

NGÀNH DƯỢC PHẨM

Tăng trưởng chiếm lĩnh bởi khối ngoại



TỔNG QUAN NGÀNH

01

TRIỂN VỌNG NGÀNH

02

CÔNG TY NIÊM YẾT

03

STOCK PITCH

04

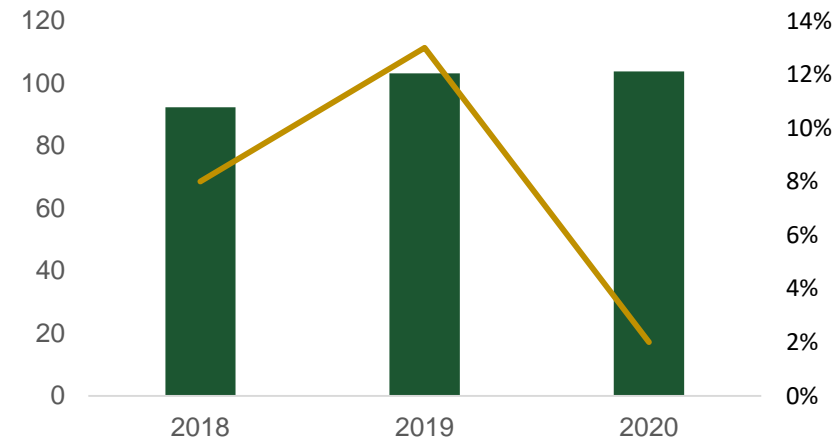
- ❖ Kênh ETC: Kênh thuốc điều trị
- ❖ Kênh OTC: Thuốc bán kênh nhà thuốc
- ❖ Thuốc nhóm 1: Thuốc đạt chuẩn EU-GMP, được cấp phép và lưu hành tại các nước thuộc ICH (International Conference on Harmonization), SRA (Stringent Regulatory. Authorities) hoặc Úc.
- ❖ Thuốc nhóm 2: Thuốc đạt chuẩn EU-GMP chưa được lưu hành tại các nước thuộc ICH và Úc, hoặc PIC/s được cấp bởi các nước ICH và Úc.
- ❖ Thuốc nhóm 3: Thuốc tương đương sinh học được bộ Y Tế chứng nhận theo chuẩn GMP.
- ❖ Thuốc nhóm 4: Thuốc sản xuất trên dây chuyền WHO-GMP được bộ Y Tế chứng nhận.
- ❖ Thuốc nhóm 5: Thuốc sản xuất trên dây chuyền GMP được Việt Nam công nhận, không thuộc nhóm Kháng sinh, tim mạch, tiểu đường, và huyết áp.

01

Tổng quan ngành

Chiếm lĩnh bởi thuốc ngoại

Giá trị ngành dược Việt Nam (nghìn tỷ đồng)

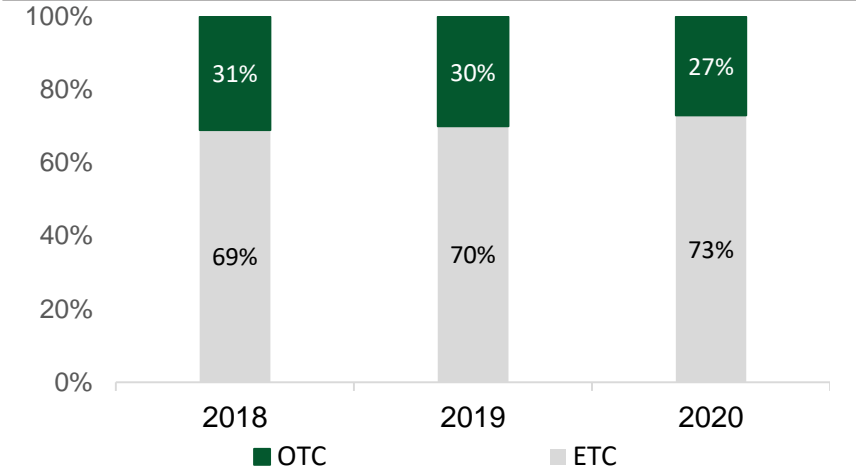


Nguồn: IQVIA, PHFM tổng hợp

- ❖ Theo IQVIA, giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam đạt 103,912 tỷ đồng (+2% YoY), đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 6% trong giai đoạn 2018-2020.
- ❖ Tốc độ tăng trưởng của ngành dược năm 2020 chậm lại so với các năm trước do việc siết chặt các biện pháp kiểm soát lây nhiễm trong các bệnh viện và thu nhập của người lao động giảm do hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng của đại dịch.
- ❖ Hệ thống sản xuất, kinh doanh dược phẩm được mở rộng với khoảng 250 nhà máy sản xuất, 200 cơ sở xuất nhập khẩu, 4,300 đại lý bán buôn, và hơn 62,000 đại lý bán lẻ.

Kênh ETC là động lực tăng trưởng của toàn ngành

Cơ cấu ngành dược theo kênh phân phối

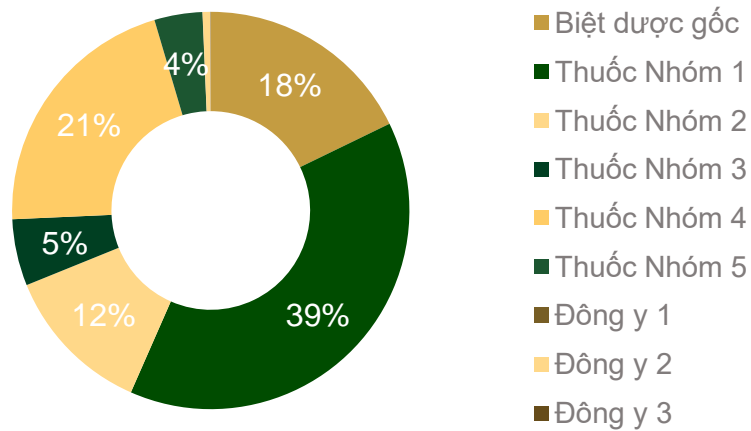


Nguồn: IQVIA, PHFM tổng hợp

- ❖ Kênh ETC là động lực tăng trưởng chính của ngành dược trong năm 2020 với mức tăng 5% trong năm 2020 lên khoảng 76 nghìn tỷ đồng, đạt tốc độ CAGR là 9% trong giai đoạn 2018-2020.
- ❖ Dù kênh OTC có sự tăng trưởng bất thường trong thời điểm trước cách ly xã hội, tập trung vào các sản phẩm giảm đau, hạ sốt, thuốc sát trùng, nước rửa tay, thuốc tăng sức đề kháng. Nhưng sự sụt giảm của tổng cầu sau đó làm giá trị kênh OTC trong năm 2020 sụt giảm 9% còn 28 nghìn tỷ đồng.

Thuốc ngoại chiếm ưu thế ở những phân khúc thuốc có giá trị cao

Cơ cấu đầu thầu thuốc kênh ETC theo nhóm thuốc trong 4M 2021

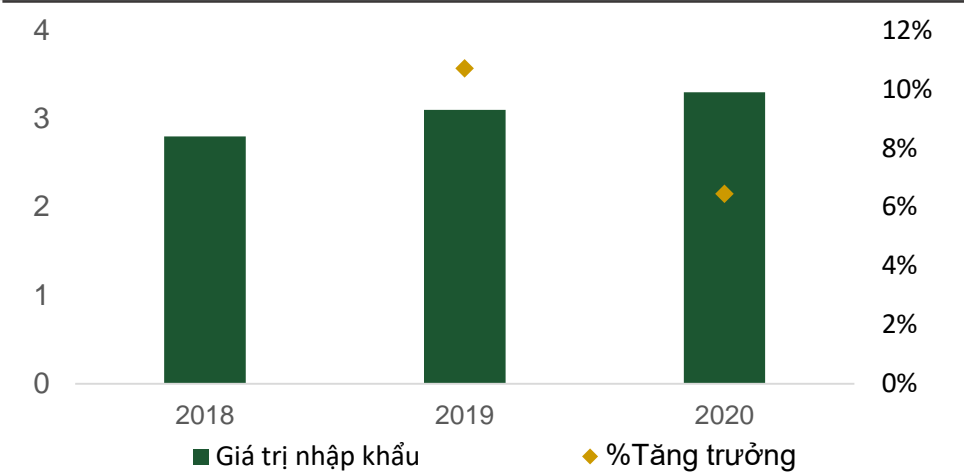


Nguồn: Cục quản lý dược, PHFM tổng hợp

- ❖ Kết thúc 4M 2021, thuốc nhóm 1 chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu đầu thầu thuốc kênh ETC (39%), tương đương 12.5 ngàn tỷ đồng. Trong đó, thuốc ngoại vẫn chiếm tỷ trọng chi phối thuốc nhóm 1 (98%).
- ❖ Hơn nữa, thuốc ngoại cũng thống trị thuốc biệt dược gốc (99%) và chiếm tỷ trọng cao (60%) thuốc nhóm 2.
- ❖ Doanh nghiệp Việt Nam tập trung đầu thầu vào thuốc nhóm 3 và thuốc 4. Thuốc nhóm 3, và nhóm 4 chiếm tỷ trọng lần lượt là 18% và 21% trong tổng giá trị trúng thầu kênh ETC trong 4M 2021. Trong đó, giá trị trúng thầu của các công ty Việt Nam tại nhóm 3 và nhóm 4 lần lượt là 82% và 99%.

Thuốc sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 47% nhu cầu

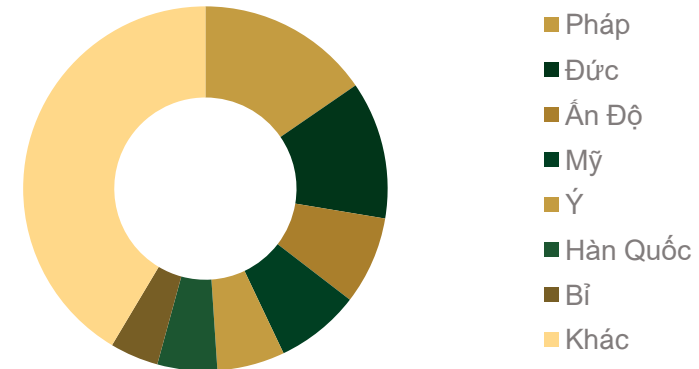
Giá trị nhập khẩu ngành dược Việt Nam (Tỷ USD)



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, PHFM tổng hợp

- ❖ Thuốc sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 47% nhu cầu. Theo Tổng Cục Hải Quan, Việt Nam đã nhập khẩu hơn 3.3 tỷ USD dược phẩm (+7.4% YoY) trong năm 2020, với CAGR vào khoảng 9% trong giai đoạn 2018-2020.
- ❖ Kháng sinh vẫn là nhóm dược phẩm dẫn đầu về kim ngạch, hiện thị phần nhập khẩu của nhóm thuốc này chiếm khoảng 48.5% trong tổng kim ngạch nhập khẩu dược phẩm.

Cơ cấu nhập khẩu dược của Việt Nam (%)

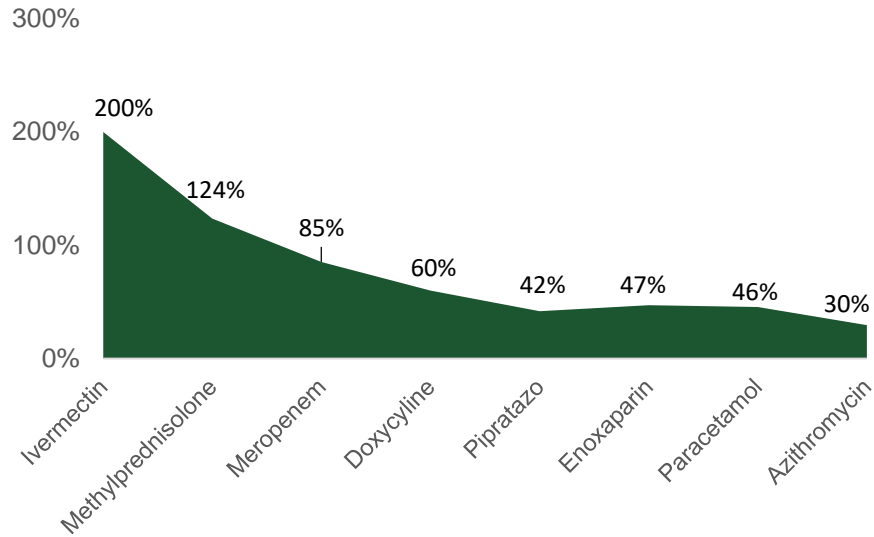


Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, PHFM tổng hợp

- ❖ Thị trường nhập khẩu thuốc chủ yếu từ các nước như Pháp, Đức, Ấn Độ, Hoa Kỳ, Ý, Hàn Quốc, Bỉ, v.v.
- ❖ Việt Nam phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu đến từ Trung Quốc và Ấn Độ, chiếm tỷ trọng 85% tổng kim ngạch nguyên liệu nhập khẩu.

Tình trạng thiếu hụt nguyên liệu làm giá nguyên liệu tăng cao

Sự tăng giá một số API trong tháng 4/2021



Nguồn: The print, PHFM tổng hợp

- ❖ Dịch Covid-19 bùng phát gây ra tình trạng thiếu hụt nguồn API nghiêm trọng do việc sản xuất API ở cả Trung Quốc và Ấn Độ đều bị gián đoạn trong thời gian phong tỏa. Tình trạng khan hiếm này khiến giá trung bình của hầu hết các loại nguyên liệu đều tăng.
- ❖ Hơn nữa, tiến độ hợp tác giữa các doanh nghiệp dược phẩm Việt Nam và đối tác nước ngoài tiếp tục bị trì hoãn bởi việc hạn chế di chuyển. Điều này cản trở tiến độ đánh giá nhà máy đạt tiêu chuẩn cao và xét duyệt quá trình chuyển giao công nghệ.

Mã CK	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại ngày 18/05/2021	Giới hạn sở hữu nước ngoài tối đa	Tỷ lệ được mua còn lại
DHG	55%	100%	45%
DMC	58%	100%	42%
TRA	43%	49%	6%
DBD	0%	100%	100%
IMP	49%	49%	0%
PME	90%	100%	10%
OPC	5%	49%	44%

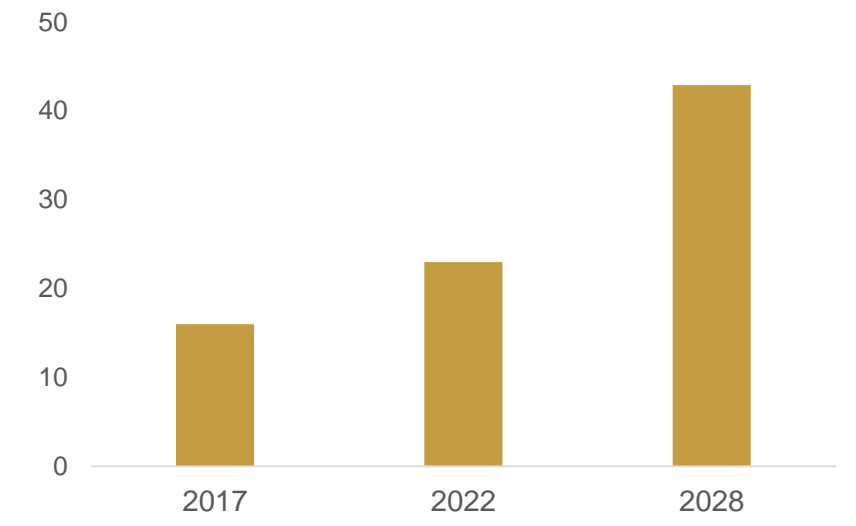
- ❖ Nghị định số 54/2017/NĐ-CP quy định chi tiết một số điều và biện pháp thi hành Luật Dược có hiệu lực kể từ ngày 1/7/2017 không cho phép các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài được trực tiếp tham gia phân phối thuốc ở Việt Nam, mà chỉ có quyền nhập khẩu hoặc phân phối mặt hàng thuốc mà doanh nghiệp trực tiếp tham gia sản xuất tại Việt Nam. Quy định này là một trong những nguyên nhân khiến các nhà đầu tư nước ngoài thúc đẩy hoạt động M&A trong ngành dược.
- ❖ Năm 2020, nổi bật với thương vụ Stada Service Holding B.V lần lượt nhận chuyển nhượng hơn 4.5 triệu cổ phiếu và gần 9.2 triệu cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu tại PME từ gần 70% lên 88.23%; tính cả tổ chức có liên quan là Công ty cổ phần Đầu tư Well Light thì tỷ lệ sở hữu đạt trên 98% vào ngày 11/12 và ngày 25/12/2020.
- ❖ Gần đây là ASKA Pharmaceutical Co., Ltd (Nhật Bản) giao dịch hơn 1.29 triệu cổ phiếu Công ty cổ phần Dược phẩm Hà Tây (DHT) qua thỏa thuận, đưa tỷ lệ nắm giữ lên 24.9%.

Triển vọng ngành

Kênh ETC dẫn dắt đà tăng trưởng trong dài hạn

02

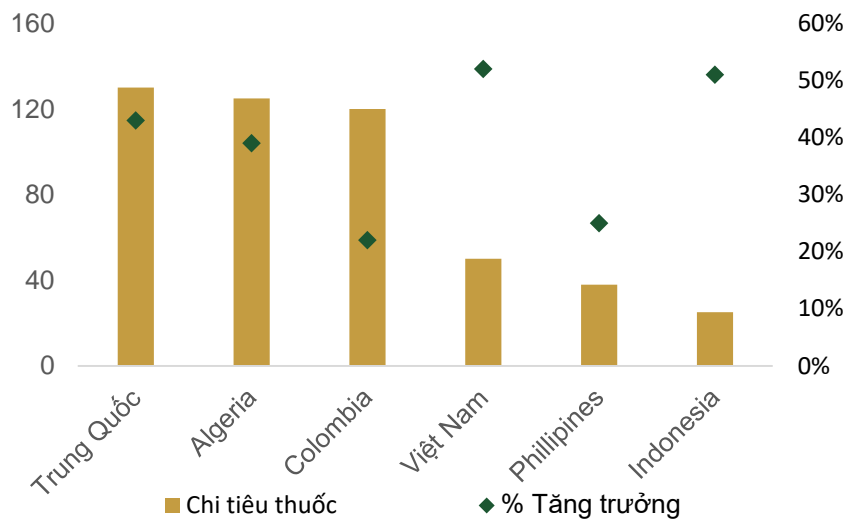
Dự phóng chi tiêu y tế của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Fitch Solutions, PHFM tổng hợp

- ❖ Tổng chi y tế năm 2017 hơn 16 tỷ USD (ước tính từ BMI, IMF, ADB), tương đương 7.2% GDP.
- ❖ Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2017–2021 là khoảng 12.5%, ước tính chi tiêu cho y tế đạt 21 tỷ USD vào năm 2020.
- ❖ Chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe dự kiến sẽ đạt 23 tỷ USD vào năm 2022 và 42.9 tỷ USD vào năm 2028, được thúc đẩy bởi:
 - Tỷ lệ đô thị hóa 3% làm tăng nhu cầu khám chữa bệnh ở khu vực thành thị;
 - Dân số già với sự gia tăng của bệnh không lây nhiễm;
 - Mức độ thâm nhập Internet chiếm 2/3 dân số làm cho việc tiếp cận dịch vụ chăm sóc sức khỏe dễ dàng hơn.

Chi tiêu thuốc của các quốc gia trong năm 2020 (USD per capita)



Nguồn: IMS Health, PHFM tổng hợp

- ❖ Năm 2020, chi tiêu thuốc bình quân đầu người của Việt Nam tăng trưởng 52%, lên khoảng 50 USD/người thấp hơn Trung Quốc là 130 USD/người, cho thấy chi tiêu dược phẩm Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng trong tương lai.
- ❖ Thị trường dược phẩm của Việt Nam hiện có quy mô khoảng 7.4 tỷ USD với 22,000 loại thuốc. Theo dự báo của Fitch Solution, thì tăng trưởng ngành dược Việt Nam năm 2021 sẽ đạt 8.7%.



- ❖ **Phụ thuộc vào diễn biến của dịch Covid-19.** Dịch Covid-19 diễn biến phức tạp sẽ ảnh hưởng đến hoạt động khám chữa bệnh, làm suy giảm nhu cầu khám bệnh của người dân, tác động đến doanh thu kênh ETC. Do đó, sự phục hồi của kênh ETC trong năm 2021 phụ thuộc lớn vào tình hình kiểm soát dịch của Việt Nam trong năm nay.
- ❖ Chúng tôi cho rằng trong năm 2021, kênh ETC có thể sẽ không tăng trưởng đột biến như dự báo trước đây do tâm lý sợ lây nhiễm từ bệnh viện. Điều đó sẽ góp phần làm cho kênh OTC phát triển. Mặt khác giá thuốc OTC không bị ràng buộc về luật đấu thầu nên sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp Dược cạnh tranh, cải tiến R&D và đa dạng hóa chủng loại sản phẩm.
- ❖ Theo khảo sát của Vietnam Report, có khoảng 71.4% doanh nghiệp Dược trong khảo sát lựa chọn phát triển, mở rộng kênh OTC là một trong những giải pháp ưu tiên hàng đầu.
- ❖ Trong năm 2021, nguồn cung thuốc thành phẩm nhập khẩu vẫn có thể bị hạn chế và khả năng sẽ gây áp lực đến giá thuốc trên thị trường.



- ❖ **Trong dài hạn, kênh ETC sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng của ngành dược nhờ:**
 - Xu hướng thay thế thuốc ngoại bằng thuốc sản xuất trong nước đang tiến triển càng lúc càng nhanh nhờ các quy định của Nhà nước. Thông tư 15/2019/TT-BYT (quy định lại quy chế đấu thầu) nêu rõ trong Nhóm 5 và Nhóm 2, các loại thuốc nhập khẩu có thể không được phép chào thầu nếu thuốc sản xuất trong nước đáp ứng tiêu chuẩn WHO-GMP và EU-GMP tương ứng về cùng một hoạt chất chính (API), và nếu năng lực sản xuất của công ty có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu.
 - Thông tư 02/2018/TT-BYT kiểm soát việc lạm dụng thuốc kê đơn và thuốc không rõ nguồn gốc kênh OTC, nhường chỗ cho sự phát triển của kênh ETC.
 - Độ bao phủ BHXH toàn dân lớn. Năm 2020, chỉ tiêu bao phủ bảo hiểm y tế (BHYT) ghi nhận khoảng 88 triệu người tham gia, chiếm 90.85% dân số, tăng 25.6% so với năm 2015.
 - Sự phát triển mạnh mẽ của khối bệnh viện tư nhân cũng góp phần gia tăng chi tiêu thuốc trong kênh bệnh viện. Hiện nay, số bệnh viện tư nhân khoảng hơn 200 đơn vị với tốc độ tăng trưởng 6.8%/năm. Hơn nữa, nhà nước có chính sách miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp cho các bệnh viện tư (0% trong 4 năm đầu, 10% cho những năm sau), sẽ khuyến khích sự phát triển của nhóm này.



- ❖ Nhờ các Hiệp định thương mại, nhiều hàng rào bị dỡ bỏ, doanh nghiệp dược nước ngoài có thể tham gia sâu vào chuỗi cung ứng, sản xuất và phân phối tại thị trường Việt Nam.
- ❖ Thuốc ngoại sẽ có ưu thế lớn nếu sản xuất trực tiếp tại thị trường Việt Nam khi hàng rào thuế quan được dỡ bỏ và thời gian bảo hộ sản phẩm thuốc độc quyền tăng lên.
- ❖ Điều này sẽ tạo một làn sóng M&A mạnh mẽ hơn với ngành Dược trong thời gian tới.

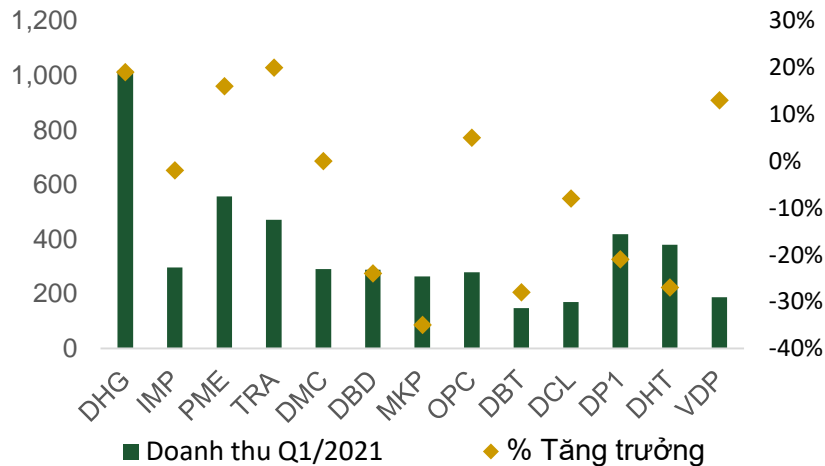
03

Công ty niêm yết

Các mảng màu đan xen

Kết quả kinh doanh Q1/2021 của các doanh nghiệp dược niêm yết

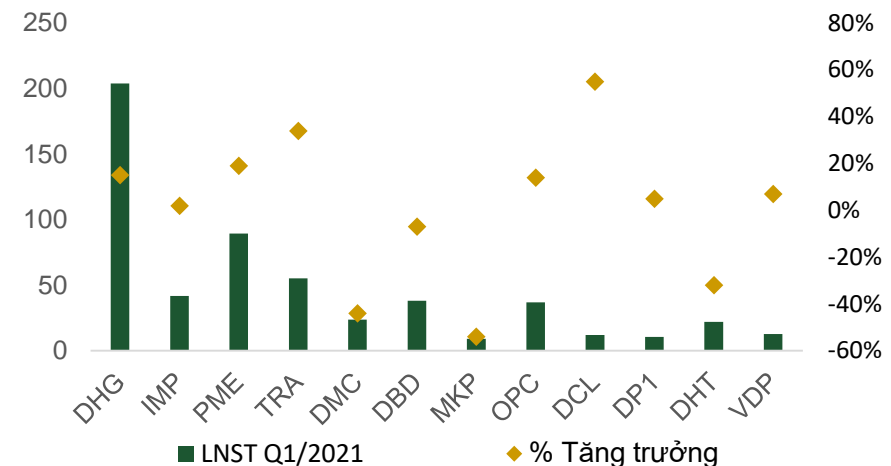
Doanh thu của các doanh nghiệp dược phẩm (Tỷ đồng)



Nguồn: PHFM tổng hợp

- ❖ Doanh thu Q1/2021 của các doanh nghiệp dược khá phân hóa. Các doanh nghiệp trong nước đầu ngành như DHG, PME, TRA, OPC chứng kiến sự tăng trưởng tốt nhờ năng lực cạnh tranh mạnh. Trong khi các doanh nghiệp khác vẫn còn gặp khó khăn do giãn cách xã hội ảnh hưởng đến hoạt động khám chữa bệnh và tiêu thụ thuốc kênh OTC.

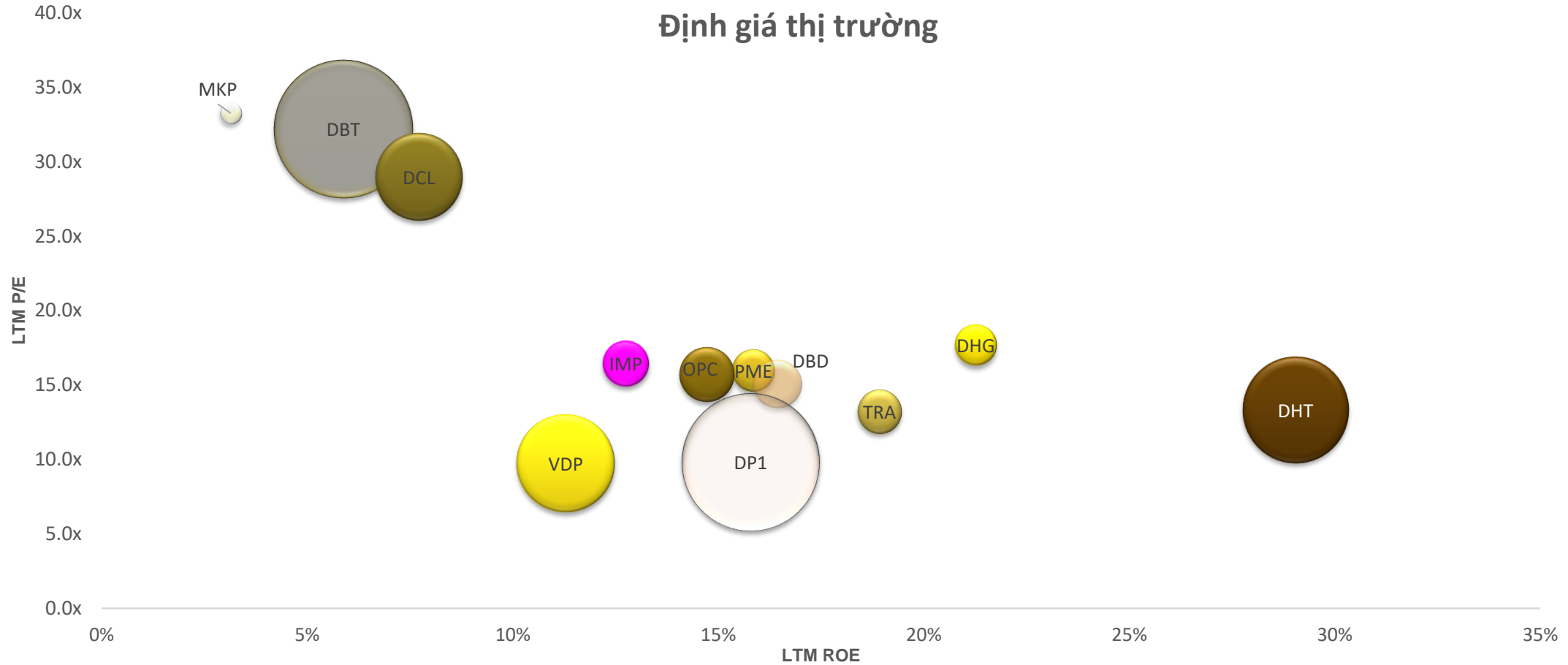
LNST của các doanh nghiệp dược phẩm (Tỷ đồng)



Nguồn: PHFM tổng hợp

- ❖ Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, giá nguyên liệu đầu vào (API) gia tăng đã ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận của các công ty dược niêm yết trong Q1/2021.
- ❖ Trong Q1/2021, LNST tăng trưởng trung bình 5%, thấp hơn mức 9% vào Q1/2020 do biên lợi nhuận gộp trung bình giảm từ 33% trong Q1/2020 còn 31% trong Q1/2021.

Mã CK	2020		Lợi nhuận		Dự phóng 2021				Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	Định giá		P/E	P/B	Tăng/giảm so với giá hiện tại	Khuyến nghị
	Doanh thu	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Doanh thu	YoY (%)	Lợi nhuận	YoY (%)		Giá tại 24/05 (VND/cổ phiếu)					
DHG	3,756	-4%	739	17%	3,907	4%	742	0%	100,400	95,000	17.7x	3.5x	6%	GIỮ	
IMP	1,369	-2%	210	30%	1,543	13%	241	15%	63,700	72,500	16.5x	2.1x	-12%	BÁN	
PME	1,934	5%	317	-1%	2,440	26%	368	16%	75,000	78,900	16.0x	2.6x	-5%	GIỮ	
TRA	1,909	12%	217	27%	2,100	10%	240	11%	N/A	66,500	13.2x	2.5x	N/A	N/A	
DMC	1,452	-1%	180	-23%	1,540	6%	215	19%	N/A	47,000	9.8x	1.2x	N/A	N/A	
DBD	1,257	0%	158	11%	1,500	19%	144	-9%	N/A	45,950	15.1x	2.3x	N/A	N/A	
MKP	1,211	0%	40	-38%	1,305	8%	70	75%	N/A	40,600	33.2x	0.8x	N/A	N/A	
OPC	966	-2%	103	2%	866	-10%	143	39%	N/A	67,000	15.7x	2.5x	N/A	N/A	
DBT	836	6%	14	-46%	792	-5%	18	29%	N/A	13,000	32.2x	1.0x	N/A	N/A	
DCL	671	-11%	69	-21%	805	20%	88	28%	N/A	38,600	29.0x	2.2x	N/A	N/A	
DP1	2,058	-11%	41	8%	2,100	2%	42	2%	N/A	22,500	9.8x	1.5x	N/A	N/A	
DHT	2,006	-2%	96	7%	1,700	-15%	90	-7%	N/A	48,900	13.3x	1.9x	N/A	N/A	
VDP	686	11%	50	14%	816	19%	60	20%	N/A	37,500	9.7x	1.0x	N/A	N/A	
	20,111	-1%	2,234	6%	21,414	6%	2,461	10%			15.7x	2.1x			



Kích thước: Nợ/Vốn hóa

Stock pitch

Hưởng lợi từ sự tăng trưởng của kênh
ETC và sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược

04

Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang

Giá hợp lý: 100,400 VND/cổ phiếu

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,897	3,756	3,907
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	631	739	742
EPS (VND)	4,668	5,659	5,676
Tăng trưởng EPS (%)	5%	21%	0.3%
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	25,833	27,290	28,774
P/E	21.5	17.0	18.1
P/B	3.9	3.5	3.6
Cổ tức (VND)	40%	40%	30%

Sơ lược Công ty

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang (DHG) thành lập từ năm 1974 với hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và phân phối dược phẩm. Công ty hiện đang có 02 nhà máy sản xuất dược phẩm với các dây chuyền đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, tiêu chuẩn PIC/s – GMP và tiêu chuẩn Japan-GMP

DHG PHARMA
Vi một cuộc sống khỏe đẹp hơn

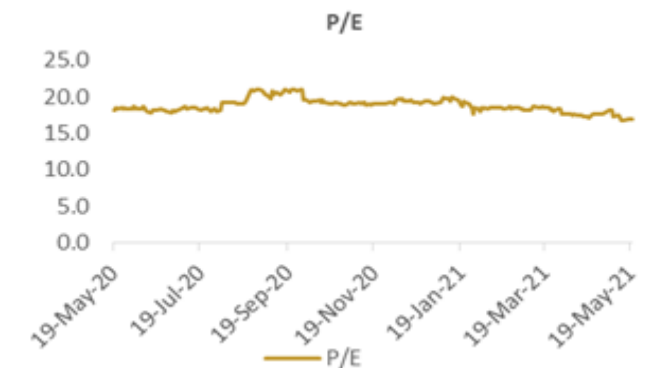
Biến động giá cổ phiếu



Điểm nhấn đầu tư

- ✓ Tăng trưởng dài hạn nhờ hợp tác chiến lược với Taisho Pharmaceuticals.
- ✓ Hưởng lợi từ dư địa tăng trưởng của ngành Dược còn khá lớn
- ✓ Gia tăng tỷ trọng thuốc đầu thầu vào nhóm 1, 2 nhờ dây chuyền viên nén và viên nén bao phim đạt chuẩn Japan-GMP.

Lịch sử định giá



Công Ty Cổ Phần Dược Phẩm Imexpharm

Giá hợp lý: 63,700 VND/cổ phiếu

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,402	1,369	1,543
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	162	210	241
EPS (VND)	2,892	3,144	3,611
Tăng trưởng EPS (%)	15%	9%	15%
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	31,543	25,942	27,902
P/E	17.3	20.3	17.7
P/B	1.6	2.5	2.3
Cổ tức (VND)	10%	20%	N/A

Sơ lược Công ty

Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm thành lập từ năm 1977 với hoạt động kinh doanh chính sản xuất và buôn bán các sản phẩm thuốc tân dược. Công ty có nhà máy IMP2 và IMP3 đạt tiêu EU-GMP. Nhà máy IMP 4 là nhà máy được đầu tư lớn nhất đang được xét duyệt EU-GMP.



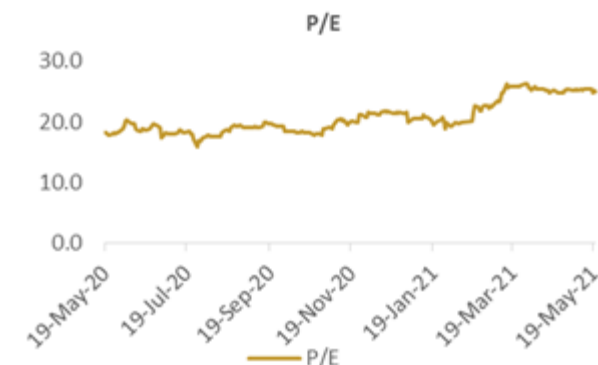
Biến động giá cổ phiếu



Điểm nhấn đầu tư

- ✓ Tăng trưởng chính từ kênh ETC. IMP là một trong số 3 doanh nghiệp có giá trị trúng thầu cao nhất trong mảng kháng sinh ở nhóm 2. Gần 90% doanh thu kênh ETC của IMP tới từ doanh thu đấu thầu thuốc kháng sinh ở nhóm 2.
- ✓ Kiểm soát nguyên vật liệu nhằm ứng phó với tình trạng thiếu hụt do dịch Covid-19.

Lịch sử định giá



Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Bùi Thị Thao Ly – Trưởng phòng phân tích

Nguyễn Thị Thảo Vy – Phân tích cơ bản (Thủy sản, Dệt May, Dược phẩm)

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN PHÚ HƯNG (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479 Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855 Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn Web: www.phs.vn