BAOVIET Securities

Ngành Dược

Báo cáo cập nhật

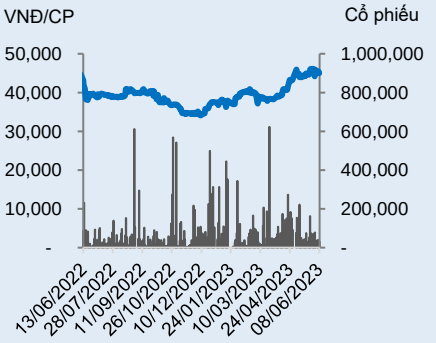
Tháng 06, 2023

Khuyến nghị	**OUTPERFORM**
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	**64.900**
Giá thị trường (08/06/2023)	45.000
Lợi nhuận kỳ vọng	**44%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.098-46.100
Vốn hóa	3.368 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	74.843.559
KLGD bình quân 10 ngày	42.384
% sở hữu nước ngoài	9,88%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,4%
Beta	N/a

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DBD	20,2%	2,5%	17,3%	30,3%
VNIndex	5,5%	3,2%	5,9%	6,7%

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914 6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định

Mã giao dịch: DBD Reuters: DBD.HM Bloomberg: DBD VN Equity

Kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2023: Chúng tôi ước tính DTT của DBD trong quý 2 đạt 406 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 92 tỷ đồng, lần lượt tăng 13% và 27% so với cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận ước tính đạt 52,7%, và cao hơn 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm sản phẩm tự sản xuất tăng trưởng hai chữ số. Tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT tăng nhẹ 1,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ do Công ty tăng cường hoạt động marketing ở cả 2 kênh ETC và OTC.

Hưởng lợi từ những chính sách mới của Bộ Y tế: Nghị định số 07 và Nghị quyết số 30 ban hành đã phần nào giải quyết những khó khăn trước mắt cho bệnh viện và các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm, nhất là việc tổ chức mua sắm đấu thầu và gia hạn giấy lưu hành thuốc. Kỳ vọng doanh thu kênh ETC sẽ tăng trưởng tốt hơn nhờ được hưởng các lợi ích chung này.

Mở rộng quy mô sản xuất: DBD dự kiến sẽ xây dựng thêm 2 nhà máy mới trong giai đoạn 2023-2026 là nhà máy sản xuất thuốc vô trùng và non betalactam theo tiêu chuẩn EU-GMP, với tổng nguồn vốn hơn 1.600 tỷ đồng. Để tài trợ cho khoản đầu tư mới, Công ty sẽ ưu tiên sử dụng nguồn vốn tự có, ngoài ra sẽ phát hành cổ phiếu riêng lẻ 18,7 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược trong giai đoạn 2023-2024, giá chào bán tối thiểu 50.000 đồng/cp. Ban lãnh đạo kỳ vọng có thể thu về 1.000-1.200 tỷ đồng sau khi phát hành đủ để xây dựng nhà máy.

Tăng công suất dây chuyền sản xuất thuốc ung thư: Công ty tăng công suất dây chuyền thuốc ung thư tiêm (hiện đạt 80% so với CSTK). Ngoài ra, dây chuyền sản xuất ung thư viên đã hoàn thành lắp đặt và thẩm định mức độ ổn định sản phẩm. Cả hai dây chuyền đều đang triển khai phần mềm và bổ sung một số thiết bị kiểm nghiệm theo quy định EU-GMP, dự kiến sẽ nộp hồ sơ đăng ký thuốc và nâng cấp lên EU-GMP từ cuối 2024.

Phát triển ngành hàng mới CHC (Consumer health care): Với quy mô khoảng 20 tỷ USD/năm, ngành hàng CHC sẽ là ngành hàng chủ lực của doanh nghiệp trong giai đoạn 2023–2026 với tốc độ tăng trưởng CAGR 35%/năm.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2023 của DBD từ mức 252 tỷ đồng lên 316 tỷ đồng nhờ các yếu tố hỗ trợ sau: (1) Chuỗi cung ứng nguyên vật liệu toàn cầu ổn định hơn và Trung Quốc mở cửa trở lại phần nào giúp giá nguyên vật liệu không tăng mạnh; và (2) Công ty cơ cấu lại danh mục sản phẩm bán ra, tập trung vào các sản phẩm chủ lực có giá trị và lợi nhuận biên cao, kiểm soát tốt chi phí hoạt động. Ở mức giá hiện tại, DBD đang giao dịch tại mức P/E 2023 là 10,6x, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm là 16,7x. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho DBD với giá mục tiêu là **64.900 đồng/cổ phiếu** – với tiềm năng tăng trưởng 44%.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

(Đvt: tỷ đồng)	2022	2023F cũ	2023F mới	Quan điểm dự phóng
Doanh thu	**1.555**	**1.790**	**1.790**	
Sản phẩm tự sản xuất	***1.439***	***1.705***	***1.705***	
- Thuốc ung thư	291	417	417	Trong năm 2023, DBD tiếp tục gia tăng sản lượng thuốc ung thư tiêm, ước tính khoảng 2,2 triệu lọ/năm (+30%YoY) (hoàn thành 80% công suất thiết kế), với giả định giá bán tăng 10% so với cùng kỳ.
- Thuốc kháng sinh	415	493	493	Tốc độ tăng trưởng thuốc kháng sinh ~19% trong 2023 nhờ mở rộng kênh bán lẻ (dự kiến đạt 23.000 nhà thuốc trong 2023).
- Dung dịch lọc máu	157	205	205	Thị trường dung dịch lọc máu vẫn còn dư địa tăng trưởng khi nguồn cung chỉ mới đáp ứng 30% nhu cầu hiện tại. Ước tính sản lượng tiêu thụ dung dịch lọc máu tăng 30%YoY, với giả định giá bán đi ngang so với cùng kỳ.
- Khác	576	590	590	Đẩy mạnh mảng thực phẩm chức năng tập trung vào nhóm trẻ em & phụ nữ sau sinh, 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	***116***	***85***	***85***	
- Dược phẩm mua ngoài	38	39	39	Công ty chú trọng sản phẩm tự sản xuất, hạn chế các sản phẩm mua ngoài.
- Khác	78	46	46	
Lợi nhuận gộp	**768**	**905**	**933**	Điều chỉnh tăng biên lãi gộp thuốc kháng sinh từ mức 51% lên 53% nhờ khả năng cung ứng nguyên vật liệu ổn định giúp giá nguyên vật liệu đầu vào không tăng mạnh trên 5%YoY trong khi đó giá bán thuốc ước tính tăng 11%YoY.
Chi phí hoạt động	(495)	(596)	(565)	Điều chỉnh giảm tỷ trọng chi phí hoạt động/DTT từ mức 33,2% xuống còn 31,5% do: (1) Công ty kiểm soát tốt chi phí hoạt động nhờ tổ chức chặt chẽ hệ thống phân phối; và (2) Chúng tôi điều chỉnh giảm số lượng khách hàng nhà thuốc từ 24.000 xuống còn 23.000 trong 2023 (theo kế hoạch của Công ty).
EBIT	**273**	**309**	**368**	
Chi phí lãi vay	**(1,9)**	**(5)**	**(5)**	
LNST Cổ đông công ty mẹ	**244**	**252**	**316**	

Định giá

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho DBD từ 53.800 đồng/cổ phiếu lên **64.900 đồng/cổ phiếu** (tương đương mức P/E năm 2023/2024 lần lượt là 15,3/13,7x) do điều chỉnh tăng 25% lợi nhuận sau thuế năm 2023 so với dự phóng trước đây nhờ các yếu tố hỗ trợ sau: (1) Giá bán các sản phẩm cốt lõi tăng hai chữ số trong khi giá nguyên vật liệu không tăng quá 5%; và (2) Công ty cơ cấu lại danh mục sản phẩm bán ra, tập trung vào các sản phẩm chủ lực có giá trị và lợi nhuận biên cao, kiểm soát tốt chi phí hoạt động. Chúng tôi cho rằng mức định giá này khá hợp lý bởi triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ (CAGR EPS đạt 30% trong giai đoạn 2023-2028).

Định giá	Định giá	Tỷ trọng
Định giá theo phương pháp DCF (WACC = 7,2%)	64.053	70%
Định giá theo phương pháp P/E	66.918	30%
Giá mục tiêu của DBD (đồng/cp)	**64.900**	

Phương pháp DCF

(Đvt: tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	368	429	548	690	871
- Thuế	(68)	(79)	(101)	(127)	(160)
+ Khấu hao	58	60	75	67	92
- CAPEX	(197)	(709)	(596)	(253)	(15)
- Thay đổi vốn lưu động	(10)	(97)	(225)	(341)	(405)
FCFF	154	(393)	(315)	61	427
PV of FCFF	143	(342)	(256)	46	302
PV of Terminal value	4.921				
Giá trị doanh nghiệp	4.814				
- Nợ	(76)				
+ Tiền mặt	56				
Giá trị vốn CSH tương ứng	4.794				
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	74.843.559				
Giá mục tiêu theo DCF (đồng/cp)	64.053				

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 5 năm gần nhất, trọng số 40%; (2) P/E trung bình của một số doanh nghiệp dược tại Việt Nam, trọng số 40%; và (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 (đồng/cp)
P/E trung bình các DNNN	18,0	20%	16,7	66.918
P/E các doanh nghiệp trong nước	16,2	40%		
P/E trung bình trong 5 năm gần nhất	14,9	40%		

Các doanh nghiệp nội địa cùng ngành:

MCK	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (triệu USD)	P/E bình quân 5 năm	Dòng sản phẩm chủ lực
IMP	Imexpharm	154,5	20,86	Thuốc kháng sinh, giảm đau & hạ sốt đạt tiêu chuẩn EU-GMP
DMC	Dược phẩm DOMESCO	79	9,6	Thuốc tim mạch, kháng sinh, giảm đau đạt tiêu chuẩn WHO–GMP.
DHG	Dược Hậu Giang	624	16,8	Thuốc kháng sinh, giảm đau & hạ sốt đạt tiêu chuẩn Japan–GMP.
OPC	Dược phẩm OPC	61,9	10,5	Thuốc đông dược đạt tiêu chuẩn WHO–GMP.
TRA	Traphaco	155	14,6	Thuốc đông dược đạt tiêu chuẩn WHO-GMP.
Bình quân			**16**	

Các doanh nghiệp ngoại cùng ngành:

MCK	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E bình quân 5 năm	Dòng sản phẩm chủ lực
ROG SW	Roche Diagnostics	262	18,5	Thuốc ung thư, tim mạch, tiêu hóa đạt chuẩn EU – GMP.
NOVN SW	Novartis Pharma Stein AG	223	18	Thuốc ung thư, tim mạch, sản phẩm vô trùng đạt chuẩn EU – GMP.
AZN LN	AstraZeneca PLC	225	48	Thuốc ung thư, tim mạch, thận đạt chuẩn EU – GMP.
BAYN GR	Bayer AG	57,2	17,6	Thuốc ung thư, da liễu, tiêu hóa, giảm đau & hạ sốt đạt chuẩn EU – GMP.
SAN FP	Sanofi	134	18,8	Thuốc ung thư, tiêu hóa, hô hấp đạt chuẩn EU – GMP.
Bình quân			**18**	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**
Doanh thu thuần	1.257	1.559	1.555	1.790
Giá vốn	(766)	(936)	(787)	(857)
Lợi nhuận gộp	491	623	768	933
Doanh thu tài chính	7,8	6,3	12,5	9,2
Chi phí lãi vay	(14,3)	(8,6)	(12,0)	(8,7)
Lợi nhuận sau thuế	158	189	244	316

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**
Tiền & khoản tương đương tiền	109	69	56	41
Các khoản phải thu ngắn hạn	413	479	515	474
Hàng tồn kho	215	254	450	536
Tài sản cố định hữu hình	187	187	297	245
Tổng tài sản	**1.437**	**1.560**	**1.897**	**2.028**
Nợ ngắn hạn	348	287	406	390
Nợ dài hạn	101	132	135	150
Vốn chủ sở hữu	989	1.141	1.356	1.487
Tổng nguồn vốn	**1.437**	**1.560**	**1.897**	**2.028**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-0,4%	24,0%	-0,2%	15,1%
Tăng trưởng LNST	11%	20%	29%	30%
Chỉ tiêu sinh lời				
BLN gộp	39%	40%	49%	52%
BLN ròng	12.6%	12.1%	15.7%	17,7%
ROA	10%	13%	14%	16%
ROE	16%	18%	20%	22%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
D/A	37%	29%	28%	28%
D/E	59%	41%	38%	38%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.712	2.825	3.259	4.242
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.384	14.432	17.307	15.299

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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
Dầu Khí, Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm
Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương
Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@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