

CẬP NHẬT NGÀNH DƯỢC:

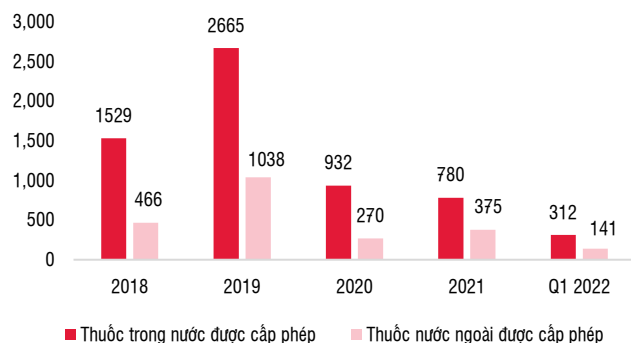
Lợi nhuận tăng tích cực và ít bị ảnh hưởng hơn từ rủi ro lạm phát là cơ hội đầu tư hấp dẫn

Tổng quan ngành

Diễn biến chính về ngành trong quý I/2022

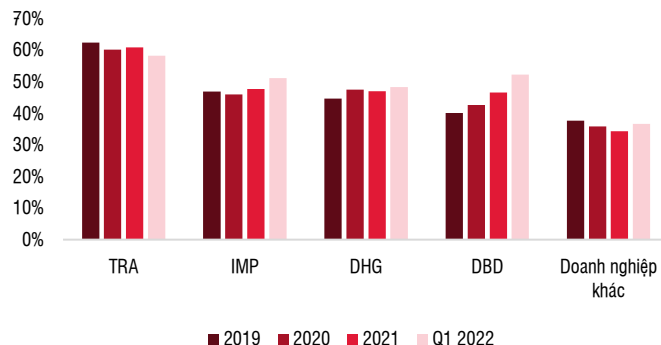
- Doanh thu dược phẩm tiếp tục tăng trưởng tích cực trong giai đoạn bùng phát Omicron, mặc dù nhu cầu thuốc trong bệnh viện phục hồi chậm:** Trong quý I/2022, theo kết quả kinh doanh của các công ty dược niêm yết và kết quả đầu thầu bệnh viện của Cục Quản lý Dược Việt Nam (DAV), chúng tôi ước tính tổng doanh thu dược phẩm của cả nước tăng 7% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu từ kênh nhà thuốc tăng 23% so với cùng kỳ và kênh bệnh viện giảm 5% so với cùng kỳ. Thông thường, trong giai đoạn trước dịch Covid, doanh thu dược phẩm của cả nước tăng trung bình 13%/năm, với doanh thu từ kênh nhà thuốc chỉ tăng khoảng 6%/năm. Do đó, đợt bùng phát biến thể Omicron vừa qua với tỷ lệ nhập viện thấp và các thuốc điều trị Covid như Favipiravir/Molnupiravir được thương mại hóa giúp doanh thu kênh nhà thuốc tăng đột biến và duy trì doanh thu của cả ngành ổn định. Mặt khác, lượt khám ở bệnh viện vẫn phục hồi tương đối chậm do thắt chặt chính sách giãn cách xã hội ở các tỉnh thành trong quý I/2022 nhưng đang dần hồi phục nhanh sau khi Việt Nam mở cửa trở lại hoàn toàn vào tháng 4. Theo kết quả kinh doanh từ các công ty dược niêm yết, tăng trưởng doanh thu tại kênh nhà thuốc của IMP, DBD, TRA trong quý I/2022 lần lượt đạt 34%, 53%, 29% so với cùng kỳ, trong khi tăng trưởng doanh thu tại kênh bệnh viện hầu hết đều thấp hơn ở mức -44%, 8% và 41% so với cùng kỳ.
- Quá trình phê duyệt thuốc kéo dài khiến nguồn cung thuốc trong ngành bị thắt chặt:** Do các vấn đề pháp lý trong ngành chăm sóc sức khỏe của Việt Nam gần đây, cùng với tình trạng thiếu nhân lực kiểm định thuốc trong các giai đoạn bùng dịch, quy trình phê duyệt thuốc tại DAV diễn ra rất chậm trong suốt 2 năm qua (2020 - 2022) khiến việc đăng ký thuốc mới và gia hạn các thuốc đã đăng ký trước đó gặp rất nhiều khó khăn. Số lượng thuốc phê duyệt hàng năm đã giảm từ mức cao nhất 3.703 số đăng ký trong năm 2019 xuống chỉ còn 1.155 số đăng ký mới trong năm 2021. Trong giai đoạn này, các nhà sản xuất dược phẩm nhỏ hoặc mới thành lập gặp trở ngại lớn trong việc đăng ký thuốc do DAV ưu tiên hồ sơ của các nhà sản xuất dược phẩm có lịch sử hoạt động dài (hoặc ưu tiên gia hạn những thuốc đã đăng ký trước đó) để đẩy nhanh quá trình phê duyệt trong thời gian thiếu nhân lực kiểm định thuốc. Khoảng 11/20 công ty dược niêm yết cho biết họ đều bị ảnh hưởng bởi tốc độ cấp phép thuốc hiện tại, mặc dù tác động tới mỗi công ty không giống nhau và phụ thuộc vào số đăng ký thuốc đang có hoặc cơ cấu doanh thu sản phẩm.
- Do đó, mặt bằng giá của nhiều loại thuốc có mức tăng tương đối ổn định.** Dựa trên dữ liệu của các cửa hàng thuốc online, chúng tôi ước tính giá bán lẻ trung bình của các loại thuốc giảm sốt, giảm ho, vitamin, thực phẩm chức năng và các thuốc điều trị Covid trong quý I/2022 đã tăng 5% so với quý I/2021 và 13% kể từ đợt bùng phát dịch đầu tiên trong năm 2020. Trong khi đó, các loại thuốc khác có mức tăng khá ổn định mặc dù mức tăng thấp hơn (khoảng 5 - 9% kể từ năm 2020) do chi phí nguyên liệu dược phẩm tăng cao trong thời gian giãn cách nghiêm ngặt tại 2 quốc gia cung cấp dược liệu chính là Trung Quốc và Ấn Độ. Mức tăng giá thuốc tại các công ty sản xuất dược phẩm niêm yết cũng được ghi nhận ở mức tương tự, đủ để bù đắp chi phí đầu vào tăng cao, giúp duy trì lợi nhuận ngành ổn định trong kỳ.

Số lượng thuốc được phê duyệt theo nhóm



Nguồn: Cục quản lý dược Việt Nam, SSI Research

Biên lợi nhuận gộp của hàng tự sản xuất của các công ty niêm yết

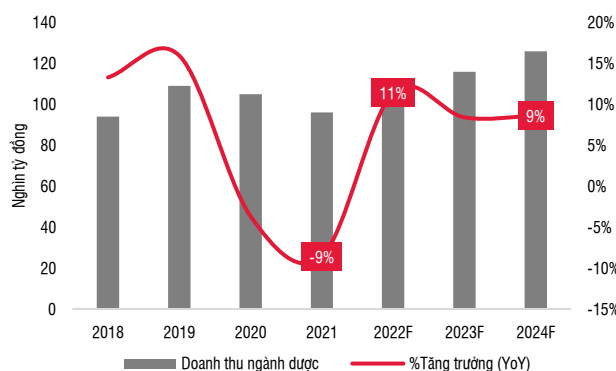


Nguồn: SSI Research

Triển vọng ngành đến cuối năm 2022 và thời gian tới

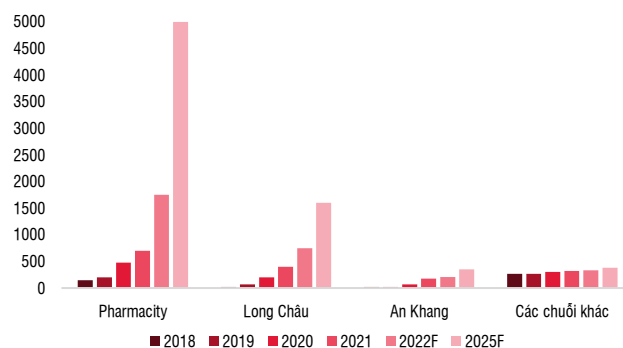
- Nhu cầu dược phẩm tiếp tục tăng đến cuối năm 2022 khi doanh thu ở kênh bệnh viện phục hồi mạnh:** Trong nửa cuối năm 2022, với mức nền tăng trưởng thấp trong năm 2021 do đợt bùng phát dịch Covid lần thứ 4, chúng tôi kỳ vọng doanh thu dược phẩm tại kênh bệnh viện sẽ có sự phục hồi mạnh, đặc biệt là ở các tỉnh phía Nam, giúp tăng trưởng doanh thu toàn ngành đạt khoảng 13% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2022 và 11% so với cùng kỳ đối với cả năm 2022, phục hồi gần về mức doanh thu trước Covid.
- Cuộc đua mở mới chuỗi nhà thuốc kích thích doanh thu ngành dược tăng cao trong vài năm tới.** Ba chuỗi nhà thuốc lớn nhất gồm Long Châu, An Khang, Pharmacy đang mở rộng nhanh chóng số lượng cửa hàng ra các tỉnh thành cả nước. Theo khảo sát từ IQVIA, tổng số cửa hàng thuốc của cả nước trong năm 2016 là 55.300 cửa hàng, với chỉ có 186 cửa hàng thuộc chuỗi nhà thuốc (~1% thị phần). Năm 2021, sau một thời gian dài thắt chặt quy định đối với thuốc không kê đơn và nâng cao tiêu chuẩn với mỗi nhà thuốc, tổng số cửa hàng thuốc đang hoạt động chỉ còn 44.600 đơn vị, nhưng hiện đã có tới 1.600 cửa hàng thuộc chuỗi nhà thuốc (~4% thị phần). Mặc dù tỷ trọng chuỗi nhà thuốc vẫn còn khá nhỏ so với thị trường, nhưng kế hoạch đầy tham vọng của 3 chuỗi nhà thuốc hàng đầu sẽ đưa tổng số cửa hàng thuốc trong chuỗi nhà thuốc lên 7.300 cửa hàng trong năm 2025, tương đương 16% thị phần và do đó kích thích doanh thu ngành dược tăng cao hơn nhu cầu thực tế của người dân trong 2 - 5 năm tới, chủ yếu do các cửa hàng mới này sẽ đẩy mạnh tích trữ tồn kho thuốc. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các chuỗi nhà thuốc này vẫn kinh doanh phần lớn thực phẩm chức năng và thuốc nhập khẩu, do đó, mức tăng trưởng đột biến về số lượng cửa hàng của các chuỗi này không đồng nghĩa với mức tăng trưởng tương đương với doanh thu của các DN sản xuất dược phẩm trong nước.

Tổng doanh thu dược phẩm của cả nước



Nguồn: IQVIA, SSI Research

Số lượng cửa hàng thuốc thuộc chuỗi nhà thuốc



Nguồn: FRT, MWG, Pharmacy, SSI Research

- **Thắt chặt nguồn cung thúc đẩy giá thuốc tăng ổn định:** Với việc quy trình phê duyệt thuốc tiếp tục diễn ra với tốc độ chậm như hiện nay, chúng tôi cho rằng một số loại thuốc sẽ có thể khan hiếm tạm thời, trong khi mức độ cạnh tranh trong ngành giảm bớt và các công ty được phẩm tiếp tục duy trì lợi thế tăng giá bán ổn định cho khách hàng.
- **Tuy nhiên, thuốc nhập khẩu tiếp tục là mối lo ngại đối với các doanh nghiệp trong nước.** Tổng giá trị nhập khẩu thuốc của Việt Nam tăng 21% so với cùng kỳ trong năm 2021 và tiếp tục tăng 25% trong quý I/2022, trong khi nguyên liệu nhập khẩu để sản xuất thuốc trong nước chỉ tăng 3% so với cùng kỳ trong năm 2021 và giảm 11% so với cùng kỳ trong quý I/2022. Tăng trưởng thuốc nhập khẩu năm 2021 và 2022 cao hơn nhiều so với mức tăng bình quân 13% trong giai đoạn 2015 – 2020. Điều này có thể là do việc thắt chặt phê duyệt thuốc dẫn đến hoạt động sản xuất trong nước giảm sút và nhu cầu nhập khẩu thuốc điều trị Covid trong giai đoạn vừa qua tăng lên.

Điểm nhấn đầu tư của ngành

- **Hoạt động kinh doanh dược phẩm ít chịu ảnh hưởng hơn trong môi trường lạm phát cao, với chi phí đầu vào ổn định so với các ngành khác.** Khi nền kinh tế đang tiến tới thời kỳ lạm phát cao, các nhà đầu tư có thể lo ngại về tác động của giá nguyên liệu đầu vào đến lợi nhuận của ngành. Từ BCTC của các công ty dược niêm yết tại Việt Nam, chi phí đầu vào bình quân của hầu hết các công ty dược phẩm đều có tỷ trọng khá tương đồng: 60% chi phí nguyên vật liệu, 20% chi phí nhân công, 10% chi phí quảng cáo/tiếp thị, 4% khấu hao, 3% chi phí R&D và 3% thuộc chi phí logistics & các chi phí khác. Mặc dù chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất nhưng lại được chia nhỏ thành nhiều loại hoạt chất và dược phẩm khác nhau. Ví dụ như paracetamol, loại thuốc phổ biến và có công thức sản xuất đơn giản nhất, được tạo thành từ 3 hoạt chất, 5 tá dược, viên nang & đóng gói, và có thể được chia nhỏ hơn nữa thành 20 loại nguyên vật liệu cơ bản khác nhau cấu thành (dầu mỡ, hạt nhựa, gelatin, tinh bột ngô...). Do đó, cấu thành chi phí sản xuất viên thuốc cuối cùng sẽ rất phân mảnh và hoạt động kinh doanh dược phẩm sẽ ít bị ảnh hưởng hơn bởi lạm phát, trừ khi có sự gián đoạn đáng kể trong chuỗi cung ứng nguyên vật liệu như đợt bùng phát dịch Covid ở Trung Quốc/Ấn Độ trong năm 2020/2021 hoặc thay đổi về chính sách bảo vệ môi trường và đóng cửa các nhà máy sản xuất dược phẩm ô nhiễm ở Trung Quốc trong năm 2016. Việc Trung Quốc thực hiện chính sách “zero Covid” trong năm 2022 mặc dù kéo dài hơn năm 2020, nhưng vẫn chưa ghi nhận bất kỳ tác động đáng kể nào đến chuỗi cung ứng nguyên liệu dược phẩm do các tỉnh sản xuất dược phẩm chính như Hồ Bắc, Sơn Đông, Giang Tô hiện có chưa có chính sách phong tỏa nghiêm ngặt nào.

Hơn nữa, Ấn Độ, quốc gia sản xuất nguyên liệu thuốc lớn thứ 2, hiện đang đẩy mạnh mở rộng công suất với ưu đãi về vốn lên tới 200 triệu USD và các ưu đãi về thuế đáng kể khác nhằm thay thế vị trí thống trị của Trung Quốc trong thị trường cung cấp nguyên liệu sản xuất thuốc. Nhiều nhà cung cấp hơn tới từ Ấn Độ sẽ giúp hạ nhiệt giá cả của các nguyên liệu dược phẩm trong thời gian tới.

- **Mở cửa các chuyến bay quốc tế giúp đẩy nhanh các thương vụ M&A và duy trì mức định giá ngành ổn định trong thời kỳ thị trường biến động xấu.** Do Việt Nam dỡ bỏ phần lớn các yêu cầu nhập cảnh đối với cả khách du lịch và doanh nghiệp nước ngoài, chúng tôi kỳ vọng các công ty dược phẩm tại Việt Nam sẽ thu hút được nhiều thương vụ M&A hơn nữa. Đặc biệt, theo PwC, năm 2022 có thể là một năm phục hồi của các hoạt động M&A toàn cầu sau 2 năm bùng phát dịch, với giá trị các thương vụ M&A ngành dược trên toàn cầu dự kiến sẽ tăng 32% so với cùng kỳ. Hoạt động tìm kiếm thương vụ M&A cũng đang được các công ty dược phẩm đẩy nhanh khi họ đã giữ một lượng tiền mặt dồi dào tích lũy được trong giai đoạn nhu cầu thuốc tăng cao do dịch bệnh. Do đó, các công ty dược phẩm niêm yết của Việt Nam với cơ cấu cổ đông hợp nhất, tỷ lệ trả cổ tức thấp và được các nhà đầu tư nước ngoài chú ý sẽ có định giá cổ định ở mức cao, từ đó tạo ra rào cản an toàn cho nhà đầu tư trong thời kỳ thị trường biến động như hiện tại.
- **Quá trình phê duyệt thuốc tiếp tục kéo dài có rủi ro ảnh hưởng đến việc gia hạn đăng ký thuốc.** Theo ước tính của Cục Quản lý Dược, có gần 12.896 số đăng ký thuốc trên tổng số 43.685 số đăng ký (chiếm 29%) sẽ hết hạn trong năm 2022, trong khi quy trình phê duyệt thuốc hiện tại không thể đáp ứng kịp tiến độ, có nguy cơ gián đoạn nguồn cung trong ngành. Trong cuộc họp khẩn gần đây, chính phủ đã đồng ý cho phép Bộ Y tế tự động gia hạn đến cuối năm 2022 cho các số đăng ký thuốc hết hạn do vấn đề chậm

trễ phê duyệt trong thời gian bùng phát dịch Covid. Tuy nhiên, Bộ Y tế vẫn đang chờ hướng dẫn/vấn bản cụ thể từ chính phủ để thực hiện việc gia hạn này, trong khi các doanh nghiệp được phẩm vẫn lo lắng về việc các số đăng ký thuốc sẽ được gia hạn thế nào trong năm 2023 và các năm sau đó nếu quá trình phê duyệt thuốc tiếp tục chậm trễ.

Ước tính lợi nhuận cho năm 2022 & 2023

Động lực chính cho năm 2022: Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của các công ty dược phẩm sẽ được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng cao trong nửa đầu năm 2022 do nhờ doanh thu tốt tại kênh nhà thuốc. Nửa cuối năm 2022 sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh của số lượt khám chữa bệnh tại bệnh viện và hoạt động đấu thầu thuốc diễn ra bình thường trở lại.

Bảng: Ước tính lợi nhuận năm 2022 của các công ty dược phẩm

	DHG	IMP	TRA	DBD	OPC
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	4.883	1.445	2.608	1.850	1.262
% Tăng trưởng (YoY)	+8%	+11%	+19%	+13%	+12%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	878	219	343	223	141
% Tăng trưởng (YoY)	+13%	+16%	+29%	+18%	+12%

Nguồn: SSI ước tính

Động lực chính cho năm 2023: Mặc dù thị trường hiện đang trải qua thời kỳ nhiều biến động, chúng tôi vẫn đưa ra ước tính cho năm 2023 dựa trên tình hình kinh tế hiện tại. Dược phẩm là một ngành phòng thủ với nhu cầu ổn định qua các thời kỳ, vì vậy triển vọng sẽ chắc chắn hơn so với các ngành khác trong trường hợp nền kinh tế suy thoái. Tuy nhiên, do năm 2022 là năm có cơ sở lợi nhuận cao nên tăng trưởng của các công ty dược phẩm trong năm 2023 có thể sẽ thấp hơn nhưng vẫn tương đối hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

Bảng: Ước tính lợi nhuận năm 2023 của các công ty dược phẩm

	DHG	IMP	TRA	DBD	OPC
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	5.176	1.618	2.948	2.090	1.363
% Tăng trưởng (YoY)	+6%	+12%	+13%	+13%	+8%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	957	252	374	254	152
% Tăng trưởng (YoY)	+9%	+15%	+9%	+14%	+8%

Nguồn: SSI ước tính

Cổ phiếu ưa thích trong năm 2022 & 2023

CTCP Traphaco (TRA: HOSE): MUA, Giá mục tiêu 1 năm: 120.500 đồng/cp

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	1.716	1.914	2.168	2.581	2.948
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5%	12%	13%	19%	13%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	171	217	264	343	374
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-2%	27%	22%	29%	9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	135	173	215	279	313
EPS (đồng/cp)	3.267	4.168	5.177	6.752	7.583
ROE (%)	11%	13%	15%	19%	18%
Ng/VCSH (%)	9%	5%	2%	1%	1%
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	4%	3%	3%	4%
P/E(x)	19,6	18	18,2	14,2	12,8
P/B (x)	2,3	2,5	2,9	2,3	2,1

Nguồn: TRA, SSI Research ước tính

TRA là cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn với cổ tức ổn định, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng cao trong ngắn hạn:

- Doanh thu năm 2022 dự kiến tăng trưởng tích cực với số lượng sản phẩm thuốc đông dược mới ngày càng đa dạng, và động lực từ các sản phẩm chuyển giao của Daewoong Pharma.** Năm 2021, tổng số 12 sản phẩm mới của TRA đã được thương mại hóa, trong đó có 6 sản phẩm thuốc đông dược mới và 6 sản phẩm tân dược, cao hơn mức trung bình các năm trước là từ 4 đến 7 sản phẩm mới/năm. Tuy nhiên, tỷ trọng doanh thu của các sản phẩm mới này vẫn chưa đạt mức cao mới do hầu hết các loại thuốc tân dược quan trọng do Daewoong Pharma chuyển giao chỉ mới được thương mại hóa vào cuối tháng 11/2021 và bắt đầu tạo ra doanh thu từ năm 2022. Trong bối cảnh ngày càng có nhiều sản phẩm mới, các sản phẩm đông dược không phải cốt lõi (sản phẩm khác ngoài Boganic, Tottri, Hoạt huyết dưỡng não) cũng tăng trưởng vượt trội 48% so với cùng kỳ trong quý I/2022, cho thấy TRA đã nỗ lực đa dạng hóa sản phẩm tốt hơn để giành thêm thị phần.
- Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) và chi phí khấu hao trên doanh thu tiếp tục giảm là động lực chính giúp duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.** Chúng tôi ước tính chi phí SG&A trên doanh thu của TRA sẽ giảm từ 38% trong năm 2021 xuống mức 36% trong năm 2022 và 34% trong năm 2023, do chi phí SG&A tăng ít hơn mức tăng trưởng của doanh thu, đặc biệt là khi hiệu suất của trình dược viên cải thiện và doanh thu của từng sản phẩm R&D bắt đầu tăng lên. Tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu hiện tại của TRA ở mức 38% so với mức trung bình ngành là 20 - 25%, do đó TRA vẫn còn dư địa đáng kể để giảm thiểu gánh nặng chi phí này.
- Việc hợp tác với Daewoong Pharma tiếp tục khả quan.** Sau đợt chuyển nhượng sản phẩm đầu tiên trong năm 2021, cổ đông chiến lược Daewoong Pharma sẽ xin ý kiến của công ty mẹ tại Hàn Quốc để tăng tỷ lệ nắm giữ tại TRA. TRA cũng đang thúc đẩy thêm hợp đồng phân phối thuốc với Daewoong để tăng doanh thu hàng thương mại, đồng thời đẩy nhanh chuyển giao sản phẩm đợt 2.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về chính sách** có thể phát sinh với việc sửa đổi từ 2-5 Thông tư mới mỗi năm trong ngành Dược, điều này có thể ảnh hưởng đến các quy định đấu thầu thuốc tại bệnh viện hoặc hoạt động bán thuốc không kê đơn...
- Rủi ro cạnh tranh** giữa các sản phẩm của TRA sản xuất và phân phối do các loại thuốc có công dụng tương tự có thể giành thị phần của nhau, đặc biệt khi công ty đang mở rộng hoạt động R&D và dự kiến sẽ tung ra nhiều sản phẩm hơn.
- Rủi ro về quản trị công ty** cũng có thể là vấn đề đáng lo ngại do ban lãnh đạo công ty chỉ nắm giữ 6% tổng số cổ phần và cổ đông chiến lược Daewoong Pharma có thể hạn chế chuyển giao thêm công nghệ do tỷ lệ nắm giữ của họ chỉ ở mức 40% tổng số cổ phần, thấp hơn tỷ lệ cổ phần chi phối cần thiết.

CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD: HOSE): MUA, Giá mục tiêu 1 năm: 70.000 đồng/cp

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	1.321	1.330	1.635	1.850	2.090
Tăng trưởng doanh thu (%)	-10%	1%	24%	13%	13%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	142	158	189	223	254
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-13%	11%	17%	18%	14%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	139	142	166	200	239
EPS (đồng/cp)	2.715	3.014	3.440	4.162	4.994
ROE (%)	14%	17%	18%	20%	21%
Ng/VCSH (%)	75%	46%	37%	29%	25%
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	3%	4%	5%
P/E(x)	22,3	18	17,5	15,5	13,8
P/B (x)	2,3	2	1,9	1,8	1,6

Nguồn: DBD, SSI Research ước tính

DBD là mục tiêu M&A tiềm năng trong ngành, với mức tăng trưởng mạnh từ việc mở rộng doanh thu và công suất:

- **Hoàn thành nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư giúp mở rộng thị phần hơn trên kênh bệnh viện:** Với việc hoàn thành nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư Nhơn Hội trong năm nay, công suất hiện tại của sản phẩm thuốc ung thư sẽ tăng gấp 3 lần hiện tại, với dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng viên hoàn toàn mới. Nhà máy này cũng đang trong quá trình hoàn thiện chứng nhận GMP-EU, dự kiến hoàn thành cuối năm 2022, là cơ hội để mở rộng thị phần gấp 2 lần doanh thu của DBD hiện tại trên kênh bệnh viện và tiềm năng thay thế thuốc ung thư nhập khẩu có cùng chất lượng nhưng giá cao hơn (cao hơn thuốc của DBD 10-15%) theo quy chế đấu thầu thuốc trong bệnh viện.
- **Nỗ lực mở rộng kênh nhà thuốc giúp thúc đẩy tăng trưởng ở hầu hết các sản phẩm thuốc không kê đơn:** DBD đang nhanh chóng mở rộng kết nối với các nhà thuốc trên khắp cả nước. Năm 2021, công ty đã hoàn thành khảo sát tất cả 84.000 cửa hàng thuốc trên toàn quốc và đặt mục tiêu tham vọng với mức tăng trưởng doanh thu tại kênh nhà thuốc đạt 15 - 20%/năm trong giai đoạn 2022 – 2025 giúp tăng trưởng của loại thuốc không kê đơn như vitamin & giảm sốt, thực phẩm chức năng và các loại thuốc không kê đơn khác đạt mức tăng trưởng tương đương trong thời gian tới.
- **Tiềm năng M&A hỗ trợ mức định giá trong thời gian tới:** DBD là một trong những cơ hội đầu tư hấp dẫn với tỷ lệ giới hạn sở hữu nước ngoài ở mức tối đa 100%. Việc xây dựng mới hoàn toàn một công ty dược phẩm có thể mất tới 10 năm hoặc lâu hơn để hoàn thành, phát triển mạng lưới phân phối, R&D và trở thành thương hiệu nổi tiếng trên thị trường, do đó M&A là một cơ hội tốt để doanh nghiệp dược phẩm nước mở rộng thị trường tại Việt Nam, đặc biệt là khi việc đăng ký thuốc bị hạn chế như hiện tại.

Rủi ro đầu tư:

- **Rủi ro về chính sách** có thể phát sinh với việc sửa đổi từ 2-5 Thông tư mới mỗi năm trong ngành Dược, điều này có thể ảnh hưởng đến các quy định đấu thầu thuốc tại bệnh viện, hoạt động bán thuốc không kê đơn...
- **Thắt chặt kiểm soát việc sử dụng thuốc kháng sinh:** Chính phủ Việt Nam đã áp dụng các biện pháp kiểm soát chặt chẽ hơn đối với các sản phẩm kháng sinh, bằng các quy định về việc bán thuốc kháng sinh trong các cửa hàng bán lẻ thuốc (Quyết định 4041/QĐ-BYT). Điều này có thể gây rủi ro cho mảng thuốc kháng sinh, vốn chiếm khoảng 22% tổng doanh thu của DBD.
- **Khả năng Trung Quốc thắt chặt các chính sách trong sản xuất API với mục đích bảo vệ môi trường.** Trong những năm gần đây, Trung Quốc tiếp tục thắt chặt chính sách môi trường để giảm thiểu chất thải và khí thải trong nhiều ngành công nghiệp. Do đó, Trung Quốc có thể tập trung kiểm soát chặt hơn hoạt động sản xuất API, đây là một trong những ngành độc hại và có thể khiến giá API tăng cao hơn. DBD hiện đang nhập khẩu khoảng 58% nguyên liệu dược phẩm từ Trung Quốc, do đó công ty đang tìm cách đa dạng hóa sang các nguồn cung khác (như Ấn Độ) để giải quyết rủi ro này.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Dược phẩm

Nguyễn Lý Thanh Lương

Chuyên viên phân tích

luongnlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3056

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715