng tại Quy Nhơn, cũng như đàm phán với một số đối tác để khởi công thêm nhà máy Non-Betalactam trong thời gian tới.

Phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược

DBD hiện vẫn đang tiếp tục thực hiện phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư 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 (tương đương 25% cổ phiếu đang lưu hành và thấp hơn 13.2% so với giá hiện tại). Thời gian dự kiến phát hành là trong quý 2 2025, sau khi nhận được UBCKNN chấp thuận. Toàn bộ số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được bổ sung vốn phục vụ cho hoạt động đầu tư cho 2 dự án nhà máy mới tại Khu kinh tế Nhơn Hội.

Tuy nhiên theo quan sát của chúng tôi, DBD hoàn toàn có đủ khả năng để tự đầu tư, xây dựng và vận hành kinh doanh hai dự án này mà chưa cần phải sử dụng đến nguồn vốn huy động trên. Tại cuối 2024, DBD chỉ có 36 tỷ vay ngắn hạn và 28 tỷ vay dài hạn trên tổng nguồn vốn là 2,264 tỷ đồng. DBD hiện cũng đang ghi nhận 497 tỷ đồng lợi nhuận chưa phân phối.

Nếu phải sử dụng nguồn lực này, chúng tôi kì vọng DBD sẽ phải sớm trình chia cổ tức bằng cổ phiếu trong đại hội cổ đông trong tháng 04 sắp tới.

Diễn biến định giá & nhận định của PHS

Với mức giá 57,600 VND/cổ phiếu tại ngày 12/03/2025, DBD hiện đang giao dịch tại mức P/E là 19.58x, cao hơn so với mức P/E bình quân kể từ khi niêm yết là 16.2x và cao hơn so với mức P/E bình quân ngành dược là 25.0x (nếu loại trừ mức P/E đột biến cao của DHT thì mức P/E bình quân ngành sẽ là 16.2x).

Về P/B và EV/EBITDA, DBD hiện cũng đang giao dịch lần lượt tại mức 3.25x và 14.18x (cao hơn mức bình quân 2.57x và 11.50x kể từ khi niêm yết và mức này cũng đang xấp xỉ bình quân ngành).

Bảng 2: Tổng hợp các chỉ số tài chính và định giá của ngành dược

Mã	Sàn	Doanh thu 2024		Lợi nhuận 2024		EBITDA/ (vay ngắn + CP lãi vay)	D/E	GPM	Biên LN ròng	ROE	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thay đổi giá cổ phiếu tính từ đầu năm	
		Tỷ đồng	% YoY	Tỷ đồng	% YoY										
1	DBD	HOSE	1,728	5%	275	2%	8.9	0.0	48%	16%	18%	19.7	3.3	5,407.41	0.35%
2	IMP	HOSE	2,205	11%	321	7%	5.8	0.0	39%	15%	15%	22.4	3.3	7,176.82	-0.9%
3	DHG	HOSE	4,885	-3%	776	-26%	1.6	0.2	44%	16%	17%	17.0	3.2	13,218.43	-2.7%
4	DMC	HOSE	1,899	10%	203	11%	0.0	0.0	22%	11%	13%	11.8	1.5	2,399.67	0.1%
5	TRA	HOSE	2,337	2%	257	-10%	2.1	0.1	53%	11%	17%	13.3	2.1	3,187.55	0.5%
6	VDP	HOSE	948	-7%	72	-10%	0.4	0.3	26%	8%	10%	11.0	1.0	790.59	-3.2%
7	DCL	HOSE	1,307	14%	54	-13%	0.2	0.5	16%	4%	4%	32.6	1.2	1,745.68	-10.7%
8	DHT	HNX	2,086	4%	75	-15%	0.3	0.4	11%	4%	7%	100.8	7.0	7,237.71	-7.5%
9	DBT	HOSE	868	7%	14	-22%	0.1	1.9	40%	2%	6%	15.1	1.0	252.53	0.8%
10	DP1	UPCoM	2,026	-6%	133	15%	0.5	0.8	16%	7%	34%	6.2	2.0	826.99	2.9%
Trung bình							2.0	0.4	31%	9%	14%	25.0	2.6		
Trung vị							0.5	0.3	32%	9%	14%	16.0	2.0		

Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Với câu chuyện phát hành riêng lẻ còn bỏ ngõ cùng với khá nhiều tiềm năng tăng trưởng mạnh cả về doanh thu và lợi nhuận trong tương lai (khi các nhà máy mới đi vào hoạt động), PHS tin rằng thị trường sẽ vẫn chấp nhận giao dịch tại mức định giá hiện tại của DBD.

Chúng tôi cũng nhận định rằng DBD là số ít doanh nghiệp dược tại Việt Nam có quyết tâm lớn trong việc đầu tư vào mảng nghiên cứu và quản lý chất lượng sản phẩm thông qua việc:

1. Nhà máy luôn được đầu tư theo chuẩn GMP-EU ngay từ đầu mặc dù việc này sẽ khiến biên lợi nhuận của công ty sẽ không cao. Lý do vì thời gian xin cấp chứng nhận GMP-EU tương đối khá lâu (khoảng 02 – 03 năm) trong lúc đó sản phẩm của công ty vẫn phải bán theo mức giá của nhóm theo tiêu chuẩn GMP-WHO.
2. Công ty sở hữu bộ phận nghiên cứu và kiểm tra quản lý chất lượng sản phẩm khá lớn. Theo như chúng tôi thấy thông qua chuyến thăm quan và thông tin từ phía doanh nghiệp, DBD đã đầu tư khá lớn vào nhà máy cũng như các máy móc, thiết bị nghiên cứu, phân tích hiện đại. Bên cạnh đó, DBD cũng có đội ngũ nghiên cứu và kiểm tra chất lượng lên đến hơn 500 người, trên tổng số hơn 1,300 nhân viên. Điều này khiến chi phí quản lý doanh nghiệp của DBD khá cao (tương ứng 7.6% doanh thu năm 2023 và 7.15% doanh thu năm 2024); và tỉ lệ này cũng cao hơn khá nhiều công ty dược khác (chi phí quản lý doanh nghiệp của IMP và DHG năm 2024 lần lượt là 5.8% và 6.4%).

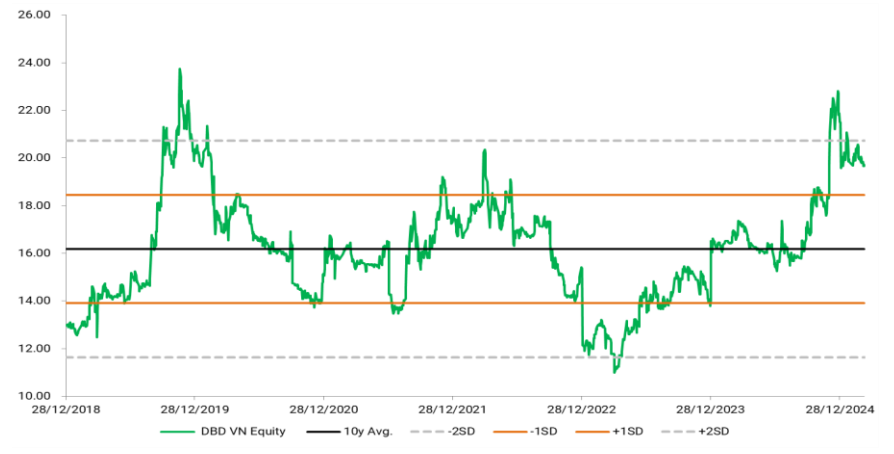
Vì những nhận định và đánh giá như trên, PHS cho rằng biến động giá cổ phiếu sắp tới, theo chúng tôi, sẽ phụ thuộc rất lớn vào khả năng tăng trưởng lợi nhuận của công ty trong năm 2025 cũng như việc được Cục Quản lý Dược được phê duyệt lưu hành 4 – 26 sản phẩm thuốc ung thư trúng đích như đã nêu trên.

Hình 5: Định giá quá khứ theo EV/EBITDA của DBD



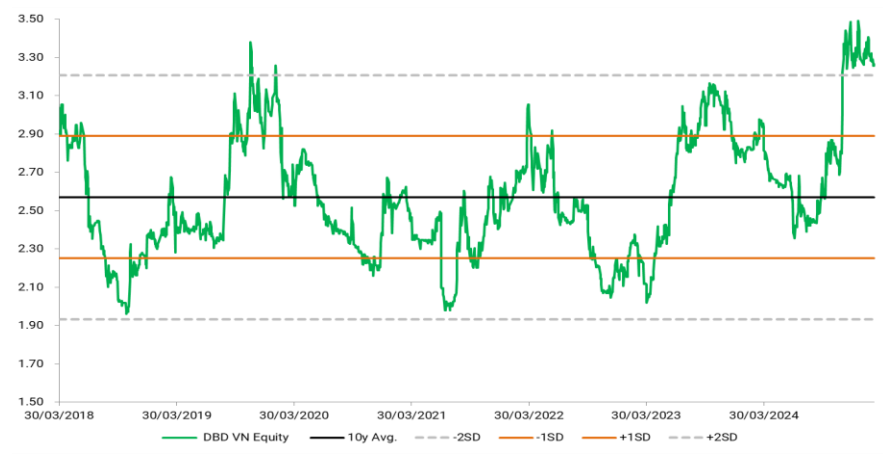
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 6: Định giá quá khứ theo P/E của DBD



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 7: Định giá quá khứ theo P/B của DBD



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hiện nay, chúng tôi vẫn tạm giữ nguyên dự phóng 2025 cho DBD vì tình hình kinh doanh 2 tháng đầu năm 2025 cũng khá sát với dự phóng ban đầu của PHS. Nếu có thêm thông tin cập nhật vào đại hội cổ đông sắp tới, chúng tôi mới tiến hành làm dự phóng chi tiết theo phương pháp DCF.

Vì vậy, trong 2025, PHS vẫn giữ kì vọng doanh thu DBD sẽ tăng trưởng 14.5% (đạt 1,979 tỷ) và LNST sẽ tăng trưởng 23.3% (đạt 339 tỷ) – tương ứng 2025F EPS là VND3,622 và EBITDA VND441 tỷ. Nếu thị trường vẫn chấp nhận giao dịch tại mức định giá hiện tại (P/E 19.58x và EV/BITDA là 14.18x) thì chúng tôi kì vọng giá cổ phiếu của DBD sẽ tương ứng như sau:

Phương pháp	EPS/ EBITDA	Hệ số	Giá mục tiêu sau tính toán và làm tròn (VND)
P/E	3,622	19.58x	70,900
EV/EBITDA	441	14.18x	66,100
Trung bình			68,500
Giá hiện tại			57,600
Tiềm năng tăng giá			18.9%

Vì mức định giá mới không có nhiều thay đổi so lần mức định giá trước đây là VND68,000/ cổ phiếu, Do đó, chúng tôi vẫn giữ nguyên mức giá mục tiêu cũ và tiếp tục đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỈ TRỌNG** với mức tăng giá tiềm năng là 18.0% cho cổ phiếu DBD.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,555	1,652	1,728	1,979	2,172
Giá vốn hàng bán	(787)	(853)	(895)	(1026)	(1124)
Lợi nhuận gộp	768	799	835	952	1,048
Chi phí bán hàng và QLDN	(501)	(509)	(527)	(644)	(711)
Lợi nhuận từ HĐKD	267	289	308	309	337
Thu nhập tài chính	13	14	13	4	7
Chi phí lãi vay	(5)	(7)	(4)	(3)	(37)
Lợi nhuận từ công ty liên kết	25	29	27	20	20
Thu nhập khác	0	(2)	(4)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	299	320	325	330	327
Lợi nhuận sau thuế	244	269	275	339	337
LNST của cổ đông Công ty mẹ	244	269	275	339	337
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,248	1,261	1,476	1,224	1,451
Tiền và tương đương tiền	56	88	314	128	246
Đầu tư tài chính ngắn hạn	221	221	124	0	0
Phải thu ngắn hạn	510	452	520	546	603
Hàng tồn kho	450	488	505	528	577
Tài sản ngắn hạn khác	11	12	12	23	25
Tài Sản Dài Hạn	648	728	788	2,155	2,246
Tài sản cố định	357	357	338	1,943	2,031
Chi phí xây dựng dở dang	97	163	233	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	155	164	164	170	174
Tài sản dài hạn khác	39	45	53	41	41
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	1,896	1,989	2,264	3,379	3,697
Nợ phải trả	541	556	603	1,466	1,523
Nợ ngắn hạn	405	418	460	552	588
Nợ dài hạn	135	138	143	914	935
Vốn chủ sở hữu	1,355	1,433	1,661	1,913	2,174
Vốn góp	749	749	936	936	936
Khác	179	206	228	267	301
Lợi nhuận giữ lại	427	478	497	710	937
Tổng nguồn vốn	1,896	1,989	2,264	3,379	3,697

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	165	294	265	341	334
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-158	-115	-23	-684	-213
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-21	-146	-15	280	-2
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-14	32	226	-64	118
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	69	56	88	191	128
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	56	88	314	128	246
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-0.24%	6.24%	4.59%	9.80%	9.77%
Lợi nhuận sau thuế	28.78%	10.56%	2.28%	21.00%	-0.50%
Tổng tài sản	23.38%	5.64%	13.54%	21.50%	9.42%
Tổng vốn chủ sở hữu	18.81%	5.75%	15.95%	15.93%	13.64%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	49.37%	48.34%	48.19%	48.12%	48.25%
Tỷ suất lãi ròng	15.66%	16.30%	15.93%	17.13%	15.53%
ROA	12.85%	13.54%	12.94%	10.03%	9.12%
ROE	17.97%	18.79%	17.79%	17.72%	15.52%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	116	106	103	101	101
Số ngày tồn kho	163	201	203	188	187
Số ngày phải trả	60	62	58	46	46
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.08	3.02	3.21	2.22	2.47
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.97	1.85	2.11	1.26	1.49
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.04	0.04	0.03	0.27	0.25
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.06	0.06	0.04	0.49	0.43
Vay ngắn hạn/VCSH	0.01	0.02	0.02	0.08	0.07
Vay dài hạn/VCSH	0.04	0.03	0.02	0.41	0.36

(Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng)

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, 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 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