

**NGÀNH DƯỢC PHẨM**

Ngày 20 tháng 12 năm 2021

**CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC – TRANG THIẾT BỊ Y TẾ BÌNH ĐỊNH**
**HSX: DBD**
**Nguyễn Vũ Cương**

Chuyên viên phân tích

Email: cuongnv2@fpts.com.vn

Tel.: (+84) 24 1900 6446 – Ext.: 4306

Người phê duyệt báo cáo

**Nguyễn Thị Kim Chi**

Giám đốc phân tích đầu tư

Giá thị trường (17/12/2021)	52.300
Giá mục tiêu	49.800
Chênh lệch	-4,8%

**Khuyến nghị**
**THEO DÕI**

### TRIỂN VỌNG ĐẦU THẦU NHÓM 1-2 BỊ TRÌ HOÃN MỞ RỘNG QUY MÔ BÁN LẺ TRONG DÀI HẠN

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu **DBD – Công ty Cổ phần Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định**, niêm yết trên sàn HSX. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của một cổ phiếu DBD là 49.800 VNĐ/cp, thấp hơn 4,8% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021 và khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DBD cho mục tiêu dài hạn. Nhà đầu tư có thể xem xét mua cổ phiếu DBD ở mức giá 39.800 VNĐ/cp, thấp hơn 23,9% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 39,6% (9T 2021), duy trì ở mức 39-41% từ năm 2020, tăng so với mức 30-37% trong giai đoạn 2015-2019, nhờ DBD tái cơ cấu danh mục dược phẩm:** Tỷ trọng doanh thu dược phẩm sản xuất, có biên lợi nhuận cao, tăng từ 69,9% (2016) lên 91,8% (2020). Trong đó, doanh thu nhóm sản phẩm chủ lực gồm thuốc kháng sinh, thuốc điều trị ung thư, và dung dịch thẩm phân (biên lợi nhuận gộp 45-55%) tăng với CAGR 2016-2020 2-9%/năm. Tỷ trọng doanh thu từ các mặt hàng dược phẩm thương mại, có biên lợi nhuận thấp, giảm từ 30,1% (2016) xuống 8,1% (2020).
- **Chiến lược mở rộng kênh bán lẻ có hiệu quả.** Doanh thu từ kênh bán lẻ đạt ~408,0 tỷ (2020), tương đương với CAGR 17,8%/năm trong giai đoạn 2018-2020, nhờ DBD (i) mở rộng danh mục sản phẩm Đông dược và các sản phẩm thiết bị y tế hỗ trợ phòng COVID-19, (ii) mở rộng độ phủ tại các nhà thuốc truyền thống, và (iii) tiếp cận trực tiếp khách hàng cả nước qua hệ thống nhà thuốc trực tuyến của doanh nghiệp.

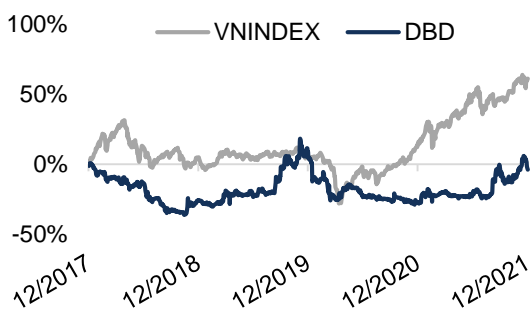
### RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro bị chiếm dụng vốn:** Số ngày phải thu tăng từ 75,7 (2016) lên 113,0 (9T 2021); số ngày phải trả giảm từ 78,5 (2016) xuống 41,4 (9T 2021), đặc biệt khi DBD tham gia nhiều hơn vào mảng phân phối thiết bị y tế. Các khoản nợ quá hạn từ khách hàng tương đương với ~15% giá trị phải thu.

### YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- **Kết quả xét chuẩn EU-GMP cho dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư tại NM Bidiphar CNC** ảnh hưởng trực tiếp tới triển vọng mở rộng thị trường ở kênh bệnh viện của DBD. Do đó, tiến độ xét duyệt là yếu tố quan trọng cần theo dõi và sẽ được cập nhật khi có thêm thông tin.

### Biến động giá cổ phiếu DBD và VNINDEX



### Thông tin giao dịch tại ngày 17/12/2021

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	52.300
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	57.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	39.300
Số lượng CP niêm yết (cp)	57.612.444
Số lượng CP lưu hành (cp)	57.612.444
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	208.343
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.013,13
EPS trailing (VNĐ/cp)	2.921,77
P/E trailing	17,9x

### Thông tin doanh nghiệp

<b>Tên</b>	CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định
<b>Địa chỉ</b>	498 Nguyễn Thái Học, TP. Quy Nhơn, tỉnh Bình Định
<b>Doanh thu chính</b>	Sản xuất, kinh doanh dược phẩm và thiết bị y tế
<b>Lợi thế cạnh tranh</b>	Dẫn đầu trong mảng thuốc điều trị ung thư ở nhóm 3-5 kênh BV
<b>Rủi ro chính</b>	Rủi ro bị khách hàng chiếm dụng vốn

### Cơ cấu cổ đông tại ngày 17/12/2021

Ban Lãnh đạo	14,8%
Quý Đầu tư & Phát triển Bình Định	13,3%
Khác	71,9%

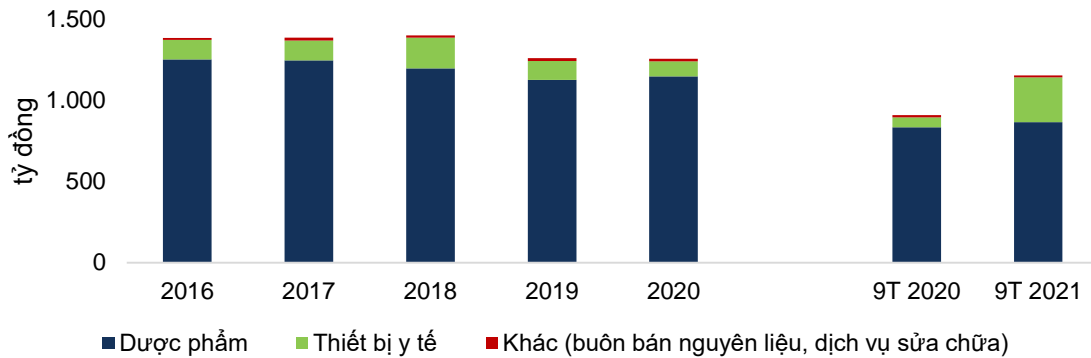
**I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T 2021**

Khoản mục (tỷ VNĐ)	KẾT QUẢ KINH DOANH 9T 2021				Nhận xét
	9T 2021	% yoy	FPTS dự phóng KQ 2021(*)	% dự phóng 2021	
Doanh thu thuần	1.153,6	+26,8%	1.374,6	83,9%	Doanh thu thuần của DBD đạt 1.153,6 tỷ đồng (+26,8% yoy), chủ yếu nhờ sự tăng trưởng doanh thu từ mảng thương mại thiết bị y tế (+358,7% yoy) với nhóm các sản phẩm phục vụ việc phòng và điều trị COVID-19 như khẩu trang, bộ kit xét nghiệm, máy đo nồng độ oxy, v.v. Doanh thu từ mảng dược phẩm tăng trưởng nhẹ ở mức +3,7% yoy, chủ yếu từ nhóm sản phẩm DBD tự sản xuất; các hoạt động phân phối và thương mại dược phẩm cho các đối tác nước ngoài như Fresenius Kabi dần được cắt giảm.
<i>trong đó:</i>					
<i>Dược phẩm</i>	866,3	+3,7%	1.230,0	70,4%	
<i>Thiết bị y tế</i>	276,6	+358,7%	135,0	204,9%	
<i>Khác(**)</i>	10,8	-23,1%	9,6	112,5%	
Giá vốn hàng bán	696,5	+28,4%	972,7	71,6%	
Lợi nhuận gộp	457,1	+24,4%	401,8	113,8%	Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 39,6% (9T 2021) so với mức 40,4% (9T 2020), nguyên nhân do sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu. Trong đó, tỷ trọng doanh thu từ mảng thiết bị y tế (có biên lợi nhuận thấp ở mức 10,2%) tăng mạnh từ 6,6% (9T 2020) lên 24,0% (9T 2021).
<i>trong đó:</i>					
<i>Dược phẩm</i>	426,9	+19,4%	389,9	109,5%	
<i>Thiết bị y tế</i>	28,3	+306,6%	10,4	271,1%	
<i>Khác</i>	1,9	-29,0%	1,5	128,1%	
Doanh thu tài chính	4,5	-73,8%	13,3	34,1%	
Chi phí tài chính	6,3	-45,6%	19,9	31,8%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	1,2	-80,5%	15,0	8,1%	
Chi phí bán hàng	210,4	+27,1%	181,4	116,0%	DBD (i) đầu tư vào các hoạt động mở rộng, phát triển kênh bán lẻ đối với cả các sản phẩm dược phẩm và thiết bị y tế và (ii) tích cực giới thiệu thuốc điều trị ung thư tại các hội thảo, hội nghị.
Chi phí QLDN	83,6	+38,4%	85,1	98,2%	
Lợi nhuận khác	0,1	-87,5%	14,6	0,6%	
Lợi nhuận trước thuế	167,6	+6,8%	143,3	116,9%	
Lợi nhuận sau thuế	135,3	+4,3%	117,2	115,4%	

(\*) So với số liệu FPTS dự phóng trong báo cáo định giá lần đầu tháng 06/2020.

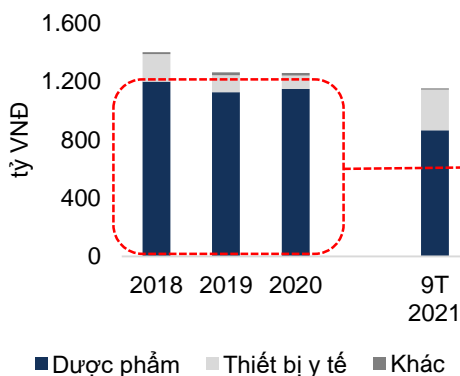
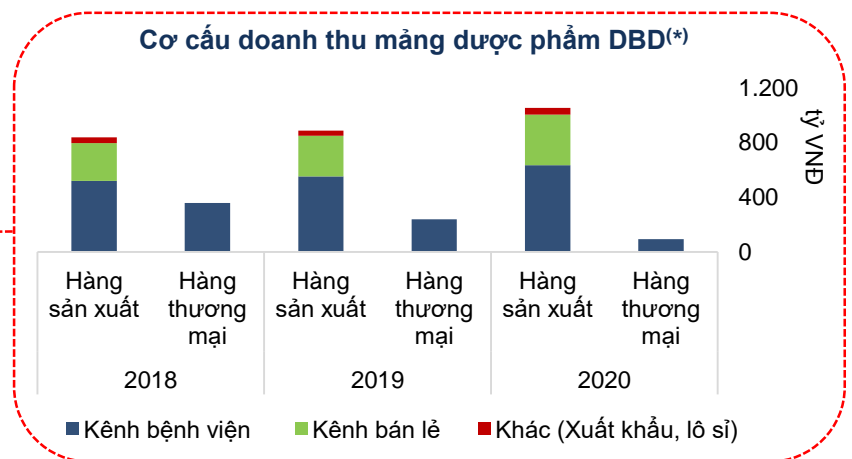
(\*\*) Doanh thu khác gồm doanh thu từ mảng kinh doanh nguyên liệu, bao bì và dịch vụ bảo trì, sửa chữa thiết bị, vật tư y tế.

Doanh thu thuần của DBD đạt 1.153,6 tỷ đồng trong 9T 2021 (+26,8% yoy); trong đó, doanh thu từ dược phẩm và từ thiết bị y tế lần lượt đạt 866,3 tỷ (+3,7% yoy) và 276,6 tỷ (+358,7% yoy). Tỷ trọng doanh thu từ mảng thương mại thiết bị y tế cải thiện, chiếm 24,0% trong cơ cấu doanh thu thuần (9T 2021) so với mức 6,6% cơ cấu doanh thu thuần (9T 2020).

**Cơ cấu doanh thu DBD theo sản phẩm**


Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

### 1. Doanh thu từ mảng dược phẩm duy trì; tỷ trọng mảng dược phẩm sản xuất tăng

**Cơ cấu doanh thu DBD**

**Cơ cấu doanh thu mảng dược phẩm DBD(\*)**


(\*)Chúng tôi chưa có đầy đủ dữ liệu cơ cấu doanh thu mảng dược phẩm của DBD trong 9T 2021

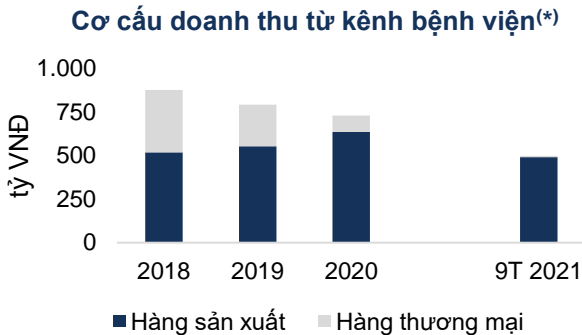
Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

Năm 2020, doanh thu từ mảng dược phẩm của DBD đạt 1.148,3 tỷ đồng (+2,0% yoy), trong đó:

- Kênh bệnh viện vẫn là kênh phân phối chính. Doanh thu từ kênh bệnh viện đạt 729,3 tỷ đồng (-7,9% yoy) và có xu hướng giảm; CAGR 2016-2020 đạt -5,6%/năm. Trong đó, doanh thu hàng tự sản xuất tăng trưởng ổn định với CAGR 2018-2020 đạt 10,2%/năm; doanh thu hàng thương mại giảm với CAGR 2018-2020 đạt -48,8%/năm.
- Doanh thu từ kênh bán lẻ đạt 408,0 tỷ đồng (+25,5% yoy) chủ yếu đến từ nhóm hàng tự sản xuất, có xu hướng tăng trưởng đều với CAGR 2016-2020 đạt 6,9%/năm.

## 1.1. Kênh bệnh viện: Cắt giảm các hoạt động phân phối cho đối tác, tập trung vào sản phẩm tự sản xuất

### 1.1.1. Doanh thu nhóm sản phẩm tự sản xuất có xu hướng tăng trưởng tích cực



Năm 2020, doanh thu từ kênh bệnh viện của DBD ước đạt 729,3 tỷ đồng, trong đó:

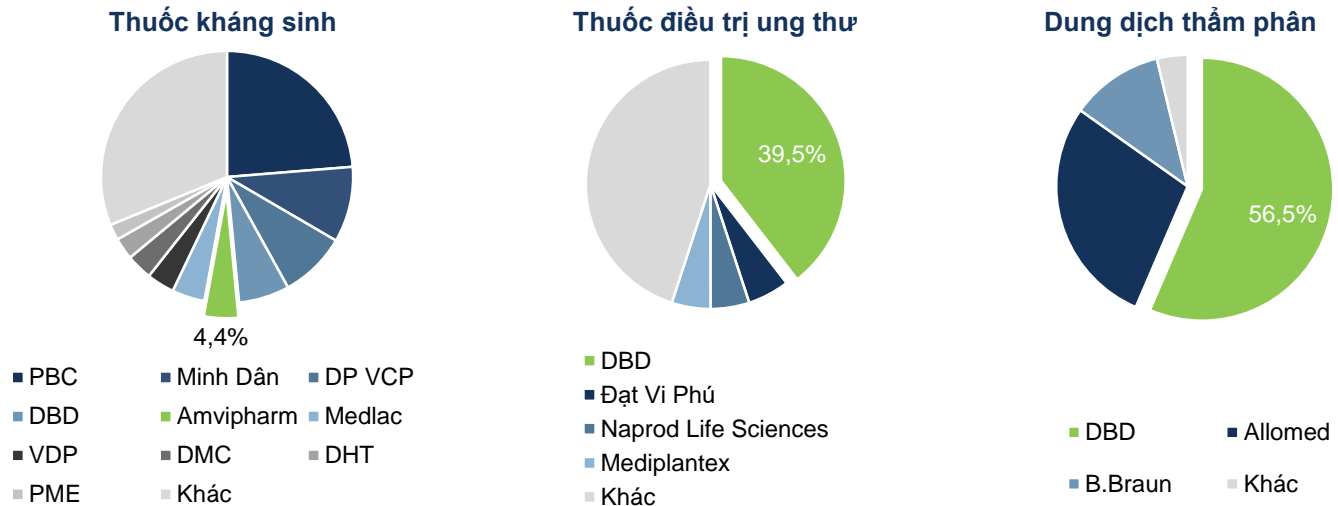
- Doanh thu từ nhóm dược phẩm thương mại của DBD đạt 94,3 tỷ đồng (-60,4% yoy), chiếm 12,9% cơ cấu doanh thu từ kênh bệnh viện của doanh nghiệp và có xu hướng giảm. Với định hướng tập trung vào việc bán các sản phẩm tự sản xuất có tỷ suất lợi nhuận cao, DBD chủ động cắt giảm các hoạt động thương mại, phân phối dược phẩm cho các công ty khác. 9T 2021, giá trị hàng phân phối trúng thầu của DBD đạt <10 tỷ đồng, trong đó DBD chỉ đấu thầu cho một số đối tác trong nước như Danapha, Minh Dân, PBC và SYT Bình Định.

(\*)Do chưa có số liệu doanh thu kênh bệnh viện 9T 2021 từ DBD, chúng tôi sử dụng giá trị các hợp đồng trúng thầu ở kênh bệnh viện của DBD được Bộ Y tế công bố 9T 2021.

Nguồn: DBD, MoH, FPTTS tổng hợp

- Doanh thu từ nhóm dược phẩm DBD sản xuất đạt 635,0 tỷ đồng (+14,6% yoy), chiếm 87,1% cơ cấu doanh thu từ kênh bệnh viện. Các sản phẩm này vẫn đấu thầu ở các nhóm 3-4-5 do chưa đủ tiêu chuẩn kỹ thuật để tham gia đấu thầu ở các nhóm cao cấp 1-2. Trong đó, doanh thu của 03 nhóm sản phẩm chủ đều tăng trưởng tích cực, gồm: nhóm kháng sinh (+6,5% yoy), nhóm thuốc điều trị ung thư (+18,8% yoy), và nhóm dung dịch thẩm phân (+14,1% yoy). 9T 2021, ngoại trừ nhóm kháng sinh gặp áp lực cạnh tranh cao về giá do có nhiều sản phẩm tương đồng, các nhóm thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân của DBD chiếm thị phần tương đối cao ở mức >30% tổng giá trị các hợp đồng trúng thầu trong các nhóm 3-4-5 ở kênh bệnh viện.

### Thị phần doanh số trúng thầu các sản phẩm chủ lực của DBD ở nhóm 3-4-5 kênh bệnh viện (9T 2021)



Nguồn: DBD, MoH, FPTTS tổng hợp

### 1.1.2. Đầu tư tiêu chuẩn EU-GMP bị gián đoạn, chưa thể tham gia nhóm thầu cao cấp 1-2

Theo thông tư 15/2019/TT-BYT, chỉ các sản phẩm được sản xuất dưới dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP, Japan-GMP hoặc tương đương mới có thể tham gia đấu thầu trong nhóm cao cấp 1-2 ở kênh bệnh viện.

Do tiến độ đăng ký tiêu chuẩn EU-GMP cho nhà máy mới của DBD tiếp tục bị trì hoãn, doanh nghiệp chưa thể tham gia các nhóm thầu 1-2 ở kênh bệnh viện. Việc này khiến DBD chưa thể thực hiện dự định mở rộng thị trường ở kênh bệnh viện và xuất khẩu thuốc điều trị ung thư sang châu Âu ([xem thêm](#)).

## 1.2. Kênh bán lẻ: Định hướng mở rộng trong dài hạn

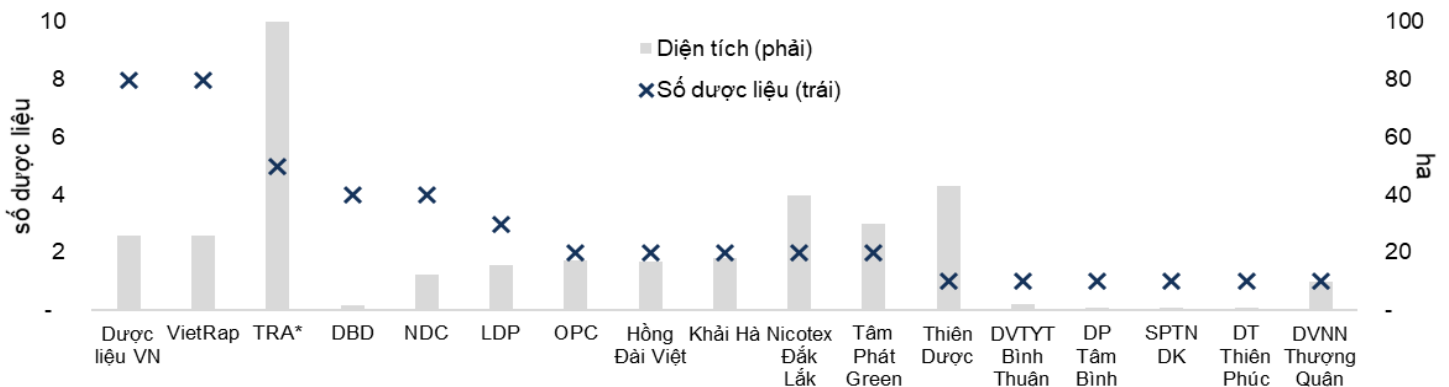
Trong giai đoạn 2016-2020, tỷ trọng doanh thu từ kênh bán lẻ trong cơ cấu doanh thu mảng dược phẩm của DBD tăng dần, từ 25,0% (2016) lên 35,5% (2020). DBD định hướng tiếp tục mở rộng và tăng tỷ trọng doanh thu từ kênh bán lẻ trong giai đoạn 2021-2025, được thể hiện qua các hoạt động: (i) đầu tư vào chất lượng dược liệu và mở rộng danh mục sản phẩm Đông dược và (ii) tăng độ phủ khách hàng nhà thuốc truyền thống.

### 1.2.1. Đầu tư vào chất lượng dược liệu và mở rộng danh mục sản phẩm Đông dược

Doanh thu từ mảng Đông dược của DBD chiếm tỷ trọng ~13% doanh thu bán lẻ. Các sản phẩm chưa đa dạng, chỉ xoay quanh một số sản phẩm chính như Hebaminc (chiết xuất từ cao thìa canh), Nhất vị linh (chiết xuất từ cao chè dây), Dưỡng can (cao cà gai leo và mật nhân). Tính tới năm 2021, dự án trồng dược liệu đã được DBD đầu tư vào khoảng 05 tỷ. Trong dài hạn, DBD định hướng tiếp tục đầu tư vào cả chất lượng và danh mục sản phẩm Đông dược:

- Đầu tư vào chất lượng dược liệu: Tham gia dự án Biotrade<sup>(1)</sup>, DBD xây dựng vùng trồng dược liệu và được hỗ trợ nghiên cứu, trồng trọt, và thu hái các dược liệu thìa canh, chè dây, cà gai leo, và đương quy theo tiêu chuẩn WHO-GACP<sup>(2)</sup>. Nằm trong số 20% các nhà sản xuất Đông dược ở Việt Nam có nguồn dược liệu đạt tiêu chuẩn khuyến cáo bởi WHO, DBD (i) duy trì được chất lượng ổn định cho các sản phẩm Đông dược, (ii) xây dựng niềm tin với người tiêu dùng ở kênh bán lẻ trong bối cảnh thị trường dược liệu trong nước bất ổn<sup>(3)</sup> và (iii) đủ tiêu chuẩn tham gia đấu thầu vào nhóm thuốc Đông dược cao cấp (nhóm ĐY1) ở kênh bệnh viện.

**Các doanh nghiệp có dược liệu được chứng nhận đạt chuẩn WHO-GACP**



(\* Tổng diện tích trồng/trọt/thu hái đạt WHO-GACP của TRA đạt ~36.330ha và không được thể hiện toàn bộ trong bảng.

Nguồn: MoH, FPTs tổng hợp

- Mở rộng danh mục sản phẩm Đông dược trong dài hạn: Năm 2021, DBD tiếp tục nghiên cứu, xây dựng quy trình nhân giống và quy trình chiết xuất, chế biến một số loại dược liệu mới như ba kích, hà thủ ô đỏ, v.v. Quá trình thử nghiệm và đăng ký dược phẩm kéo dài nhiều năm; do đó, việc đưa ra thị trường các sản phẩm Đông dược từ các dược liệu mới này chưa thể thực hiện trong ngắn hạn và sẽ được chúng tôi cập nhật khi có thêm thông tin.

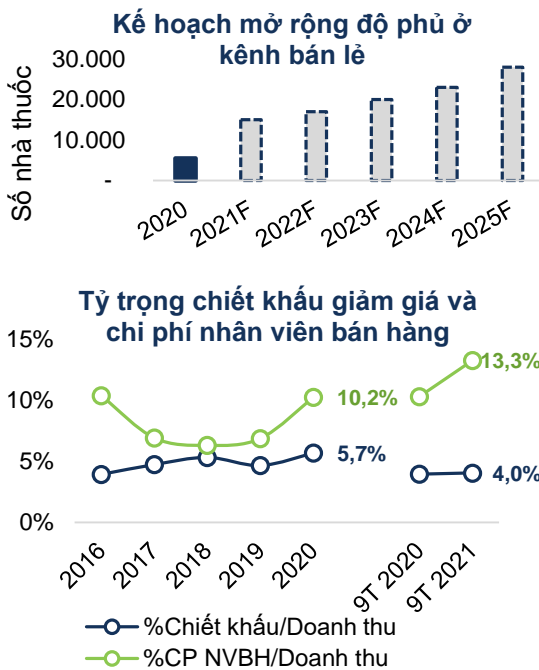
(1) Biotrade: Phát động bởi Hội nghị Liên Hiệp Quốc về Thương mại và Phát triển (UNCTAD), dự án này hướng vào việc phát triển song song việc khai thác dược liệu tự nhiên và duy trì các tiêu chuẩn bền vững về môi trường, xã hội và kinh tế.

(2) WHO-GACP: Tiêu chuẩn thực hành tốt trồng trọt và thu hái dược liệu theo khuyến cáo của Tổ chức Y tế Thế giới.

(3) Nhiều nguồn dược liệu không có chứng minh về nguồn gốc, không được trồng, thu hoạch và chiết xuất theo các phương pháp đạt chuẩn chất lượng, hoặc cung cấp bã dược liệu không còn dược chất.



## 1.2.2. Mở rộng độ phủ khách hàng đối với các nhà thuốc, quầy thuốc truyền thống

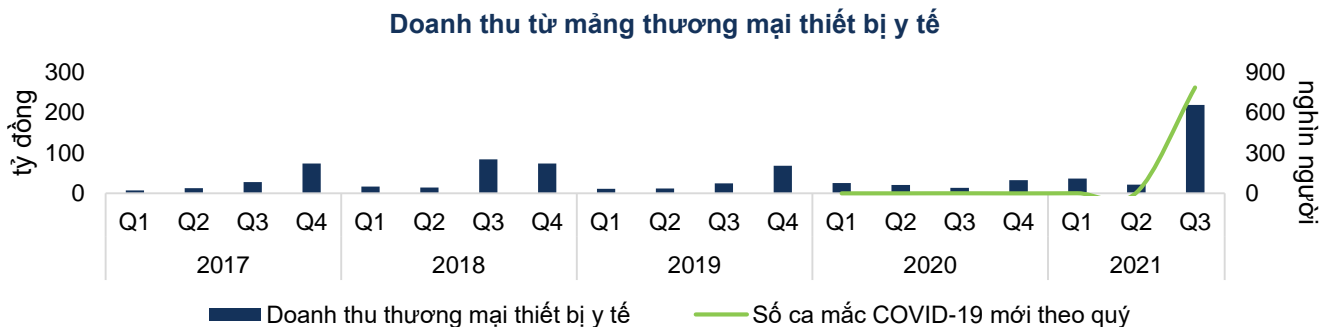


Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

Năm 2020, số lượng khách hàng ở kênh bán lẻ của DBD ở kênh bán lẻ chỉ đạt 5.500 nhà thuốc, quầy thuốc, tương đương với độ phủ khoảng 8,5% số lượng nhà thuốc, quầy thuốc trên cả nước. DBD đặt kế hoạch tăng độ phủ lên 15.000 nhà thuốc, quầy thuốc (2021) và 28.000 nhà thuốc, quầy thuốc (2025) qua 02 chiến lược chính gồm:

- Nghiên cứu, khảo sát dữ liệu khách hàng là nhà thuốc, quầy thuốc trên cả nước, nhằm phục vụ DBD trong việc đưa ra các chiến lược mở rộng. Với 06 đội khảo sát, DBD đã làm việc và thu dữ liệu từ khoảng 37.000 nhà thuốc, quầy thuốc (56,9% số lượng nhà thuốc, quầy thuốc cả nước) và đưa ra lộ trình tăng độ phủ từ 5.500 nhà thuốc (2020) lên 15.000 nhà thuốc trong năm 2021. Chi phí cho trình dược viên trên doanh thu dược phẩm tăng lên 13,3% (9T 2021) so với mức 10,3% (9T 2020).
- Tăng tỷ lệ chiết khấu để thu hút khách hàng mới. Tỷ lệ chiết khấu thương mại trên tổng doanh thu dược phẩm tăng lên mức 5,7% (2020) so với 3,9% (2016). Giá trị chiết khấu thương mại của DBD đạt 36,5 tỷ VNĐ trong 9T 2021 (+6,5% yoy), tương đương ~04% doanh thu mảng dược phẩm.

## 2. Động lực tăng trưởng doanh thu từ mảng thiết bị y tế trong Q3 2021



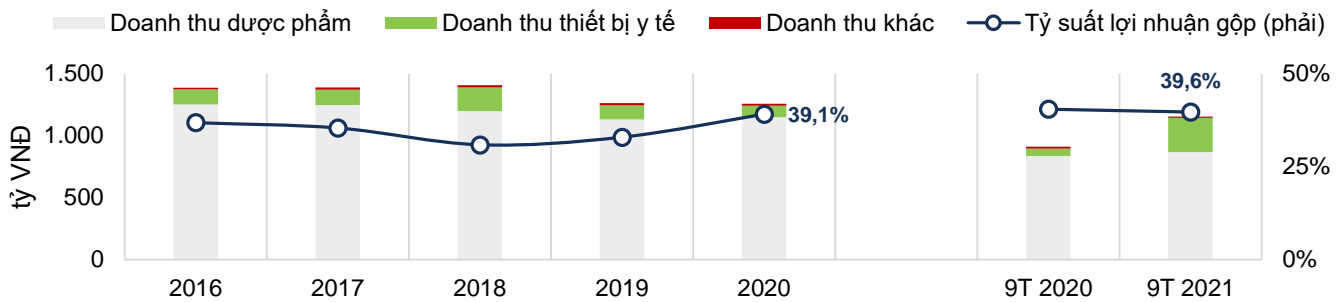
Mảng thương mại thiết bị y tế của DBD tăng trưởng mạnh trong Q3 2021, nguyên nhân nhờ:

- DBD mở rộng danh mục sản phẩm thiết bị y tế từ các loại máy móc công nghiệp (máy giặt, sấy công nghiệp, bếp sắc thuốc, lò đốt rác thải y tế, v.v.) sang các sản phẩm hỗ trợ phòng, chống dịch và theo dõi bệnh nhân COVID-19 như khẩu trang y tế, bộ đồ phòng dịch, bộ kit xét nghiệm COVID-19, máy đo nồng độ oxy, máy đo huyết áp, v.v. Các sản phẩm này được nhập từ các nhà cung cấp Tanaka Sangyo (Nhật Bản), Rapigen (Hàn Quốc), Henman Bingzun (Trung Quốc), và Thiên Phúc (Việt Nam).
- Nhu cầu cho các sản phẩm cá nhân hỗ trợ phòng, chống dịch và theo dõi bệnh nhân tăng cao trong đợt bùng phát dịch bệnh thứ 04 ở Việt Nam từ cuối tháng 04/2021. Trong đợt bùng phát này, ước tính có hơn 01 triệu ca mắc mới và hơn 20 nghìn ca tử vong.
- Hệ thống bán hàng của DBD tiếp cận trực tiếp người dùng cuối, giúp mở rộng độ phủ nhanh tại cả các điểm bán truyền thống và qua kênh thương mại điện tử:
  - Nhà thuốc, quầy thuốc truyền thống: Tất cả các nhà thuốc, quầy thuốc bán lẻ sản phẩm của DBD trên cả nước được thống kê trên hệ thống trang điện tử của DBD, có thể được tìm thấy dễ dàng theo từng quận, huyện.
  - Thương mại điện tử: Thời gian giao hàng nhanh, từ 02-04 ngày làm việc tại tất cả các khu vực trên cả nước đối với các sản phẩm bán lẻ. Các hình thức tiếp cận khách hàng mới được triển khai mạnh mẽ qua (i) tổng hợp và chia sẻ kiến thức sức khỏe trực tiếp trên trang điện tử và (ii) tương tác trực tiếp với khách hàng qua mạng xã hội.

## II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### 1. Lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tái cơ cấu tỷ trọng doanh thu từ mảng sản xuất

**Cơ cấu doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp**

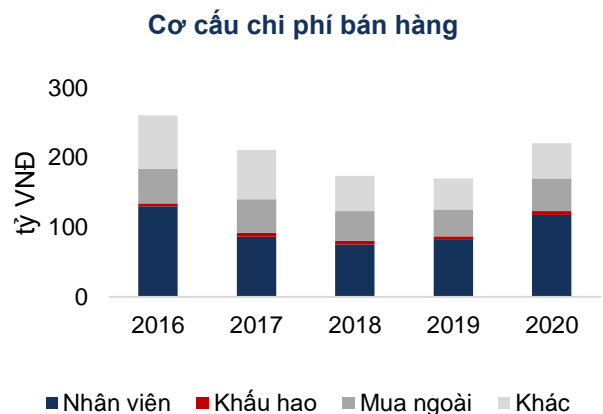
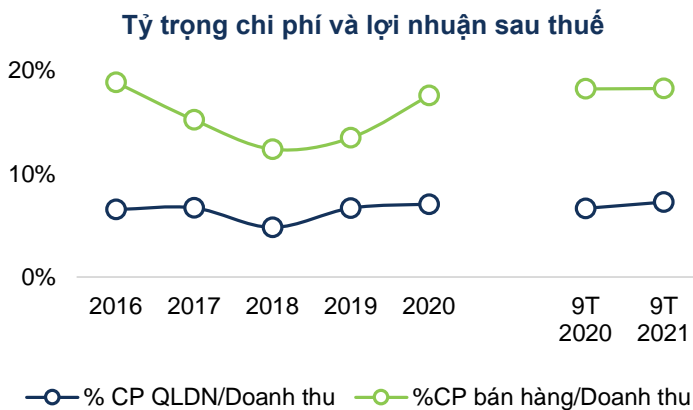


Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm trong giai đoạn 2017-2018, nguyên nhân do giá nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc tăng sau khi hàng loạt nhà máy sản xuất API đóng cửa do không đạt tiêu chuẩn sản xuất và xả thải.

2020-2021, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện do DBD tái cơ cấu tỷ trọng doanh thu, tập trung vào các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao:

- Tỷ trọng doanh thu mảng dược phẩm (tỷ suất lợi nhuận gộp ~35-42%) tăng từ 85,5% (2018) lên 91,4% (2020), mảng thiết bị y tế (tỷ suất lợi nhuận ~5-10%) giảm từ 13,5% (2018) xuống 7,3% (2020).
- Dược phẩm DBD tự sản xuất có tỷ suất lợi nhuận cao hơn; tỷ trọng doanh thu tăng từ 69,9% (2018) lên 91,8% (2020) doanh thu thuần. Tỷ trọng doanh thu mảng dược phẩm thương mại giảm từ 30,1% (2018) xuống 8,2% (2020).

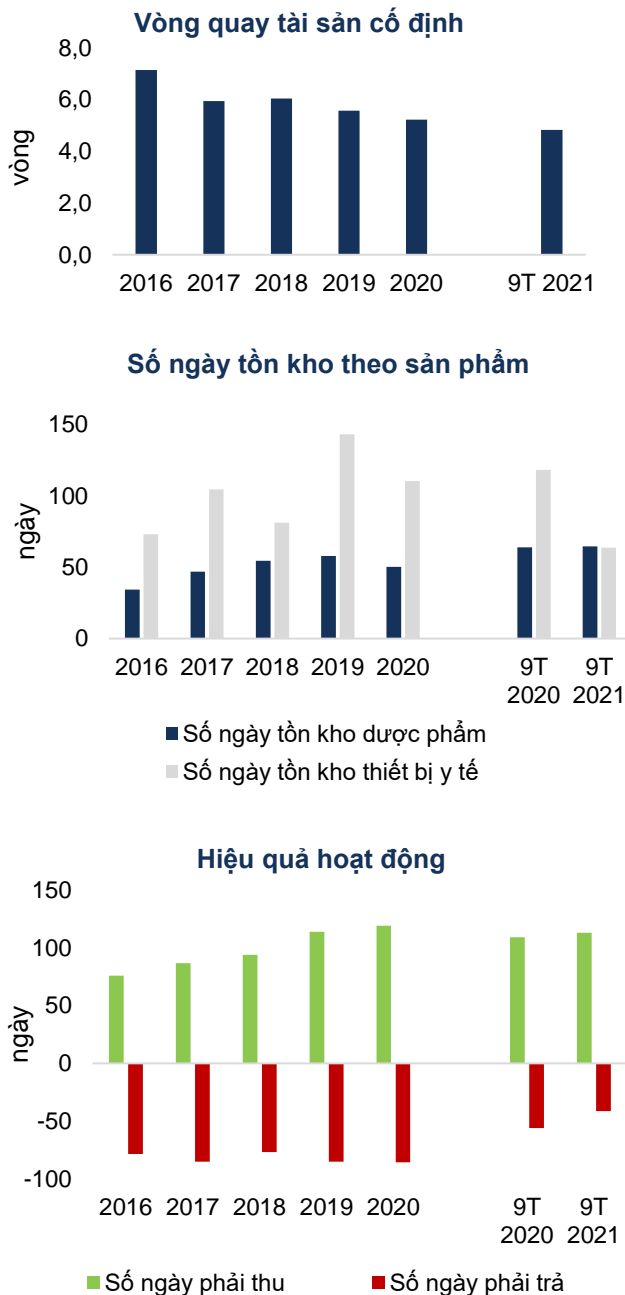
### 2. Tỷ trọng các loại chi phí bán hàng tăng do định hướng mở rộng kênh bán lẻ



Chi phí bán hàng tăng chiếm tỷ trọng cao dần, tăng từ 12,4% (2018) lên 18,2% (9T 2021) doanh thu thuần do DBD đầu tư vào việc mở rộng kênh bán lẻ qua các hoạt động như:

- Bộ máy nhân sự: Bổ nhiệm thêm các vị trí lãnh đạo mới ở mảng bán hàng, kinh doanh.
- Hệ thống đào tạo: Đào tạo các lớp kỹ năng cho trình dược viên.
- Hệ thống phần mềm: MasterData (khảo sát), BaseWork (quản lý tiến độ công việc), DMS (quản lý bán hàng).
- Quảng cáo và bán hàng trực tuyến: Đẩy mạnh truyền thông mạng xã hội và phát triển website bán hàng riêng.

### 3. Hiệu quả hoạt động: Khách hàng chiếm dụng vốn và việc đầu tư vào nhà máy mới kéo dài



**Hiệu quả sử dụng tài sản cố định tiếp tục giảm**, nguyên nhân do tiến độ xây dựng và đăng ký tiêu chuẩn cho nhà máy Bidiphar CNC mới kéo dài. Việc đầu tư vào nhà máy mới trong thời gian dài nhưng chưa có doanh thu được thể hiện qua chỉ số vòng quay tài sản cố định giảm dần từ 7,1 (2016) xuống 4,8 (9T 2021).

**Số ngày tồn kho cải thiện**: Số ngày tồn kho mảng thiết bị y tế cải thiện từ 188 ngày (9T 2020) xuống 64 ngày (9T 2021), nguyên nhân do nhu cầu các sản phẩm hỗ trợ phòng dịch như khẩu trang, máy đo nồng độ oxy, v.v. của DBD tăng trong đợt dịch bệnh thứ 04 ở Việt Nam. Ở mảng dược phẩm, số ngày tồn kho của DBD đạt 65 ngày trong 9T 2021, chỉ dao động nhẹ so với mức 64 ngày trong 9T 2020.

**Rủi ro bị chiếm dụng vốn**: Số ngày phải thu dao động trong 110-115 ngày trong giai đoạn 2019-2021, tăng dần so với mức 75-95 ngày trong giai đoạn 2016-2019. Trong 9T 2021, giá trị khoản phải thu khách hàng đạt 553,6 tỷ (+34,1% yoy). Trong đó, khoản phải thu từ CT TNHH ĐTPT Kỹ thuật Đông Nam, hình thành từ năm 2018, chiếm ~10,3% tổng phải thu khách hàng và ~75,7% giá trị các khoản khách hàng nợ quá hạn của DBD. Đây là công ty hoạt động trong lĩnh vực phân phối các loại thiết bị y tế, khoa học và xây dựng, từng trúng thầu thiết bị y tế tại một số Sở Y tế.

Số ngày phải trả của DBD dao động ổn định ở mức 76-86 ngày trong giai đoạn 2016-2020; tuy nhiên, có dấu hiệu giảm trong 9T 2021 khi bắt đầu tham gia phân phối, bán lẻ các sản phẩm hỗ trợ phòng dịch COVID-19 cung cấp bởi các nhà sản xuất từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc.



### III. ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH 2021 VÀ ĐÁNH GIÁ

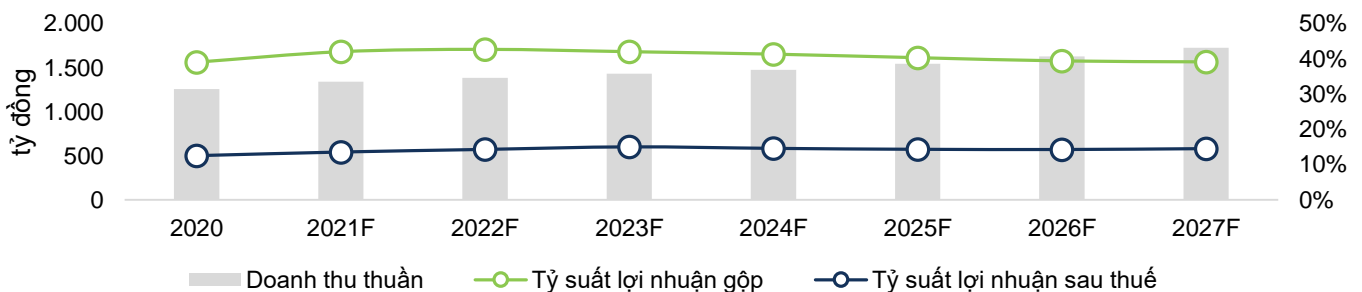
DBD đặt kế hoạch tăng trưởng tổng doanh thu ở mức 1.500 tỷ đồng (+12,8% yoy) và lợi nhuận trước thuế ở mức 180 tỷ đồng (-6,8% yoy) cho năm 2021, trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ kênh bán lẻ với kế hoạch doanh thu đạt 500 tỷ đồng (+22,5% yoy).

Khoản mục	Kế hoạch 2021 (tỷ đồng)	%yoy
Tổng doanh thu	1.500	+12,8%
Lợi nhuận trước thuế	180	-6,8%

Với tổng doanh thu 9T 2021 đạt 1.192,3 (+26,2% yoy) và lợi nhuận trước thuế 9T 2021 đạt 167,6 (+15,3% yoy), DBD đã hoàn thành 79,5% kế hoạch doanh thu và 93,1% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm.

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho doanh thu thuần của DBD trong năm 2021 là 1.340,6 tỷ đồng (+6,8% yoy), trong đó doanh thu từ kênh bệnh viện và kênh bán lẻ lần lượt đạt 751,0 tỷ đồng (+3,0% yoy) và 428,4 tỷ đồng (+5,0% yoy).

**Dự phóng doanh thu và lợi nhuận DBD**



**Kênh bệnh viện:** Chúng tôi cho rằng doanh thu từ các hoạt động đấu thầu sẽ tăng trưởng chậm với CAGR 2021E-2027F đạt 7,2%/năm. Nguyên nhân đến từ các khó khăn sau: (i) doanh thu từ các hoạt động thương mại, phân phối, đấu thầu cho đối tác được DBD cắt giảm do mang lại tỷ suất lợi nhuận thấp và (ii) cạnh tranh về giá ngày càng tăng ở các nhóm thầu 3-4-5 do tiêu chuẩn sản xuất tương đồng giữa các doanh nghiệp, đặc biệt ở nhóm thuốc kháng sinh. Chúng tôi cho rằng DBD sẽ chưa đạt được tiêu chuẩn EU-GMP trong giai đoạn 2021-2022, do đó chưa thể mở rộng thị trường xuất khẩu cũng như tham gia đấu thầu ở các nhóm cao cấp 1-2; tốc độ tăng trưởng kênh bệnh viện năm 2021 và 2022 sẽ ở mức <5% yoy. Động lực tăng trưởng chính ở kênh bệnh viện sẽ tới từ thế mạnh của nhóm thuốc điều trị ung thư và dung dịch thẩm phân: DBD đặt mục tiêu sẽ chiếm 30% thị phần tiêu thụ của 02 nhóm dược phẩm này ở Việt Nam vào năm 2025 ([xem thêm](#)).

**Kênh bán lẻ:** Trong bối cảnh kênh bệnh viện gặp khó khăn, định hướng mở rộng kênh bán lẻ là hợp lý đối với DBD, được thể hiện qua các chiến lược rõ ràng: (i) mở rộng danh mục sản phẩm có biên lợi nhuận cao như Đông dược và thực phẩm bảo vệ sức khỏe có nguồn gốc dược liệu, (ii) tăng nhanh độ phủ khách hàng trên cả nước với các hình thức chiết khấu và tuyển thêm trình dược viên, và (iii) chủ động tiếp cận với khách hàng cả nước thông qua hình thức bán hàng trực tuyến trên website riêng, không phụ thuộc vào các nhà thuốc, quầy thuốc truyền thống trong bối cảnh giãn cách xã hội do dịch bệnh. Dự kiến trích ~20 tỷ đồng cho các chiến lược trên trong năm 2021, DBD đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2021 tăng trưởng âm ở mức -6,8% yoy. Mục tiêu ở kênh bán lẻ của DBD là mở rộng độ phủ lên 28.000 nhà thuốc cả nước và đạt 1.316 tỷ đồng doanh thu vào năm 2025.

**Triển vọng hợp tác với đối tác nước ngoài:** đầu tháng 12/2021, buổi gặp giữa Đại diện HB Advisors<sup>(4)</sup> (Hàn Quốc) và DBD được kỳ vọng sẽ mở ra các cơ hội hợp tác trong việc chuyển giao công nghệ dược phẩm. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật việc hợp tác giữa DBD và các đối tác nước ngoài khi có thêm thông tin.

<sup>(4)</sup> HB Advisors là tập toàn Hàn Quốc hoạt động trong lĩnh vực tư vấn và đầu tư, đặc biệt trong mảng y tế, công nghệ. Một trong các hoạt động nổi bật ở Việt Nam của HB Advisors gồm việc ký thỏa thuận hợp tác với Bệnh viện K trong việc phát triển khám, chữa bệnh ung bướu và nghiên cứu, thử nghiệm lâm sàng các dược chất điều trị ung thư với sự hỗ trợ từ một số bệnh viện, viện nghiên cứu, trường đại học y dược từ Hàn Quốc.

#### IV. CẬP NHẬT GIÁ ĐỊNH, ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành định giá DBD sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và xác định được giá trị cổ phiếu DBD là 49.800 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 4,8% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DBD cho mục tiêu dài hạn và sẽ tiếp tục cập nhật trong các báo cáo sau khi có thêm thông tin về tiến độ nâng cấp tiêu chuẩn dây chuyền sản xuất của DBD. Nhà đầu tư có thể xem xét mua khi cổ phiếu DBD về mức 39.800 VNĐ/cp, thấp hơn 23,9% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021.

Mức giá mục tiêu của DBD tăng 17,7% so với mức giá mục tiêu 42.300 VNĐ/cp (đã điều chỉnh sau khi chia cổ tức) trong báo cáo định giá lần đầu tháng 06/2020 do các thay đổi về giả định dự phóng.

#### CẬP NHẬT GIÁ ĐỊNH DỰ PHÓNG KQKD NĂM 2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Báo cáo định giá lần đầu tháng 06/2020	Báo cáo cập nhật định giá tháng 12/2021	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>			
<i>trong đó:</i>	1.374,6	1.453,7	Giả định dự phóng doanh thu thuần năm 2021 trong báo cáo cập nhật tháng 12/2021 cao hơn 5,8% so với trong báo cáo định giá lần đầu tháng 06/2020, nguyên nhân do:
<i>Dược phẩm</i>	1.230,0	1.132,7	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu từ mảng dược phẩm của DBD giảm nhẹ ở mức -1,35% yoy; nguyên nhân do DBD cắt giảm mạnh các hoạt động phân phối, đặc biệt với các đối tác dược phẩm nước ngoài như Fresenius Kabi.</li> </ul>
<i>Thiết bị y tế</i>	135,0	304,6	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu từ mảng thiết bị y tế của DBD tăng trưởng mạnh ở mức &gt;200% yoy; nguyên nhân do DBD bắt đầu phân phối các sản phẩm hỗ trợ phòng, chống, điều trị COVID-19 trên hệ thống bán lẻ trực tuyến mới, có độ phủ rộng, dễ dàng tiếp cận cả khách hàng bán sỉ và lẻ trên quy mô cả nước.</li> </ul>
<i>Khác</i>	9,6	16,4	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	29,2%	40,8%	<p>Giả định dự phóng tỷ suất lợi nhuận gộp của DBD năm 2021 cải thiện đáng kể trong báo cáo cập nhật tháng 12/2021 so với trong năm 06/2020:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>DBD tái cơ cấu danh mục sản phẩm, tập trung vào việc kinh doanh các sản phẩm tự sản xuất, có tỷ suất lợi nhuận cao. Hoạt động kinh doanh các sản phẩm dược phẩm phân phối cho đối tác giảm mạnh trong năm 2021.</li> <li>Nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư mới chưa đạt tiêu chuẩn EU-GMP để đi vào hoạt động, do đó chưa xuất hiện thêm nhu cầu sử dụng các chi phí nguyên liệu HP API chất lượng cao và giá thành cao.</li> </ul>
Tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN	19,4%	26,3%	Giả định tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN tăng, nguyên nhân do định hướng đầu tư nhiều hơn vào kênh bán lẻ của DBD trong bối cảnh kênh bệnh viện gặp nhiều rào cản và cần thời gian để phát triển.
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	117,2	185,3	

**TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ**

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
<b>Phương pháp chiết khấu dòng tiền</b>			
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	47.800	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	51.800	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)</b>		<b>49.800</b>	

**CÁC GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

Giá định mô hình	Giá trị	Giá định mô hình	Giá trị
WACC 2020	12,38%	Phần bù rủi ro	9,80%
Chi phí sử dụng nợ 2020	4,06%	Hệ số beta	1,15
Chi phí sử dụng VCSH 2020	13,16%	Tăng trưởng dài hạn	1,50%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	1,89%	Thời gian dự phóng	07 năm

**KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	3.066.529.883.985
(+) Tiền	473.110.676
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	82.820.316.582
Giá trị vốn chủ sở hữu	2.984.182.678.079
Số cổ phiếu lưu hành	57.612.444
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>51.800</b>

Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu	2.750.878.577.168
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>47.800</b>

**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ**

Khuyến nghị	Thời gian	Báo cáo
<b>BÁN</b>	06/2020	<a href="#">Báo cáo định giá lần đầu</a>

**V. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

HĐKD (tỷ đồng)	2020	2021e	2022f	2023f
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.257,0</b>	<b>1.453,7</b>	<b>1.404,0</b>	<b>1.419,9</b>
- Giá vốn hàng bán	765,8	816,2	812,4	821,2
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>491,1</b>	<b>592,5</b>	<b>591,7</b>	<b>598,7</b>
- CP bán hàng	220,9	290,7	280,8	269,8
- CP quản lí DN	88,5	91,6	87,1	93,1
Lợi nhuận HĐKD	181,8	210,1	223,7	235,9
Lãi/(lỗ) HĐTC	0,0	6,8	13,2	23,6
Lợi nhuận khác	2,7	1,1	1,5	1,9
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	184,5	218,1	238,4	261,4
- CP lãi vay	6,6	5,2	5,0	4,5
LN trước thuế	178,0	212,9	233,5	256,9
- Thuế TNDN	35,3	42,8	46,7	51,3
<b>LN sau thuế</b>	<b>157,9</b>	<b>185,3</b>	<b>202,0</b>	<b>220,8</b>
EPS (đồng)	2.712	3.537	3.857	4.216

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021e	2022f	2023f
Tiền đầu năm	138,2	108,7	140,3	287,3
LN sau thuế CT mẹ	193,2	185,3	202,0	220,8
+ Khấu hao	31,8	53,9	61,2	58,0
+ Điều chỉnh	14,3	0,0	0,0	0,0
+ Thay đổi vốn lưu động	54,4	-25,7	-46,7	38,9
Tiền từ HĐKD	212,9	112,4	224,7	296,1
+ Thanh lý tài sản cố định	4,0	0,0	0,0	0,0
+ Tăng (giảm) đầu tư	53,6	0,0	0,0	0,0
+ Các HĐ đầu tư khác	-59,7	-0,0	0,0	0,0
Tiền từ HĐ đầu tư	-2,1	-0,0	0,0	0,0
+ Cổ tức đã trả	-78,6	-130,9	78,6	78,6
+ Tăng (giảm vốn)	-161,7	52,3	0,0	0,0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	0,0	3,3	11,7	4,5
+ Thay đổi nợ dài hạn	0,0	-5,5	-10,9	-10,9
+ Các HĐ tài chính khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Tiền từ HĐ tài chính	-240,2	-80,7	-77,7	-85,0
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-29,4</b>	<b>31,6</b>	<b>147,0</b>	<b>211,1</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>108,7</b>	<b>140,4</b>	<b>287,3</b>	<b>498,4</b>

Chỉ số khả năng sinh lời	2020	2021e	2022f	2023f
Tỷ suất LN gộp	30,2%	29,5%	30,1%	31,1%
Tỷ suất LNST	12,4%	11,4%	10,9%	12,0%
EBIT / Doanh thu	15,5%	14,2%	13,6%	15,0%
ROA	12,0%	10,5%	9,5%	10,2%
ROE	14,0%	12,3%	11,3%	12,0%

CĐKT	2020	2021e	2022f	2023f
<b>Tài sản</b>				
+ Tiền và tương đương tiền	108,7	140,4	287,3	498,4
+ ĐTTTC ngắn hạn	93,3	143,3	116,9	117,9
+ Các khoản phải thu	412,7	451,1	488,9	446,5
+ Hàng tồn kho	214,9	301,1	258,3	270,4
+ TS ngắn hạn khác	6,2	11,2	10,9	11,4
Tổng tài sản ngắn hạn	835,9	1.047,1	1.162,3	1.344,6
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	540,9	630,7	751,4	751,4
+ Khấu hao lũy kế	-354,0	-405,8	-464,9	-520,8
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	186,9	224,9	286,5	230,6
+ ĐTTTC dài hạn	141,6	141,6	141,6	141,6
+ Tài sản dài hạn khác	102,5	100,4	98,3	96,3
+ XDCB dở dang	170,6	80,8	-39,9	-39,9
Tổng tài sản dài hạn	601,6	547,7	486,5	428,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.437,4</b>	<b>1.594,8</b>	<b>1.648,8</b>	<b>1.773,1</b>
<b>Nợ &amp; VCSH</b>				
+ Phải trả người bán	102,7	193,3	155,1	163,6
+ Vay và nợ ngắn hạn	20,1	23,4	35,1	39,6
+ Nợ ngắn hạn khác	46,1	18,5	20,2	22,1
Nợ ngắn hạn	347,9	422,5	384,2	399,2
+ Vay và nợ dài hạn	62,7	57,3	46,4	35,5
Nợ dài hạn	100,9	95,5	84,6	73,6
<b>Tổng nợ</b>	<b>448,8</b>	<b>518,0</b>	<b>468,8</b>	<b>472,8</b>
+ Vốn điều lệ	523,8	576,1	576,1	576,1
+ LN chưa phân phối	326,3	339,9	418,9	512,6
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>972,3</b>	<b>1.060,5</b>	<b>1.163,8</b>	<b>1.284,0</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.437,4</b>	<b>1.594,8</b>	<b>1.648,8</b>	<b>1.773,1</b>

Chỉ số HQ vận hành	2020	2021e	2022f	2023f
Số ngày phải thu	119,1	103,4	112,1	111,5
Số ngày tồn kho	125,8	109,3	125,7	117,5
Số ngày phải trả	85,8	57,0	82,6	69,8
TG lưu chuyển tiền	159,0	155,7	155,1	159,2
COGS / Hàng tồn kho	3,6	2,9	3,1	3,0
Vòng quay tổng tài sản	0,8	1,0	0,9	0,8

Chỉ số thanh khoản/ Cơ cấu tài chính	2020	2021e	2022f	2023f
CS thanh toán hiện hành	4,1	3,8	4,3	4,4
CS thanh toán nhanh	1,8	1,8	2,3	2,7
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,7	1,1	1,5
Nợ / Tổng tài sản	0,1	0,1	0,1	0,0
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,0	0,0	0,0	0,0
Tổng tài sản / VCSH	1,6	1,5	1,5	1,4
Khả năng trả lãi vay	28,0	41,8	47,9	58,3

## VI. PHỤ LỤC

### 1. Tiến độ xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP tại nhà máy Bidiphar CNC ([quay lại](#))

Cuối năm 2021, DBD tiếp tục trì hoãn thời gian đưa nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư Bidiphar CNC vào hoạt động do chưa hoàn thành đánh giá WHO-GMP (tiêu chuẩn tối thiểu cho nhà máy dược phẩm ở Việt Nam).

#### Kế hoạch xét duyệt tiêu chuẩn sản xuất của DBD bị trì hoãn nhiều lần

Các dây chuyền tại nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư Bidiphar CNC	Kế hoạch ban đầu (2018)	KH sửa đổi lần 01	KH sửa đổi lần 02 (2020)	KH sửa đổi lần 03 (2021)	KH sửa đổi lần 04 (2021)
<b>Dây chuyền thuốc tiêm</b>					
Tiêu chuẩn WHO-GMP/ Bắt đầu hoạt động	Q4 2019	T03/2020	T12/2020	T06/2021 <sup>(*)</sup>	n/a
<b>Dây chuyền thuốc viên</b>					
Tiêu chuẩn WHO-GMP/ Bắt đầu hoạt động	Q4 2019	T06/2020	T12/2020	T10/2021	T06/2022
Tiêu chuẩn EU-GMP	Q4 2019	Trong năm 2020		Bắt đầu đánh giá T12/2021	T06/2023

<sup>(\*)</sup>Kết thúc Q3 2021, nhà máy thuốc ung thư dạng tiêm của DBD vẫn chưa đi vào hoạt động như kế hoạch sửa đổi lần 03.

Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

Ngoài việc cần hoàn thành tiêu chuẩn WHO-GMP để nhà máy đi vào hoạt động, DBD định hướng đăng ký xét duyệt cả tiêu chuẩn EU-GMP nhằm tham gia đấu thầu trong nhóm thuốc cao cấp 1-2 ở kênh bệnh viện và xuất khẩu.

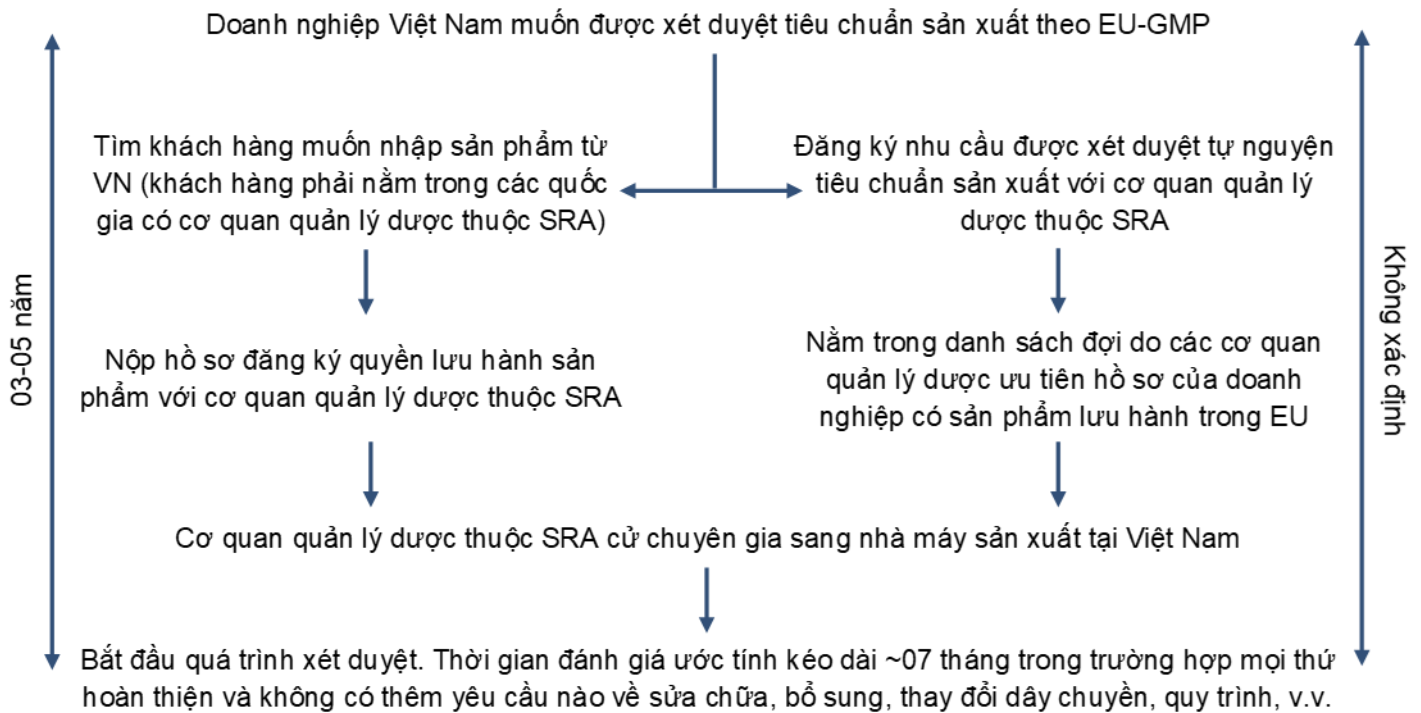
Đối với dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng tiêm, DBD đã hoàn thành xây dựng, lắp đặt, và đang đợi chuyên gia từ nước ngoài sang hỗ trợ vận hành. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc đăng ký EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm là mục tiêu quan trọng hơn với DBD, nguyên nhân bởi (i) tiêu chuẩn WHO-GMP không khác biệt so với nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng tiêm, truyền hiện tại ở trụ sở Quy Nhơn, (ii) do đó không giúp DBD mở rộng thị trường, trong khi (iii) nhà máy hiện tại vẫn còn dư thừa công suất.

Đối với dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng viên, DBD mới hoàn thành xây dựng nhà xưởng tại Q2 2021 và đang trong quá trình nhập khẩu, lắp đặt dây chuyền sản xuất từ nhà cung cấp ở Trung Quốc. Kế hoạch đưa dây chuyền sản xuất thuốc ung thư dạng viên vào hoạt động với tiêu chuẩn tối thiểu WHO-GMP bị hoãn tới Q2 2022.

Với việc (i) dịch bệnh COVID-19 cản trở việc di chuyển của các chuyên gia<sup>(5)</sup> và (ii) quy trình đăng ký xét duyệt tiêu chuẩn khắt khe và kéo dài 02-05 năm, chúng tôi cho rằng DBD sẽ chưa thể đạt tiêu chuẩn EU-GMP và chưa thể mở rộng thị trường tại các nhóm thầu 1-2 ở kênh bệnh viện và xuất khẩu trong giai đoạn 2021-2022 đối với các sản phẩm điều trị ung thư. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật tiến độ xét duyệt tiêu chuẩn các dây chuyền sản xuất của DBD khi có thêm thông tin.

<sup>(5)</sup> EMA cho biết đã hỗ trợ quá trình xét duyệt từ xa các các doanh nghiệp muốn xuất khẩu dược phẩm vào châu Âu; tuy nhiên, với các dây chuyền không đạt chuẩn kiểm định từ xa thì buộc phải đợi tới khi hết dịch để các chuyên gia sang trực tiếp.



**Quy trình xét duyệt tiêu chuẩn sản xuất EU-GMP của doanh nghiệp sản xuất dược phẩm Việt Nam**


Nguồn: EMA, DBD, FPTS tổng hợp

**2. Mục tiêu doanh thu 03 nhóm sản phẩm chủ lực DBD sản xuất vào năm 2025 ([quay lại](#))**

Nhóm sản phẩm	Thuốc điều trị ung thư	Thuốc kháng sinh	Dung dịch thẩm phân
Mục tiêu doanh thu	800 tỷ đồng	500 tỷ đồng	400 tỷ đồng
Mục tiêu thị phần ở Việt Nam	30%	03%	30%

Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 120 cổ phiếu DBD, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,  
Việt Nam.  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888