

NGÀNH: DƯỢC PHẨM
Ngày 27 tháng 03 năm 2025
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC – TRANG THIẾT BỊ Y TẾ BÌNH ĐỊNH (HSX: DBD)
Nguyễn Thị Thúy Vân

Chuyên viên phân tích

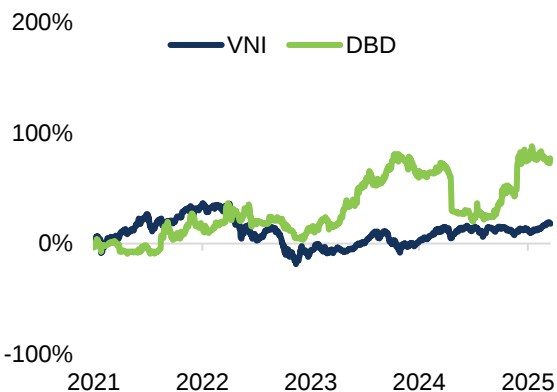
 Email: vannnt3@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7561

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu DBD và VNINDEX

Giá thị trường:
55.500
Khuyến nghị
Giá mục tiêu:
70.600
MUA
Chênh lệch:
27%
TƯƠNG LAI TƯƠI SÁNG

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu **DBD - CTCP Dược – Trang Thiết bị Y tế Bình Định** niêm yết trên sàn HSX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu cổ phiếu DBD là **70.600 đồng/cp**, cao hơn 27% so với mức giá đóng cửa ngày 26/03/2025. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DBD dựa trên các luận điểm sau:

➤ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Triển vọng tích cực ở dòng thuốc ung thư (~21% doanh thu) nhờ mở rộng danh mục thuốc và đạt EU-GMP.** Doanh thu thuốc ung thư tại kênh ETC của DBD ước đạt 410 tỷ đồng (+12% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 14,3%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F nhờ (1) mở rộng sang nhóm thuốc điều trị đích dạng viên từ 2025 và đạt EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm từ năm 2027, và (2) nhu cầu tiêu thụ ở mức cao với tỷ lệ mắc bệnh ung thư ước tăng 8%/năm. ([Chi tiết](#))
- **Dòng thuốc kháng sinh dạng tiêm kỳ vọng đạt EU-GMP từ năm 2027.** Doanh thu thuốc kháng sinh tại kênh ETC của DBD (~15% doanh thu) dự phóng đạt 280 tỷ đồng (+6% YoY) trong năm 2025 và ước tăng với CAGR = 13,6%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F nhờ nhu cầu tiêu thụ ổn định và nhà máy Thuốc Tiêm vô trùng Thể tích nhỏ với tiêu chuẩn EU-GMP dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2027. Điều này sẽ giúp DBD tham gia đấu thầu thuốc nhóm 1-2 có giá bán cao hơn, từ đó mở rộng doanh thu và thị phần thuốc kháng sinh trong dài hạn. ([Chi tiết](#))
- **Triển vọng khả quan tại kênh OTC trong dài hạn.** Doanh thu kênh OTC của DBD dự phóng đạt 576 tỷ đồng (+5% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 4,1%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F. Triển vọng đến từ kế hoạch mở rộng hoạt động với các chuỗi nhà thuốc và nhu cầu thuốc tiêu thụ tại kênh OTC dự báo tăng trong cùng giai đoạn, *theo BMI*. ([Chi tiết](#))

➤ YẾU TỐ THEO DÕI

- **Tiến độ xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP tại nhà máy Thuốc Ung thư Nhơn Hội.** DBD đang trong giai đoạn chuẩn bị hồ sơ xét duyệt tiêu chuẩn EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm. ([Chi tiết](#))

Thông tin giao dịch	26/03/2025
Giá hiện tại (đồng/cp)	55.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	62.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	39.500
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	93,59
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	93,55
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	484.412
% sở hữu nước ngoài	14,61%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	936
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.192
P/E trailing 12 tháng (lần)	18,87x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	2,941

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định
Địa chỉ	498 Nguyễn Thái Học, TP. Quy Nhơn, Tỉnh Bình Định
HĐKD chính	Sản xuất, kinh doanh dược phẩm và trang thiết bị y tế
Lợi thế cạnh tranh	Dẫn đầu thị phần thuốc ung thư sản xuất nội địa
Rủi ro chính	Biến động giá hoạt chất dược phẩm (APIs)

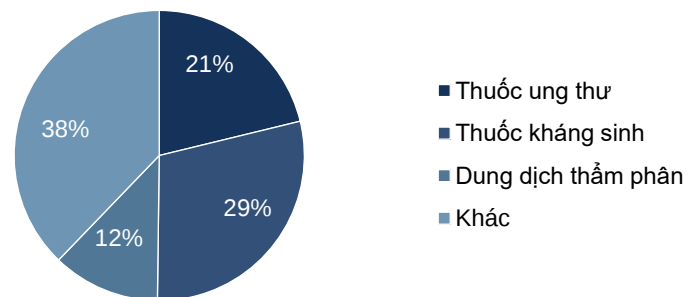
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DBD TRONG NĂM 2024

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2023	%YoY	%KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	1.728	1.652	4,6%	86,4%	Doanh thu thuần năm 2024 đạt 1.728 tỷ đồng (+4,6% YoY) nhờ sự mở rộng của mảng thuốc tự sản xuất. Cụ thể, mảng thuốc tự sản xuất ghi nhận đạt 1.663 tỷ đồng (+5,4% YoY), tương ứng với 96,3% doanh thu thuần (+0,8 đpt YoY) và được phân phối qua hai kênh chính là ETC và OTC, chiếm lần lượt 65% và 32% doanh thu thuần năm 2024.
Thuốc tự sản xuất	1.663	1.578	5,4%		
Kênh ETC	1.115	1.014	10,0%		
Kênh OTC	548	564	-2,8%		
Khác	65	74	-12,2%		
Lợi nhuận gộp	833	799	4,3%		Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 48,2% (-0,1 đpt YoY) trong năm 2024 nhờ mở rộng doanh thu hàng sản xuất (biên LNG trung bình đạt 49,4%). Cụ thể, tỷ trọng doanh thu hàng sản xuất tăng 0,8 đpt YoY, chiếm 96,3% doanh thu thuần. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp mảng khác (chiếm 5,1% DTT) ghi nhận giảm mạnh 22,2 đpt YoY, đạt -18,7% trong năm 2024.
Chi phí bán hàng	404	376	7,6%		Chi phí bán hàng ghi nhận tăng +7,6% YoY trong năm 2024, chủ yếu đến từ các hoạt động marketing và chính sách khuyến mãi trong bối cảnh cạnh tranh cao ở kênh ETC và nhu cầu ảm đạm tại kênh OTC.
Chi phí QLDN	123	126	-2,4%		
Lợi nhuận từ HĐKD	306	297	3,1%		
Doanh thu tài chính	13	14	-7,1%		
Chi phí tài chính	17	18	-5,6%		
Chi phí lãi vay	4	7	-42,9%		
Lợi nhuận khác	23	27	-14,8%		
Lợi nhuận trước thuế	325	320	1,6%	101,6%	
Lợi nhuận sau thuế	275	263	4,6%		
Chỉ số tài chính	2024	2023	%YoY		
Tỷ suất LNG	48,2%	48,3%	-0,1 đpt		
CPBH/DTT	23,4%	22,8%	+0,6 đpt		
CP QLDN/DTT	7,1%	7,6%	-0,5 đpt		
Tỷ suất LN HĐKD	17,7%	18,0%	-0,3 đpt		
Doanh thu tài chính/DTT	0,8%	0,8%	-0,1 đpt		
Tỷ suất LNTT	18,8%	19,4%	-0,6 đpt		

Nguồn: BCTC DBD, FPTS tổng hợp

Các dòng thuốc chính trong danh mục sản phẩm của DBD bao gồm thuốc ung thư, thuốc kháng sinh, và dung dịch thẩm phân (DDTP), ước chiếm lần lượt 21%, 29%, và 12% doanh thu thuần trong năm 2024. Trong đó, thuốc ung thư và dung dịch thẩm phân chủ yếu được phân phối tại kênh ETC, và thuốc kháng sinh được phân phối qua cả hai kênh ETC và OTC.

Cơ cấu thuốc trong doanh thu thuần (2024)

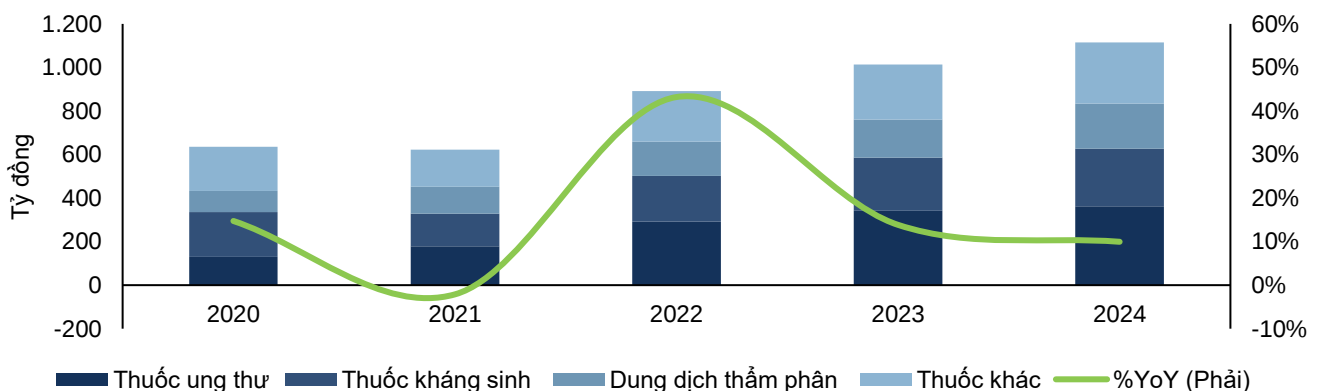


Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp và ước tính

1. Các dòng thuốc chủ lực đóng góp vào tăng trưởng doanh thu tại kênh ETC

Năm 2024, doanh thu kênh ETC đạt 1.115 tỷ đồng (+10,0% YoY) nhờ kết quả kinh doanh tích cực ở các dòng thuốc chủ lực như thuốc ung thư, thuốc kháng sinh và dung dịch thẩm phân. Tuy nhiên, mức tăng trưởng trong năm 2024 vẫn thấp hơn 3,8 đpt so với năm 2023 do cạnh tranh gia tăng trong bối cảnh nguồn cung thuốc đã ổn định và quy trình cấp phép, gia hạn thuốc được rút gọn.

Tăng trưởng doanh thu kênh ETC của DBD



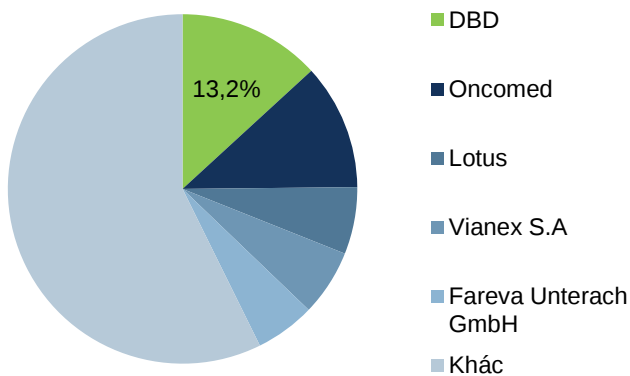
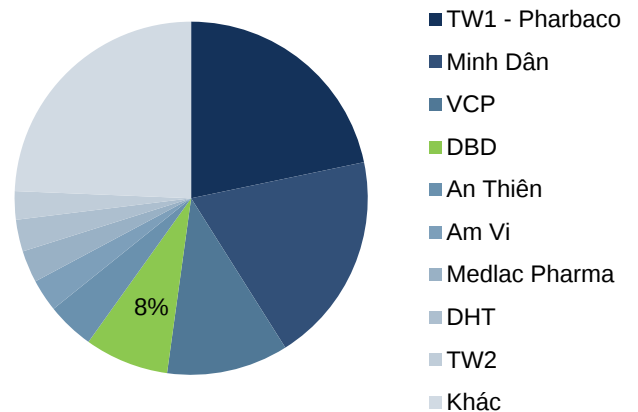
Nguồn: DBD, FPTS tổng hợp và ước tính

Đối với dòng thuốc ung thư, doanh thu năm 2024 ước đạt 366 tỷ đồng (+7,1% YoY), mức tăng trưởng tương đồng với ngành trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng. Theo đó, thị phần doanh thu thuốc ung thư của DBD tại kênh ETC ước đạt 4,4%, tăng nhẹ 0,6 đpt YoY trong năm 2024.

Xét các loại thuốc điều trị ung thư tại Việt Nam, phương pháp điều trị bằng hóa chất (hóa trị) và điều trị đích chiếm tỷ trọng đáng kể, ước đạt lần lượt 33,5% và 51,2% trong năm 2024 ([Xem thêm](#)). Các sản phẩm thuốc ung thư của DBD hiện thuộc phương pháp điều trị bằng hóa chất, chiếm khoảng 13,2% thị phần và dẫn đầu trong dòng thuốc hóa trị trong năm 2024.

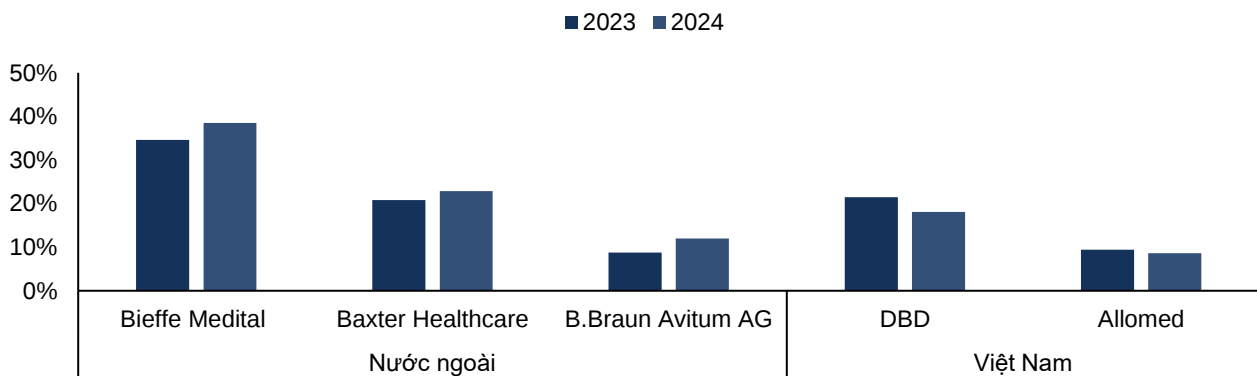
Đối với dòng thuốc kháng sinh, doanh thu năm 2024 ước đạt 264 tỷ đồng (+8,3% YoY) chủ yếu đến từ nhóm thuốc Betalactam¹, ước tính đóng góp khoảng 66% giá trị doanh thu thuốc kháng sinh kênh ETC của DBD ([Xem thêm](#)). Chúng tôi đánh giá thuốc kháng sinh nhóm 3-4-5 tại kênh ETC có mức độ cạnh tranh cao với sự tham gia của nhiều doanh nghiệp sản xuất nội địa. Theo đó, DBD ước chiếm 8% thị phần (-1,6 đpt YoY) trong năm 2024.

¹ Là một nhóm kháng sinh phổ biến, có vòng beta-lactam trong cấu trúc hóa học, bao gồm các nhóm nhỏ như penicillin, cephalosporin, carbapenem, monobactam.

Thị phần thuốc ung thư hóa trị tại kênh ETC (2024)

Thị phần thuốc kháng sinh nhóm 3-4-5 tại kênh ETC (2024)


Nguồn: Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, FPTs tổng hợp và ước tính
Dữ liệu được ước tính là thuốc generic².

Đối với dòng sản phẩm dung dịch thẩm phân, doanh thu ước đạt 207 tỷ đồng (+18,5% YoY) trong năm 2024 với hai sản phẩm chính là dung dịch lọc màng bụng và dung dịch lọc máu nhân tạo. Thị phần của DBD ước đạt 18%, giảm 3 đpt YoY, trong khi các doanh nghiệp nước ngoài ghi nhận mở rộng thị phần trong năm 2024. Nguyên nhân đến từ nguồn cung sản phẩm dung dịch thẩm phân nhập khẩu phục hồi khi chuỗi cung ứng và quy trình đăng ký thuốc đã trở nên ổn định. Theo đó, tỷ trọng các sản phẩm nhập khẩu tăng 9 đpt YoY, chiếm 73% giá trị trúng thầu trong năm 2024.

Sản phẩm dung dịch thẩm phân nhập khẩu gia tăng thị phần


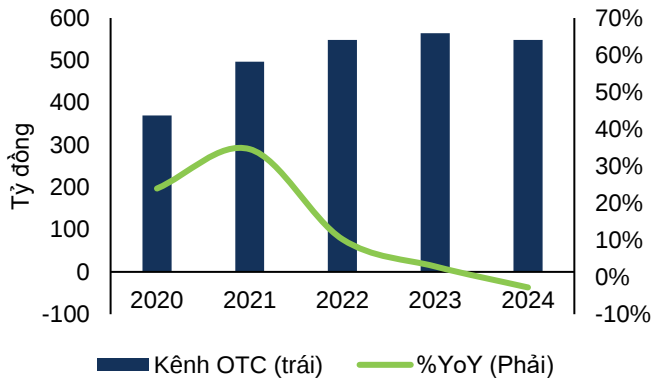
Nguồn: Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, FPTs tổng hợp và ước tính

² Thuốc generic là thuốc sao chép thuốc biệt dược gốc đã hết hạn bảo hộ. Phần lớn các doanh nghiệp Việt Nam hiện đang sản xuất thuốc generic, do đó chúng tôi chỉ tập trung đánh giá dòng thuốc generic trong bài phân tích này.

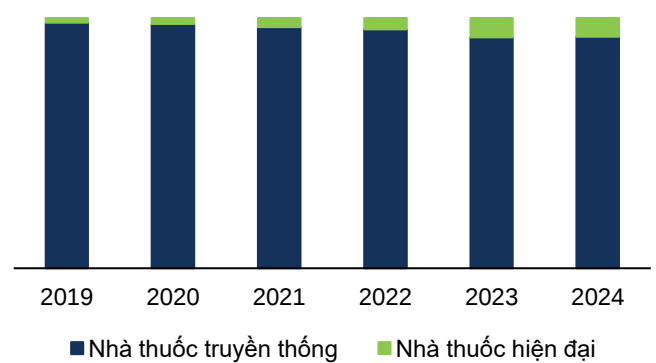
2. Doanh thu kênh OTC giảm 2,8% do nhu cầu yếu và nhà thuốc hiện đại mở rộng

Doanh thu kênh OTC của DBD ghi nhận đạt 548 tỷ đồng (-2,8% YoY) trong năm 2024. Kết quả này đến từ nhu cầu phục hồi chậm trong bối cảnh nền kinh tế ảm đạm và khách hàng chính của DBD là nhà thuốc truyền thống (chiếm ~92%) gặp nhiều khó khăn khi các chuỗi nhà thuốc mở rộng. Theo đó, chúng tôi ước tính số lượng nhà thuốc hiện đại chiếm khoảng 7,5% (+5,7 đpt so với 2019) tổng số lượng nhà thuốc tại kênh OTC.

Tăng trưởng doanh thu kênh OTC của DBD



Xu hướng mở rộng của nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam (%)



Nguồn: DBD, FPT S tổng hợp và ước tính

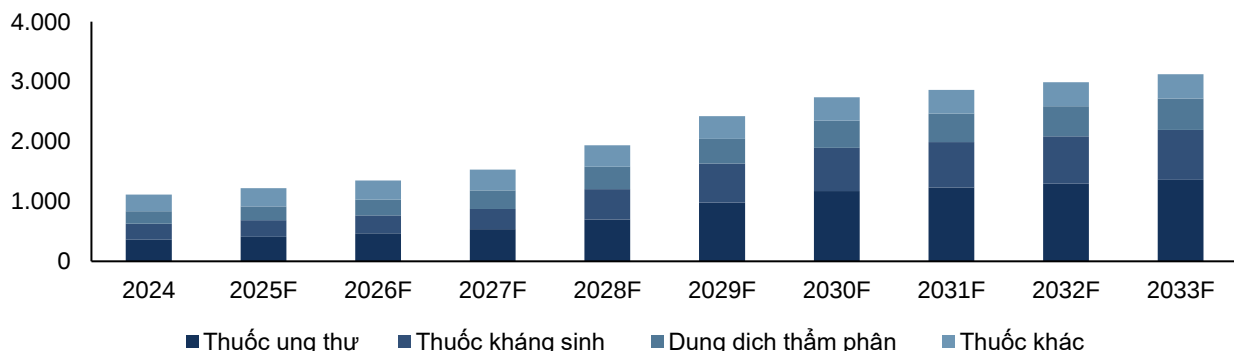
Chúng tôi nhận định DBD chưa đẩy mạnh mở rộng hoạt động tại các chuỗi nhà thuốc do các nhà thuốc hiện đại có xu hướng phân phối thuốc nhập khẩu và thuốc có thương hiệu. Trong khi đó, danh mục sản phẩm chủ lực của DBD là thuốc ung thư, kháng sinh tiêm, dung dịch thẩm phân, chủ yếu được phân phối và sử dụng tại các bệnh viện. Đối với các sản phẩm còn lại, DBD không có nhiều lợi thế cạnh tranh do phần lớn là thuốc generic dễ bào chế và thuộc phân khúc chất lượng thấp (WHO-GMP), do đó phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt giữa các nhà sản xuất được phẩm nội địa và nước ngoài.

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA DBD

1. Thuốc ung thư kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng tại kênh ETC

Doanh thu kênh ETC của DBD dự phóng đạt 1.219 tỷ đồng (+9,3% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 11,1%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F, động lực đến từ triển vọng tích cực ở các dòng thuốc chủ lực của DBD. Cụ thể như sau:

Dự phóng doanh thu kênh ETC của DBD theo nhóm thuốc (Tỷ đồng)



Nguồn: FPT S tổng hợp và ước tính

Thuốc ung thư: Triển vọng đến từ việc mở rộng sang nhóm thuốc điều trị đích và đạt tiêu chuẩn EU-GMP

Doanh thu thuốc ung thư tại kênh ETC của DBD ước đạt 410 tỷ đồng (+12% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 14,3%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F nhờ (1) mở rộng sang nhóm thuốc điều trị đích dạng viên từ

2025 và đạt EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm từ năm 2027, và (2) nhu cầu tiêu thụ ở mức cao với tỷ lệ mắc bệnh ung thư ước tăng 8%/năm³. Thuốc điều trị đích của DBD được sản xuất trên dây chuyền thuốc viên tại nhà máy Thuốc Ung thư Nhơn Hội (*Thông tin chi tiết ở bảng dưới*). Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, DBD hiện đang nộp hồ sơ đăng ký cho 4 sản phẩm thuốc điều trị đích, kỳ vọng sẽ được cấp số đăng ký và bắt đầu tham gia đấu thầu dòng thuốc này trong năm 2025.

Bảng: Thông tin Nhà máy sản xuất Thuốc Ung thư Nhơn Hội của DBD

	Sản phẩm chính	Tiêu chuẩn hiện tại	Công suất thiết kế	Năm vận hành	Hiệu suất (2024)
Dây chuyền thuốc tiêm	Hóa trị	WHO-GMP	3 triệu sp/năm	2022	80%
Dây chuyền thuốc viên	Điều trị đích	WHO-GMP	70 triệu sp/năm	2025	-

Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Chúng tôi kỳ vọng DBD đạt EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm trong năm 2027, chậm hơn so với dự báo trong [Báo cáo định giá lần đầu DBD – 05/2024](#) do doanh nghiệp đang thiết lập một số hạng mục về phần mềm (về việc ghi nhận và bảo toàn dữ liệu) và tìm đối tác thẩm định phần mềm này.

Thuốc kháng sinh: Triển vọng đến từ dòng thuốc kháng sinh tiêm đạt tiêu chuẩn cao từ 2027

Doanh thu thuốc kháng sinh tại kênh ETC của DBD dự phóng đạt 280 tỷ đồng (+6% YoY) trong năm 2025 nhờ nhu cầu ổn định đối với thuốc kháng sinh ở dạng bào chế tiêm tại các bệnh viện trong bối cảnh cạnh tranh của thuốc nhóm 3-4-5 (tiêu chuẩn WHO-GMP) duy trì ở mức cao.

Giai đoạn 2025F-2033F, doanh thu thuốc kháng sinh tại kênh ETC của DBD ước tăng với CAGR = 13,6%/năm, đến từ kỳ vọng nhà máy Thuốc Tiêm vô trùng Thể tích nhỏ với tiêu chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động từ năm 2027. Điều này sẽ giúp DBD tham gia đấu thầu thuốc nhóm 1-2 có giá bán cao hơn, từ đó mở rộng doanh thu và thị phần thuốc kháng sinh trong dài hạn. Theo đó, doanh thu từ dây chuyền thuốc kháng sinh tiêm dự kiến đóng góp khoảng 600 tỷ đồng (34,7% DTT năm 2024) trong năm 2027, và dự kiến đạt khoảng 1.600 tỷ đồng (92,6% DTT năm 2024) khi vận hành hết công suất trong năm 2031, tương ứng với CAGR = 28%/năm.

Bảng: Thông tin Nhà máy sản xuất Thuốc Vô trùng Thể tích nhỏ⁴

Sản phẩm	Tiêu chuẩn dự kiến	Công suất thiết kế	Năm vận hành dự kiến	Tiến độ hiện tại
Kháng sinh tiêm	WHO-GMP EU-GMP	120 triệu sp/năm	2027	Đã xây xong nhà xưởng, đang lắp đặt, thẩm định máy

Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Dung dịch thẩm phân: Triển vọng tích cực trong dài hạn nhờ hợp tác với Crearene AG

Doanh thu các sản phẩm dung dịch thẩm phân tại kênh ETC kỳ vọng đạt 232 tỷ đồng (+12% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với tốc độ 9,2%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F đến từ (1) tỷ lệ mắc bệnh suy thận mạn tăng và có xu hướng trẻ hóa, *theo EUAA*⁵ và (2) duy trì vị thế tốt ở dòng sản phẩm này nhờ khả năng cung cấp đa dạng sản phẩm và môi trường cạnh tranh thấp.

³ FPTS ước tính dựa trên dữ liệu từ Globocan.

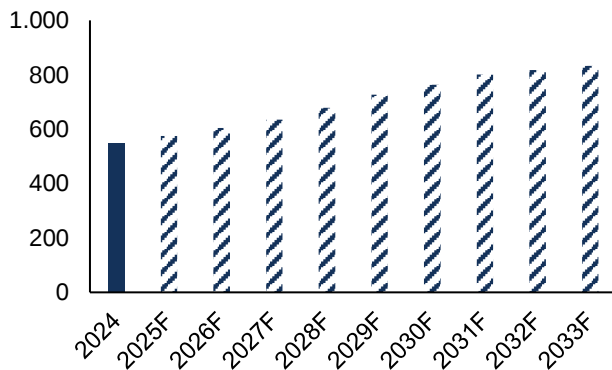
⁴ Bao gồm 4 tầng. Theo đó, dự án Thuốc Vô trùng thể tích nhỏ hiện ở tầng 1. Các tầng còn lại có thể được sử dụng để phát triển các dòng sản phẩm khác như tiêm thể tích lớn và dung dịch thẩm phân, *theo DBD*.

⁵ Nguồn: [Vietnam Nephrology](#), EUAA (09/2024).

Ngoài ra, DBD đã hợp tác với Crearene AG (Thụy Sĩ) về việc chuyển giao bản quyền các giải pháp điều trị bằng creatine⁶ cho bệnh nhân chạy thận trong tháng 07/2024. Theo đó, hoạt chất creatine sẽ được bổ sung vào các sản phẩm dung dịch thẩm phân của DBD. Chúng tôi đánh giá việc hợp tác này sẽ giúp DBD mở rộng doanh thu tại dòng thuốc này trong dài hạn. Về tiến độ, Crearene AG đang trong giai đoạn phát triển sản phẩm và thực hiện nghiên cứu lâm sàng tại Thụy Sĩ. Chúng tôi sẽ tiến hành cập nhật về dự án khi có thêm thông tin.

2. Kênh OTC: Triển vọng khả quan nhờ mở rộng hoạt động với các chuỗi nhà thuốc trong dài hạn

Dự phóng doanh thu kênh OTC của DBD (Tỷ đồng)



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Doanh thu kênh OTC của DBD dự phóng đạt 576 tỷ đồng (+5% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 4,1%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F. Triển vọng đến từ kế hoạch mở rộng hoạt động với các chuỗi nhà thuốc của DBD và nhu cầu thuốc tiêu thụ tại kênh OTC dự báo tăng trong cùng giai đoạn, *theo BMI*.

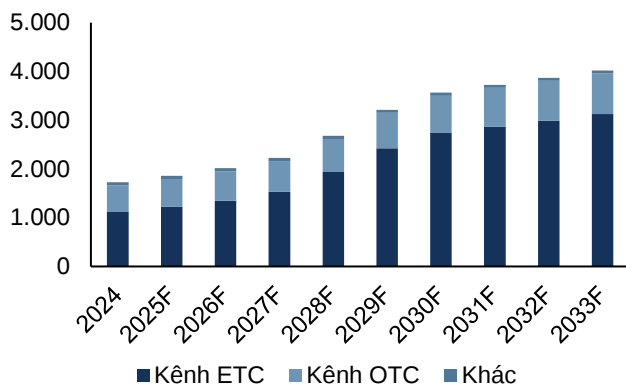
Chúng tôi đánh giá kế hoạch mở rộng với các chuỗi nhà thuốc diễn ra tương đối chậm do DBD cần thời gian để “kết nối” với các chuỗi nhà thuốc, đồng thời cải thiện chất lượng (đạt EU-GMP) và danh mục sản phẩm phù hợp với kênh OTC nhằm tăng khả năng cạnh tranh.

⁶ Bệnh nhân chạy thận thường có nguy cơ thiếu hụt creatine, từ đó làm giảm khối lượng cơ, mệt mỏi, và suy nhược.

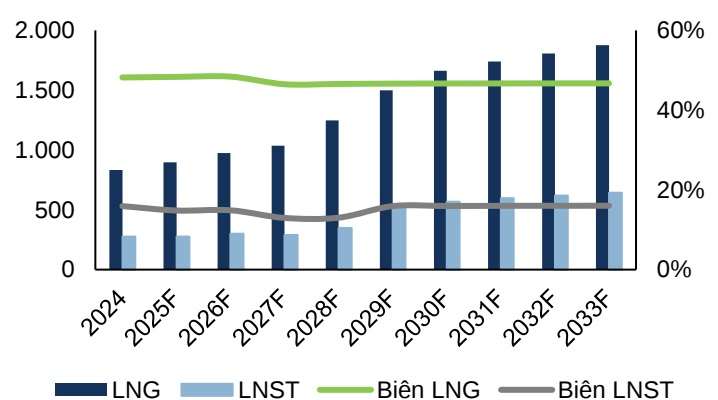
III. TỔNG HỢP KẾT QUẢ DỰ PHÓNG

Dựa trên những phân tích về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của DBD, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả kinh doanh của DBD trong giai đoạn 2025F-2033F như sau:

Dự phóng doanh thu thuần của DBD (Tỷ đồng)



Dự phóng lợi nhuận của DBD (Tỷ đồng)



Nguồn: FPT S tổng hợp và dự phóng

Chỉ tiêu	Giả định
Doanh thu thuần	Doanh thu thuần của DBD ước đạt 1.858 tỷ đồng (+7,6% YoY) trong năm 2025 và dự phóng tăng trưởng với tốc độ trung bình 10%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F. Cụ thể như sau: Kênh ETC: Doanh thu ước đạt 1.219 tỷ đồng (+9,3% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 11,1%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F, động lực đến từ (1) nhóm thuốc ung thư mở rộng sang nhóm thuốc điều trị đích và đạt tiêu chuẩn EU-GMP, (2) thuốc kháng sinh dạng tiêm kỳ vọng mở rộng doanh thu nhờ nhà máy Thuốc Tiêm vô trùng Thể tích nhỏ đi vào hoạt động từ năm 2027, và (3) triển vọng tích cực ở dòng sản phẩm dung dịch thẩm phân nhờ nhu cầu tăng và hợp tác với Crearene AG. Kênh OTC: Doanh thu dự phóng đạt 576 tỷ đồng (+5% YoY) trong năm 2025 và tăng trưởng với CAGR = 4,1%/năm trong giai đoạn 2025F-2033F nhờ (1) kế hoạch mở rộng hoạt động với các chuỗi nhà thuốc và (2) nhu cầu thuốc tiêu thụ dự báo tăng trong cùng giai đoạn, theo BMI.
Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận gộp của DBD kỳ vọng duy trì ở mức 48,2% trong năm 2025 và giảm nhẹ trong giai đoạn 2025F-2033F với giả định chi phí khấu hao tăng khi Nhà máy Thuốc tiêm Vô trùng Thể tích nhỏ đi vào hoạt động từ năm 2027. Theo đó, biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 47% trong năm 2033F.
Lợi nhuận trước thuế	Lợi nhuận trước thuế được dự phóng đạt 328 tỷ đồng (+0,8% YoY) trong năm 2025 với giả định chi phí bán hàng/doanh thu và chi phí quản lý/doanh thu lần lượt đạt 23% và 7%. Giai đoạn 2025F-2033F, chúng tôi giữ nguyên những giả định này.
Lợi nhuận sau thuế	Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2025 đạt 275 tỷ đồng (+0,1% YoY), dựa trên giả định thuế TNDN là 16% nhờ được hưởng ưu đãi thuế từ nhà máy thuốc ung thư Nhơn Hội (2023-2026F). Giai đoạn 2027F-2033F, chúng tôi giả định thuế TNDN ở mức 18%.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành định giá DBD bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá trị cổ phiếu DBD theo các phương pháp có mức bình quân là 70.600 VNĐ/cp, cao hơn 27% so với mức giá đóng cửa ngày 26/03/2024. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung và dài hạn.

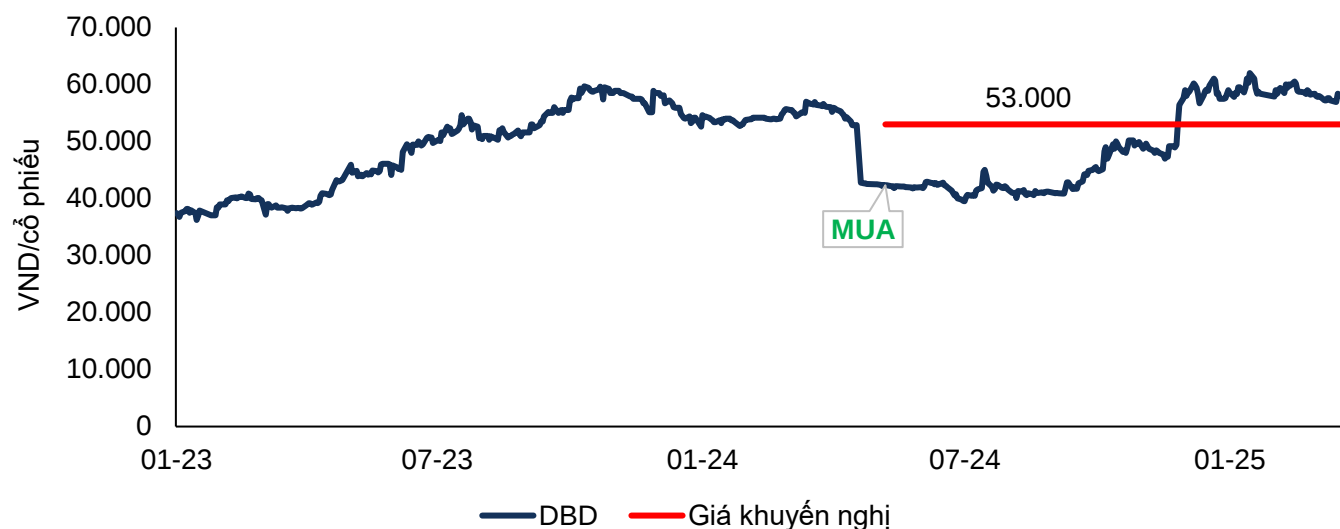
STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	72.288	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	69.016	50%
Bình quân các phương pháp (VNĐ/cp)		70.600	

➤ Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	05/2024	03/2025	Giả định mô hình	05/2024	03/2025
WACC	9,2%	8,2%	Phần bù rủi ro	10,4%	9,38%
Chi phí sử dụng nợ	5%	5,7%	Hệ số Beta	0,5	0,4
Chi phí sử dụng vốn	9,4%	8,35%	Tăng trưởng dài hạn	1%	1%
Lãi suất phi rủi ro	3%	3%	Thời gian dự phóng	10 năm	9 năm

➤ Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)		6.390.990
(+) Tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VNĐ)		438.620
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)		63.914
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		6.765.697
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		94
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		72.288
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		6.459.449
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		69.016

V. LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ
Biểu đồ: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị

Nguồn: FPTS tổng hợp

Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo chi tiết
MUA	05/2024	53.000	Báo cáo định giá lần đầu

VI. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH
Đơn vị: Tỷ đồng

Hoạt động kinh doanh	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1.652	1.728	1.858	2.015
Giá vốn hàng bán	(853)	(895)	(960)	(1.040)
Lợi nhuận gộp	799	833	898	976
Chi phí bán hàng	(376)	(404)	(427)	(464)
Chi phí quản lý DN	(126)	(123)	(130)	(141)
Lợi nhuận thuần HĐKD	297	306	341	371
(Lỗ)/lãi HĐTC	3	0	(9)	(11)
Lợi nhuận khác	27	23	-	-
LNTT, lãi vay	327	329	331	360
Chi phí lãi vay	(7)	(4)	(4)	(3)
LNTT, lãi vay	320	325	328	357
Thuế TNDN	(51)	(50)	(52)	(57)
LNST CT Mẹ	269	275	275	300
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST CT Mẹ	269	275	275	300
EPS (đ)	3.092	-	2.452	2.427
EBITDA	380	395	419	450
Khấu hao, dự phòng	65	92	167	174
Tăng trưởng doanh thu	6%	5%	8%	8%
Tăng trưởng LN HĐKD	9%	3%	11%	9%
Tăng trưởng EBIT	9%	1%	1%	9%

Chỉ số khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48,3%	48,2%	48,3%	48,4%
Tỷ suất LNST	16,3%	15,9%	14,8%	14,9%
ROE DuPont	19,3%	17,8%	16,7%	16,8%
ROA DuPont	13,9%	12,9%	12,2%	12,3%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	19,8%	19,1%	17,8%	17,9%
LNTT / EBIT	97,9%	98,8%	98,9%	99,2%
LNST/LNTT	84,1%	84,6%	84,0%	84,0%
Vòng quay tổng tài sản	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x
Đòn bẩy tài chính	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x

Chỉ số hiệu quả vận hành	2023A	2024A	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	176,9	181,2	157,5	136,8
Số ngày phải thu	106,3	102,8	108,8	110,7
Số ngày tồn kho	200,7	202,5	171,9	149,4
Số ngày phải trả	130,1	124,1	123,2	123,3
COGS / Hàng tồn kho	1,9	1,8	1,9	2,6

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	3,0x	3,2x	3,0x	3,2x
CS thanh toán nhanh	1,8x	2,1x	2,2x	2,4x
CS thanh toán tiền mặt	0,7x	1,0x	1,0x	1,2x
Nợ / Tài sản	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ / Vốn CSH	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Khả năng TT lãi vay	46,7x	81,1x	91,3x	120,5x

Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản				
Tiền, tương đương tiền	309	439	482	616
Các khoản phải thu	453	520	587	635
Hàng tồn kho	488	505	399	452
Tài sản ngắn hạn khác	12	12	12	13
Tổng tài sản ngắn hạn	1.261	1.476	1.480	1.717
Tài sản CĐHH	357	338	326	400
<i>Nguyên giá</i>	856	887	963	1.127
<i>Khấu hao lũy kế</i>	(499)	(549)	(637)	(727)
Đầu tư tài chính dài hạn	164	164	164	164
Tài sản dài hạn khác	45	53	51	58
Xây dựng cơ bản dở dang	163	233	236	283
Tổng tài sản dài hạn	728	788	777	905
Tổng Tài sản	1.990	2.264	2.257	2.622
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	35	36	30	31
Các khoản phải trả	298	311	337	365
Quỹ khen thưởng	86	113	122	132
Nợ ngắn hạn	419	460	488	529
Vay và nợ dài hạn	44	28	52	80
Phải trả dài hạn khác	94	115	74	85
Nợ dài hạn	138	143	126	165
Tổng nợ	557	603	615	694
Vốn góp chủ sở hữu	749	936	1.123	1.235
Thặng dư	21	21	21	21
LN chưa phân phối	479	497	277	437
Các khoản khác	185	207	221	234
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1.433	1.661	1.642	1.928
Tổng cộng nguồn vốn	1.990	2.264	2.257	2.622

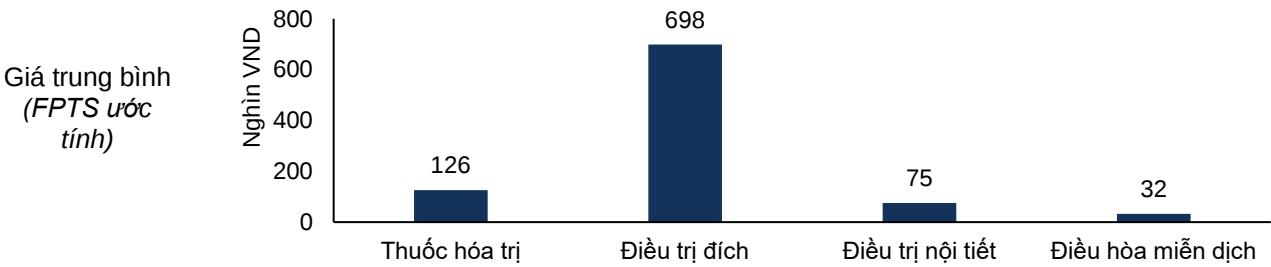
Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền đầu năm	277	309	439	482
Lợi nhuận sau thuế	282	262	275	300
Khấu hao	46	48	88	90
Dự phòng	7	18	-	-
Thay đổi VLD và điều chỉnh	(41)	(63)	22	(75)
Tiền từ hoạt động KD	12	3	110	15
Thanh lý tài sản cố định	-	-	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(134)	(149)	(78)	(211)
Các HĐ đầu tư khác	18	126	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(115)	(23)	(78)	(211)
Thay đổi nợ	3	(15)	18	30
Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(150)	(0)	(281)	-
Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(146)	(15)	(263)	30
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(250)	(35)	(232)	(167)
Chênh lệch tỷ giá	(0)	(0)	-	-
Tiền cuối năm	309	439	482	616

VII. PHỤ LỤC

So sánh các loại thuốc điều trị ung thư [\(Quay lại\)](#)

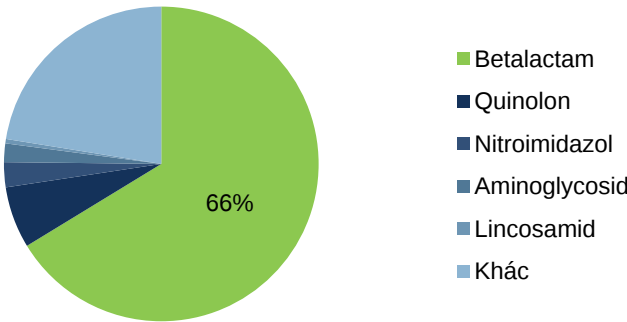
	Hóa trị	Điều trị đích	Điều trị nội tiết	Điều hòa miễn dịch ⁷
Tỷ trọng (2024)	33,5%	51,2%	6,6%	8,5%
Tổng quan	Tác động lên quá trình phân chia tế bào ở cả tế bào thường và tế bào ung thư, gây nhiều tác dụng phụ.	Nhắm vào các protein cụ thể nhằm kiểm soát tế bào, ít tác dụng phụ. Gồm hai nhóm: + Kháng thể đơn dòng (thuốc sinh học ⁸ , tiêm tĩnh mạch) + Thuốc nhắm đích phân tử nhỏ (thuốc hóa dược, đường uống)	Là nhóm nhỏ trong thuốc điều trị đích, tác động lên mục tiêu (hormoon của cơ thể) để làm ngừng hoặc chậm lại sự phát triển của các loại ung thư, và giảm triệu chứng.	Là thuốc sinh học, giúp hệ miễn dịch phát hiện và tiêu diệt các tế bào ung thư. Được sử dụng trong nhiều giai đoạn điều trị ung thư như hỗ trợ, đơn trị, kết hợp với các thuốc khác,...
Đường dùng	Tiêm, uống (tùy hoạt chất)			
Tỷ trọng thuốc sản xuất nội địa (2024)	16,4%	2,5%	1,4%	1,8%

Giá trung bình 1 liều thuốc theo phương pháp điều trị (2024)



Nguồn: [Thông tư 20/2022/TT-BYT](#), Bệnh viện K, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, FPTS tổng hợp và ước tính

Phụ lục: Cơ cấu doanh thu thuốc kháng sinh kênh ETC của DBD (2024) [\(Quay lại\)](#)



Nguồn: Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, FPTS tổng hợp và ước tính

⁷ Còn được gọi là liệu pháp miễn dịch.

⁸ Thuốc sinh học được sản xuất từ sinh vật sống (vi khuẩn, tế bào động/thực vật), có cấu trúc phức tạp (protein, kháng thể hoặc vắc xin). Thuốc hóa dược được tổng hợp từ phản ứng hóa học, có cấu trúc nhỏ và đơn giản hơn.

Thuốc sinh học thường có giá thành cao, yêu cầu bảo quản nghiêm ngặt và tiêm truyền, thay vì uống như hóa dược.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

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

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

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

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DBD, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận
Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

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

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888