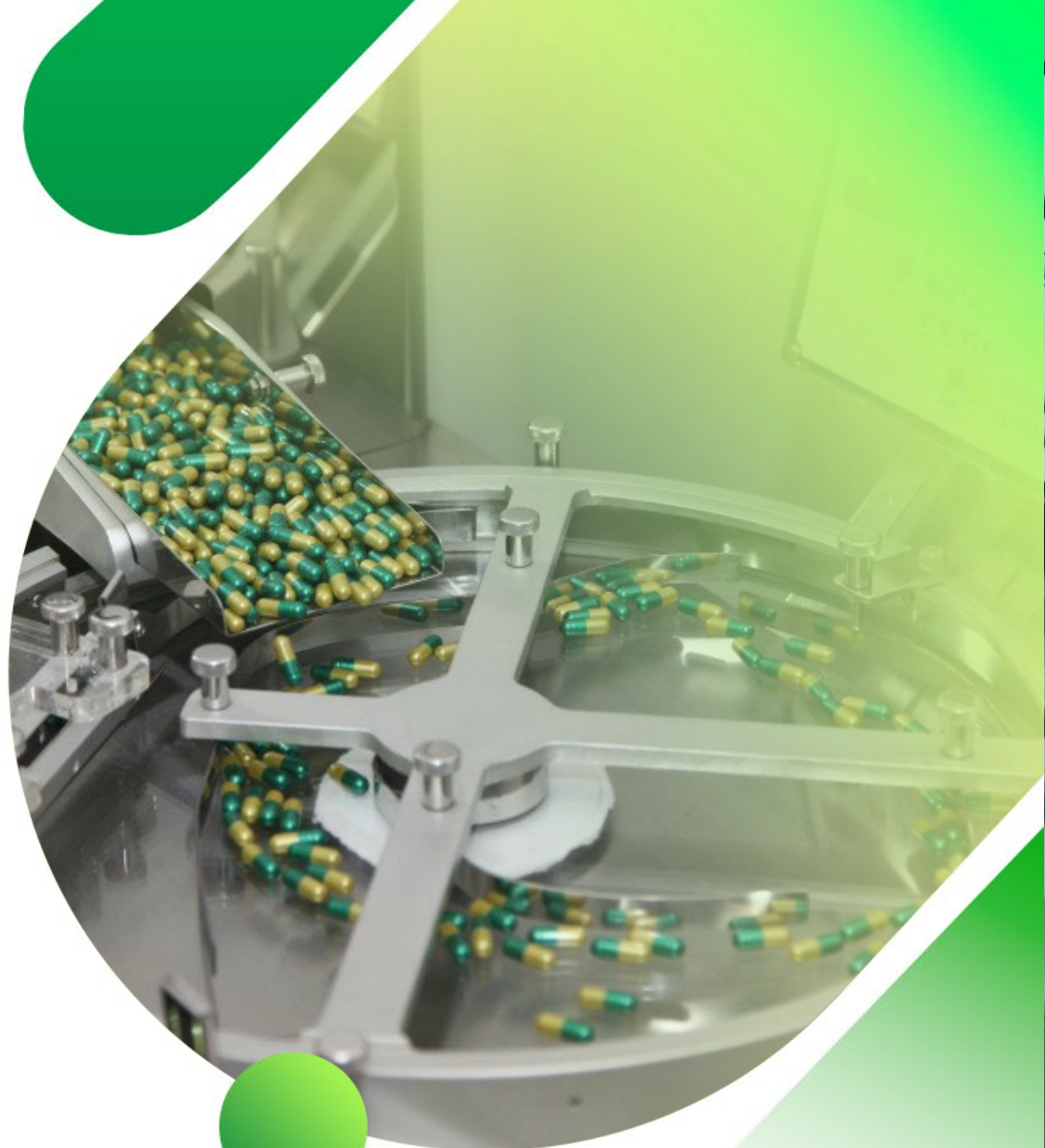


NGÀNH DƯỢC

GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH



Cao Ngọc Quân – quan.cn@vdsc.com.vn





Đánh giá chung

Tiêu cực

Trung bình

Tích cực

Tổng quan

Năm 2024, ngành dược phẩm Việt Nam từng bước tiến vào giai đoạn tăng trưởng ổn định sau khi COVID – 19 đi qua. Kênh ETC (bệnh viện) vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng hai chữ số nhờ bối cảnh chính sách thuận lợi sau khi Quốc hội đã thông qua Luật khám, chữa bệnh sửa đổi số 15/2023/QH15, nghị quyết số 80/2023/QH15 về việc gia hạn số đăng ký thuốc, Thông tư số 06/2023/TTBYT về việc tháo gỡ khó khăn trong việc đấu thầu thuốc tại cơ sở công lập. Trong khi đó, thị phần kênh OTC (nhà thuốc) tiếp tục suy giảm khi người dân quay trở lại bệnh viện nhiều hơn nhưng vẫn đạt tốc độ tăng trưởng dương. Cụ thể:

- Doanh nghiệp nội địa được hưởng lợi trong bối cảnh chính sách ưu tiên sử dụng thuốc generic thay vì biệt dược gốc nhằm giảm giá thành, giảm gánh nặng kinh tế cho quỹ BHYT. Mặc dù giá trị trúng thầu trong bốn hánh đầu năm chỉ đạt 17 nghìn tỷ đồng (-14% YoY) do mức nền cao của cùng kỳ, tuy nhiên sự sụt giảm chủ yếu đến từ thuốc biệt dược gốc với giá trị là 1.540 tỷ đồng (-83% YoY), vốn là nhóm thuốc được nhập khẩu từ nước ngoài. Nhưng giá trị trúng thầu tại các nhóm từ 2 – 4 đạt 8 nghìn tỷ đồng (+50% YoY) với tỷ trọng thuốc nội địa lên tới 87% (+5pps YoY). Chúng tôi cho rằng những công ty hướng đến kênh ETC như DBD và IMP sẽ tăng trưởng tốt hơn so với mức trung bình của toàn ngành.
- Trong khi đó, kênh OTC vẫn có thể duy trì tăng trưởng dương một chữ số nhờ hệ thống phân phối rộng lớn của các chuỗi cửa hàng thuốc bán lẻ cùng với hơn 62.000 nhà thuốc truyền thống và thói quen mua thuốc tại hiệu thuốc thay vì đến bệnh viện của phần đông người dân.

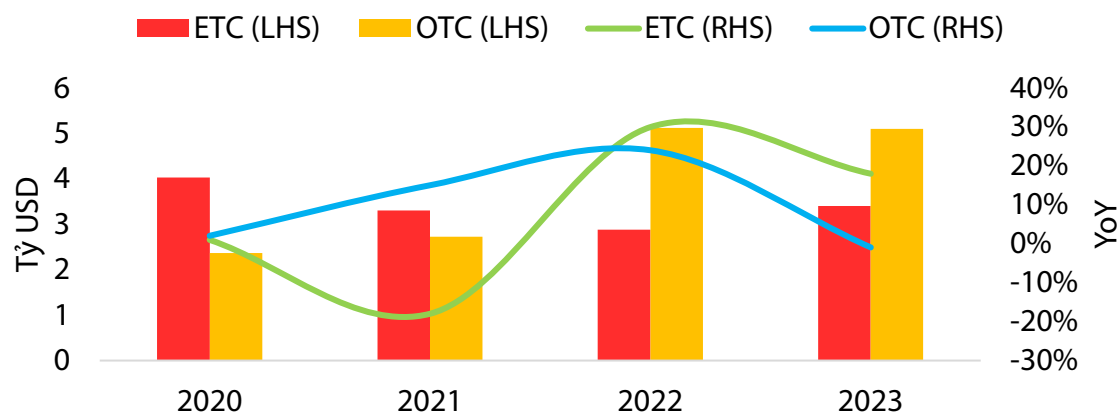
Sau giai đoạn biến động mạnh bởi dịch COVID-19, ngành dược sẽ quay trở về quỹ đạo tăng trưởng ổn định trong dài hạn

- Theo IQVIA, tổng chi tiêu dành cho dược phẩm toàn cầu được dự báo tăng trưởng kép từ 3 – 6% trong giai đoạn từ 2023 – 2027, ước tính sẽ đạt 1,9 nghìn tỷ USD vào năm 2027. Tại quốc gia đã phát triển như Mỹ, quy mô thị trường tại đây gần như đi ngang với dự báo tăng trưởng kép chỉ từ -1% - 2%, do tác động của việc hết hạn bằng sáng chế dẫn đến sự cạnh tranh giữa thuốc biệt dược gốc và thuốc tương đương sinh học. Trong đó, khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (không bao gồm Trung Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ) được dự báo tăng trưởng nhanh về cả sản lượng thuốc tiêu thụ và chi tiêu dành cho dược phẩm của người dân.
- Việt Nam đang được hưởng lợi nhờ xu hướng già hóa bởi số người trên 60 tuổi sẽ tăng lên 29,22 triệu người, chiếm 25,35% tổng dân số Việt Nam vào năm 2050 từ mức 13 triệu người tương đương với 13,17% tổng dân số Việt Nam vào năm 2022. Tại các quốc gia đã phát triển và có dân số già như khu vực Châu Âu thì mức chi tiêu dành cho dược phẩm chiếm tỷ trọng trên 10% GDP. Đồng thời, thu nhập bình quân của người dân được dự báo tăng trưởng kép đạt 7 – 8% mỗi năm, góp phần gia tăng nhu cầu chăm sóc sức khỏe. Trong bối cảnh chung của toàn khu vực, ngành dược Việt Nam được dự báo tăng trưởng kép đạt 7 – 8% về dài hạn.

Rủi ro

- Giá nguyên liệu API có thể tăng nhanh khi tỷ giá và chi phí vận tải biển neo cao làm thu hẹp biên lợi nhuận của các công ty dược phẩm.

Hình 1: Môi trường chính sách thuận lợi mở đường cho kênh ETC tiếp tục đà tăng trưởng

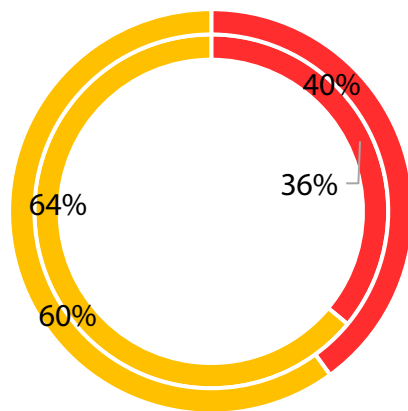


Nguồn: IQVIA, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Thị phần kênh OTC bị thu hẹp khi người dân quay trở lại bệnh viện

Vòng trong: 2022
Vòng ngoài: 2023

■ ETC
■ OTC



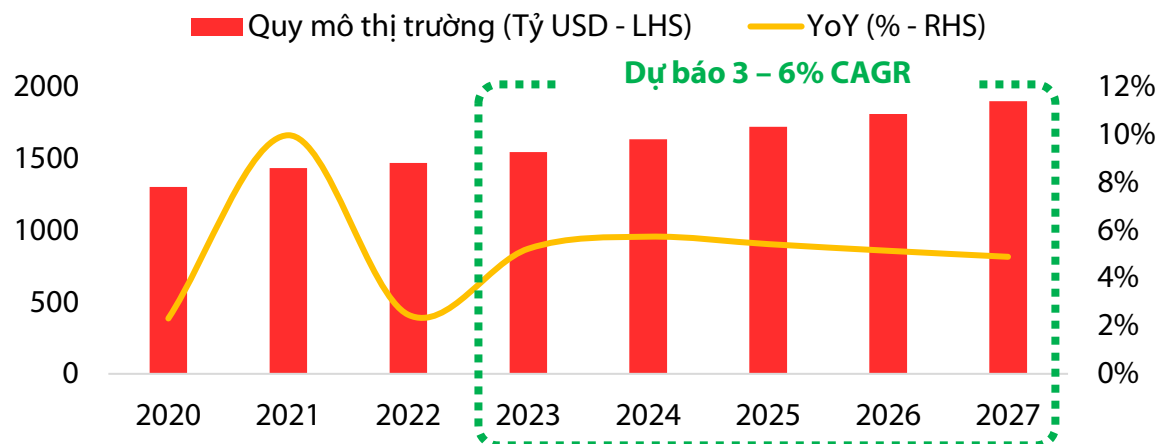
Nguồn: DAV, CTCK Rồng Việt

Ngành dược phẩm Việt Nam có bước phát triển mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng kép khoảng 10% mỗi năm trong giai đoạn 2020 – 2023.

Tốc độ tăng trưởng nhanh trong giai đoạn bùng phát của dịch COVID – 19, khi người dân chi tiêu nhiều hơn cho các nhóm sản phẩm về hô hấp và miễn dịch. Đà tăng trưởng có sự chậm lại trong năm 2023 khi dịch bệnh đi qua, quy mô toàn ngành đạt 8.5 tỷ USD (+6% YoY) theo IQVIA. Trong đó:

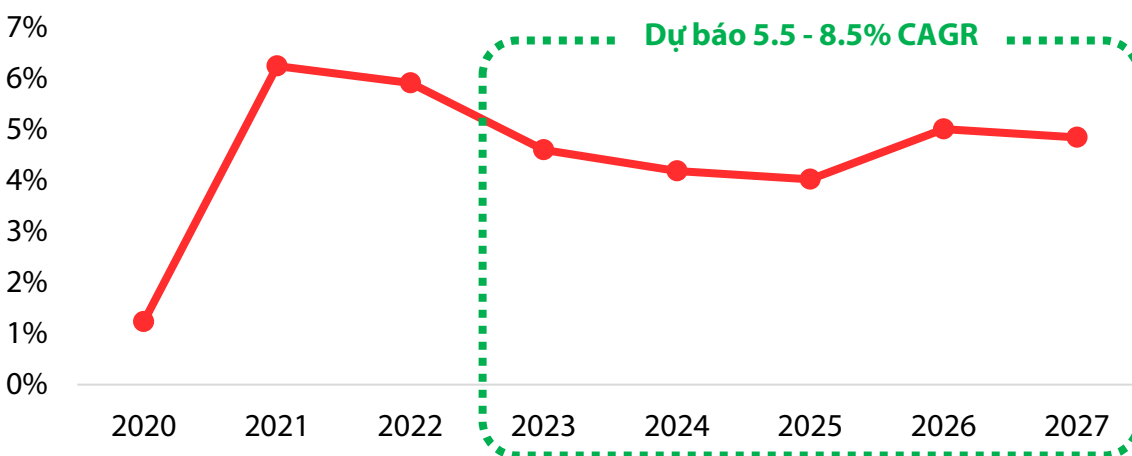
- Doanh thu trên kênh ETC (bệnh viện) đạt 3,4 tỷ USD (+18% YoY), chiếm 40% (+4 pps YoY) quy mô thị trường. Bước tăng trưởng mạnh mẽ nhờ được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ của Chính phủ thông qua Luật khám, chữa bệnh sửa đổi số 15/2023/QH15, nghị quyết số 80/2023/QH15 về việc gia hạn số đăng ký thuốc, Thông tư số 06/2023/TTBYT về việc tháo gỡ khó khăn trong việc đấu thầu thuốc tại cơ sở công lập.
- Doanh thu trên kênh OTC đạt 5,1 tỷ USD (-1% YoY), thị phần bị thu hẹp 4 pps YoY, chiếm tỷ trọng 60% quy mô thị trường. Kênh OTC tăng trưởng âm khi đã đi qua giai đoạn dịch bệnh. Đồng thời, người dân quay trở lại bệnh viện làm giảm nhu cầu mua các sản phẩm thuốc trên kênh bán lẻ.

Hình 3: Dự báo tăng trưởng quy mô thị trường dược phẩm toàn cầu



Nguồn: IQVIA, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Châu Á – Thái Bình Dương là một trong số các khu vực tăng trưởng nhanh về chi tiêu dành cho dược phẩm



Nguồn: IQVIA, CTCK Rồng Việt

Theo IQVIA, tổng chi tiêu dành cho dược phẩm toàn cầu được dự báo tăng trưởng kép từ 3 – 6% trong giai đoạn từ 2023 – 2027, ước tính sẽ đạt 1,9 nghìn tỷ USD vào năm 2027. Sau giai đoạn biến động mạnh do đại dịch gây ra từ năm 2020 – 2022, tốc độ tăng trưởng nhìn chung sẽ chứng lại và quay trở lại quỹ đạo ổn định kể từ năm 2024. Tuy nhiên, các khu vực trên thế giới đang phát triển theo các xu hướng khác nhau.

- Tại quốc gia đã phát triển như Mỹ, quy mô thị trường tại đây gần như đi ngang với dự báo tăng trưởng kép chỉ từ -1% - 2%, do tác động của việc hết hạn bằng sáng chế dẫn đến sự cạnh tranh giữa thuốc biệt dược gốc và thuốc tương đương sinh học.
- Trong khi đó, các quốc gia tại khu vực đang phát triển như Nam Mỹ, Châu Á – Thái Bình Dương (không bao gồm Trung Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ), Trung Đông được kỳ vọng tăng trưởng nhanh, bởi xu hướng già hóa dân số và sự chuyển đổi sang các sản phẩm thuốc đắt tiền khi thu nhập tăng lên.

Trong bối cảnh chung của khu vực, hai yếu tố chính giúp ngành dược Việt Nam duy trì tăng trưởng kép 8% trong dài hạn:

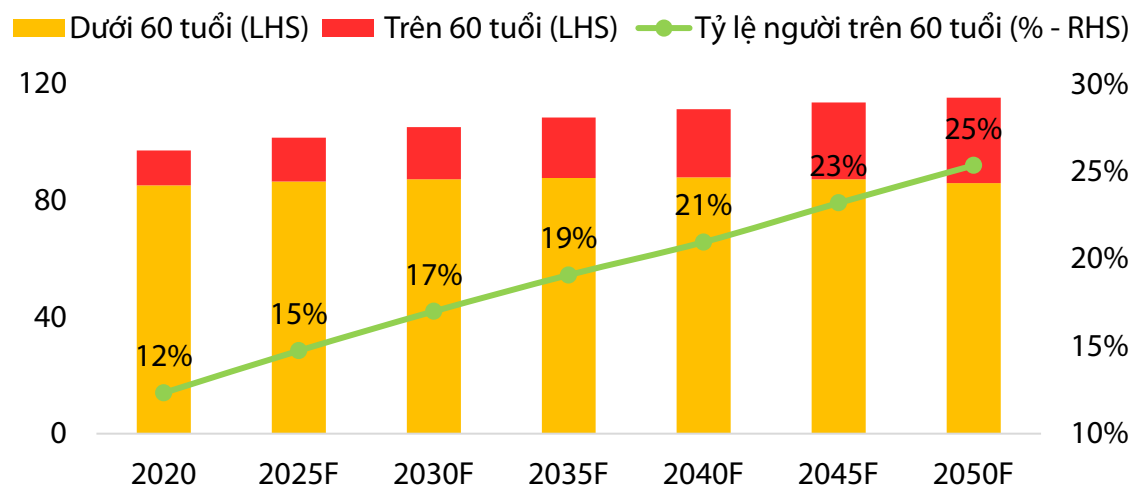
Xu hướng nhân khẩu học tạo điều kiện thuận lợi cho ngành dược phẩm trong dài hạn

- Đối với người cao tuổi, các vấn đề về sức khỏe sẽ xuất hiện nhiều và nhu cầu sử dụng các sản phẩm thuốc sẽ cao hơn đối với người ở độ tuổi lao động. Đối với các quốc gia đã phát triển, chi tiêu dành cho dược phẩm ở Mỹ chiếm tỷ trọng 18% GDP và khoảng 10% GDP ở khu vực Châu Âu.
- Theo Tổng cục thống kê, số người trên 60 tuổi khoảng 13 triệu người tương đương với 13,17% tổng dân số Việt Nam vào năm 2022. Con số này được dự báo sẽ tăng lên 29,22 triệu người, chiếm 25,35% tổng dân số Việt Nam vào năm 2050.

Người dân đang chi tiêu nhiều hơn dành cho dược phẩm nhờ thu nhập bình quân tăng lên

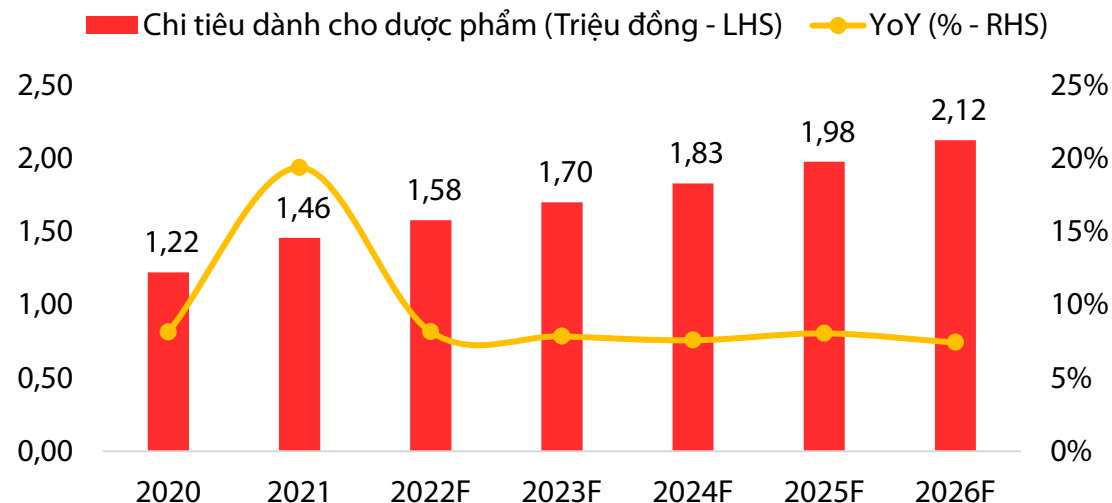
- Fitch Solutions dự báo chi tiêu bình quân đầu người dành cho dược phẩm có xu hướng tăng lên từ mức 1,46 triệu đồng của năm 2021 lên 2,12 triệu đồng vào năm 2026F, tương đương với mức tăng trưởng kép +7,8% trong vòng 5 năm tới, chiếm tỷ trọng trung bình 5% thu nhập bình quân đầu người mỗi năm.

Hình 5: Xu hướng già hóa dân số



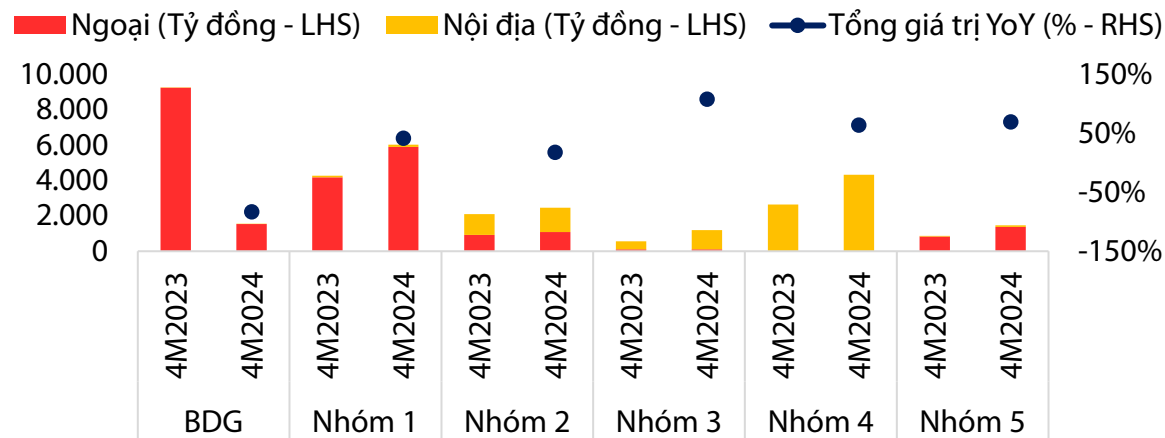
Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Chi tiêu dành cho dược phẩm (triệu đồng)



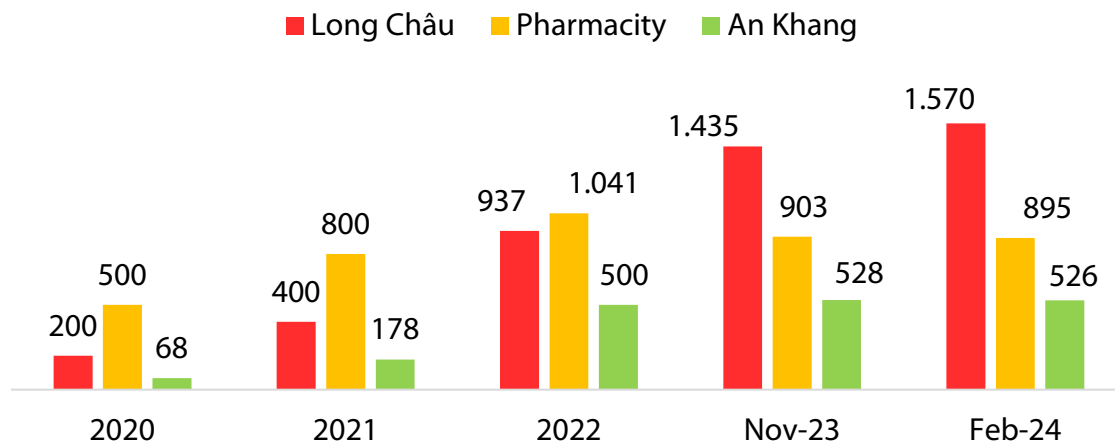
Nguồn: Fitch Solutions, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá trị trúng thầu thuốc trên kênh ETC (Tỷ đồng)



Nguồn: DAV, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Số lượng cửa hàng chuỗi bán lẻ dược phẩm



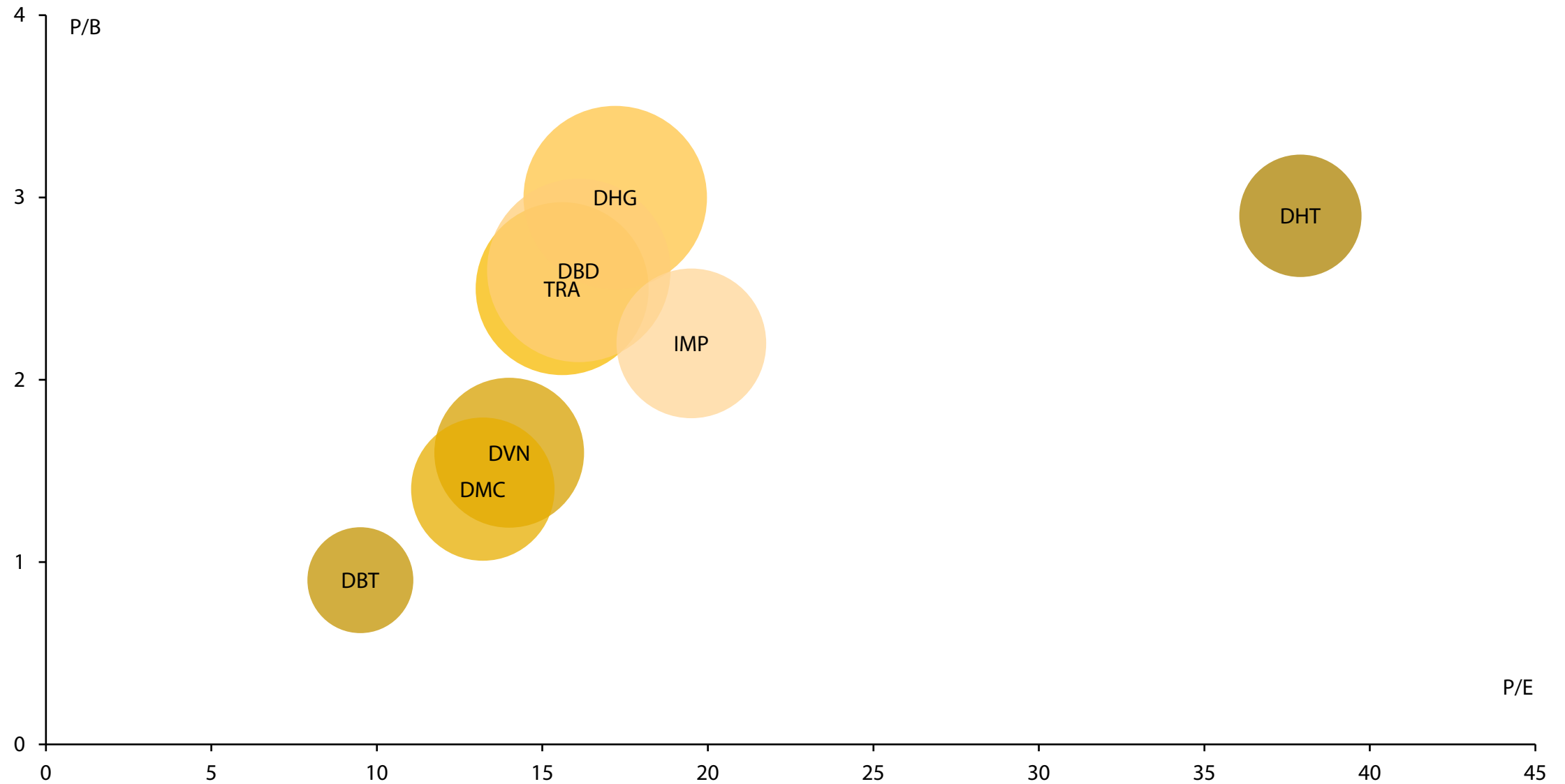
Nguồn: MWG, FRT, Pharmacy, CTCK Rồng Việt

Trong môi trường chính sách thuận lợi, chúng tôi cho rằng kênh ETC sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của ngành dược trong năm 2024.

- Mặc dù giá trị trúng thầu trong hai tháng đầu năm chỉ đạt 17 nghìn tỷ đồng (-14% YoY) (hình 7) do mức nền cao của cùng kỳ, tuy nhiên sự sụt giảm chủ yếu đến từ thuốc biệt dược gốc với giá trị là 1.540 tỷ đồng (-83% YoY), vốn là nhóm thuốc được nhập khẩu từ nước ngoài. Dựa vào chính sách ưu tiên sử dụng thuốc generic thay vì biệt dược gốc nhằm giảm giá thành, giảm gánh nặng kinh tế cho quỹ BHYT, giá trị trúng thầu tại các nhóm từ 2 – 4 đạt 8 nghìn tỷ đồng (+50% YoY) với tỷ trọng thuốc nội địa lên tới 87% (+5pps YoY). Đây được xem như chỉ báo sớm về xu hướng tăng trưởng của các công ty dược nội địa.
- Mặt khác, kênh OTC dự kiến sẽ tăng trưởng ổn định tương đương với mức tăng trưởng chung của ngành khoảng 7-8% YoY nhờ (1) hệ thống phân phối rộng lớn của các chuỗi cửa hàng thuốc bán lẻ (hình 8) và hơn 62.000 nhà thuốc truyền thống (2) thói quen mua thuốc tại các cửa hàng bán lẻ thay vì đến bệnh viện của phần đông người dân.

Mã	VHTT (tỷ đồng)	GTKL BQ 3T (tr. đ)	P/E hiện tại (x)	P/B hiện tại (x)	ROE trượt 4Q (%)	Giá mục tiêu	Thị giá ngày 26/05	Mức sinh lời kỳ vọng	Doanh thu	2023A		Doanh thu	2024F		Tăng trưởng doanh thu		Tăng trưởng LNST	
										LNST	EPS		LNST	EPS	2023E	2024F	2023E	2024F
DBD	3.929	4.662	16,08	2,63	18,4%	62.000	52.500	18,1%	1.652	269	3.092	1.787	290	3.866	6,2%	8,2%	10,5%	7,8%
IMP	4.725	1.972	19,84	2,20	11,6%	67.700	67.500	0,3%	1.994	300	3.637	2.166	296	3.721	21,3%	8,6%	34,0%	-1,2%
DHG	15.350	2.080	17,42	3,02	18,1%	N.R	117.400	n.a	5.015	1.051	7.780	n.a	n.a	n.a	7,3%	n.a	6,3%	n.a
DHT	2.997	4.618	38,38	2,96	8,1%	N.R	36.400	n.a	1.999	85	1.033	n.a	n.a	n.a	8,8%	n.a	-10,7%	n.a
DCL	2.118	6.627	30,58	1,48	4,9%	N.R	29.000	n.a	1.144	62	845	n.a	n.a	n.a	12,6%	n.a	-44,7%	n.a
TRA	3.440	200	16,22	2,56	16,0%	N.R	83.000	n.a	2.299	263	5.535	n.a	n.a	n.a	-4,2%	n.a	-2,2%	n.a
PBC	757	34	57,73	0,87	1,5%	N.R	10.800	n.a	1.882	17	187	n.a	n.a	n.a	1,7%	n.a	-73,8%	n.a
OPC	1.505	114	13,39	1,83	14,1%	N.R	23.500	n.a	1.005	122	1.634	n.a	n.a	n.a	-14,2%	n.a	-14,0%	n.a
DVN	1.220	50	1,44	1,02	n.a	N.R	13.100	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt, Giá cổ phiếu tính đến ngày 26/05/2024



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, kích thước bong bóng bằng ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tính đến ngày 26/05/2024

TÍCH LŨY: 2%

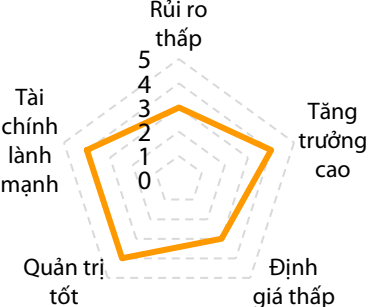
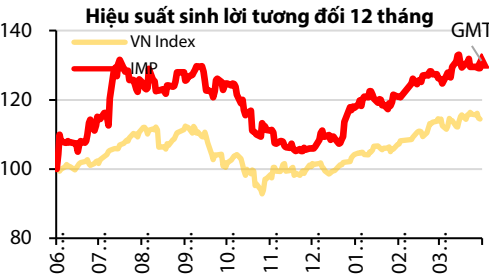
GTT: 67.500

GMT: 67.700

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2023A 2024F 2025F



Ngành	Y tế
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.725
SLCPĐLH (triệu CP)	70
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	29
GTGDĐBO 3 tháng (tỷ đồng)	2
SH NĐTNN còn lại (%)	25,3
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	50,48 – 71,43

Doanh thu (tỷ đồng)	1.994	2.166	2.325
LNST (tỷ đồng)	300	296	324
ROA (%)	12,5	11,2	11,3
ROE (%)	14,4	13,3	13,3
EPS (đồng)	3.637	3.721	4.069
GTSS (đồng)	29.763	31.790	34.900
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.500	1.000	1.000
P/E (x)	19,1	18,3	16,7
P/B (x)	2,3	2,1	1,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU – GMP cải thiện hiệu quả hoạt động là một tín hiệu tích cực cho năm 2024

- Sau hai năm đầu hoạt động với công suất thấp do chịu ảnh hưởng của COVID – 19, giá trị trúng thầu (GTTT) của nhà máy IMP 2 có bước đột phá khi tăng gấp ba lần so với cùng kỳ. Đồng thời, nhà máy IMP 4 cũng đóng góp đáng kể vào GTTT ngay năm đầu đi vào hoạt động trên dây chuyền EU – GMP. Đây được xem như chỉ báo sớm về sự tăng trưởng doanh thu kênh ETC.
- GTTT có bước tiến lớn trong năm 2023 sẽ giúp cải thiện công suất và gia tăng sản lượng tiêu thụ của các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU – GMP. Ngoài ra, chính sách BHYT toàn dân và danh mục thuốc được hưởng BHYT mở rộng hơn sẽ mở ra dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp nội địa trên kênh ETC. Dự phóng doanh thu gộp kênh ETC đạt 1.203 tỷ đồng (+37% YoY).
- Để duy trì tăng trưởng kênh OTC, IMP đặt mục tiêu gia tăng chiều sâu, mở rộng danh mục sản phẩm trên từng khách hàng nhà thuốc sau khi hoàn thành mục tiêu về độ phủ với số lượng khách hàng từ 20.000 – 22.000 điểm bán lẻ. Dự phóng doanh thu gộp kênh OTC đạt 1.036 tỷ đồng (+7% YoY), tương đương với tốc độ tăng trưởng chung của ngành.

Dù vẫn duy trì quan điểm tích cực về tốc độ tăng trưởng doanh thu, nhưng chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ chiết khấu thương mại khi nhận thấy IMP đang có sự thay đổi trong chính sách bán hàng khi tỷ lệ chiết khấu thương mại tăng cao (khoảng 10% doanh thu gộp) sau ba quý liên tiếp. Dự phóng cho năm 2024F, doanh thu thuần và LNST lần lượt là 2.166 tỷ đồng (+9% YoY) và 296 tỷ đồng (đi ngang svck).

Định giá. Với vị thế là công ty có chất lượng tài sản tốt, sở hữu số lượng nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP cao nhất cả nước nhưng hiệu quả sử dụng vốn (ROE) và LNST trong năm 2024 chưa có sự bứt phá rõ rệt so với cùng kỳ. Tại giá mục tiêu, định giá P/E và P/B lần lượt là 18,3x và 2,1x. Chúng tôi cho rằng, IMP đang ở mức định giá phù hợp để tiếp tục nắm giữ trong dài hạn.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

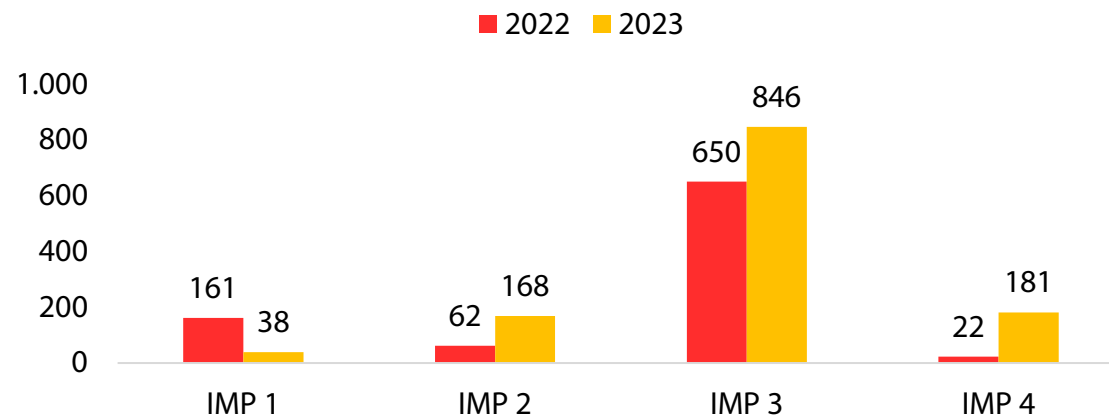
- Biên lợi nhuận bị thu hẹp do chi phí nguyên vật liệu tăng cao.

Bảng 1: KQKD Q1-FY24

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY24	+/- YoY	% Hoàn thành dự phóng	% Hoàn thành kế hoạch
Doanh thu	542	13%	23%	21%
Doanh thu tự sản xuất	538	3%	23%	
Kênh ETC (*)	277	55%	23%	21%
Kênh OTC (*)	265	-11%	26%	22%
Khác	3	-24%	4%	
Chiết khấu thương mại	-54	2.227%	26%	
Doanh thu thuần	491	2%	23%	21%
Giá vốn hàng bán	311	28%	24%	
Lợi nhuận gộp	181	-15%	21%	
Biên lợi nhuận gộp	37%	-11 pps		
Chi phí bán hàng và quản lý	98	-25%	20%	
Lợi nhuận từ HĐKD	79	-18%	21%	
Biên EBIT	17%	-4 pps		
LNTT	78	-22%	21%	12%
LNST	62	-20%	21%	
Biên LNST	13%	-3 pps		

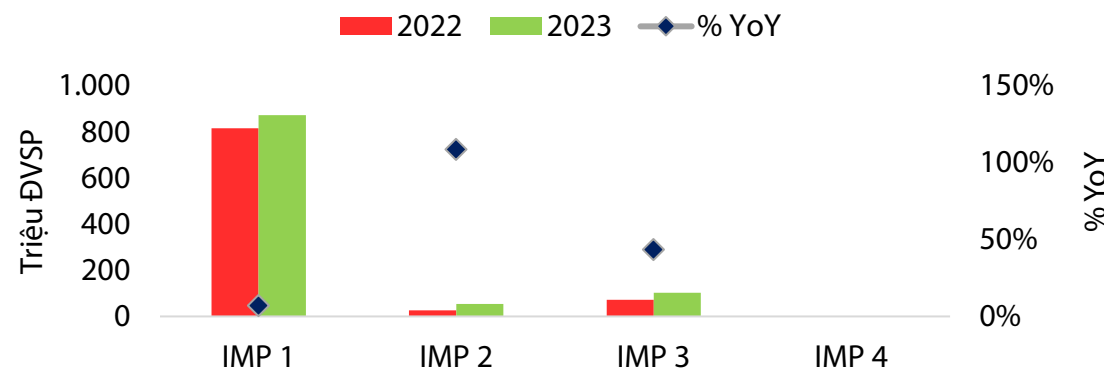
Nguồn: IMP, CTCK Rồng Việt, (*) Ước tính

Hình 1: Giá trị trúng thầu (GTTT) của hai nhà máy IMP 2 và 4 tăng trưởng vượt trội tạo nền móng cho kênh ETC trong năm 2024



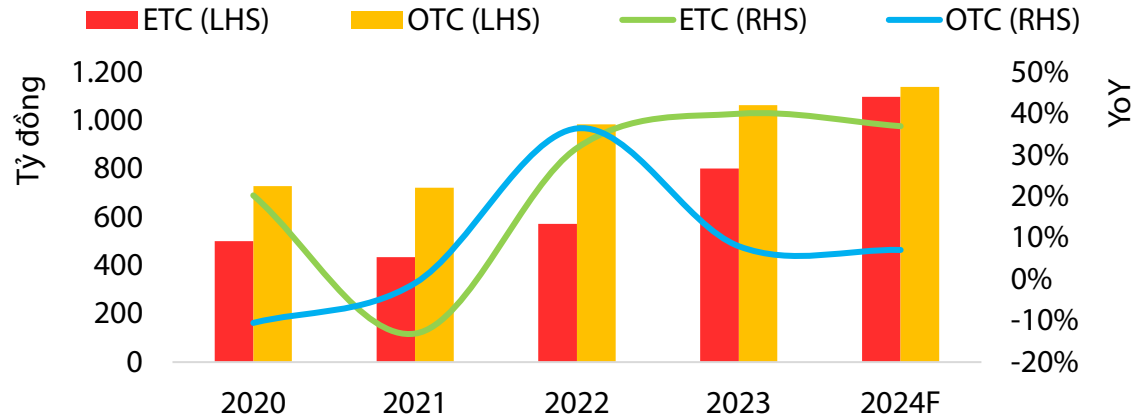
Nguồn: Cục quản lý dự án, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Các nhà máy theo chuẩn EU – GMP (IMP 2 – 4) gia tăng sản lượng tiêu thụ đáng kể trong năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng, các nhà máy này sẽ tiếp tục nâng cao công suất trong năm 2024



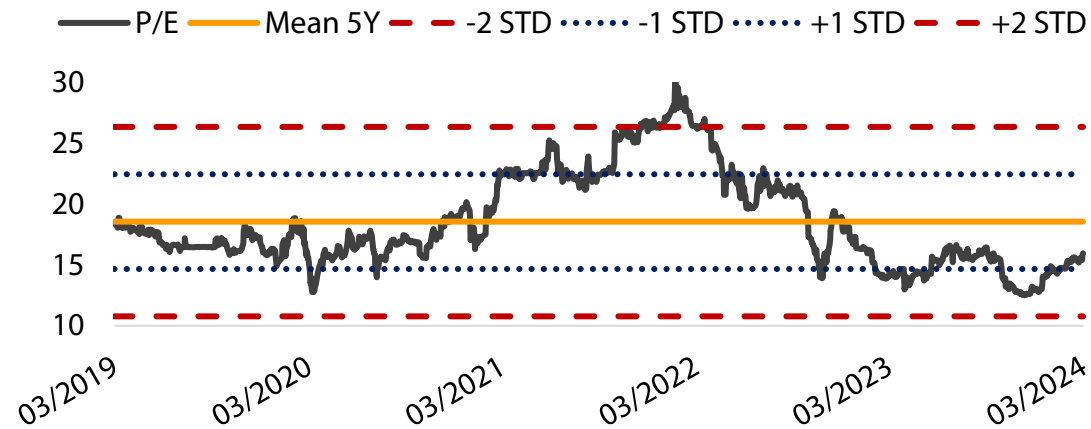
Nguồn: IMP, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Kênh ETC duy trì đà tăng trưởng với kỳ vọng hai nhà máy IMP 2 và IMP 4 tiếp tục gia tăng công suất trong năm 2024



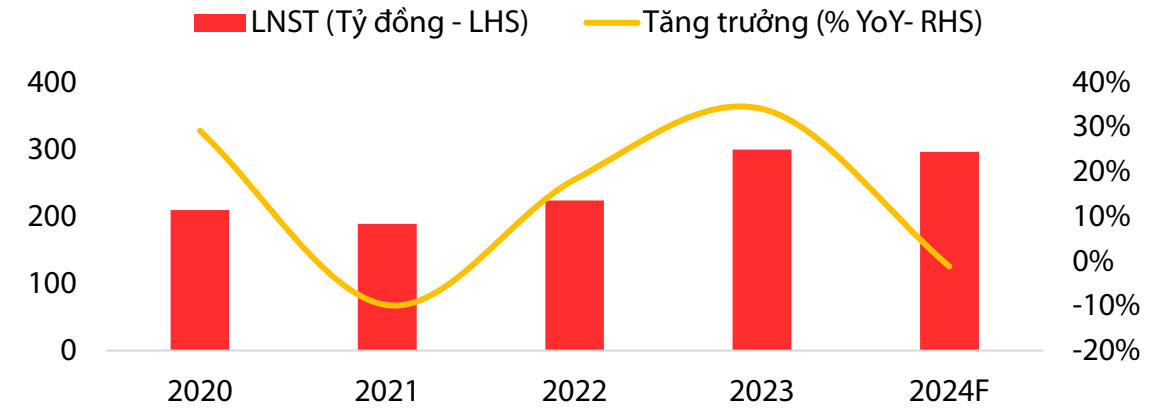
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 8: Định giá P/E



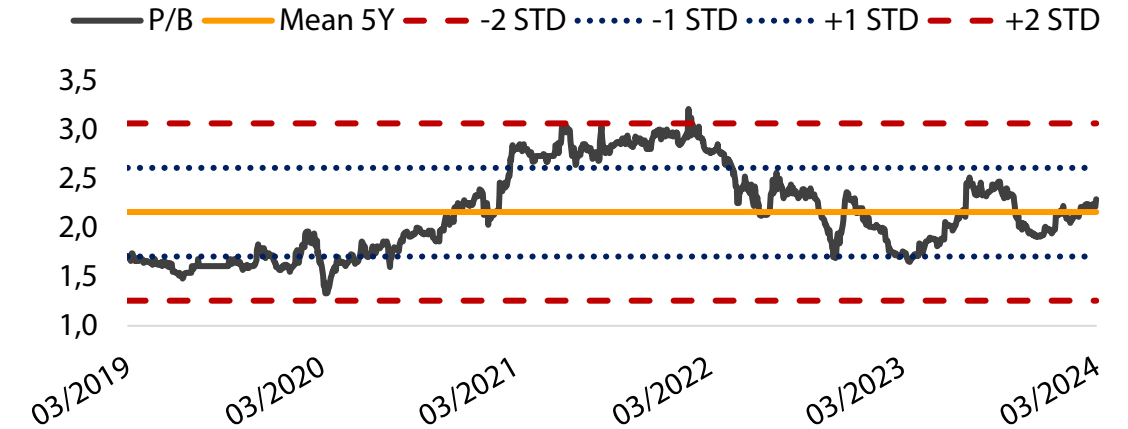
Nguồn: Fiinx, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Diễn biến cùng chiều với doanh thu nhưng biên lợi nhuận bị thu hẹp, LNST đi ngang so với cùng kỳ



Nguồn: Fiinx, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Định giá P/B



Nguồn: Fiinx, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: 18%

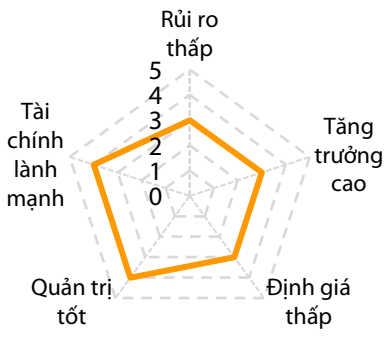
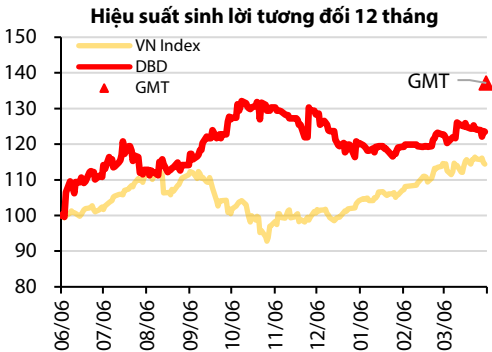
GTT: 52.500

GMT: 62.000

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2023A 2024F 2025F



Ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)
SLCPĐLH (triệu CP)
KLBO 3 tháng (nghìn CP)
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)
SH NĐTNN còn lại (%)
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)

Y tế
3.929
75
84
5
87
44,15 - 60

Doanh thu (tỷ đồng)	1.652	1.787	2.054
LNST (tỷ đồng)	265	290	347
ROA (%)	13,3	11,8	11,4
ROE (%)	18,6	17,1	17,2
EPS (đồng)	3.596	3.866	4.6311
GTSS (đồng)	19.080	22.637	26.899
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	0	0
P/E (x)	15,1	14,0	11,7
P/B (x)	2,8	2,4	2,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hoạt động kinh doanh ổn định trước giai đoạn chuyển mình

- Trong môi trường chính sách thuận lợi của năm 2023, nhóm sản phẩm chủ lực như thuốc kháng sinh, ung thư, dung dịch lọc máu đều tăng trưởng dương hai chữ số. Năm 2023, giá trị trúng thầu của DBD đạt 866 tỷ đồng (+34% YoY), đây được xem như chỉ báo sớm đảm bảo doanh thu trên kênh ETC. Dự phóng doanh thu kênh ETC cho năm 2024 đạt 1.093 tỷ đồng (+13% YoY).
- Trong năm 2024, DBD tập trung phát triển chất lượng khách hàng, tăng số lượng sản phẩm, và giá trị đơn hàng sau giai đoạn 2020 – 2023 mở rộng độ phủ. Dự phóng doanh thu kênh OTC đạt 631 tỷ đồng (+5% YoY) với kỳ vọng gia tăng về số lượng khách hàng giao dịch thường xuyên và giá trị đơn hàng được cải thiện.
- Cuối năm 2024, DBD dự kiến sẽ nộp hồ sơ xin cấp chứng nhận EU – GMP cho dây chuyền sản xuất thuốc ung thư dạng tiêm tại Nhơn Hội. Qua đó, biên lợi nhuận gộp mảng thuốc ung thư sẽ được mở rộng khi đạt tiêu chuẩn EU – GMP.

Sự xuất hiện của nhà đầu tư chiến lược sẽ hỗ trợ về tài chính và công nghệ giúp DBD duy trì tăng trưởng trong dài hạn.

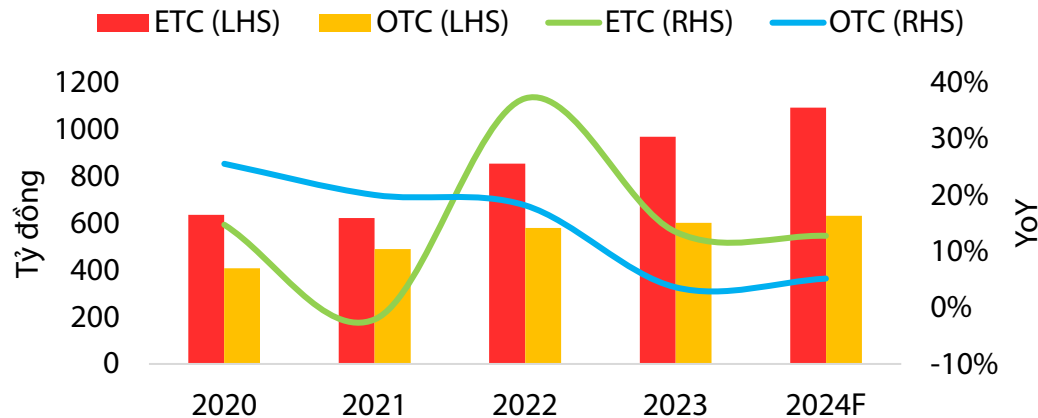
- Tổng mức đầu tư lên tới 1.600 tỷ đồng xây dựng hai nhà máy mới thuốc tiêm vô trùng và thuốc viên OSD theo tiêu chuẩn EU – GMP. Với số vốn đầu tư rất lớn, DBD dự kiến sẽ phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược 18,7 triệu cổ phiếu, tương đương tỷ lệ 25% SLCPĐLH, giá chào bán tối thiểu 50.000 VND/cổ phiếu và dự kiến thu về 1.200 tỷ đồng. Nhà đầu tư nước ngoài luôn dành cho các công ty được một mức định giá ưu đãi. Điều này có thể là chất xúc tác hỗ trợ giá cổ phiếu.

Định giá. Cho năm 2024, dự phóng doanh thu và LNST của DBD lần lượt đạt 1.787 tỷ đồng (+8% YoY) và 290 tỷ đồng (+9% YoY). Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá phù hợp P/E và P/B của DBD lần lượt là 16x và 2,7x với tình hình hoạt động kinh doanh ổn định của DBD.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

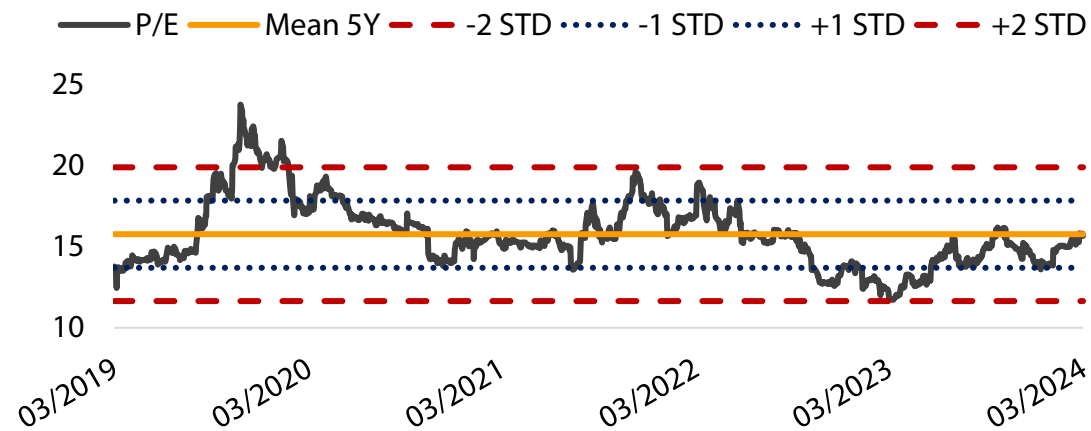
- Phát hành cho cổ đông chiến lược không thành công. Chứng chỉ EU – GMP cho dây chuyền thuốc ung thư chậm hơn so với kế hoạch.

Hình 1: Hai kênh bán hàng đều duy trì được đà tăng trưởng, với kênh ETC được xem là trụ cột chính của DBD



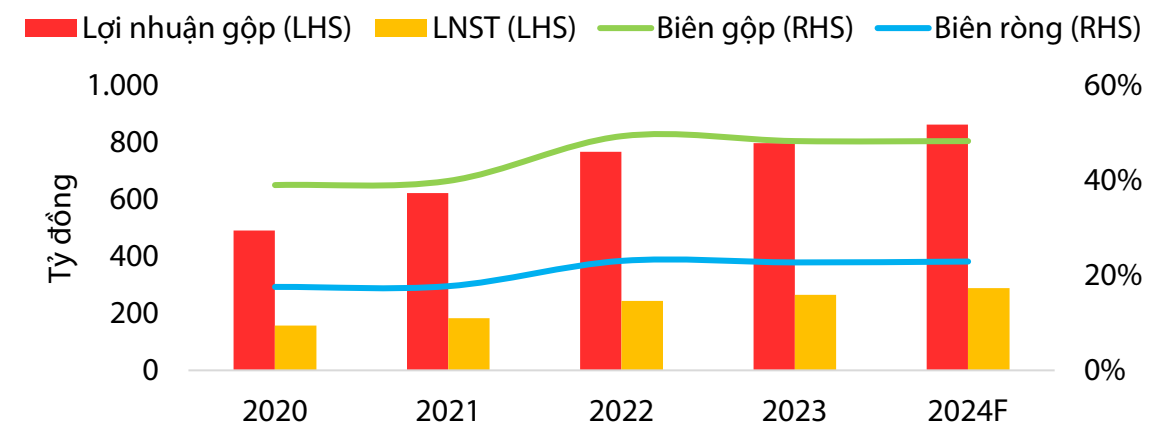
Nguồn: DBD, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Định giá P/E



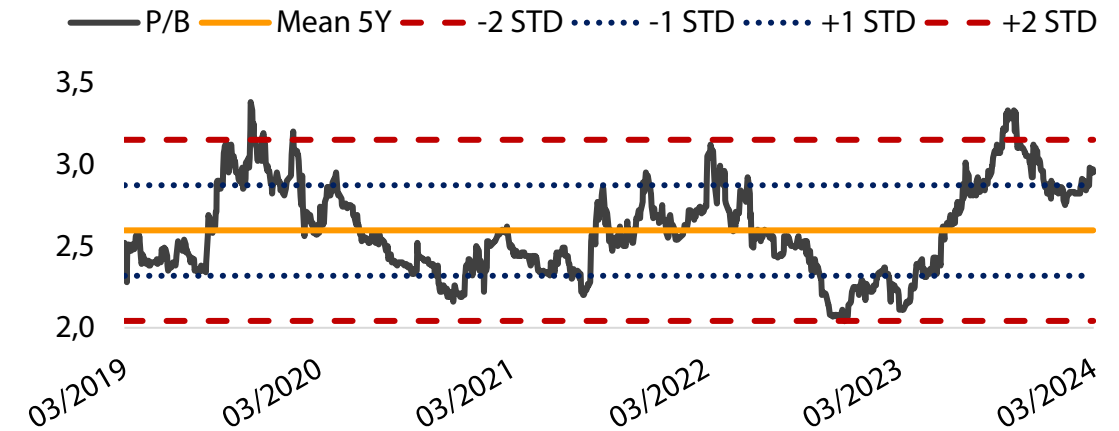
Nguồn: Fiinx, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Dự kiến không có nhiều biến động lớn trong giá nguyên liệu API, biên lợi nhuận của DBD sẽ duy trì ổn định ở mức cao



Nguồn: DBD, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Định giá P/B



Nguồn: Fiinx, CTCK Rồng Việt



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

