

**CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC – TRANG THIẾT BỊ Y TẾ BÌNH ĐỊNH (HSX: DBD)**
**Tạ Duy Anh**

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [AnhTD2@fpts.com.vn](mailto:AnhTD2@fpts.com.vn)

Điện thoại: (84) 946601029

**Nguyễn Thị Thúy Vân**

Chuyên viên phân tích

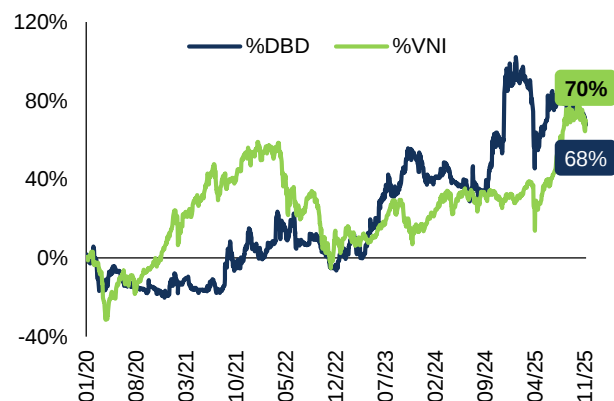
 Email: [VanNTT3@fpts.com.vn](mailto:VanNTT3@fpts.com.vn)

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7561

Người phê duyệt báo cáo:

**Bùi Đức Duy**

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

**Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu DBD & VNIndex**


| Thông tin giao dịch             |  | 25/11/2025 |
|---------------------------------|--|------------|
| Giá đóng cửa (VNĐ/cp)           |  | 50.500     |
| Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)   |  | 59.786     |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)  |  | 43.055     |
| Số lượng CP niêm yết (Triệu cp) |  | 94,53      |
| Số lượng CP lưu hành (Triệu cp) |  | 94,53      |
| KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)       |  | 17.063     |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)     |  | 15,02      |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ)                |  | 4.774      |
| EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)  |  | 3.120      |
| P/E Trailing 12 tháng           |  | 16,51x     |

| Tổng quan doanh nghiệp |                                                        |
|------------------------|--------------------------------------------------------|
| Tên                    | Công ty Cổ phần Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định   |
| Địa chỉ                | 498 Nguyễn Thái Học, Phường Quy Nhơn Nam, Tỉnh Gia Lai |
| HĐKD chính             | Sản xuất, kinh doanh dược phẩm và trang thiết bị y tế  |
| Chi phí chính          | Chi phí hoạt chất dược phẩm (APIs) đầu vào             |
| Rủi ro chính           | Biến động giá APIs đầu vào                             |

Giá hiện tại:

**50.500**

Khuyến nghị

Giá mục tiêu:

**65.000**
**MUA**

Tăng/(Giảm):

**+28,7%**
**DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG & TRIỂN VỌNG TỪ CÁC DÂY CHUYỀN ĐẠT CHUẨN EU-GMP**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (HSX: DBD) với mức giá mục tiêu **65.000** đồng/cp, cao hơn **28,7%** so với giá đóng cửa ngày 25/11/2025, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE ([chi tiết](#)).

**TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH**

**Doanh thu – Duy trì tăng trưởng nhờ nhu cầu các dòng thuốc chủ lực tại kênh ETC và các dây chuyền EU-GMP** ([chi tiết](#))

- ✓ **Doanh thu DBD trong 4Q2025 ước đạt 491,2 tỷ VNĐ (+2,8% YoY), chủ yếu nhờ kênh ETC (329 tỷ VNĐ, +3,5% YoY)** với động lực đến từ dòng thuốc ung thư và kháng sinh. Cả năm **2025, doanh thu ước đạt 1.847 tỷ VNĐ (+6,9% YoY)**, hưởng lợi từ nhu cầu ổn định ở các nhóm thuốc chủ lực và mức độ bao phủ BHYT tăng lên, giúp sản lượng tại kênh ETC duy trì tăng trưởng tích cực, đạt **1.229 tỷ VNĐ (+10,2% YoY)**.
- ✓ Bước sang **2026**, triển vọng cải thiện khi **doanh thu dự phóng đạt 2.004 tỷ VNĐ (+8,5% YoY); riêng kênh ETC đạt 1.376 tỷ VNĐ (+12% YoY)** nhờ mở rộng danh mục thuốc ung thư. Giai đoạn **2026-2030**, doanh thu tăng mạnh với **CAGR 17,3%/năm**, khi các dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP cho phép DBD tham gia nhóm thầu 1, 2 với giá bán và thị phần tốt hơn.

**Lợi nhuận – Áp lực giá API hạ nhiệt giúp cải thiện biên lợi nhuận** ([chi tiết](#))

- ✓ Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp cải thiện từ **4Q2025, đạt 252,4 tỷ VNĐ (+16,6% YoY), biên gộp 51,4%** nhờ giá API kháng sinh ổn định và áp lực tăng giá API ung thư giảm. Cả năm **2025, lợi nhuận gộp đạt 910,4 tỷ VNĐ (+9,3% YoY), biên gộp 49,3%**.
- ✓ Sang **2026, lợi nhuận gộp dự báo 989,4 tỷ VNĐ (+8,7% YoY) với biên gộp đạt 49,4%**. Giai đoạn **2026-2030**, khi các dây chuyền đạt EU-GMP tăng sức cạnh tranh và nâng giá bán, lợi nhuận gộp có thể tăng **CAGR 16,4%/năm**, duy trì **biên gộp đạt 48,5%**.

**YẾU TỐ THEO DÕI**

- ✓ **Biến động chi phí API nhập khẩu** tác động lớn đến kết quả hoạt động kinh doanh của DBD do chiếm khoảng 42,6% giá vốn hàng bán của doanh nghiệp. Trong 3Q2025, giá API dòng ung thư đã tác động mạnh lên biên lợi nhuận của DBD.
- ✓ **Tiến độ đạt chuẩn EU-GMP của các dây chuyền thuốc ung thư và kháng sinh.** Tiến độ hiện tại chậm hơn dự kiến, nhưng

| Cơ cấu cổ đông                     | (%)   |
|------------------------------------|-------|
| Cổ đông nội bộ                     | 16,3% |
| Quỹ đầu tư & Công ty chứng khoán   | 13,9% |
| Quỹ đầu tư phát triển tỉnh Gia Lai | 13,2% |
| Khác                               | 56,6% |

chúng tôi vẫn kỳ vọng dây chuyền thuốc ung thư tiềm được xét duyệt và vận hành vào cuối năm 2027. Hai dây chuyền thuốc kháng sinh dự kiến hoàn tất trong 2028-2029, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2026-2030 với CAGR dự phóng 29,3% cho nhóm thuốc ung thư và 24,8% cho nhóm thuốc kháng sinh.

#### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2025

DBD bước vào 4Q2025 với nền tảng tăng trưởng ổn định, dù **biên lợi nhuận quý 3 chịu áp lực từ giá API ung thư tăng**, kết quả **9 tháng đầu năm vẫn tích cực** nhờ doanh thu các dòng thuốc ung thư, kháng sinh, dung dịch thẩm phân tại **kênh ETC** ([chi tiết](#)).

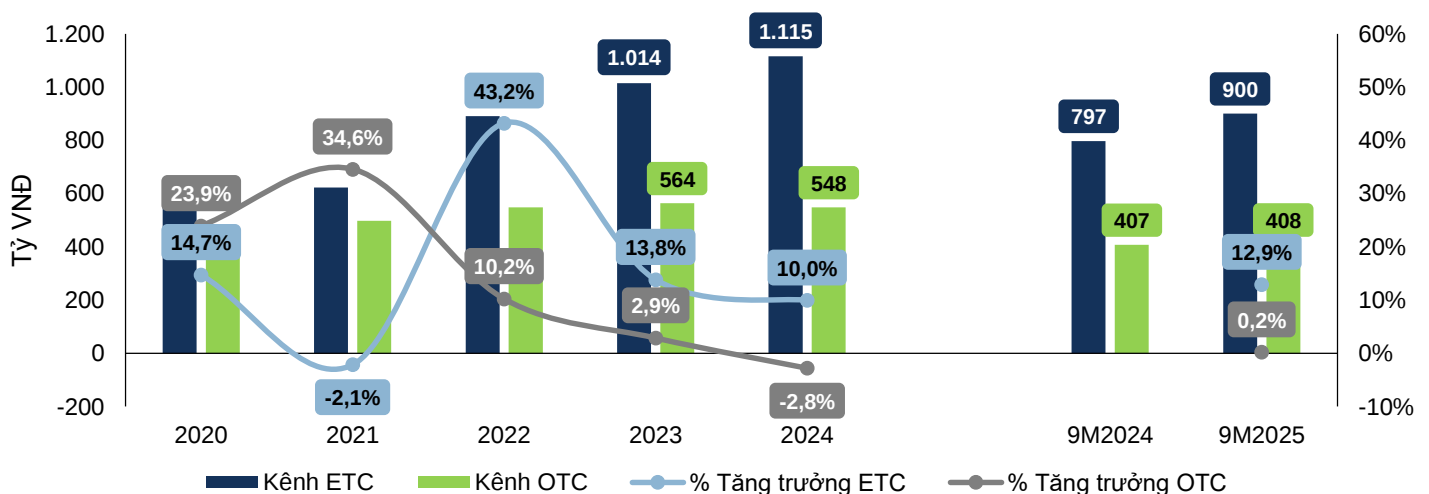
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

**Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định (HSX: DBD)** là doanh nghiệp sản xuất dược phẩm với **cơ cấu doanh thu tập trung cao, chủ yếu đến từ các sản phẩm thuốc điều trị đặc thù**. Trong 9 tháng đầu năm 2025, mảng dược phẩm tự sản xuất chiếm khoảng 96,5% doanh thu thuần của DBD, trong đó ba nhóm sản phẩm chủ lực gồm thuốc ung thư, thuốc kháng sinh và dung dịch thẩm phân<sup>1</sup> đóng góp lần lượt 36,0%, 22,0% và 17,8%.

Hoạt động kinh doanh của DBD được triển khai qua hai **kênh phân phối chính là ETC và OTC**, trong đó **kênh ETC đóng vai trò chủ đạo**.

- (1) **Kênh ETC (chiếm 56,9% doanh thu thuần giai đoạn 2020-9M2025)** chủ yếu gồm các sản phẩm đặc trị như thuốc ung thư, thuốc kháng sinh tiêm truyền và dung dịch thẩm phân. Các sản phẩm này hiện chỉ tham gia đấu thầu nhóm 3–5 do nhà máy của DBD mới đạt chuẩn WHO-GMP. Doanh thu ETC năm 2024 đạt 1.115 tỷ VNĐ (+10,0% YoY) và 9 tháng đầu năm 2025 đạt 900 tỷ VNĐ (+12,9% YoY), nhờ mức tiêu thụ ổn định của các nhóm thuốc chủ lực.
- (2) **Kênh OTC (chiếm 32,2% doanh thu thuần giai đoạn 2020-9M2025)** chủ yếu phục vụ hệ thống nhà thuốc tư nhân và chuỗi nhà thuốc thông qua đội ngũ trình dược viên. Các sản phẩm tiêu thụ mạnh tại kênh này gồm thuốc kháng sinh dạng uống, vitamin và thuốc xương khớp. Năm 2024, doanh thu OTC đạt 548,1 tỷ VNĐ (-2,8% YoY) và trong 9 tháng đầu 2025 đạt 408,0 tỷ VNĐ (+0,2% YoY), phản ánh sự phục hồi còn chậm của nhu cầu tiêu dùng trong bối cảnh kinh tế trì trệ.

**Biểu đồ 2: Các dòng thuốc kênh ETC là động lực tăng trưởng doanh thu chính**



Nguồn: DBD, FPTs tổng hợp

<sup>1</sup> Dung dịch thẩm phân (DDTP): Sản phẩm điều trị bệnh thận mãn tính, bao gồm: thẩm phân phúc mạc (lọc màng bụng) và thẩm phân máu (lọc máu dung trong thận nhân tạo và lọc máu liên tục).

**Kết quả kém tích cực ở kênh OTC phần lớn đến từ hạn chế nội tại trong danh mục sản phẩm và năng lực cạnh tranh của DBD.** Các dòng thuốc chủ lực của doanh nghiệp như thuốc ung thư, kháng sinh tiêm và dung dịch thẩm phân chủ yếu bán qua kênh ETC, trong khi mảng OTC chủ yếu gồm thuốc generic dạng uống - phân khúc cạnh tranh cao, giá thấp và dễ sao chép công thức. Việc các nhà máy chỉ đạt chuẩn WHO-GMP khiến sản phẩm của DBD khó tham gia nhóm đấu thầu cao, dẫn đến lợi thế cạnh tranh thấp hơn so với các doanh nghiệp nội địa và ngoại nhập.

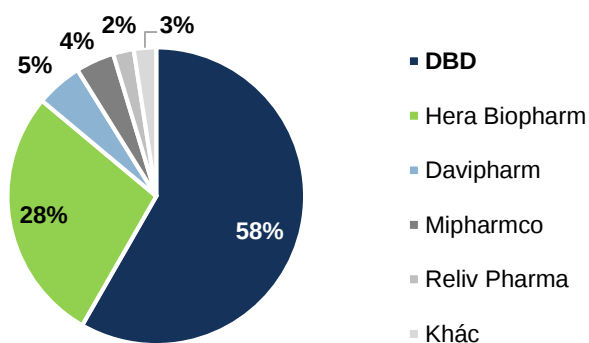
Thêm vào đó, **mạng lưới khách hàng của DBD vẫn tập trung ở các nhà thuốc truyền thống**, trong khi tốc độ mở rộng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại đang gia tăng nhanh chóng, tạo sức ép lớn lên khả năng tăng trưởng của kênh OTC.

**DBD công bố thông tin khá kịp thời về kết quả kinh doanh và triển vọng kinh doanh ngắn hạn.** Ngoài báo cáo tài chính, doanh nghiệp thường xuyên cập nhật doanh thu bán dược phẩm theo các kênh tiêu thụ thông qua “Bản tin nhà đầu tư” hằng quý.

## 1. DBD giữ vị thế dẫn đầu trong sản xuất thuốc ung thư nội địa nhưng vẫn giới hạn ở phân khúc giá trị thấp

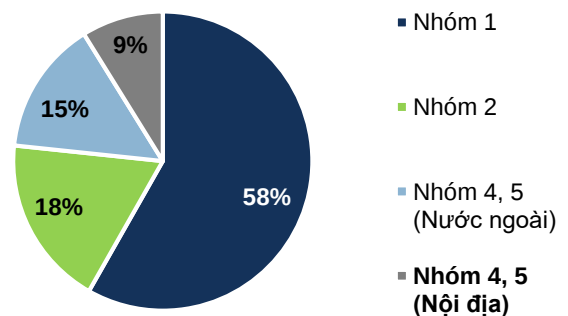
**DBD đang dẫn đầu thị phần sản xuất thuốc ung thư trong nhóm doanh nghiệp nội địa nhờ lợi thế tiên phong về nghiên cứu và đầu tư công nghệ.** Ngay từ năm 2008, khi phần lớn doanh nghiệp trong nước chưa có dữ liệu lâm sàng đầy đủ về các hoạt chất hóa trị, DBD đã chủ động tiếp cận nguồn dữ liệu nghiên cứu quốc tế và đầu tư sớm vào dây chuyền sản xuất thuốc tiêm truyền dạng đông khô - công nghệ cốt lõi trong sản xuất thuốc điều trị ung thư. Nhờ bước đi sớm này, DBD hiện sản xuất khoảng 14 hoạt chất điều trị ung thư - nhiều nhất trong số các doanh nghiệp nội địa - và nắm giữ thị phần lớn nhất (58,3%) trong các doanh nghiệp nội địa tham gia nhóm thầu 4, 5 dòng thuốc ung thư kênh ETC.

**Biểu đồ 3: DBD dẫn đầu thị phần thuốc ung thư nhóm 4, 5 (nội địa) kênh ETC (9M2025)**



Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTS tổng hợp

**Biểu đồ 4: Thị phần thuốc ung thư theo nhóm thầu kênh ETC (9M2025)**



Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTS tổng hợp

**Tuy nhiên, lợi thế của DBD chủ yếu tập trung ở phân khúc thuốc ung thư giá trị thấp, do giới hạn về tiêu chuẩn sản xuất.** Các dây chuyền sản xuất thuốc ung thư của công ty hiện chỉ đạt chuẩn WHO-GMP, chưa đủ điều kiện tham gia các nhóm đấu thầu giá trị cao hơn (nhóm 1, 2), nơi chủ yếu là thuốc biệt dược gốc và thuốc generic cao cấp nhập khẩu từ EU, Ấn Độ và Úc. Vì vậy, dù giữ vị thế dẫn đầu trong nhóm doanh nghiệp nội địa, DBD chỉ chiếm 5,2% thị phần cả dòng thuốc ung thư kênh ETC, quy mô tham gia nhỏ hơn đáng kể so với các phân khúc thuốc ung thư giá trị cao.

## 2. Các dự án nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP là động lực then chốt cho tăng trưởng dài hạn của DBD

**DBD đang từng bước nâng cấp ba dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP trong giai đoạn 2027-2030, mở ra cơ hội mở rộng thị phần và thâm nhập thị trường cao cấp.** Ba dây chuyền gồm: thuốc ung thư, thuốc kháng sinh tiêm vô trùng thể tích nhỏ và thuốc viên non-betalactam. Việc đạt chuẩn EU-GMP sẽ giúp DBD đủ điều kiện

tham gia đấu thầu nhóm 1, 2 - phân khúc có giá bán và biên lợi nhuận cao hơn - đồng thời tạo tiền đề để xuất khẩu sang các thị trường châu Âu, nâng tầm vị thế doanh nghiệp trong ngành dược nội địa.

Trong đó, **dây chuyền thuốc ung thư tiêm là dự án trọng điểm và có khả năng hoàn tất sớm nhất trong 3 dây chuyền**. Hiện DBD đang hoàn thiện một số hạng mục về phần mềm (ghi nhận và bảo toàn dữ liệu) và tìm đơn vị đối tác thẩm định phần mềm này. Sau khi hoàn thiện phần mềm và được thẩm định, hồ sơ sẽ được gửi để xét duyệt cuối cùng, dự kiến kéo dài từ 12-24 tháng và **muộn nhất dây chuyền sẽ đạt chuẩn EU-GMP vào cuối năm 2027** ([Phụ lục 1: Tiến độ xét duyệt EU-GMP của nhà máy thuốc ung thư tiêm](#)).

**Dây chuyền thuốc tiêm vô trùng thể tích nhỏ và dây chuyền thuốc viên non-betalactam sẽ lần lượt hoàn thiện trong giai đoạn 2028-2029, tạo nguồn tăng trưởng kế tiếp cho doanh nghiệp.** Trong đó, dây chuyền thuốc vô trùng thể tích nhỏ có tổng vốn đầu tư 840 tỷ VNĐ, khởi công từ tháng 12/2023, hiện đã hoàn thiện phần xây dựng và đang trong giai đoạn lắp đặt, thẩm định thiết bị, dự kiến đạt chuẩn EU-GMP vào cuối 2028. Dây chuyền thuốc viên non-betalactam với tổng vốn đầu tư 870 tỷ VNĐ dự kiến khởi công năm 2025 và đạt chuẩn EU-GMP sớm nhất vào cuối 2029.

**Bảng 1: Các dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2027-2030**

| Dây chuyền                  | Sản phẩm                  | Tiêu chuẩn dự kiến | Công suất thiết kế       | Tiến độ hiện tại                                                   | Năm vận hành dự kiến |
|-----------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Thuốc ung thư hóa trị       | Ung thư hóa trị dạng tiêm | EU-GMP             | 3 triệu sản phẩm/năm     | Đang hoàn thiện các thiết lập về phần mềm và tìm đối tác phê duyệt | 2027                 |
| Thuốc vô trùng thể tích nhỏ | Kháng sinh dạng tiêm      | EU-GMP             | 120 triệu sản phẩm/năm   | Đã xây xong nhà xưởng, đang lắp đặt, thẩm định máy                 | 2028                 |
| Thuốc viên Non Betalactam   | Kháng sinh dạng viên      | EU-GMP             | 1.300 triệu sản phẩm/năm | Dự kiến khởi công trong 2025                                       | 2029                 |

*Nguồn: DBD, FPTS ước tính và tổng hợp*

## II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### 1. Mức độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh cao trong năm 2025

**DBD đặt mục tiêu doanh thu năm 2025 đi ngang và lợi nhuận trước thuế tăng 4,7% YoY, thể hiện định hướng thận trọng và thực tế.** Kế hoạch này được đánh giá là phù hợp với năng lực hiện hữu của doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường dược trong nước đang tăng trưởng chậm lại. Năm 2024, toàn ngành chỉ ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 3%, thấp hơn nhiều so với giai đoạn phục hồi hậu đại dịch (11%), trong khi lợi nhuận bình quân ngành giảm 8% YoY - cho thấy môi trường kinh doanh vẫn còn nhiều sức ép về chi phí và nhu cầu tiêu thụ.

**Ngoài ra, dư địa tăng trưởng của DBD trong ngắn hạn còn bị giới hạn do công suất mới chưa được khai thác.** Các dây chuyền sản xuất đang trong quá trình nâng cấp đạt tiêu chuẩn EU-GMP dự kiến bắt đầu vận hành từ năm 2027 trở đi, khiến kết quả kinh doanh giai đoạn 2025-2026 khó có đột biến. Việc doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng khiêm tốn vì vậy được xem là hợp lý, giúp duy trì ổn định tài chính trong thời gian chờ đợi các dự án mới mang lại hiệu quả.

**Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh của DBD trong năm 2025**

| Đơn vị: Tỷ VNĐ       | KH 2025 | % so với TH 2024 | % so với KH 2024 | % 9M2025 so với KH 2025 |
|----------------------|---------|------------------|------------------|-------------------------|
| Doanh thu thuần      | 2.000   | +10,1%           | -                | 70,5%                   |
| Lợi nhuận trước thuế | 335     | +3,1%            | +4,7%            | 81,8%                   |

*Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp*

## 2. Cập nhật kết quả kinh doanh 9M2025 [\(quay lại\)](#)

► Biên lợi nhuận của DBD giảm nhẹ trong quý 3/2025 do giá nguyên liệu tăng, nhưng kết quả 9 tháng vẫn duy trì tăng trưởng tích cực nhờ nửa đầu năm khả quan

Trong quý 3/2025, DBD ghi nhận biên lợi nhuận gộp suy giảm do chi phí đầu vào tăng, song kết quả tích lũy 9 tháng vẫn cho thấy tăng trưởng ổn định. Cụ thể, giá nhập khẩu hoạt chất API cho thuốc điều trị ung thư tăng lên do nguồn cung toàn cầu thu hẹp, khiến chi phí sản xuất tăng trong khi giá bán chưa điều chỉnh tương ứng. Dù vậy, doanh thu bán thuốc trong quý vẫn tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ nhu cầu ổn định ở các dòng thuốc chủ lực.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, kết quả kinh doanh của DBD vẫn tích cực so với cùng kỳ, phản ánh nền tảng hoạt động ổn định. Doanh nghiệp ghi nhận doanh thu đạt 1.410 tỷ VNĐ (+8,3% YoY), hoàn thành 70,5% kế hoạch năm; lợi nhuận gộp đạt 657,9 tỷ VNĐ (+6,8% YoY) với biên lợi nhuận gộp ở mức 48,5% (-0.8 đpt YoY).

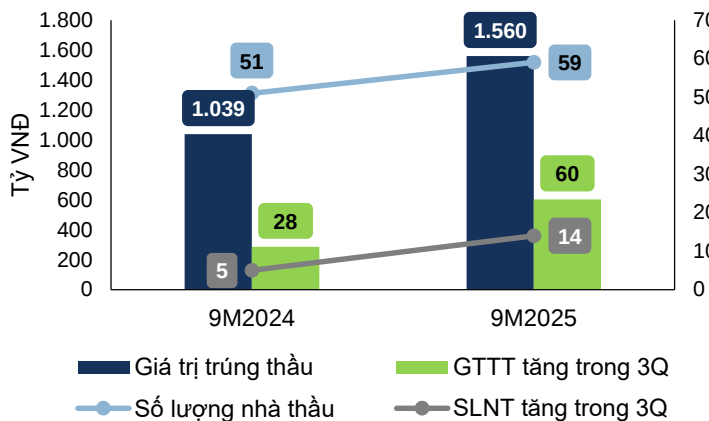
**Bảng 3: Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2025 duy trì tăng trưởng tích cực**

| Đơn vị: Tỷ VNĐ                  | 3Q2025       | 3Q2024       | %YoY          | 9M2025         | 9M2024         | %YoY         | %KH2025      |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Tổng doanh thu</b>           | <b>457,0</b> | <b>451,2</b> | <b>+1,3%</b>  | <b>1.409,6</b> | <b>1.301,8</b> | <b>+8,3%</b> | <b>70,5%</b> |
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>439,7</b> | <b>432,8</b> | <b>+1,6%</b>  | <b>1.355,3</b> | <b>1.249,6</b> | <b>+8,5%</b> |              |
| Doanh thu bán thuốc tự sản xuất | 419,3        | 415,6        | +0,9%         | 1.308,0        | 1.204,2        | +8,6%        |              |
| Kênh ETC                        | 294,5        | 281,8        | +4,5%         | 900,0          | 797,1          | +12,9%       |              |
| Kênh OTC                        | 124,8        | 133,9        | -6,8%         | 408,0          | 407,1          | +0,2%        |              |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>187,3</b> | <b>214,4</b> | <b>-12,7%</b> | <b>657,9</b>   | <b>616,1</b>   | <b>+6,8%</b> |              |
| Biên lợi nhuận gộp              | 42,6%        | 49,5%        | -6,9 đpt      | 48,5%          | 49,3%          | -0,8 đpt     |              |
| Chi phí bán hàng                | (88,1)       | (110,6)      | -20,4%        | (313,8)        | (304,0)        | +3,2%        |              |
| Chi phí QLDN                    | (23,6)       | (21,0)       | +12,4%        | (77,8)         | (66,9)         | +16,4%       |              |
| <b>Lợi nhuận HĐKD</b>           | <b>75,6</b>  | <b>82,9</b>  | <b>-8,7%</b>  | <b>266,3</b>   | <b>245,2</b>   | <b>+8,6%</b> |              |
| Doanh thu tài chính             | 9,1          | 3,4          | +169,7%       | 18,3           | 8,7            | +109,6%      |              |
| Chi phí tài chính               | (4,1)        | (4,7)        | -13,8%        | (10,8)         | (12,7)         | -15,3%       |              |
| Chi phí lãi vay                 | (1,3)        | (0,8)        | +63,9%        | (2,8)          | (3,1)          | -7,4%        |              |
| <b>LNTT</b>                     | <b>71,5</b>  | <b>88,4</b>  | <b>-19,1%</b> | <b>274,1</b>   | <b>254,3</b>   | <b>+7,8%</b> | <b>81,8%</b> |
| <b>LNST</b>                     | <b>59,6</b>  | <b>74,9</b>  | <b>-20,5%</b> | <b>230,8</b>   | <b>214,0</b>   | <b>+7,8%</b> |              |
| Biên LNST                       | 13,5%        | 17,3%        | -3,8 đpt      | 17,0%          | 17,1%          | +0,1 đpt     |              |

Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

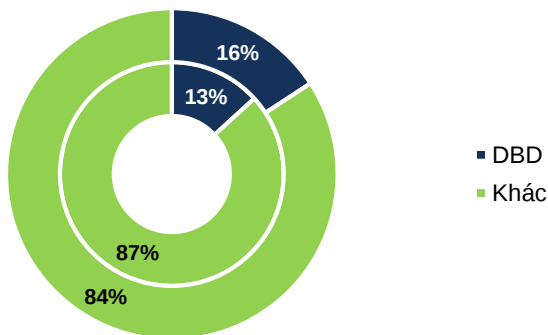
► **Kênh ETC (66,4% doanh thu thuần 9M2025) – Duy trì kết quả tích cực từ các dòng thuốc chủ lực**

**Biểu đồ 5: Giá trị trúng thầu tại kênh ETC gia tăng so với cùng kỳ**



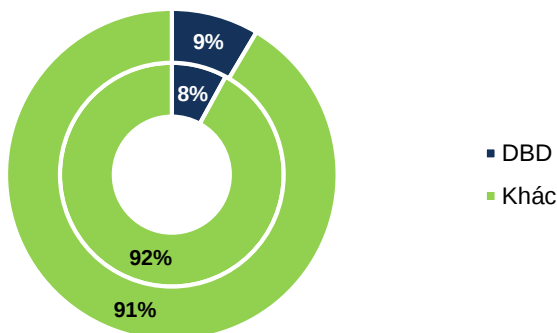
Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTs ước tính và tổng hợp

**Biểu đồ 6: Thị phần thuốc ung thư hóa trị cải thiện trong 9M2025 (ngoài) so với năm 2024 (trong)**



Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTs ước tính và tổng hợp

**Biểu đồ 7: Thị phần thuốc kháng sinh nhóm 3-5 duy trì trong 9M2025 (ngoài) so với năm 2024 (trong)**



Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTs ước tính và tổng hợp

Trong quý 3/2025, doanh thu ETC đạt 294,5 tỷ VNĐ (+4,5% YoY) và lũy kế 9 tháng đạt 900,0 tỷ VNĐ (+12,9% YoY).

Tăng trưởng này chủ yếu đến từ sự phục hồi ở dòng thuốc ung thư và dung dịch thẩm phân, trong khi nhóm thuốc kháng sinh ghi nhận biến động nhẹ do áp lực cạnh tranh và chính sách kiểm soát sử dụng kháng sinh tại bệnh viện.

Tổng giá trị hợp đồng trúng thầu của DBD tại kênh ETC đạt 1.560 tỷ VNĐ (+50,1% YoY) trong 9 tháng đầu năm 2025, riêng quý 3/2025 tăng mạnh lên 603,1 tỷ VNĐ (+111,2% YoY) bất chấp những gián đoạn tạm thời do việc sáp nhập một số đơn vị hành chính địa phương.

**Dòng thuốc ung thư tiếp tục là động lực tăng trưởng chính kênh ETC của DBD nhờ lợi thế thị phần và nhu cầu điều trị gia tăng.**

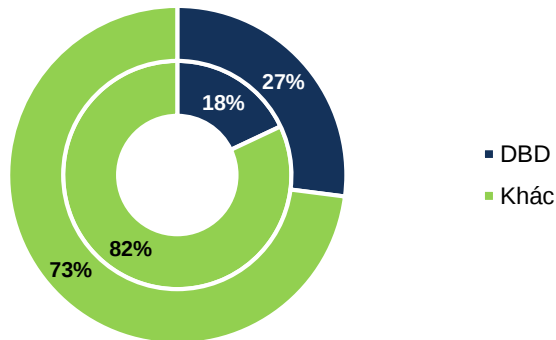
Doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 ước đạt 324,0 tỷ VNĐ (+12,9% YoY), nhờ DBD duy trì vị thế dẫn đầu tại nhóm thầu 4, 5.

Trong 9 tháng, thị phần thuốc hóa trị của DBD kênh ETC đạt 15,8%, tăng 2,6 đpt so với thị phần năm 2024, phản ánh khả năng mở rộng thị phần tốt trong bối cảnh số ca mắc ung thư tại Việt Nam tiếp tục tăng bình quân 4-5%/năm (theo báo cáo của Globocan và Bộ Y tế).

**Ngược lại, dòng thuốc kháng sinh của DBD ghi nhận kết quả không khả quan do thị trường bão hòa và biện pháp siết chặt sử dụng kháng sinh trong bệnh viện.**

Doanh thu 9 tháng đạt 198,0 tỷ VNĐ (-0,6% YoY) dù thị phần tăng nhẹ lên 8,5% (+0,5 đpt so với thị phần năm 2024). Các sản phẩm kháng sinh thuộc nhóm thầu 3-5 có mức độ tương đồng cao, cạnh tranh chủ yếu về giá, khiến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp tham gia sản xuất giảm và dư địa tăng trưởng hạn chế.

**Biểu đồ 8: Thị phần dung dịch lọc thận tăng mạnh trong 9M2025 (ngoài) so với năm 2024 (trong)**



**Dòng dung dịch thẩm phân ghi nhận tăng trưởng tích cực, đóng góp tích cực cho doanh thu toàn kênh.**

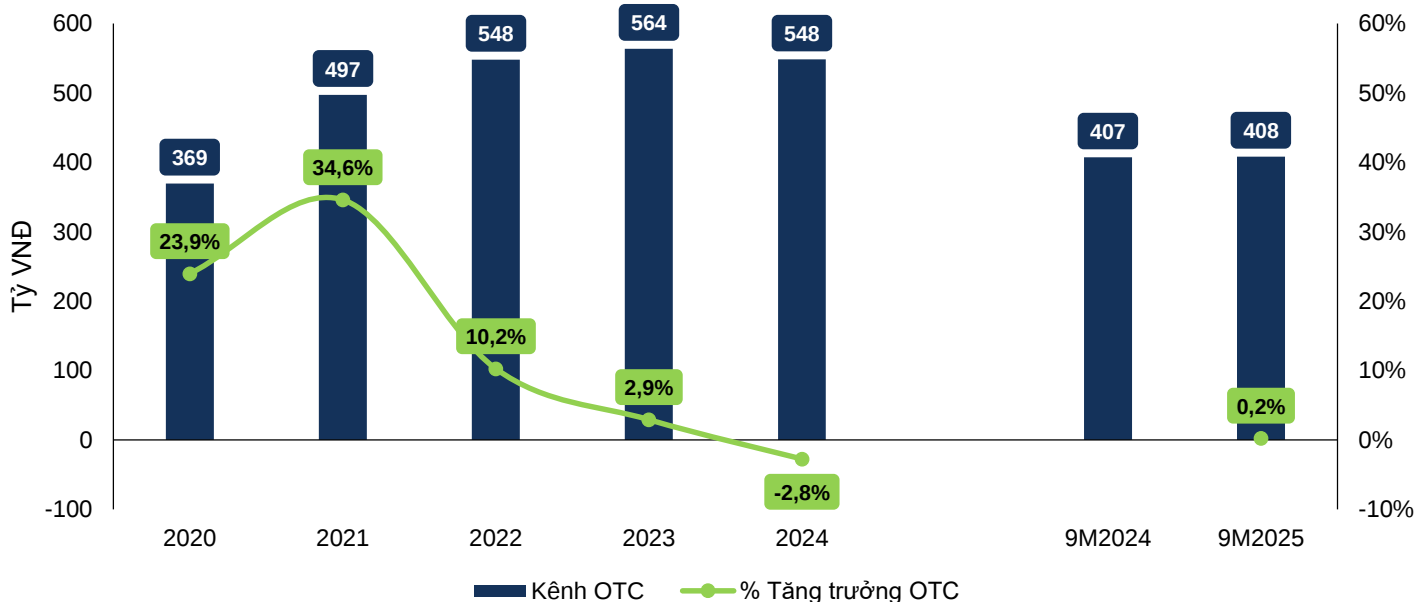
Doanh thu 9 tháng ước đạt 160,6 tỷ VNĐ (+21,6% YoY), thị phần đạt 27,0% (+9,0 đpt so với thị phần năm 2024) và đạt 75,1% nếu xét riêng thị phần nhóm trúng thầu 3-5.

DBD hiện có lợi thế sản xuất 2/3 loại dung dịch lọc thận được sử dụng phổ biến, trong bối cảnh nhu cầu điều trị bệnh thận mạn tính tại Việt Nam tiếp tục gia tăng, giúp doanh nghiệp củng cố vị thế trong phân khúc này.

Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTSS ước tính và tổng hợp

► **Kênh OTC (30,1% doanh thu thuần 9M2025) – Doanh thu OTC giữ nhịp tăng nhẹ giữa bối cảnh chuỗi nhà thuốc mở rộng nhanh**

**Biểu đồ 9: Tăng trưởng doanh thu kênh OTC đang có dấu hiệu chậm lại**



Nguồn: DBD, FPTSS tổng hợp

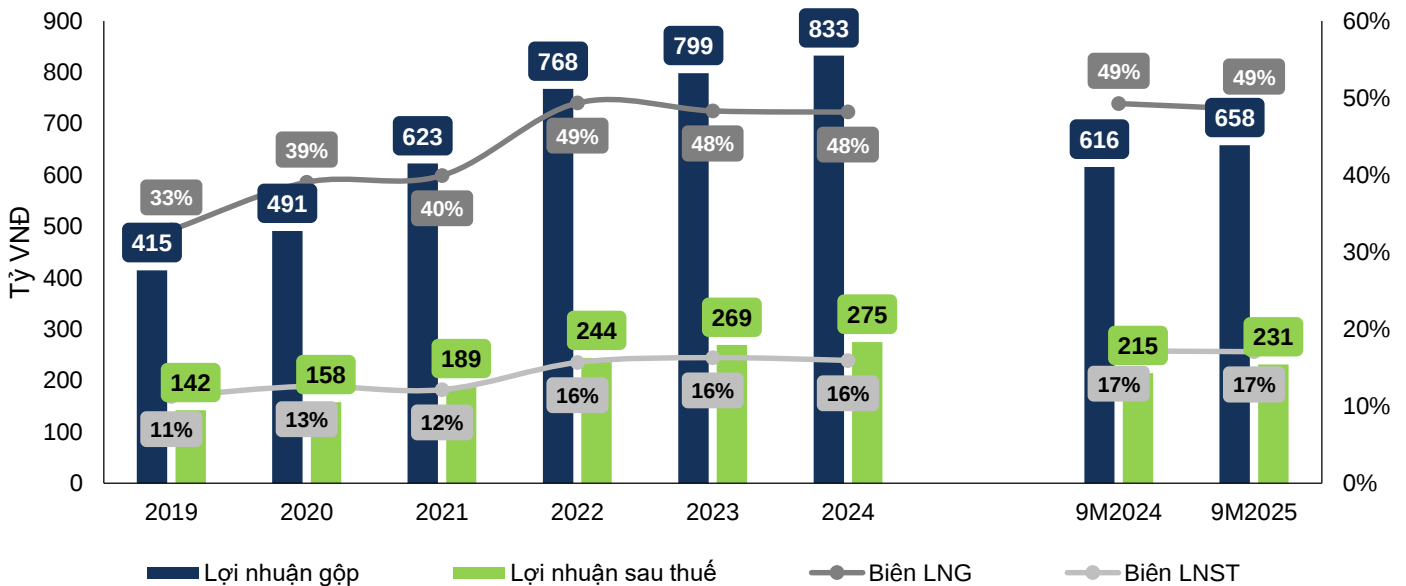
**Trong 3Q2025, doanh thu kênh OTC của DBD đạt 124,8 tỷ VNĐ (-6,8% YoY) và lũy kế 9 tháng đạt 408,0 tỷ VNĐ (+0,2% YoY), cho thấy mức tăng trưởng ổn định dù thị trường chung đang chững lại.** Sự chậm lại của toàn ngành chủ yếu đến từ định hướng của Chính phủ trong việc cân bằng khả năng tiếp cận dịch vụ y tế, khiến tỷ trọng kênh OTC trong tổng tiêu thụ dược phẩm nội địa giảm dần.

Bên cạnh đó, tốc độ mở rộng nhanh của các chuỗi nhà thuốc hiện đại (Pharmacy, Long Châu, An Khang) ở mức 15-20%/năm đang tạo sức ép lớn lên các nhà thuốc truyền thống, vốn chỉ tăng trưởng khoảng 0-3%/năm (nhóm khách hàng chủ lực của DBD). Hiện các chuỗi hiện đại mới chiếm khoảng 5% tổng khách hàng OTC của công ty do quá trình đàm phán hợp tác còn gặp vướng mắc.

Ngoài ra, các sản phẩm chủ lực ở kênh OTC của DBD chủ yếu thuộc nhóm thuốc phổ thông, dễ bào chế, khiến biên lợi nhuận chịu áp lực trước cạnh tranh ngày càng gay gắt từ doanh nghiệp nội địa và nước ngoài.

► **Biên lợi nhuận gộp của DBD chịu áp lực từ chi phí các API ung thư tăng cao**

**Biểu đồ 10: Biên lợi nhuận 9M2025 giảm nhẹ do áp lực từ chi phí các API nhập khẩu**



Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

**Trong quý 3/2025, biên lợi nhuận gộp của DBD chịu áp lực đáng kể khi giá nhập khẩu hoạt chất API cho thuốc ung thư tiếp tục duy trì xu hướng tăng, khiến lợi nhuận gộp chỉ đạt 187,3 tỷ VNĐ (-22,7% YoY) với biên lợi nhuận gộp giảm còn 42,6% (-8,5 đpt YoY).** Nhóm API ung thư chủ yếu được nhập khẩu từ các nhà cung cấp tại EU - nơi có yêu cầu tiêu chuẩn chất lượng nghiêm ngặt và nguồn cung hạn chế, dẫn đến biến động giá mạnh hơn so với nhóm API kháng sinh có cấu trúc đơn giản, được cung ứng dồi dào từ Trung Quốc và Ấn Độ.

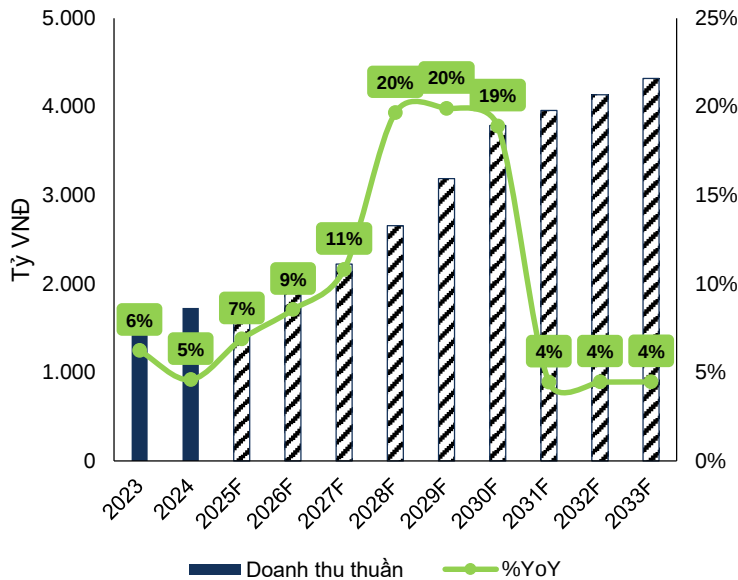
Theo Business Research Company, giá nhiều hoạt chất điều trị ung thư tại châu Âu và châu Mỹ đã tăng liên tục từ năm 2024 đến nay do nhu cầu cao và việc nhiều nhà máy phải ngừng hoạt động vì chi phí tuân thủ tiêu chuẩn mới tăng mạnh. Ngược lại, giá các API kháng sinh đã ổn định hơn từ cuối năm 2024 khi nguồn cung tại Trung Quốc và Ấn Độ phục hồi sau giai đoạn gián đoạn do siết quy định môi trường khiến nhiều nhà máy không đạt chuẩn phải đóng cửa. Ngoài ra, mảng dung dịch thẩm phân cũng đã hồi phục sau cú sốc nguồn cung toàn cầu vào nửa cuối 2024 khi nhà máy Baxter (nhà sản xuất dịch truyền và dịch thẩm phân lớn của Mỹ) bị ảnh hưởng bởi bão Helene.

Nhờ vậy, **kết quả 9 tháng đầu năm 2025 vẫn duy trì tích cực với lợi nhuận gộp đạt 657,9 tỷ VNĐ (+6,8% YoY) và biên lợi nhuận gộp ở mức 48,5% (-0,8 đpt YoY), phản ánh hiệu quả từ tăng trưởng doanh thu của các dòng thuốc chủ lực.**

### III. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

#### 1. Triển vọng doanh thu – Duy trì đà tăng nhờ triển vọng các dòng thuốc chủ lực kênh ETC và các nhà máy đạt chuẩn EU-GMP [\(quay lại\)](#)

**Biểu đồ 11: Dự phóng doanh thu DBD giai đoạn 2025-2033**



Nguồn: DBD, FPTS ước tính và tổng hợp

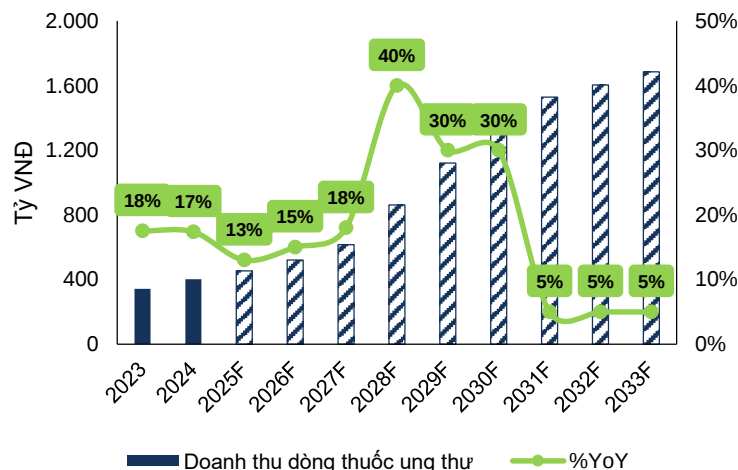
Chúng tôi kỳ vọng **DBD tiếp tục mở rộng doanh thu trong năm 2025, đạt khoảng 1.847 tỷ VNĐ (+6,9% YoY), riêng 4Q2025 ghi nhận 491,2 tỷ VNĐ (+2,8% YoY)**. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ kênh ETC, nhờ nhu cầu bền vững ở các nhóm thuốc chủ lực và tác động tích cực của việc mở rộng độ bao phủ của bảo hiểm y tế toàn dân, giúp sản lượng tiêu thụ trong kênh bệnh viện tiếp tục tăng.

Bước sang 2026, doanh thu dự phóng đạt **2.004 tỷ VNĐ (+8,5% YoY)** và giai đoạn 2026-2030 được kỳ vọng đạt mức tăng trưởng trung bình **17,3%/năm**. Động lực then chốt đến từ các dây chuyền thuốc ung thư và kháng sinh khi được xét duyệt EU-GMP, cho phép DBD tham gia đấu thầu nhóm 1, 2 với mức giá bán cao hơn đáng kể so với nhóm 3-5 hiện tại. Sau giai đoạn mở rộng công suất và nâng hạng tiêu chuẩn, doanh thu được dự báo chuyển sang trạng thái tăng trưởng ổn định, với CAGR khoảng 4,5%.

#### ► Kênh ETC – Tăng trưởng từ các dòng thuốc chủ lực mở rộng mạnh

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu kênh ETC của DBD tiếp tục tăng trong năm 2025, đạt **1.229 tỷ VNĐ (+10,2% YoY), riêng 4Q2025 ước khoảng 328,9 tỷ VNĐ (+3,5% YoY)**. Đà tăng trưởng được dẫn dắt bởi ba nhóm sản phẩm chính:

**Biểu đồ 12: Dự phóng doanh thu dòng thuốc ung thư giai đoạn 2025-2033**



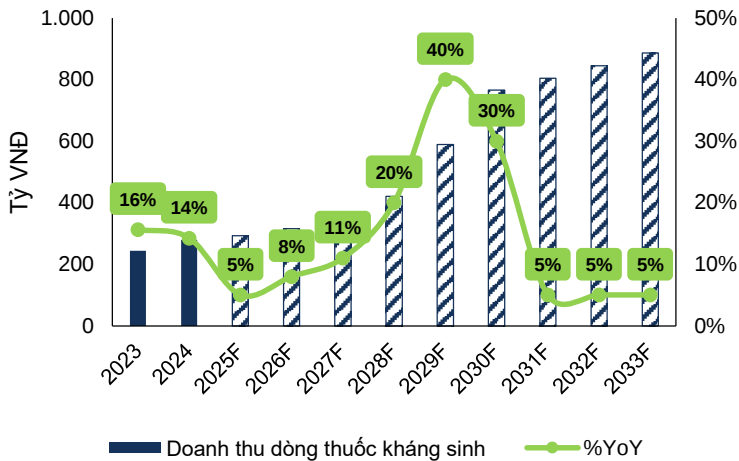
Nguồn: FPTS ước tính và tổng hợp

**Dòng thuốc ung thư dự kiến đạt 129,6 tỷ VNĐ trong 4Q2025 (+13,2% YoY) và 453,6 tỷ VNĐ trong cả năm 2025 (+13,0% YoY)**. Giai đoạn 2026-2030, nhóm sản phẩm này có thể tăng trưởng mạnh với **CAGR 29,3%**, nhờ:

- (1) Tham gia đấu thầu dòng thuốc ung thư điều trị đích dạng viên từ cuối năm 2025 - nhóm sản phẩm có giá trung bình cao gấp 4,5 lần thuốc hóa trị mà DBD đang kinh doanh. Doanh nghiệp chia sẻ rằng đã nộp hồ sơ đăng ký 1 năm và đang chờ cơ quan thẩm quyền cấp phép;
- (2) Dây chuyền thuốc tiêm ung thư được thẩm định EU-GMP vào cuối năm 2027;
- (3) Nhu cầu điều trị tăng khi số ca ung thư tại Việt Nam tăng bình quân 4-5% mỗi năm và có thể chạm ~200.000 ca vào năm 2025.

Dây chuyền thuốc tiêm ung thư đạt EU-GMP vào cuối 2027, cho phép DBD bước lên đầu thầu nhóm 1,2. Các dược phẩm từ các hoạt chất ung thư mà DBD đang sở hữu (*Phụ lục 2: Tỷ trọng giá trị trị trùng thuốc dòng thuốc ung thư theo hoạt chất của DBD*) hiện có mức giá ở nhóm 1 hiện cao hơn 4-12 lần, còn nhóm 2 cao hơn 24-70% so với các dược phẩm hiện tại của DBD (*Phụ lục 3: Giá dược phẩm dòng thuốc ung thư từ các hoạt chất DBD đang sở hữu*), tạo ra biên độ tăng giá bán rõ rệt khi được cấp phép tham gia. Sau khi dây chuyền đi vào vận hành, dự kiến đóng góp 861,7 tỷ VNĐ, tương đương 49,9% doanh thu thuần năm 2024.

**Biểu đồ 13: Dự phóng doanh thu dòng thuốc kháng sinh giai đoạn 2025-2033**



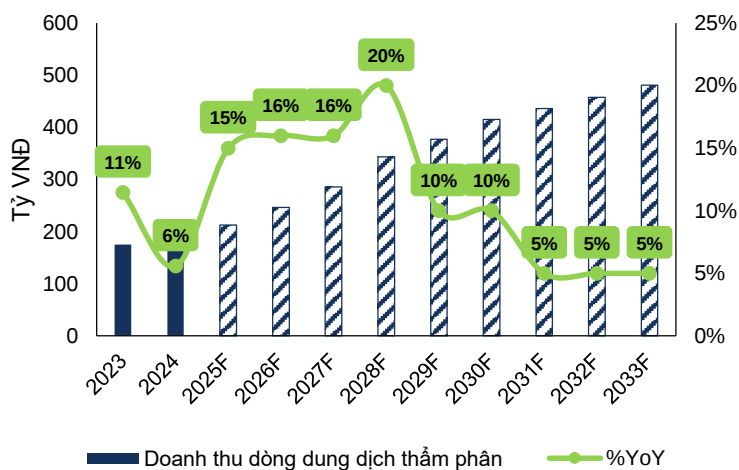
Nguồn: FPTTS ước tính và tổng hợp

**Dòng thuốc kháng sinh dự báo đạt 94,7 tỷ VNĐ trong 4Q2025 (+19,2% YoY) và 292,7 tỷ VNĐ cả năm 2025 (+5,0% YoY).** Giai đoạn 2026-2030, tăng trưởng dự kiến đạt **CAGR 24,8%**, nhờ:

- (1) Nhu cầu kháng sinh dạng tiêm ổn định tại các bệnh viện;
- (2) Dây chuyền kháng sinh tiêm vô trùng thể tích nhỏ đạt EU-GMP vào 2028, giúp DBD bước lên nhóm thầu 1, 2 và mở cửa sang thị trường châu Âu - châu Mỹ.

Đến năm 2029, doanh thu kháng sinh tiêm dự kiến đạt 589,5 tỷ VNĐ, tương đương 34,1% doanh thu thuần năm 2024 khi dây chuyền kháng sinh tiêm đi vào hoạt động.

**Biểu đồ 14: Dự phóng doanh thu dung dịch thẩm phân giai đoạn 2025-2033**



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

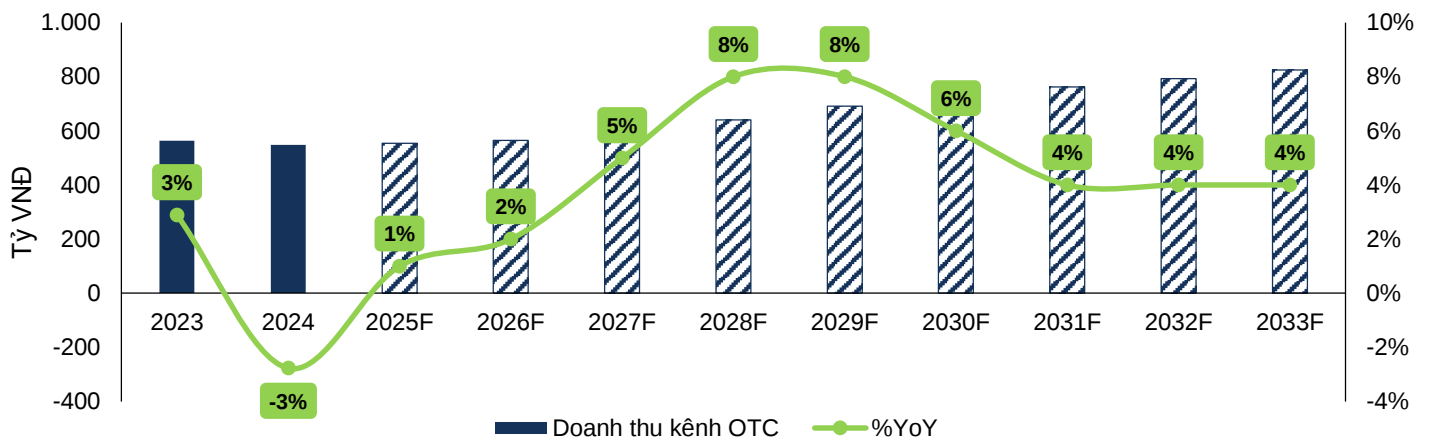
**Dòng sản phẩm dung dịch thẩm phân có thể đạt 51,9 tỷ VNĐ trong 4Q2025 (-1,5% YoY) và 212,5 tỷ VNĐ trong cả năm (+15,0% YoY).**

Triển vọng dài hạn vẫn tích cực với **CAGR 13,9%** giai đoạn **2026-2030**, nhờ DBD sở hữu lợi thế cung ứng 2/3 danh mục dịch thẩm phân, cạnh tranh chủ yếu với nhà sản xuất nước ngoài, trong khi nhu cầu điều trị thận gia tăng cùng tỷ lệ mắc bệnh thận mạn tại Việt Nam hiện đã lên tới 12,8% người trưởng thành, và ngày càng trẻ hóa.

Với các yếu tố trên, doanh thu **ETC năm 2026 dự báo đạt 1.376 tỷ VNĐ (+12,0% YoY)**. Giai đoạn 2026-2030, ETC được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng mạnh với **CAGR 21,4%**, nhờ các **nhà máy đạt chuẩn EU-GMP** lần lượt đi vào hoạt động, hỗ trợ giá bán các dòng thuốc chủ lực của DBD.

#### ► **Kênh OTC – Kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định trong bối cảnh cạnh tranh cao**

Chúng tôi dự báo **doanh thu kênh OTC của DBD trong 4Q2025 đạt 145,3 tỷ VNĐ (+3,2% YoY)**; cả năm 2025 **ước đạt 553,6 tỷ VNĐ (+1,0% YoY)**. Tăng trưởng trung hạn được duy trì ở mức ổn định với **CAGR 6,7%** giai đoạn 2026-2030.

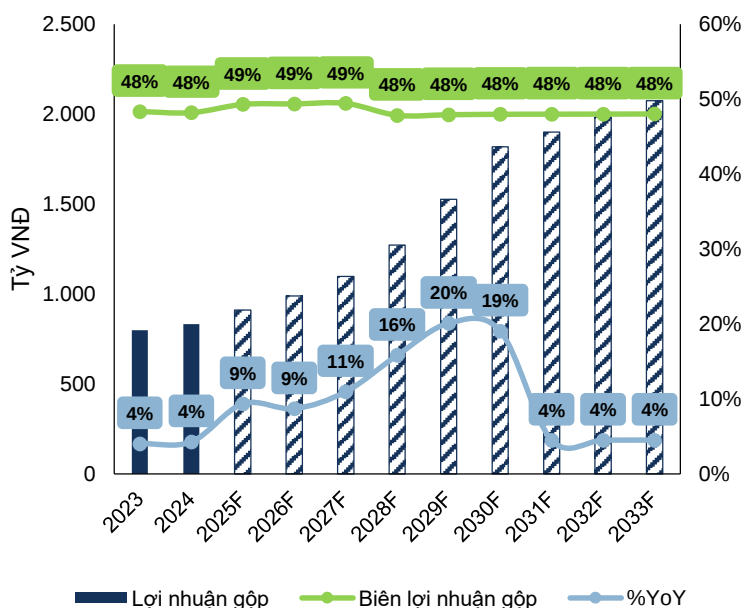
**Biểu đồ 15: Dự phóng doanh thu kênh OTC giai đoạn 2025-2033**


Nguồn: FPTIS ước tính và tổng hợp

Trong ngắn hạn, kênh OTC tiếp tục chịu sức ép khi **đà mở rộng nhu cầu tại kênh ETC** đang lấn át nhu cầu mua thuốc ngoài nhà thuốc, đặc biệt dưới tác động của **chính sách mở rộng phạm vi bảo hiểm y tế toàn dân**. Cùng với đó, **sự lớn mạnh của các chuỗi nhà thuốc** - vốn đang cạnh tranh quyết liệt với các nhà thuốc truyền thống - tạo áp lực không nhỏ lên lượng tiêu thụ kênh OTC của DBD, khi nhóm khách hàng chuỗi hiện mới chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu của công ty (~5%).

Về dài hạn, triển vọng của kênh OTC vẫn khả quan. Chúng tôi kỳ vọng DBD sẽ **hoàn tất đàm phán với các chuỗi nhà thuốc lớn**, qua đó mở rộng phân phối vào nhóm khách hàng đang tăng trưởng nhanh hơn mặt bằng chung. Đồng thời, **các dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP** đi vào hoạt động từ 2027 trở đi sẽ giúp nâng chất lượng sản phẩm và cải thiện mức giá bán, từ đó tăng khả năng cạnh tranh của DBD tại thị trường nội địa.

## 2. Triển vọng lợi nhuận – Biên lợi nhuận cải thiện nhờ áp lực giá các API giảm dần [\(quay lại\)](#)

**Biểu đồ 16: Dự phóng lợi nhuận gộp giai đoạn 2025-2033**


Nguồn: FPTIS ước tính và tổng hợp

Lợi nhuận gộp năm 2025 của DBD được dự báo **đạt 910,4 tỷ VNĐ (+9,3% YoY)**, với biên lợi nhuận gộp tăng lên 49,3%. Riêng 4Q2025, lợi nhuận gộp ước đạt 252,4 tỷ VNĐ (+16,6% YoY), nhờ biên lợi nhuận gộp phục hồi mạnh lên 51,4% khi giá API kháng sinh ổn định và áp lực tăng giá API ung thư chỉ ở mức nhẹ.

Trong năm 2025, giá API duy trì trạng thái phân hóa: API ung thư còn chịu áp lực nhưng API kháng sinh đi ngang. Từ 2026-2030, nguồn cung toàn cầu phục hồi giúp giá API hạ nhiệt, đặc biệt nhóm ung thư chỉ tăng khoảng 1-2%/năm, tạo dư địa để biên lợi nhuận cải thiện bền vững.

Với bối cảnh này, **lợi nhuận gộp 2026 dự kiến tăng lên 989,4 tỷ VNĐ (+8,7% YoY)**, duy trì biên gộp quanh 49,4%. Giai đoạn 2026-2030, khi các dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP vận hành và nâng mức giá bán, lợi nhuận gộp của DBD có thể tăng trưởng **CAGR khoảng 16,4%/năm**, với biên lợi nhuận gộp ổn định khoảng 48,5%.

#### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DBD bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với trọng số 50:50. Theo đó, mức giá mục tiêu dựa trên giá trị bình quân của hai phương pháp là **65.000** đồng/cp (cao hơn **28,7%** giá đóng cửa ngày 25/11/2025). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DBD tại mức giá hiện tại.

##### Kết quả định giá

| STT                            | Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền | Kết quả (VNĐ/cp) | Trọng số |
|--------------------------------|-------------------------------------------|------------------|----------|
| 1                              | Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)         | 63.402           | 50%      |
| 2                              | Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)       | 65.768           | 50%      |
| <b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b> |                                           | <b>65.000</b>    |          |

##### Thay đổi giả định mô hình DCF

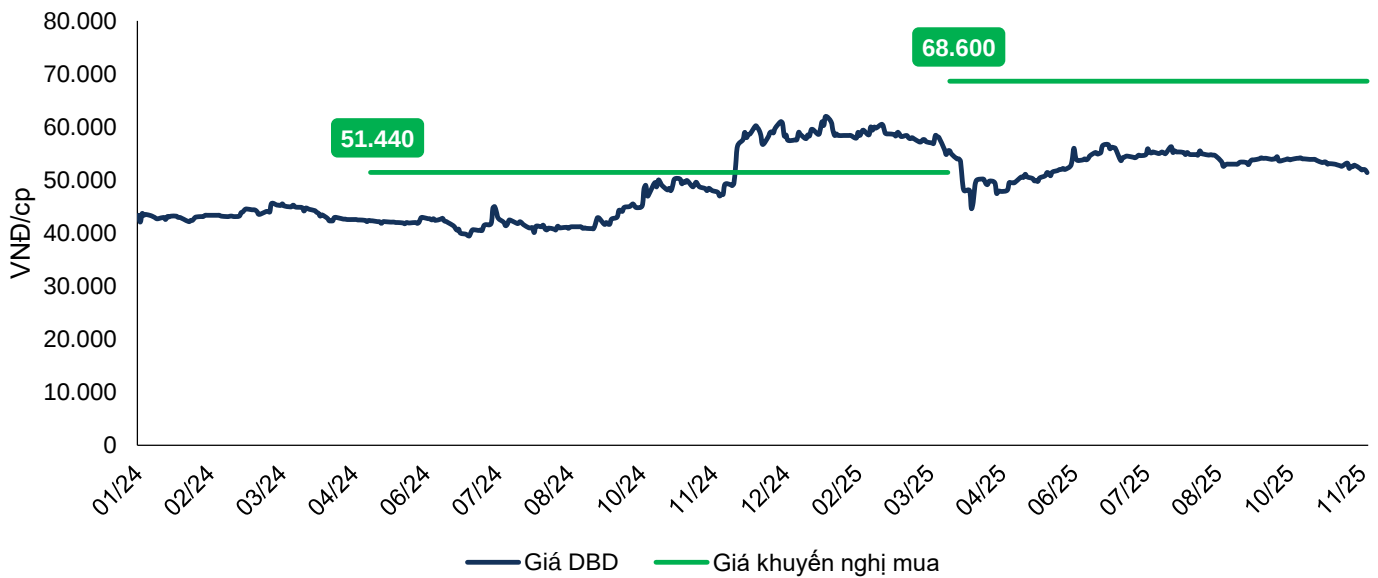
| Giả định mô hình     | T11/2025 | Thay đổi so với T3/2025 | Giả định mô hình    | T11/2025 | Thay đổi so với T3/2025 |
|----------------------|----------|-------------------------|---------------------|----------|-------------------------|
| WACC                 | 10,25%   | +2,0 đpt                | Phần bù rủi ro      | 10,35%   | +1,0 đpt                |
| Chi phí sử dụng nợ   | 5,7%     | -                       | Hệ số Beta đòn bẩy  | 0,56     | +23,9%                  |
| Chi phí sử dụng VCSH | 10,46%   | +2,1 đpt                | Tăng trưởng dài hạn | 1%       | -                       |
| Lãi suất phi rủi ro  | 3,69%    | +0,6 đpt                | Thời gian dự phóng  | 9 năm    | -                       |

##### Tổng hợp kết quả định giá

| Tổng hợp định giá FCFF                                    |  | Giá trị       |
|-----------------------------------------------------------|--|---------------|
| Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ) |  | 5.842         |
| (+ ) Tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VNĐ)    |  | 438.620       |
| (- ) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)                   |  | 63.914        |
| <b>Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)</b>                    |  | <b>6.217</b>  |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)                     |  | 94,53         |
| <b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>                              |  | <b>65.768</b> |
| Tổng hợp định giá FCFE                                    |  |               |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)    |  | 5.993         |
| <b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>                              |  | <b>63.402</b> |

## V. LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

**Biểu đồ 17: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị**



Nguồn: FPTTS tổng hợp

### Lịch sử khuyến nghị

|   | Khuyến nghị | Thời gian  | Giá khuyến nghị đã điều chỉnh | Báo cáo                                   |
|---|-------------|------------|-------------------------------|-------------------------------------------|
| 1 | <b>MUA</b>  | 09/05/2024 | 51.440                        | <a href="#">Báo cáo định giá lần đầu</a>  |
| 2 | <b>MUA</b>  | 27/03/2025 | 68.600                        | <a href="#">Báo cáo cập nhật định giá</a> |

## VI. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

*Đơn vị: Tỷ VNĐ*

| HĐKD                          | 2024  | 2025F | 2026F   | 2027F   |
|-------------------------------|-------|-------|---------|---------|
| Doanh thu thuần               | 1.728 | 1.847 | 2.004   | 2.221   |
| - Giá vốn hàng bán            | (895) | (936) | (1.015) | (1.123) |
| Lợi nhuận gộp                 | 833   | 910   | 989     | 1.098   |
| - Chi phí bán hàng            | (404) | (425) | (461)   | (511)   |
| - Chi phí quản lí DN          | (123) | (129) | (140)   | (155)   |
| Lợi nhuận thuần HĐKD          | 306   | 356   | 388     | 432     |
| - (Lỗ)/lãi HĐTC               | 0     | 6     | 2       | 1       |
| - Lợi nhuận khác              | 23    | -     | -       | -       |
| Lợi nhuận trước thuế, lãi vay | 329   | 362   | 390     | 433     |
| - Chi phí lãi vay             | (4)   | (5)   | (4)     | (4)     |
| Lợi nhuận trước thuế          | 325   | 357   | 386     | 429     |
| - Thuế TNDN                   | (50)  | (57)  | (62)    | (77)    |
| LNST công ty mẹ               | 275   | 300   | 325     | 352     |
| EPS (đ/cp)                    | 2.530 | 2.673 | 2.627   | 2.590   |

| Chỉ tiêu               | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp  | 48,2% | 49,3% | 49,4% | 49,4% |
| Tỷ suất LNST           | 15,9% | 16,3% | 16,2% | 15,8% |
| ROE DuPont             | 17,8% | 18,0% | 18,4% | 17,9% |
| ROA DuPont             | 12,9% | 13,2% | 13,5% | 13,1% |
| Tỷ suất EBIT/doanh thu | 19,1% | 19,6% | 19,5% | 19,5% |
| LNTT/ EBIT             | 98,8% | 98,7% | 99,1% | 99,1% |
| LNST / LNTT            | 84,6% | 84,0% | 84,0% | 82,0% |
| Vòng quay tổng tài sản | 0,8x  | 0,8x  | 0,8x  | 0,8x  |
| Đòn bẩy tài chính      | 1,4x  | 1,4x  | 1,4x  | 1,4x  |

| Chỉ số TK/đòn bẩy TC        | 2024  | 2025F | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------|-------|-------|--------|--------|
| Chỉ số thanh toán hiện hành | 3,2x  | 3,1x  | 3,2x   | 3,3x   |
| Chỉ số thanh toán nhanh     | 2,1x  | 2,3x  | 2,3x   | 2,5x   |
| Chỉ số thanh toán tiền mặt  | 1,0x  | 1,1x  | 1,1x   | 1,2x   |
| Nợ / Tài sản                | 0,2x  | 0,2x  | 0,2x   | 0,2x   |
| Nợ / VCSH                   | 0,4x  | 0,4x  | 0,4x   | 0,4x   |
| Nợ ngắn hạn / VCSH          | 0,3x  | 0,3x  | 0,3x   | 0,3x   |
| Nợ dài hạn / VCSH           | 0,1x  | 0,1x  | 0,1x   | 0,1x   |
| Khả năng trả lãi vay        | 81,1x | 79,6x | 106,3x | 112,8x |

| ĐCKT                                              | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản</b>                                    |              |              |              |              |
| Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn | 439          | 510          | 555          | 684          |
| Các khoản phải thu                                | 520          | 584          | 632          | 687          |
| Hàng tồn kho                                      | 505          | 389          | 442          | 499          |
| Tài sản ngắn hạn khác                             | 12           | 11           | 13           | 13           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>                      | <b>1.476</b> | <b>1.494</b> | <b>1.641</b> | <b>1.883</b> |
| Nguyên giá TSCĐHH                                 | 887          | 963          | 1.127        | 1.201        |
| Khấu hao lũy kế                                   | (549)        | (637)        | (727)        | (819)        |
| Đầu tư tài chính dài hạn                          | 164          | 164          | 164          | 164          |
| Tài sản dài hạn khác                              | 53           | 50           | 57           | 62           |
| Xây dựng cơ bản dở dang                           | 233          | 236          | 283          | 354          |
| Tổng tài sản dài hạn                              | 788          | 776          | 904          | 962          |
| <b>Tổng Tài sản</b>                               | <b>2.264</b> | <b>2.270</b> | <b>2.546</b> | <b>2.846</b> |
| <b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>                    |              |              |              |              |
| Vay và nợ ngắn hạn                                | 36           | 29           | 31           | 35           |
| Các khoản phải trả                                | 311          | 329          | 357          | 382          |
| Quỹ khen thưởng                                   | 113          | 121          | 131          | 146          |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                                | <b>460</b>   | <b>479</b>   | <b>519</b>   | <b>563</b>   |
| Vay và nợ dài hạn                                 | 28           | 52           | 80           | 110          |
| <b>Nợ dài hạn</b>                                 | <b>143</b>   | <b>124</b>   | <b>163</b>   | <b>207</b>   |
| <b>Tổng nợ</b>                                    | <b>603</b>   | <b>603</b>   | <b>682</b>   | <b>769</b>   |
| Vốn góp chủ sở hữu                                | 936          | 1.123        | 1.235        | 1.359        |
| Thặng dư                                          | 21           | 21           | 21           | 21           |
| LN chưa phân phối                                 | 497          | 302          | 372          | 444          |
| Các khoản khác                                    | 207          | 221          | 236          | 252          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                             | <b>1.661</b> | <b>1.667</b> | <b>1.864</b> | <b>2.076</b> |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>                        | <b>2.264</b> | <b>2.270</b> | <b>2.546</b> | <b>2.846</b> |

| Chỉ tiêu                   | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Thời gian luân chuyển tiền | 181,2 | 158,7 | 136,8 | 141,2 |
| Số ngày phải thu           | 102,8 | 109,1 | 110,7 | 108,3 |
| Số ngày tồn kho            | 202,5 | 174,3 | 149,3 | 152,9 |
| Số ngày phải trả           | 124,1 | 124,7 | 123,2 | 120,0 |
| COGS / Hàng tồn kho        | 1,8x  | 1,9x  | 2,6x  | 2,5x  |

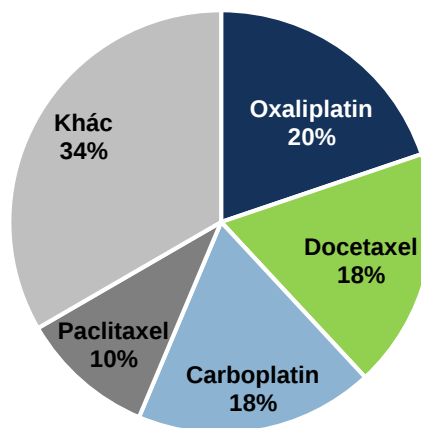
## VII. PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Tiến độ xét duyệt EU-GMP của nhà máy thuốc ung thư tiềm [\(quay lại\)](#)

| Lộ trình                           | Thời gian              | Tiến độ                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lắp đặt và thẩm định<br>(Bước 1-5) | 2018 – 2022            | Đã hoàn thành                                                                                                                                                                                                          |
| Chuẩn bị hồ sơ<br>(Bước 6)         | 2023 – <b>Hiện tại</b> | <p>Tiếp tục làm việc với các đơn vị tư vấn nước ngoài để hoàn thiện các công việc:</p> <p><b>(1) Triển khai phần mềm</b></p> <p>(2) Bổ sung thiết bị kiểm nghiệm theo quy định EU-GMP</p> <p>(3) Đào tạo nhân viên</p> |
| Xét duyệt (Bước 7)                 | 2026 – 2027            | <p>Kéo dài ít nhất 12-24 tháng, bao gồm các bước:</p> <p>(1) Nộp hồ sơ</p> <p>(2) Tiến hành đánh giá</p> <p>(3) Khắc phục tồn tại (nếu có)</p> <p>(4) Hoàn thành thủ tục</p>                                           |

Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp

### Phụ lục 2: Tỷ trọng giá trị trúng thầu dòng thuốc ung thư theo hoạt chất của DBD (9M2025) [\(quay lại\)](#)



Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTS ước tính và tổng hợp

### Phụ lục 3: Giá dược phẩm dòng thuốc ung thư từ các hoạt chất DBD đang sở hữu (Cập nhật T8/2025) [\(quay lại\)](#)

| Hoạt chất   | Nhà sản xuất                          | Nhóm trúng thầu | Giá TB/sản phẩm (VNĐ) | % so với giá của DBD |
|-------------|---------------------------------------|-----------------|-----------------------|----------------------|
| Oxaliplatin | Sanofi-Aventis Deutschland GmbH (Đức) | N1              | 4.943.570             | <b>1209%</b>         |
|             | Fareva Unterach GmbH (Áo)             | N1              | 373.697               |                      |

|                    |                                         |           |                |              |
|--------------------|-----------------------------------------|-----------|----------------|--------------|
|                    | Fresenius Kabi Oncology Limited (Ấn Độ) | N2        | 330.510        |              |
|                    | <b>DBD (Việt Nam)</b>                   | <b>N4</b> | <b>377.664</b> |              |
| <b>Docetaxel</b>   | Sanofi-Aventis Deutschland GmbH (Đức)   | N1        | 6.298.864      | <b>1173%</b> |
|                    | Fresenius Kabi Oncology Limited (Ấn Độ) | N2        | 615.000        | <b>24%</b>   |
|                    | <b>DBD (Việt Nam)</b>                   | <b>N4</b> | <b>494.903</b> |              |
| <b>Carboplatin</b> | Naprod Life Sciences Pvt. Ltd. (Ấn Độ)  | N2        | 295.000        | <b>41%</b>   |
|                    | Hera Biopharm (Việt Nam)                | N4        | 213.712        |              |
|                    | <b>DBD (Việt Nam)</b>                   | <b>N4</b> | <b>209.150</b> |              |
| <b>Paclitaxel</b>  | Hospira Australia Pty Ltd (Úc)          | N1        | 2.447.550      | <b>825%</b>  |
|                    | S.C. Sindan-Pharma S.R.L. (Romania)     | N1        | 1.470.000      | <b>456%</b>  |
|                    | M/s. Venus Remedies Limited (Ấn Độ)     | N2        | 450.000        | <b>70%</b>   |
|                    | <b>DBD (Việt Nam)</b>                   | <b>N4</b> | <b>264.600</b> |              |

*Nguồn: Cục Quản lý dược, FPTs ước tính và 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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu DBD, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu 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 <http://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**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường  
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.24) 3773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
- Chi nhánh Thành phố Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Phường Bến Thành,  
Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.28) 6291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
- Chi nhánh Thành phố Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, Phường Hải  
Châu, Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.23) 6355 3888