

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **53.800**

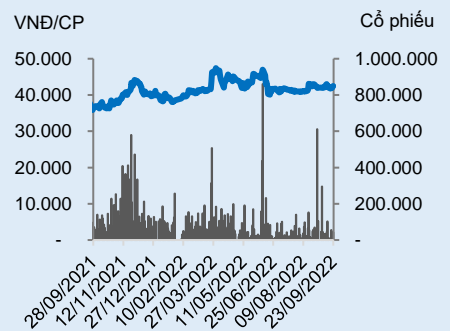
Giá thị trường (23/09/2022) **42.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **26,5%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	35.860-47.410
Vốn hóa	3.181 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	74.843.559
KLGD bình quân 10 ngày	32.970
% sở hữu nước ngoài	7,09%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,5%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DBD	6,6%	-0,9%	2,7%	-9,2%
VNIndex	-21,1%	-6,6%	0,5%	-21,1%

Cơ hội tăng trưởng lớn từ nhà máy công nghệ cao Nhơn Hội

Điểm nhấn đầu tư

Vị thế số 1 về sản xuất thuốc ung thư tại Việt Nam: Hiện tại trong nước có khoảng 10 công ty sản xuất thuốc điều trị ung thư. Trong đó, DBD là doanh nghiệp tiên phong sản xuất thuốc điều trị ung thư với hơn 20 loại hoạt chất khác nhau, trong khi các doanh nghiệp còn lại chỉ có 1-4 hoạt chất trong Nhóm 3-5. Công ty có những sản phẩm thuốc điều trị ung thư chiếm đến 80% thị phần về sản lượng.

Dư địa tăng trưởng dài hạn trong kênh ETC vẫn còn lớn nhờ xây dựng các nhà máy mới đạt tiêu chuẩn GMP PICs/EU: Từ năm 2018, DBD đã có kế hoạch xây dựng 3 nhà máy mới đạt tiêu chuẩn GMP PICs/EU trong giai đoạn 2022 – 2030 với công suất tăng gấp 3 lần so với hiện tại của nhóm thuốc ung thư, thuốc uống dạng rắn không kháng sinh (Non Betalactam) và thuốc vô trùng. Mục tiêu chính của DBD trong dài hạn là giành thị phần tại kênh bệnh viện ở Nhóm 1 & Nhóm 2 bởi các hợp đồng thuốc điều trị ung thư ở Nhóm thuốc biệt dược, thuốc Nhóm 1 & Nhóm 2 đều có giá trị lớn, chiếm đến 85-90% tổng giá trị đấu thầu nhóm thuốc ung thư tại bệnh viện.

Mở rộng kênh cửa hàng thuốc giúp thúc đẩy tăng trưởng các sản phẩm cốt lõi khác: DBD đang nhanh chóng mở rộng kết nối với các cửa hàng thuốc trên toàn quốc. Năm 2020, Công ty phân phối cho 5.000 nhà thuốc, đến tháng 8/2022 số lượng nhà thuốc mà công ty phân phối đã tăng gần gấp 4 lần, đạt ~18.000 nhà thuốc. Công ty đặt kế hoạch khá tham vọng là sẽ phân phối cho 30.000 nhà thuốc vào năm 2025. Bên cạnh đó, DBD cũng nỗ lực gia tăng doanh thu trung bình/ cửa hàng thuốc thông qua đẩy mạnh thêm ngành hàng thực phẩm chức năng (Consumer Healthcare Products) tập trung vào nhóm trẻ em & phụ nữ có con, nhóm trung niên và người cao tuổi. Công ty dự kiến doanh thu trung bình/cửa hàng sẽ cán mốc 60-80triệu/cửa hàng vào năm 2025 - đây là mức trung bình của ngành, với tốc độ tăng trưởng doanh thu/cửa hàng ~ 20-25%/năm.

Định giá: Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DBD trong năm 2022 của DBD lần lượt đạt 1.618 tỷ đồng (+3.8%YoY) và 201 tỷ đồng (+6%YoY). Chúng tôi cũng ước tính CAGR doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DBD lần lượt ở mức 29%/năm và 32%/năm trong giai đoạn 2022 - 2026, động lực tăng trưởng chính đến từ việc (1) Giành thị phần thuốc điều trị ung thư ở Nhóm 1 & Nhóm 2 tại kênh bệnh viện (ETC) sau khi nhà máy công nghệ cao Nhơn Hội đạt chuẩn EU – GMP và (2) Mở rộng nhóm ngành hàng mới tại kênh bán lẻ.

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho DBD với giá mục tiêu là **53.800 VNĐ/cổ phiếu – với tiềm năng tăng trưởng 26,5%**.

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 24) 3914.6888 ext: 260
minhtn@bvsc.com.vn

Tổng quan ngành Dược

Diễn biến ngành trong 2021 và 1H2022

Thuốc nhập khẩu chiếm ưu thế trên thị trường: Thuốc nhập khẩu chiếm gần 2/3 doanh số toàn ngành. Trong 1H2022, các thị trường nhập khẩu dược phẩm chính của Việt Nam như EU, Mỹ, Ấn Độ, Hàn Quốc đều ghi nhận mức tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu. Trong đó nhập khẩu từ thị trường Nhật Bản có tốc độ tăng trưởng cao đột biến ~76%YoY. EU vẫn tiếp tục là thị trường cung cấp dược phẩm chính của Việt Nam với 51.7% tổng kim ngạch nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam.

Sự chuyển dịch kênh mua sắm khi dịch bệnh bùng phát: Hầu hết người dân hạn chế đến khám chữa bệnh tại bệnh viện do tâm lý sợ lây nhiễm bệnh Covid-19 đồng thời nhiều bệnh viện phải chuyển đổi thành trung tâm điều trị covid khiến doanh thu kênh ETC giảm mạnh trong năm 2021 kéo dài đến quý đầu tiên của năm 2022. Trong khi đó, kênh nhà thuốc lại thu hút người dân mua những sản phẩm như sát khuẩn, kháng sinh, hạ sốt và thực phẩm chức năng tăng sức đề kháng. Doanh thu kênh ETC trong 2021 giảm -8% và trong 6 tháng đầu năm 2022, kênh ETC phục hồi chậm hơn kỳ vọng khi giá trị đấu thầu giảm mạnh 71%YoY (ước tính dựa theo số liệu của Cục Quản Lý Dược). Tốc độ tăng trưởng doanh thu của kênh OTC (từ nhà thuốc) duy trì ổn định ở mức 11% trong năm 2021 (theo số liệu IQVIA).

Tình trạng thiếu thuốc, vật tư y tế trong 6 tháng đầu năm 2022: Có khoảng 28/34 cơ sở y tế và 12/21 bệnh viện trung ương thiếu thuốc do (1) **Dịch bệnh Covid-19 kéo dài** trong năm 2021-2022 làm đứt gãy chuỗi cung ứng thuốc toàn cầu, dẫn tới thiếu hụt nguyên liệu đầu vào đồng thời công tác mua sắm vật tư y tế, trang thiết bị của bệnh viện bị chậm trễ. Các doanh nghiệp lớn trong ngành dược phải cạnh tranh mua nguyên liệu bằng các cách thanh toán nhanh với nhà cung cấp. Đơn cử như DBD, số ngày thanh toán nhà cung cấp của doanh nghiệp giảm từ 74 ngày năm 2020 xuống còn 38 ngày trong năm 2021; (2) **Nguồn nhân lực thiếu hụt:** Tình trạng thiếu nhân lực trong kiểm định thuốc, quy trình phê duyệt thuốc diễn ra chậm khiến việc đăng ký thuốc mới và gia hạn các thuốc đã đăng ký trước đó gặp rất nhiều khó khăn. Số lượng thuốc phê duyệt trong năm 2021 chỉ bằng 1/3 do so với số lượng thuốc được phê duyệt năm 2019; (3) **Xử lý chậm trong quy trình đấu thầu:** Các thuốc thuộc danh mục đấu thầu tập trung cấp quốc gia và danh mục áp dụng hình thức đàm phán giá do Trung tâm Mua sắm thuốc tập trung Quốc gia thực hiện từ cuối 2021 đến 1H2022 vẫn chưa có kết quả; (4) **Lạm phát ảnh hưởng khiến giá thuốc tăng theo:** Không lựa chọn được sản phẩm trúng thầu do không có nhà thầu tham dự hoặc sản phẩm có giá dự thầu cao hơn giá kế hoạch (ảnh hưởng bởi lạm phát). Bên cạnh đó, một số thuốc hiếm như huyết thanh đa giá kháng nọc rắn không còn được sản xuất.

Triển vọng ngành Dược trong 2H2022

- Kỳ vọng Kênh ETC phục hồi trở lại nhờ (1) Số lượng người dân đến khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế sau giãn cách xã hội và (2) Hoàn tất đấu thầu thuốc tập trung Quốc gia giai đoạn 2022-2023 trong tháng 8/2022.
- Tăng trưởng kênh OTC có thể sụt giảm trong 6 tháng cuối năm do nhu cầu tích trữ thuốc và các sản phẩm sát khuẩn giảm sau đại dịch bùng phát.

Triển vọng ngành Dược trong dài hạn

Theo FitchSolution dự báo doanh số dược phẩm tại Việt Nam đạt VND 156 nghìn tỷ trong năm 2022 và VND 216 nghìn tỷ vào năm 2026, với tốc độ tăng trưởng CAGR 8%/năm. Trong đó, kênh bệnh viện là động lực tăng trưởng chính của ngành dược Việt Nam.

Doanh thu thuốc kê đơn tại Việt Nam ước tính đạt VND 118 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 và dự kiến tăng trưởng ổn định đạt VND 166 nghìn tỷ trong năm 2026 với tốc độ tăng CAGR ~ 9%/năm. Theo Fitch Solution, thuốc kê đơn sẽ tăng dần thị phần trong dài hạn, từ mức 75,6% trong năm 2021 lên 77% vào năm 2026. Động lực tăng trưởng mảng thuốc kê đơn đến từ (1) Chiến lược triển khai bao hiểm y tế toàn dân của Chính Phủ với mục tiêu 100% dân số Việt Nam tham gia bảo hiểm quốc gia vào 2025. Tỷ lệ người tham gia BHYT/dân số vào năm 2021 là 92,1%; (2) Thông tư 02/2018 kiểm soát việc lạm dụng thuốc kê đơn và thuốc không rõ nguồn gốc tại kênh OTC; (3) Sự phát triển mạnh mẽ của khối bệnh viện tư nhân cũng góp phần gia tăng chi tiêu thuốc trong kênh bệnh viện.

Xu hướng kênh bệnh viện trong dài hạn là thuốc generic dần thay thế thuốc biệt dược: Chính phủ Việt Nam đề ra lộ trình giảm sử dụng biệt dược gốc trong khám chữa bệnh để giảm gánh nặng tài chính lên quỹ bảo hiểm do giá của thuốc biệt dược gốc cao gấp 7-8 lần so với giá thuốc generic. Fitch Solution ước tính thị phần thuốc generic tăng từ 55,8% vào năm 2021 lên 60,2% trong 2026, với tốc độ tăng trưởng 19%/năm. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng của thuốc biệt dược ~5%/năm trong giai đoạn 2022-2026.

Mặc dù, kênh bán lẻ thuốc bị thu hẹp do nhu cầu mua thuốc kê đơn tăng nhưng vẫn sẽ được duy trì mức tăng trưởng ~6%/năm trong 5 năm tới nhờ (1) Thói quen mua thuốc ngoài của người dân (những bệnh “vặt” thường tự chữa trị tại nhà). Các bệnh cảm cúm/viêm họng hay tái nhiễm Covid-19 ở mức cấp độ nhẹ thường diễn ra liên tục. Theo thống kê của WHO, Việt Nam ghi nhận 1-1.8 triệu người mắc cúm mùa/năm và khoảng 7-23% người nhiễm Covid-19 bị tái nhiễm; (2) Nhận thức tăng cường sức đề kháng của người dân tăng cao sau đại dịch Covid-19, dẫn tới sản phẩm hỗ trợ tăng sức đề kháng & vitamin bổ sung tăng; (3) Các chuỗi nhà thuốc hiện đại thu hút khách hàng nhờ đa dạng hóa sản phẩm, không chỉ sản phẩm thuốc mà còn kết hợp mỹ phẩm, thiết bị & dụng cụ y tế, các sản phẩm chăm sóc cá nhân,...

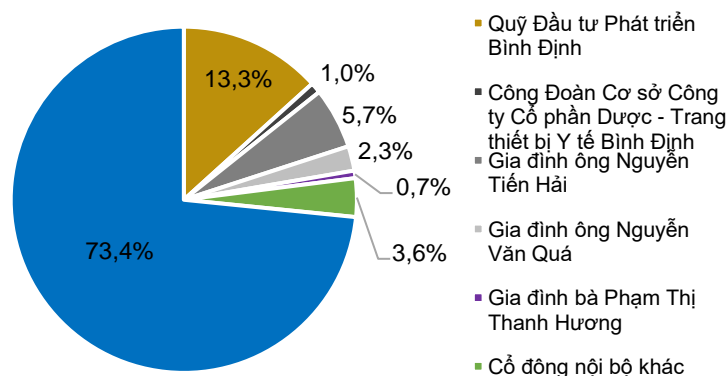
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

Lịch sử hình thành: Tiền thân của Công ty Dược & Trang thiết bị Y tế Bình Định (DBD) là Xí nghiệp Dược phẩm II Nghĩa Bình chuyên sản xuất thuốc từ cám gạo, cao xoa, dầu cá trực thuộc Nhà nước tại tỉnh Bình Định, được thành lập 1976. DBD là doanh nghiệp dược trong nước tiên phong nghiên cứu và sản xuất thuốc kháng sinh năm (năm 1992), dung dịch tiêm truyền kháng sinh, vitamin & Acidamin (năm 1997) và thuốc điều trị ung thư (năm 2010). Công ty cung cấp cung cấp cho thị trường trong nước và quốc tế các sản phẩm với hơn 20 hoạt chất điều trị ung thư khác nhau. Bên cạnh đó, Công ty đã xây dựng vùng dược liệu và trung tâm nghiên cứu nuôi cấy mô để nghiên cứu và phát triển các sản phẩm chức năng và đông dược. Hiện DBD là một trong những doanh nghiệp có thị phần lớn trong kênh bệnh viện và đang nhanh chóng mở rộng sang kênh bán lẻ ở các cửa hàng thuốc.

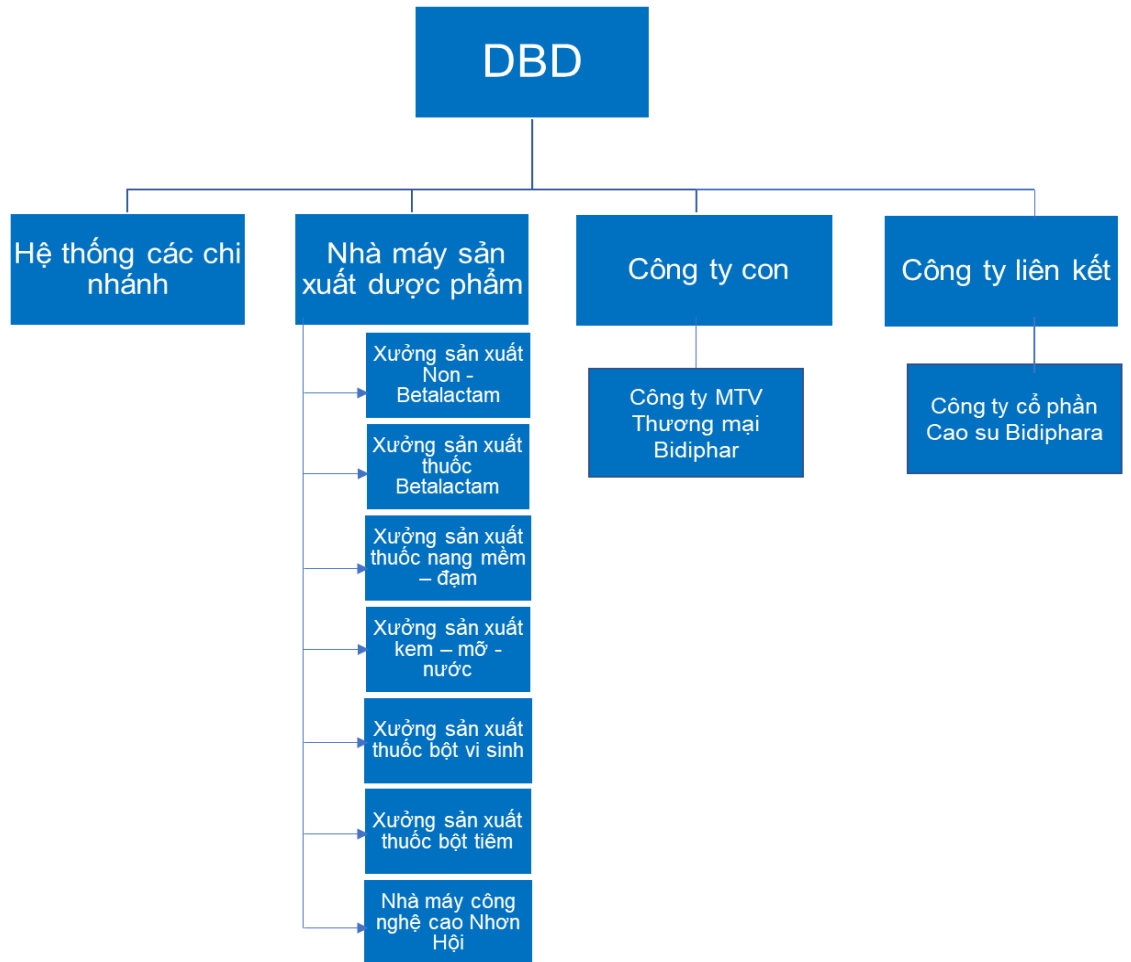
Cơ cấu cổ đông

Hiện cổ đông lớn nhất của DBD là Quỹ Đầu tư Phát triển Bình Định, với tỷ lệ sở hữu 13,34%. Ban lãnh đạo DBD và những cá nhân liên quan sở hữu 12,3% cổ phần DBD. Trong đó, hai cổ đông lớn nhất là gia đình ông Nguyễn Văn Quá - Chủ tịch HĐQT (2,3%) và gia đình ông Nguyễn Tiến Hải - Thành viên HĐQT (5,7%). Nhà đầu tư nước ngoài chỉ sở hữu 7,09% cổ phần DBD, mặc dù công ty nâng tỷ lệ tối đa tỷ lệ sở hữu nước ngoài từ 49% lên 100% từ tháng 4/2020.



Nguồn: DBD, BVSC tổng hợp

Công ty con và công ty liên kết



Nguồn: DBD, BVSC tổng hợp

CTCP Dược & Trang thiết bị Y tế Bình Định sở hữu 100% cổ phần của Công ty TNHH MTV Thương mại Bidiphar với lĩnh vực kinh doanh chính là phân phối dược phẩm và thiết bị y tế cho các bên thứ ba. Ông Huỳnh Ngọc Oanh là phó Tổng giám đốc của Dược & Trang thiết bị Y tế Bình Định (sở hữu 0,84% cổ phần của DBD), đồng thời cũng là Giám đốc của Công ty TNHH MTV Thương mại Bidiphar. Ngoài ra, DBD còn sở hữu 33,58% cổ phần của CTCP cao su Bidiphar - được thành lập theo chủ trương của UBND Tỉnh Bình Định vào năm 2007, thay thế Bidiphar làm đối tác liên doanh với công ty CBF Pharmaceutical Company Limited (CBF Pharma Co., Ltd) thực hiện dự án trồng 5.000 ha cao su cây lấy gỗ và xây dựng nhà máy chế biến mủ tại các tỉnh Nam Lào.

Chuỗi giá trị doanh nghiệp

NGUYÊN VẬT LIỆU	SẢN XUẤT	THÀNH PHẨM	PHÂN PHỐI
Nguyên vật liệu	2 nhà máy sản xuất, 10 phân xưởng và 17 dây chuyền	Cơ cấu doanh thu dược phẩm	Nội địa và xuất khẩu
<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nguyên liệu đầu vào chính: hoạt chất sản xuất thuốc (API), tá dược, các thành phần khác (bao bì, đóng gói) ❖ Nguyên liệu đầu chủ yếu nhập khẩu từ Châu Âu, Mỹ, Trung Quốc và Ấn Độ ❖ Chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm tỷ trọng lớn (~50%) trong cơ cấu chi phí sản xuất. 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ Có 2 nhà máy sản xuất: Nhà máy số 1 tại trụ sở chính Quy Nhơn và nhà máy công nghệ cao Nhơn Hội. ➢ Hiện các nhà máy/ phân xưởng đạt tiêu chuẩn WHO - GMP. ➢ Các phân xưởng sản xuất: Phân xưởng Betalactam, Non – Betalactam, đông khô – vô trùng, viên nang mềm – đạm, kem – mỡ - nước, bột vi sinh ➢ Dây chuyền theo dạng bào chế: dung dịch vô trùng, thuốc kháng sinh/ung thư dạng tiêm, thuốc kháng sinh/ ung thư dạng viên, thuốc không kháng sinh dạng viên, siro & thuốc uống dạng bột, kem & thuốc mỡ,... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Thuốc kháng sinh (24%) ▪ Thuốc ung thư (15%) ▪ Dung dịch lọc máu (10%) ▪ Vitamin và hạ sốt (12%) ▪ Tiêu hóa, thần kinh, nội tiết tố và hô hấp (18%) ▪ Thuốc khác (21%) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Nội địa <ul style="list-style-type: none"> - Kênh bệnh viện (ETC): chủ yếu đầu thầu thuốc ung thư, kháng sinh. Chiếm 50% tổng doanh thu dược phẩm. - Kênh bán lẻ (OTC): bán trực tiếp dược phẩm cho các nhà thuốc. Chiếm 45% tổng doanh thu dược phẩm ✓ Xuất khẩu: chiếm 0.6% cơ cấu doanh thu dược phẩm. Công ty xuất khẩu dược phẩm, thiết bị y tế qua một số nước của khu vực ASEAN như Lào, Cam – pu – chia,...

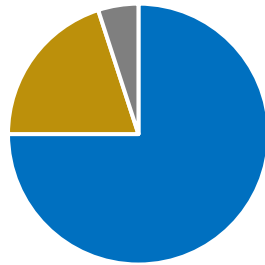
Nguồn: DBD, BVSC ước tính

Nguyên liệu đầu vào: Phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu

Tất cả các nguyên liệu dược phẩm của DBD đều đạt tiêu chuẩn Dược điển của Châu Âu, Mỹ, Anh Quốc, Việt Nam hoặc tiêu chuẩn riêng của một số nhà sản xuất tại Ý. **Chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn** ở khoảng 50% tổng chi phí sản xuất của DBD, trong đó giá trị nguyên liệu nhập khẩu chiếm khoảng 90%. Các nguyên liệu nhập khẩu chủ yếu gồm 2 loại hoạt chất chính (API – Active Pharmaceutical Ingredients) là:

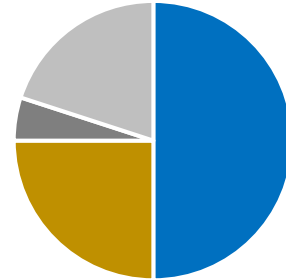
- Thành phần dược phẩm có hoạt tính mạnh (HP API): là nguyên liệu chính cho thuốc điều trị ung thư và một số sản phẩm khác. Hiện DBD phụ thuộc vào nguồn cung có giá thành cao từ châu Âu và châu Mỹ trong sản xuất thuốc uống ung thư, và một số vitamin khoáng chất, thuốc tiêu hóa vì chưa có nguồn cung thay thế có giá thành rẻ hơn chất lượng hơn từ Trung Quốc hay Ấn Độ. Loại nguyên liệu đầu vào nhập khẩu từ Châu Âu và Mỹ chiếm khoảng 25% chi phí nguyên liệu của DBD.
- Trong khi đó, các API phổ thông có độc tính thấp: được DBD sử dụng cho các loại thuốc giảm đau, hạ sốt, kháng sinh, hướng thần kinh, ... Các hoạt chất này chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, chiếm 75% chi phí nguyên liệu của DBD. Một vài nguyên liệu quan trọng khác là tá dược, bao bì cũng được nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ và một số công ty trong nước của Việt Nam.

Tỷ trọng giá trị nhập khẩu nguyên liệu đầu vào



■ Trung Quốc & Ấn Độ ■ Châu Âu & Mỹ ■ Khác

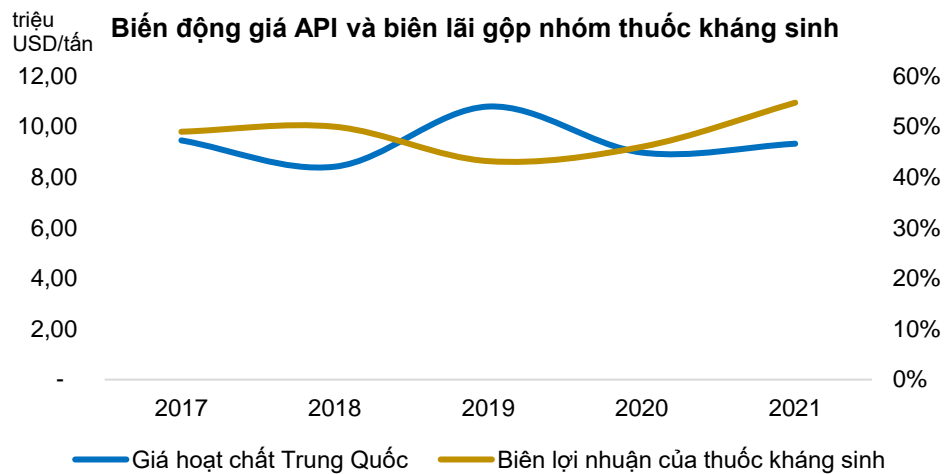
Cơ cấu chi phí sản xuất của DBD



■ Chi phí nguyên vật liệu ■ Chi phí nhân công
■ Chi phí khấu hao ■ Khác

Nguồn: DBD, BVSC ước tính

Biên lợi nhuận của DBD bị ảnh hưởng đáng kể bởi các chính sách về môi trường của Trung Quốc đối với hoạt động sản xuất API - nguồn nguyên liệu sản xuất thuốc chính cho DBD chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc. Vào cuối năm 2016, Chính phủ Trung Quốc bắt đầu kiểm soát chất thải gây ô nhiễm của nhiều ngành công nghiệp nặng (trong đó có ngành công nghiệp sản xuất API), dẫn đến việc số lượng lớn các nhà máy API không đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng sản xuất và tiêu chuẩn chất thải buộc phải đóng cửa. Ngoài ra, dịch Covid-19 bùng phát cũng khiến các nhà máy sản xuất API ở Trung Quốc tạm ngừng hoạt động từ cuối năm 2019 đến cuối tháng 2/2020 mới bắt đầu mở cửa trở lại. Việc nguồn cung bị thu hẹp khiến giá API của Trung Quốc đã tăng nhanh chóng và ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của DBD từ năm 2017 đến 2019. Đối với nguyên liệu đầu vào có nguồn gốc từ Châu Âu thì mức giá API có phần ổn định hơn do quy định trong ngành dược phẩm tại Châu Âu/ Mỹ đã đến giai đoạn ổn định và ít có sự thay đổi trong những năm qua.



Nguồn: Statista

Năng lực sản xuất: Đa dạng sản phẩm thuốc

NHÀ MÁY NGUYỄN THÁI HỌC			
Phân xưởng	Công suất thiết kế	Công suất ước tính 2022	Tỷ lệ % công suất khai thác
Thuốc tiêm đông khô	24 triệu lọ/năm	13,2 triệu lọ/năm	55%
Thuốc tiêm bột	35 triệu lọ/năm	21,6 triệu lọ/năm	61%
Thuốc Betalactam	500 triệu viên/năm	144 triệu viên/năm	30%
Thuốc Non - Betalactam	1 tỷ viên/năm	600 triệu viên/năm	60%
Sản phẩm vô trùng	36 triệu lọ/năm (nhỏ mắt/tai/mũi)	21,6 triệu lọ/năm	60%
	54 triệu lọ/năm (tiêm ống)	40 triệu lọ/năm	74%
	670 nghìn túi/năm (thẩm phân)	500 nghìn túi/năm	74%
Thuốc dạng kem-mỡ-nước	1,7 triệu can/năm (dịch thận)	1,5 triệu can/năm	82%
	63 triệu ống/năm (siro)	20,1 triệu ống/năm	32%
	65 triệu gói/năm (hỗn dịch gói)	33,6 triệu gói/năm	51%
Thuốc viên nang mềm - thuốc đạn	22 triệu tuýp/năm (thuốc kem/mỡ)	11,2 triệu tuýp/năm	51%
	140 triệu viên/năm	85,8 triệu viên/năm	62%
Thuốc bột vi sinh	80 triệu gói/năm	42 triệu gói/năm	52%
NHÀ MÁY CÔNG NGHỆ CAO NHƠN HỘI			
Phân xưởng	Công suất thiết kế	Công suất ước tính 2022	Tỷ lệ % công suất khai thác
Thuốc ung thư	3,5 triệu lọ/năm	0,35 triệu lọ/năm	10%
	65 triệu viên/năm		
OSD Non - betalactam	1,3 tỷ sản phẩm/năm		
Sản phẩm vô trùng	90 triệu lọ/năm (tiêm ống)		
	30 triệu lọ/năm (tiêm đông khô)		
	5 triệu túi/năm (thẩm phân)		
	3 triệu can/năm (dịch thận)		

Nguồn: DBD

DBD có tổng cộng 17 dây chuyền sản xuất, mỗi dây chuyền sản xuất các sản phẩm thuốc ở các dạng bào chế khác nhau. Công ty được đánh giá là một trong những doanh nghiệp dược sản xuất được nhiều dạng bào chế (tổng số 14 dạng bào chế, trong khi hầu hết các doanh nghiệp dược trong nước trung bình chỉ bào chế được từ 4-6 dạng thuốc)

Trung bình 1 năm, công ty sản xuất từ 8 – 12 sản phẩm mới chuyên về điều trị ung thư, tim mạch, tiêu hóa và tập trung phát triển các sản phẩm chủ lực như thuốc điều trị ung thư dạng tiêm và dịch truyền, nhóm sản phẩm kháng sinh và nhóm sản phẩm về dịch thận.

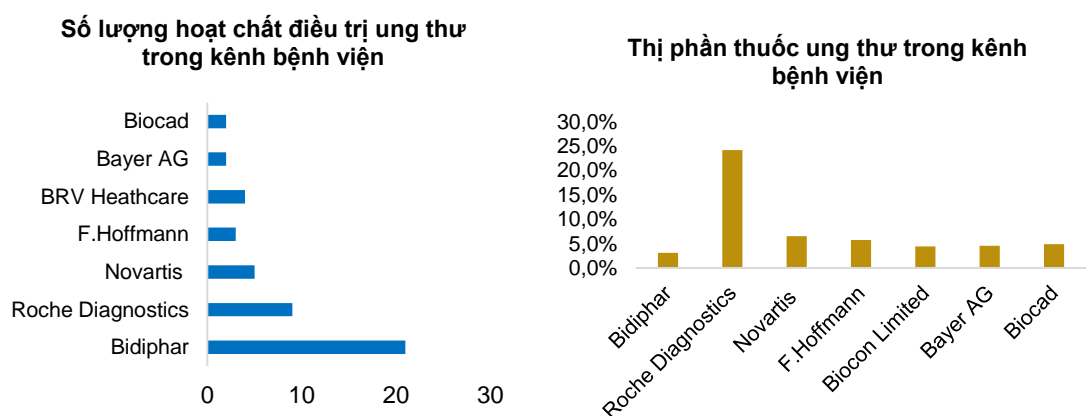
Theo dữ liệu từ Ngân hàng Thuốc Việt Nam, DBD thuộc top 5 doanh nghiệp dược niêm yết có nhiều số đăng ký và chứng minh tương đương sinh học nhất tại Việt Nam với 504 loại thuốc đã được đăng ký và 16 nghiên cứu chứng minh tương đương sinh học.

Thành phẩm: Động lực tăng trưởng đến từ các dòng sản phẩm chủ lực như thuốc điều trị ung thư, kháng sinh và dung dịch lọc máu

Công ty sản xuất danh mục gần 300 sản phẩm, được phân loại thành 5 nhóm chính như sau: (1) thuốc kháng sinh, (2) thuốc điều trị ung thư, (3) dung dịch lọc máu, (4) giảm đau, hạ sốt & sát khuẩn + vitamin, (5) thần kinh + nội tiết tố + tiêu hóa, (5) các loại thuốc khác. Trong đó, thuốc kháng sinh, điều trị ung thư và dung dịch lọc máu là các sản phẩm sản xuất chính của DBD đóng góp ~50% tổng doanh thu và 49% tổng lợi nhuận gộp năm 2021.

Thuốc ung thư: Doanh thu thuốc ung thư của DBD chiếm 15% tổng doanh thu dược phẩm, với tốc độ tăng trưởng CAGR 14%/năm trong giai đoạn 2016-2021. Biên lãi gộp sản phẩm ung thư ~ 58%, đóng góp 16% tổng lợi nhuận năm 2021. Hiện nay việc sản xuất thuốc điều trị ung thư là một thách thức lớn đối các công ty dược phẩm nội địa do (1) Đòi hỏi nỗ lực rất nhiều trong nghiên cứu công thức thuốc generic so với các nhóm thuốc khác; (2) Cần mức đầu tư lớn cho các dây chuyền sản xuất chuyên dụng; (3) Lộ trình kiểm tra và đăng ký thuốc nghiêm ngặt hơn các loại thuốc khác do thuốc ung thư được sản xuất từ nguyên liệu đầu vào có độc tính cao. Ngoài ra, DBD có lợi thế cạnh tranh tương đối lớn trong nhóm sản xuất thuốc ung thư, đặc biệt so với các đối thủ trong nước (chiếm 56% thị phần trong kênh bệnh viện). Tính đến nay chỉ có khoảng 10 công ty dược phẩm nội địa có khả năng sản xuất dược thuốc điều trị ung thư, các công ty này chiếm 5,6% thị phần kênh bệnh viện (ETC). Trong khi 94,4% thị phần còn lại đều thuộc về thuốc nhập khẩu từ các doanh nghiệp dược phẩm nước ngoài lớn như Roche Diagnostic (Thụy Sĩ), F Hoffman (Thụy Sĩ), Novartis (Thụy Sĩ), Bayer (Đức), Biocon (Ấn Độ), ... Thị phần thuốc ung thư của DBD chiếm 3,1% tổng giá trị thuốc ung thư trúng thầu trong 2021, nằm trong top 10 công ty có giá trị trúng thầu thuốc ung thư lớn nhất. Nếu chỉ xét trong phạm vi các doanh nghiệp nội địa thì thị phần của DBD chiếm 56% tổng giá trị thuốc ung thư trúng thầu năm 2021, cao gấp 4 lần so với giá trị của doanh nghiệp đứng thứ hai là BRV Healthcare.

Chúng tôi nhận định tiềm năng tăng trưởng dài hạn mảng thuốc ung thư của DBD vẫn còn rất lớn do Công ty sở hữu số lượng hoạt chất điều trị ung thư trúng thầu nhiều nhất trong bệnh viện (với tổng số trên 20 hoạt chất, ước tính tổng quy mô thị trường của các hoạt chất này hiện cao gần gấp 5 lần giá trị đấu thầu hiện tại của DBD), đồng thời Công ty cũng từng bước xây dựng nhà máy sản công nghệ cao Nhơn Hội đạt tiêu chuẩn EU – GMP để giành được thị phần kênh bệnh viện ở Nhóm 1 & 2.

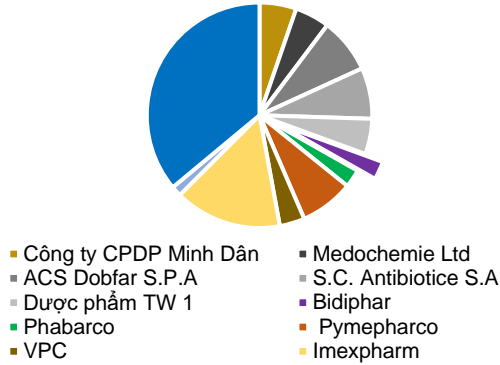


Nguồn: Dữ liệu đấu thầu của Cục quản lý dược, BVSC tổng hợp

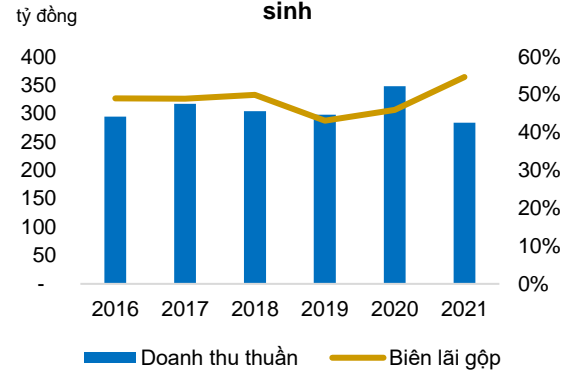
Thuốc kháng sinh: Doanh thu thuốc kháng sinh của DBD chiếm 24% tổng doanh thu dược phẩm, với tốc độ tăng trưởng CAGR -1%/năm trong giai đoạn 2016-2021. Biên lãi gộp thuốc kháng sinh ~ 55%, đóng góp 23% tổng lợi nhuận năm 2021. Thị phần nhóm thuốc kháng sinh của DBD chiếm ~2.7% tổng giá trị đấu thầu năm 2021. Mảng thuốc kháng sinh ghi nhận mức

trường âm do chịu sự cạnh tranh khốc liệt trong kênh đấu thầu và kiểm soát chặt chẽ trong việc sử dụng thuốc kháng sinh nhằm tránh tình trạng kháng kháng sinh.

Thị phần thuốc kháng sinh tại kênh bệnh viện



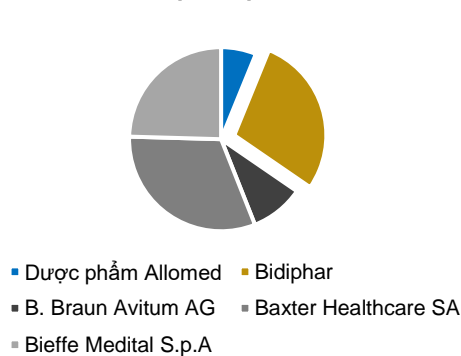
Kết quả kinh doanh mảng thuốc kháng sinh



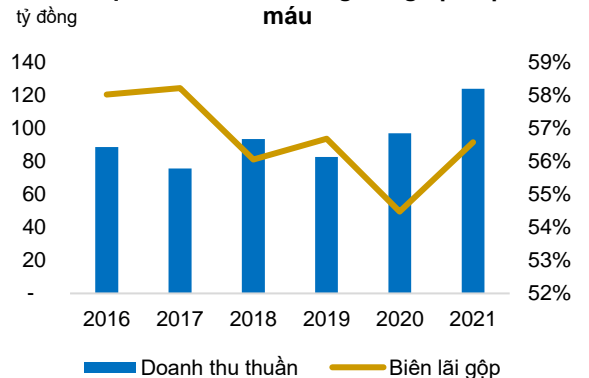
Nguồn: DBD, Dữ liệu đấu thầu của Cục quản lý dược, BVSC tổng hợp

Dung dịch lọc máu: Doanh thu dung dịch lọc máu của DBD chiếm 10% tổng doanh thu dược phẩm, với tốc độ tăng trưởng CAGR ~7%/năm trong giai đoạn 2016-2021. DBD là một trong số 5 công ty (cùng B.Braun, Baxter Healthcare, Bieffe Medital S.P.A và Allomed) có khả năng sản xuất dung dịch lọc máu. Các sản phẩm lọc máu ít chịu sự cạnh tranh do yêu cầu sản xuất phức tạp. Thị phần dung dịch lọc máu của DBD tại kênh bệnh viện ~28% trong năm 2021, đứng thứ hai chỉ sau công ty dẫn đầu là Baxter Healthcare SA với 31%. Bên cạnh đó, DBD cũng có lợi thế cạnh tranh về giá so với các thương hiệu khác trên thị trường, đặc biệt là so với dung dịch lọc máu nhập ngoại, hiện có giá cao hơn loại sản xuất trong nước từ 2-5 lần.

Thị phần dung dịch lọc máu tại kênh bệnh viện



Kết quả kinh doanh mảng dung dịch lọc máu



Nguồn: DBD, Dữ liệu đấu thầu của Cục quản lý dược, BVSC tổng hợp

Kênh phân phối:

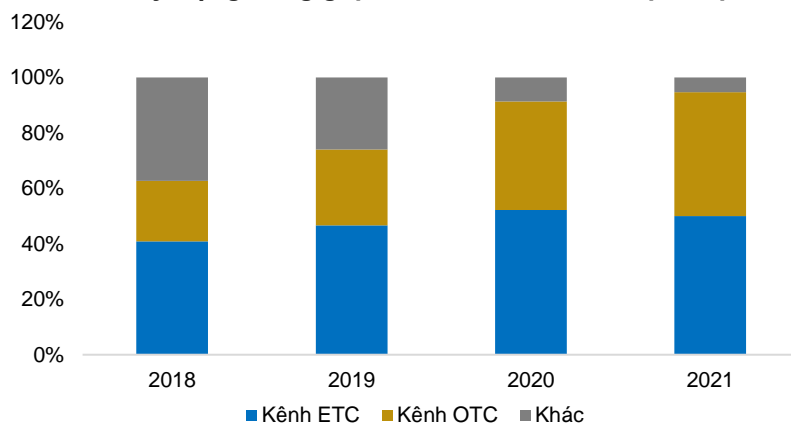
- **Kênh bệnh viện (ETC): Cạnh tranh khốc liệt trong giai đoạn 2018-2021**

Kênh bệnh viện đóng góp vào tăng trưởng chính của DBD, chiếm 50% tổng doanh thu dược phẩm. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp kênh bệnh viện giảm dần qua các năm, từ 64% năm 2018 xuống còn 50% năm 2021 do Công ty chịu áp lực cạnh tranh về giá ở Nhóm 3-5 (nhất là thuốc kháng sinh) khi ngày càng có nhiều doanh nghiệp ngoại tham gia đấu thầu. Bên cạnh đó, công ty cũng đối mặt với nhiều thay đổi trong cơ chế và luật đấu thầu thuốc của Chính phủ, dẫn tới hạn chế về khả năng tăng trưởng trong kênh này.

- **Kênh bán lẻ (OTC): Mở rộng độ bao phủ các sản phẩm tại các cửa hàng thuốc**

Từ năm 2020, DBD đã tái cấu trúc chiến lược kênh phân phối, gia tăng sự hiện diện ở kênh nhà thuốc thay vì thúc đẩy doanh số thông qua một vài khách hàng lớn như trước đây. Năm 2020, Công ty phân phối cho khoảng 5.000 nhà thuốc và đến tháng 8/2020 số lượng nhà thuốc công ty phân phối tăng hơn 3 lần (khoảng 18.000 nhà thuốc). Tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng ~30%YoY trong giai đoạn 2019-2021. Tỷ trọng đóng góp doanh thu của kênh bán lẻ tăng từ mức 27% trong năm 2019 lên 45% trong năm 2021. Tuy nhiên, mức doanh thu bình quân/ cửa hàng thuốc của DBD vẫn còn khá thấp ~ 38 triệu/ cửa hàng, chỉ bằng 1/3 mức doanh thu của các doanh nghiệp đầu ngành Dược Hậu Giang, Merap và Sanofi có mức doanh thu ~100-150tr/cửa hàng thuốc. Công ty đã đặt ra kế hoạch tham vọng sẽ mở rộng số lượng khách hàng nhà thuốc lên 30.000 cửa hàng và đạt doanh thu trung bình 60-80 triệu/ cửa hàng trong năm 2025.

Tỷ trọng đóng góp doanh thu theo kênh phân phối

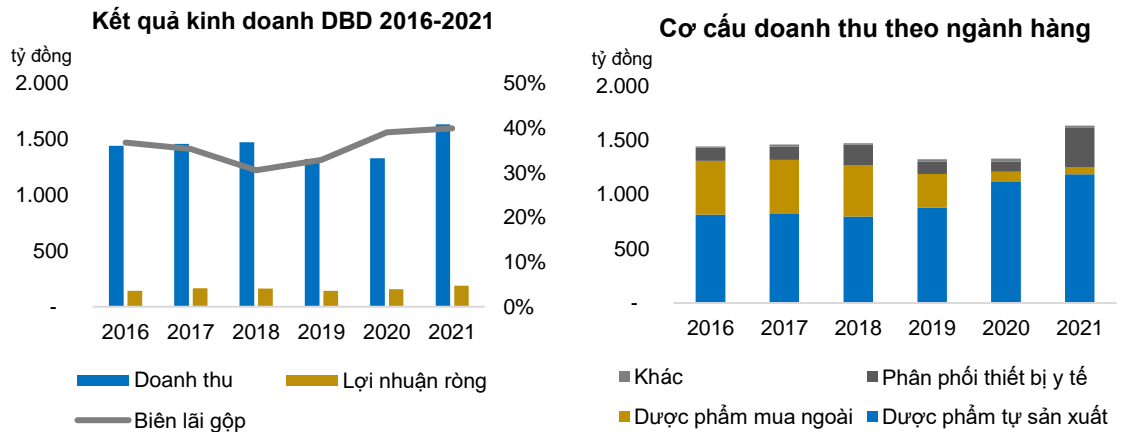


Nguồn: DBD, BVSC tổng hợp

Phân tích hoạt động kinh doanh của DBD

Doanh thu tăng trưởng nhẹ trong 5 năm qua, động lực tăng trưởng đến từ nhóm dược phẩm tự sản xuất

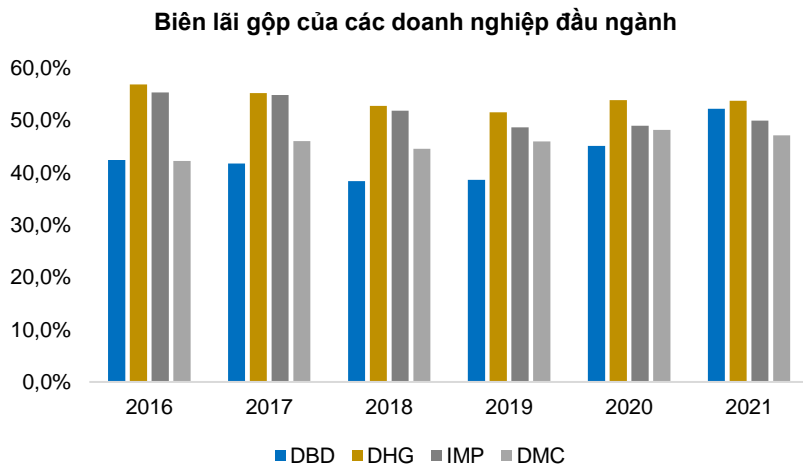
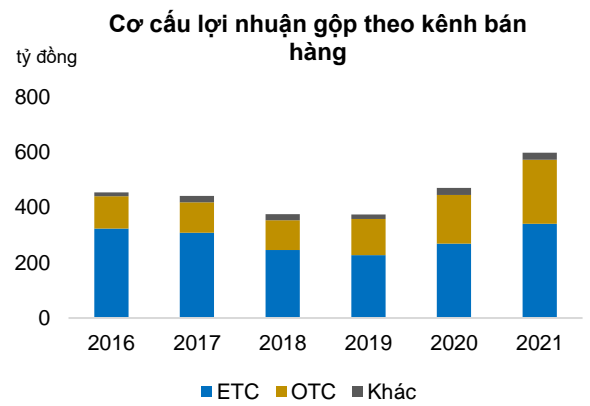
Tốc độ tăng trưởng DBD đạt 2,5%/năm trong giai đoạn 2016-2021, động lực tăng trưởng chính đến từ mảng dược phẩm tự sản xuất – đây cũng là chiến lược dài hạn của doanh nghiệp, tạo vị thế cạnh tranh tốt từ các sản phẩm thuốc tự sản xuất có tính hiệu quả cao. Cụ thể, mức tăng trưởng của nhóm hàng tự sản xuất tăng trưởng 7,9%/năm, trong khi doanh thu nhóm dược phẩm mua ngoài giảm mạnh ~65%. Doanh thu từ kinh doanh thiết bị y tế duy trì mức tăng trưởng đi ngang từ năm 2016-2020. Tuy nhiên, năm 2021, doanh thu của mảng này tăng đột biến gấp 3 lần so với cùng kỳ do do nhu cầu thiết bị y tế (như bình oxy, quần áo bảo hộ) tăng cao trong thời gian bùng phát dịch Covid-19 nghiêm trọng.



Nguồn: DBD, BVSC tổng hợp

Biên lãi gộp cải thiện nhờ tái cơ cấu sản phẩm, kênh bán hàng và tăng công suất sản xuất các nhà máy

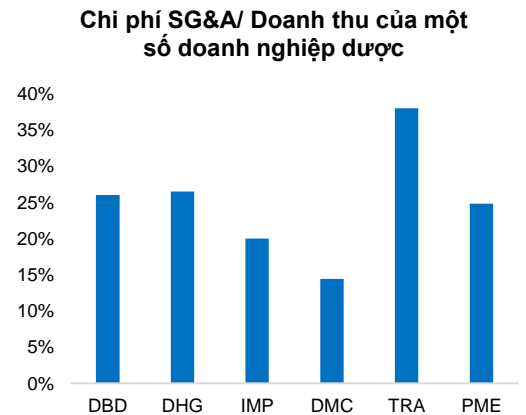
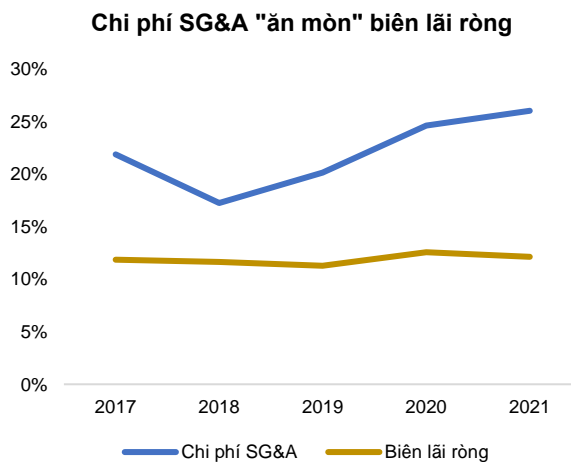
Biên lãi gộp của DBD giảm trong giai đoạn 2017-2018 do giá hoạt chất nguyên liệu đầu vào (API) tăng cao trong bối cảnh Trung Quốc siết chặt quản lý ô nhiễm khiến nhiều nhà máy sản xuất API không đạt tiêu chuẩn sản xuất và xả thải buộc phải đóng cửa. Đến năm 2020, Công ty thành công trong việc tái cơ cấu nhóm sản phẩm (chú trọng hơn vào sản phẩm tự sản xuất có biên lãi gộp cao), tăng độ bao phủ sản phẩm trên kênh bán lẻ (OTC). Qua đó tăng công suất của dây chuyền sản xuất và chi phí khấu hao/doanh thu cũng giảm bớt. Biên lãi gộp tăng mạnh 6.2 điểm phần trăm trong 2020, đạt 39%. Năm 2021, biên lãi gộp cũng tăng 0,8 điểm phần trăm do một số dòng sản phẩm (như kháng sinh, tiêu hóa, vitamin, giảm đau & hạ sốt, ...) được người dân tích trữ số lượng lớn trong thời điểm bùng phát dịch Covid-19. Biên lãi gộp hàng tự sản xuất của DBD ~52,3%, đứng thứ hai ngành chỉ sau DHG ~53,8%.



Nguồn: DBD, BVSC tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng bị “ăn mòn” do chi phí SG&A tăng mạnh

Biên lợi nhuận ròng chỉ cải thiện nhẹ từ 11,6% năm 2018 lên 12,1% năm 2021 do tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu của DBD tăng vọt trong giai đoạn công ty đẩy mạnh triển khai mở rộng kênh bán lẻ như tăng cường khuyến mại, tuyển dụng & đào tạo trình dược viên, ...

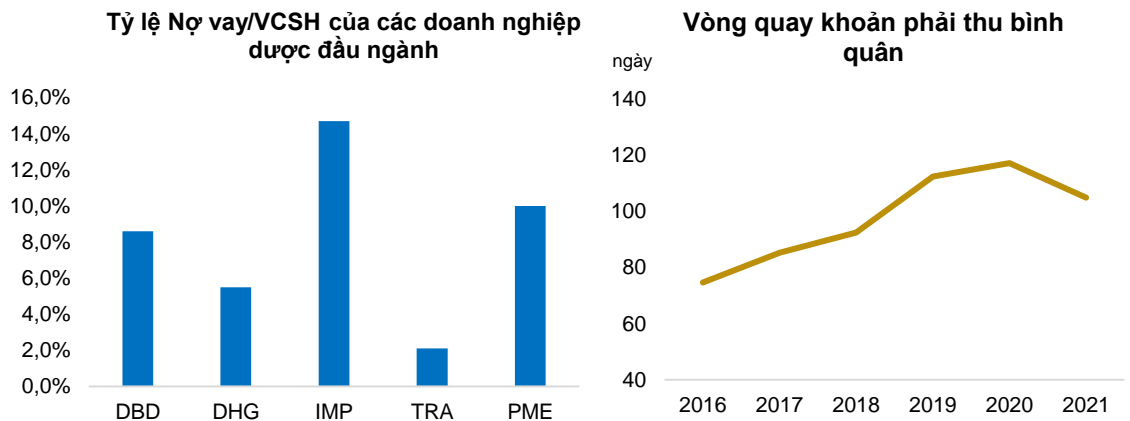


Nguồn: Fiinpro, BVSC tổng hợp

Nợ vay thấp & giảm thiểu rủi ro chiếm dụng vốn

Tỷ lệ nợ vay thấp: Tỷ lệ đòn bẩy D/E ~8,6% trong năm 2021, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ lệ Nợ vay/ Tổng tài sản của DBD là 6%. Trong đó, nợ ngắn hạn chiếm 21%, nợ dài hạn chiếm 79%. Nợ ngắn hạn của doanh nghiệp chủ yếu phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động (nhập khẩu nguyên liệu từ nhà cung cấp) còn nợ dài hạn sử dụng để xây dựng nhà máy, nâng cấp dây chuyền, máy móc thiết bị. Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của DBD ở mức tốt với chỉ số thanh toán hiện hành chỉ ở mức 3,3 lần và chỉ số chi trả lãi vay (EBITDA/(Lãi vay+Nợ ngắn hạn)) ở mức khoảng 11,4 lần.

Vòng quay khoản phải thu được cải thiện: Số ngày phải thu khách hàng bình quân của DBD được đẩy nhanh hơn, giảm từ 117 ngày xuống còn 105 ngày trong năm 2021 khi công ty chú trọng đẩy mạnh kênh cửa hàng thuốc và thắt chặt các chính sách phải trả.



Nguồn: Fiinpro, BVSC tổng hợp

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	Quan điểm dự phóng
Doanh thu	1.559	1.618	1.899	2.580	
Sản phẩm tự sản xuất	1.187	1.477	1.766	2.481	
- Thuốc ung thư	178	228	312	696	Theo Globocan, số lượng nhân mới mắc ung thư mới từ 182,6 nghìn người vào năm 2020 lên 291 nghìn người vào năm 2040. Chúng tôi kỳ vọng DBD bắt đầu có thị phần thuốc ung thư tại Nhóm 1 & 2 trong năm 2024 với giá bán cao hơn Nhóm 3-5 từ ít nhất 50% tùy từng sản phẩm, chiếm 30-35% thị phần thuốc ung thư tại kênh bệnh viện.
- Thuốc kháng sinh	284	362	408	462	Tốc độ tăng trưởng thuốc kháng sinh ~13%/năm nhờ mở rộng kênh bán lẻ.
- Dung dịch lọc máu	124	188	218	316	Thị trường dung dịch lọc máu vẫn còn dư địa tăng trưởng khi nguồn cung chỉ mới đáp 30% nhu cầu hiện tại. DBD sẽ khởi công xây dựng nhà máy thuốc vô trùng vào tháng 6/2023 với giá trị dự án đầu tư ~820 tỷ đồng.
- Khác	601	699	828	1.007	Đẩy mạnh mảng thực phẩm chức năng tập trung vào nhóm trẻ em & phụ nữ có con, nhóm trung niên và người cao tuổi. Theo Euromonitor, tốc độ tăng trưởng nhóm thực phẩm chức năng cho trẻ em ~ 8%/năm trong giai đoạn 2021-2026F.
Sản phẩm phân phối	381	163	171	175	
- Thiết bị y tế	366	146	154	157	Doanh thu mảng thiết bị y tế (gồm kit test, xét nghiệm, ...) gấp 3 lần so với 2020 do đại dịch Covid-19 bùng phát. Chúng tôi ước tính mảng thiết bị y tế chỉ tăng trưởng nhẹ từ 2023-2024F do vì Nhà nước sẽ tiến hành thanh tra toàn diện việc mua sắm TBYT của các năm trước.
- Khác	15	16,6	17,3	18,2	
Lợi nhuận gộp	623	724	868	1.236	Biên lãi gộp cải thiện từ 1 -1,5 điểm phần trăm nhờ gia tăng tỷ trọng các sản phẩm tự sản xuất, đặc biệt là các sản phẩm có biên lãi gộp cao như thuốc ung thư, dung dịch lọc máu, thần kinh, ...
Chi phí hoạt động	(405)	(472)	(582)	(829)	Chi phí SG&A của DBD có khả năng sẽ tăng trong giai đoạn 2022 - 2025F khi công ty có kế hoạch tăng trưởng số lượng khách hàng nhà thuốc ~15%/năm (tương đương tăng 3.000 nhà thuốc/năm).
EBIT	217	252	286	406	
Chi phí lãi vay	(1,3)	(6)	(4)	(3)	
Lợi nhuận sau thuế	189	201	232	333	Biên lãi ròng duy trì ở mức 12,3% trong giai đoạn 2022-2024F, mức tăng trưởng CAGR ~29%.

Định giá

Bằng phương pháp dòng tiền tự do (DCF) và P/E, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho DBD ~ 53.800 đồng/cổ phiếu với mức P/E năm 2022/2023 lần lượt là 19,9/17,3 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này khá hợp lý bởi triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ (CAGR EPS đạt 32% trong giai đoạn 2022-2026).

Định giá	Định giá	Tỷ trọng
Định giá theo phương pháp DCF	62.753	50%
Định giá theo phương pháp P/E	44.940	50%
Giá mục tiêu của DBD	53.800	

Chỉ tiêu	Giá trị
Beta doanh nghiệp	0,41
Market Risk Premium	8,21%
Risk-free Rate	3,5%
Cost of Equity	8,5%
E/A	88%
D/A	12%
Cost of Debt (after tax)	6,2%
WACC	8,2%
Terminal Growth	1%

Phương pháp FCFF

Năm	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT	252	286	406	557	748
- Thuế	(47)	(53)	(76)	(104)	(139)
+ Khấu hao	38	43	50	62	68
- CAPEX	(115)	(279)	(188)	(137)	(66)
- Thay đổi vốn lưu động	53	117	35	(73)	(245)
FCFF	182	114	227	304	366
PV of FCFF	146	186	180	222	247
PV of Terminal value	3.462				
Giá trị doanh nghiệp	4.585				
- Nợ	(97)				
+ Tiền mặt	208				
Giá trị vốn CSH tương ứng	4.697				
SL cổ phiếu lưu hành	74.843.559				
Giá mục tiêu theo DCF	62.753				

Phương pháp P/E

Chúng tôi xác định P/E ngành dựa trên trung bình có trọng số của 3 giá trị: (1) Trung bình P/E lịch sử của DBD trong 2 năm gần nhất, trọng số 40%; (2) P/E trung bình của một số doanh nghiệp được tại Việt Nam, trọng số 40%; (3) P/E trung bình của một số doanh nghiệp trên thế giới hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thuốc ung thư, trọng số 20%.

	Giá trị	Tỷ trọng	P/E ngành	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)
P/E trung bình các DNNN	15,3	20%	16,7	44.940
P/E các doanh nghiệp trong nước	17,7	40%		
P/E trung bình trong 2 năm gần nhất	16,5	40%		

Các doanh nghiệp nội địa cùng ngành:

MCK	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (triệu USD)	P/E bình quân 2 năm	Dòng sản phẩm chủ lực
IMP	Imexpharm	178	24,8	Thuốc kháng sinh, giảm đau & hạ sốt đạt tiêu chuẩn EU - GMP
DMC	Dược phẩm DOMESCO	76	11,3	Thuốc tim mạch, kháng sinh, giảm đau đạt tiêu chuẩn WHO – GMP
DHG	Dược Hậu Giang	523	17,3	Thuốc kháng sinh, giảm đau & hạ sốt đạt tiêu chuẩn Japan - GMP
OPC	Dược phẩm OPC	64	13,8	Thuốc đông dược đạt tiêu chuẩn WHO – GMP
TRA	Traphaco	168	16,1	Thuốc đông dược đạt tiêu chuẩn WHO - GMP
Bình quân		202	17,7	

Các doanh nghiệp ngoại cùng ngành:

MCK	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E bình quân 2 năm	Dòng sản phẩm chủ lực
ROG SW	Roche Diagnostics	280	16,2	Thuốc ung thư, tim mạch, tiêu hóa đạt chuẩn EU - GMP
NOVN SW	Novartis Pharma Stein AG	163	13,5	Thuốc ung thư, tim mạch, sản phẩm vô trùng đạt chuẩn EU - GMP
AZN LN	AstraZeneca PLC	191	19,0	Thuốc ung thư, tim mạch, thận đạt chuẩn EU - GMP
BAYN GR	Bayer AG	53	7,8	Thuốc ung thư, da liễu, tiêu hóa, giảm đau & hạ sốt đạt chuẩn EU - GMP
SAN FP	Sanofi	105	12,6	Thuốc ung thư, tiêu hóa, hô hấp đạt chuẩn EU - GMP
Bình quân		158	15,3	

Rủi ro

Rủi ro về chính sách/pháp lý: Các công ty dược nội địa, trong đó có DBD đều phải chịu sự tác động khó lường của môi trường pháp lý. Việc sửa đổi từ 2-5 Thông tư mới mỗi năm trong ngành Dược có thể dẫn đến sự thay đổi bất ngờ về yêu cầu chất lượng sản xuất (như thay đổi yêu cầu đạt tiêu chuẩn GMP), và các quy định kiểm soát chặt chẽ hơn bán thuốc kháng sinh tại kênh bệnh viện và kênh cửa hàng thuốc. Những yếu tố này ảnh hưởng trực tiếp đến chiến lược hiện tại và lợi thế cạnh tranh của Công ty.

Rủi ro phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc: DBD vẫn còn phụ thuộc nhiều vào việc nhập khẩu nguyên liệu đầu vào từ nước ngoài, nhất là Trung Quốc và Ấn Độ trong khi những năm gần đây Trung Quốc đã đóng cửa nhiều nhà máy sản xuất API nhằm bảo vệ môi trường, điều này khiến biên lãi gộp của công ty sụt giảm.

Rủi ro tiến độ xây dựng nhà máy và đạt tiêu chuẩn EU – GMP chậm hơn so với dự kiến: Tiến độ xây dựng nhà máy và đạt tiêu chuẩn EU – GMP chậm hơn so với dự kiến sẽ khiến DBD khó tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận vượt trội trong tương lai khi một số dây chuyền sản xuất của doanh nghiệp không còn dư thừa về công suất và các sản phẩm chủ lực đều chịu áp lực cạnh tranh từ các đối thủ trong nước và nước ngoài.

Rủi ro xuất hiện sản phẩm có tính đột phá thay thế các sản phẩm thuốc hiện tại: Các doanh nghiệp dược phải chịu chi phí R&D và chi phí đầu tư khá lớn khi thường xuyên đổi mới công nghệ và phát triển nghiên cứu nhiều loại thuốc để giành được thị phần trong môi trường cạnh tranh khốc liệt. Hiện chi phí R&D của DBD ~ 1,5-2%/doanh thu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	1.257	1.559	1.618	1.899
Giá vốn	(766)	(936)	(895)	(1.031)
Lợi nhuận gộp	491	623	724	868
Doanh thu tài chính	7,8	6,3	6,8	7,2
Chi phí tài chính	(14,3)	(8,6)	(12,6)	(9,8)
Lợi nhuận sau thuế	158	189	201	232

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	109	69	120	55
Các khoản phải thu ngắn hạn	413	479	491	424
Hàng tồn kho	215	254	238	245
Tài sản cố định hữu hình	187	187	287	422
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	142	140	170	201
Tổng tài sản	1.437	1.560	1.676	1.860
Nợ ngắn hạn	348	287	284	357
Nợ dài hạn	101	132	151	157
Vốn chủ sở hữu	989	1.141	1.241	1.346
Tổng nguồn vốn	1.437	1.560	1.676	1.860

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-0,4%	24,0%	3,8%	17,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	11%	20%	6%	15%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	39%	40%	45%	46%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,6%	12,1%	12,4%	12,2%
ROA (%)	10%	13%	12%	13%
ROE (%)	16%	18%	17%	18%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	37%	29%	26%	27%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	59%	41%	36%	37%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.712	2.825	2.691	3.101
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.384	14.432	15.784	17.214

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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

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

LIÊN HỆ

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm

minhtnn@bvsc.com.vn





Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888