

CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM TRUNG ƯƠNG 3 (HNX: DP3)
NGUYỄN ĐÌNH THỊNH

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: thinhnd2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 Ext: 7903

Người phê duyệt báo cáo:

LÊ THỊ HOÀ

Trưởng phòng tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu DP3 & VNINDEX


Thông tin giao dịch	04/04/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)	56.700
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	69.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	53.500
Số lượng CP niêm yết (cp)	21.499.933
Số lượng CP lưu hành (cp)	21.499.933
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	26.669
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.206
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	5.636
P/E Trailing 12 tháng	9,9x

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Dược phẩm Trung ương 3
Địa chỉ	Số 16 đường Lê Đại Hành, P.Minh Khai, Q.Hồng Bàng, TP. Hải Phòng
HĐKD chính	Sản xuất và kinh doanh dược phẩm
Chi phí chính	Chi phí nguyên liệu: dược liệu, bao bì các loại và một số tá dược trong nước sản xuất.
Rủi ro chính	Biến động nguồn cung nguyên liệu

 Giá hiện tại: **56.700**

 Giá mục tiêu: **63.500**

 Tăng/(Giảm): **+12,1%**
Khuyến nghị
THEO DÕI
ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN ĐẾN TỪ NHÀ MÁY MỚI

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu DP3 – CTCP Dược phẩm Trung Ương 3 niêm yết trên sàn HNX. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu DP3 là **63.500** đồng/cp, cao hơn **12,1%** so với mức giá đóng cửa tại ngày 04/04/2025. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DP3. Nhà đầu tư có thể mua vào cổ phiếu DP3 tại mức giá 52.900, với lợi nhuận mục tiêu đạt 20% dựa trên các luận điểm sau:

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

- Kênh OTC (chiếm 48% doanh thu): Tiềm năng tăng trưởng sản phẩm Sâm nhưng bổ thận TW3 và các sản phẩm Thực phẩm chức năng khác.** Doanh thu kênh OTC dự phóng đạt 210 tỷ đồng (+5%YoY) trong năm 2025 nhờ (1) Tăng trưởng từ sản phẩm Sâm nhưng bổ thận TW3 và các sản phẩm TPCN khác, (2) mở rộng công suất từ Nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ. Trong giai đoạn 2025F-2029F, doanh thu kênh OTC ước tính tăng trưởng với CAGR= 10,4%/ năm, cụ thể: Sâm nhưng bổ thận TW3 là sản phẩm chủ lực của DP3 (chiếm 30% doanh thu). Tốc độ tăng trưởng ngành TPCN dự báo tăng trưởng 18% trong giai đoạn 2025F-2030F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ sản phẩm Sâm nhưng bổ thận TW3 và các sản phẩm TPCN khác sẽ tăng trưởng lần lượt 6,67%/năm và 4,5%/năm trong giai đoạn 2025F-2029F. ([Chi tiết](#))
- Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ nhà máy Dược phẩm TW3- Tràng Duệ.** Nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ với tổng công suất 1.100 tấn/năm (+ 73% so với tổng công suất hiện tại). Trong đó, dây chuyền sản xuất TPCN (Đồng dược) nâng tổng công suất thêm 750 tấn/năm dự kiến đóng góp thêm ~23% doanh thu cho DP3 vào năm 2027 (Giai đoạn 1) và mức đóng góp tăng lên ~40% doanh thu trong năm 2029. ([Chi tiết](#))

YẾU TỐ THEO DÕI

- Tác động của thông tư 07/2024/TT-BYT đến kênh ETC.** Trong dài hạn, các sản phẩm tham gia đấu thầu của DP3 có thể gặp khó khăn trong việc mở rộng và duy trì khả năng cạnh tranh tại kênh ETC, khi các đối thủ sở hữu vùng trồng đạt chuẩn WHO-GACP dịch chuyển sản xuất các sản phẩm tương đồng với DP3. ([Chi tiết](#))
- Tiến độ đầu tư và các vấn đề giấy phép liên quan của nhà máy Dược phẩm TW3- Tràng Duệ.** ([Chi tiết](#))

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro thanh khoản.** Thanh khoản cổ phiếu thấp: KLGD bình quân 30 phiên gần nhất của DP3 chỉ đạt 26.669 cổ phiếu/ngày.

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



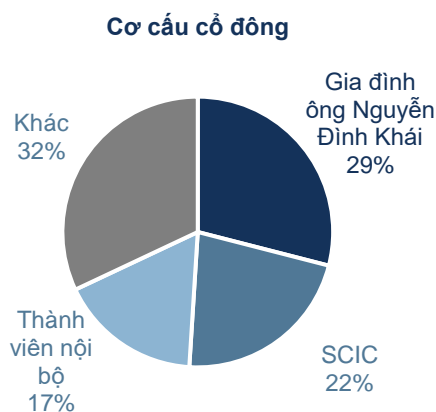
Công ty cổ phần Dược phẩm Trung Ương 3 được thành lập từ năm 1962, tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm TW3 trực thuộc Bộ Y tế. Năm 2015, doanh nghiệp chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Tính đến T4/2025, vốn điều lệ của DP3 đạt 215 tỷ đồng.

Công ty có 03 chi nhánh bán hàng gồm Hà Nội, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh. Công ty phân phối sản phẩm chủ yếu qua kênh OTC, bao phủ 63 tỉnh thành thông qua hệ thống chi nhánh và các đối tác phân phối dược phẩm lớn.

I. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
1962	Xí nghiệp Dược phẩm Trung ương 3 trực thuộc Bộ Y tế được thành lập
2003	Chuyển thành Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung Ương Foripharma
2006	Đổi tên thành Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung Ương 3 với vốn điều lệ ban đầu là 7,5 tỷ đồng
2007	Tăng vốn điều lệ lên 25 tỷ đồng; Giai đoạn 1 dự án nâng cấp nhà máy Nam Sơn: lắp đặt 2 dây chuyền đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, phòng kiểm tra chất lượng đạt GLP, kho đạt GSP.
2013	Tăng vốn điều lệ lên 52,5 tỷ đồng; Giai đoạn 2 dự án nâng cấp nhà máy Nam Sơn với mức kinh phí đầu tư 51 tỷ đồng
2015	Cổ phiếu của công ty được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)
2019	Tăng vốn điều lệ lên 86 tỷ đồng; Xây dựng Nhà máy Dược phẩm TW3- Tràng Duệ
2020	Hoàn thành việc xây dựng Nhà máy Dược phẩm TW3- Tràng Duệ; Giai đoạn 1 gồm: dây chuyền thực phẩm bảo vệ sức khỏe; dây chuyền sản xuất thuốc nhỏ mắt, nhỏ mũi và dây chuyền Hoá mỹ phẩm.
2023	Tăng vốn điều lệ lên 215 tỷ đồng

II. Cơ cấu cổ đông (tại ngày 04/04/2024)



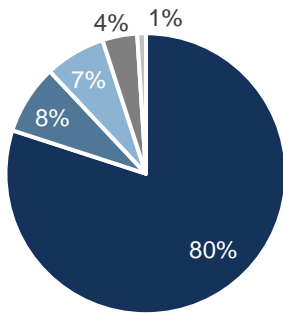
Nguồn: DP3

Cổ đông nội bộ sở hữu khoảng 46% cổ phần DP3, trong đó:

- Ông Nguyễn Đình Khái và gia đình đang nắm giữ 29% cổ phần DP3. Ông Nguyễn Đình Khái công tác tại DP3 từ năm 1999 và nắm giữ cương vị thành viên HĐQT kiêm Tổng giám đốc từ T5/2019 – nay.
- Nhóm cổ đông nội bộ khác và thành viên gia đình có liên quan nắm giữ 17% tỷ lệ sở hữu.
- Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) sở hữu 22% cổ phần DP3.

III. Hoạt động kinh doanh chính

Ước tính doanh thu theo sản phẩm của DP3



- Thuốc viên
- Thuốc OTC
- Thuốc thảo dược
- Dầu cao
- Khác

Nguồn: DP3, FPTS tổng hợp và ước tính

DP3 sản xuất và kinh doanh dược phẩm bao gồm Thuốc đông dược (thuốc từ dược liệu), thực phẩm chức năng (thực phẩm bảo vệ sức khỏe), thuốc tân dược,... được bào chế dưới dạng thuốc viên, thuốc hoàn, dầu cao xoa và thuốc nước. Trong đó, những dòng sản phẩm Sâm nhung bổ thận TW3, Hoạt huyết thông mạch TW3, Vihodan (chiếm 38% doanh thu) là các sản phẩm nổi bật của công ty.

Các sản phẩm của DP3 chủ yếu được phân phối qua hai kênh chính (1) OTC – Bán lẻ qua các nhà thuốc và (2) ETC – Đầu thầu vào bệnh viện, cơ sở y tế.

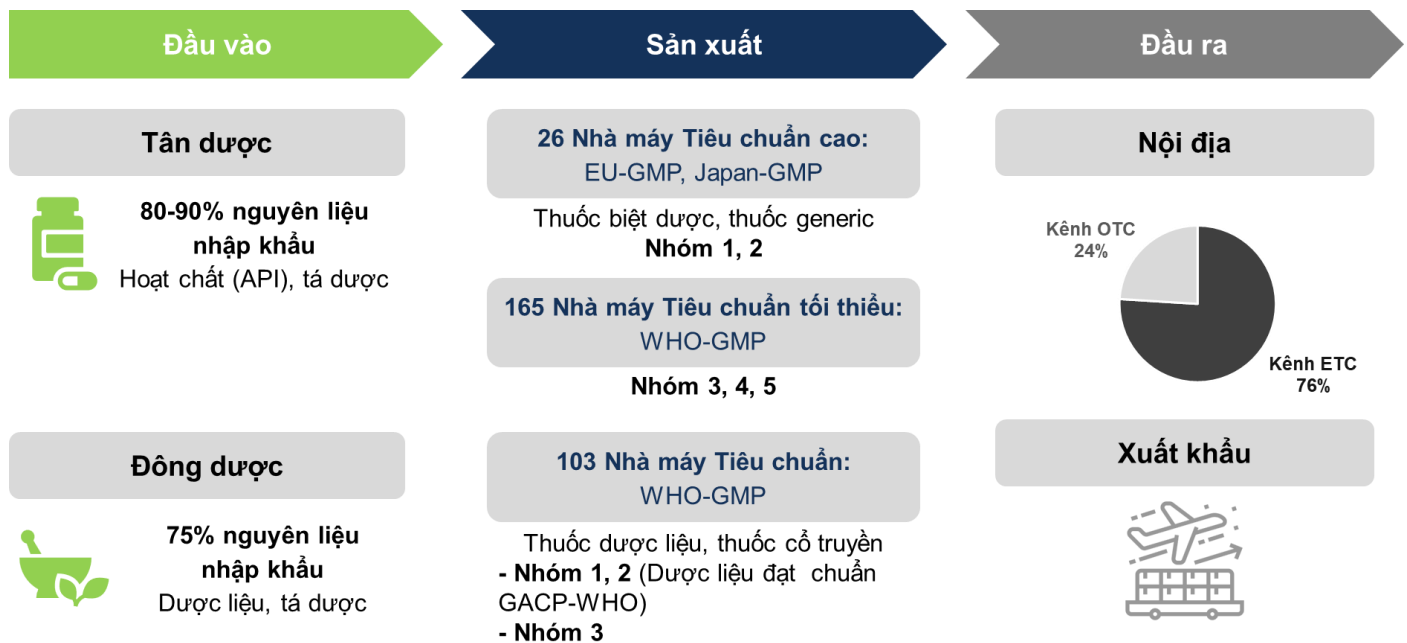
Hình ảnh một số dòng sản phẩm của DP3



Nguồn: DP3, FPTS tổng hợp

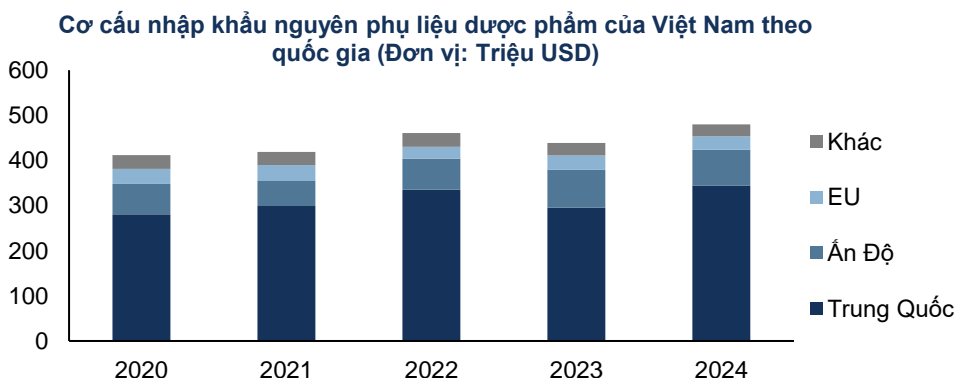
B. TỔNG QUAN NGÀNH

Chuỗi giá trị sản xuất dược phẩm tại Việt Nam ([Phụ lục](#))



I. Hơn 80% nguyên liệu sản xuất thuốc trong nước được nhập khẩu, chủ yếu từ các thị trường Trung Quốc và Ấn Độ.

Theo thông tin từ Cục Quản lý Dược, hơn 80% nguyên liệu dùng để sản xuất dược phẩm tại Việt Nam hiện nay phải nhập khẩu, do công nghệ hóa dược trong nước chưa phát triển. Trong giai đoạn 2020-2024, kim ngạch nhập khẩu nguyên liệu làm thuốc của Việt Nam tăng trưởng ổn định với tốc độ CAGR đạt 3,9% mỗi năm. Trung Quốc và Ấn Độ là hai nguồn cung chính cho nguyên liệu dược phẩm tại Việt Nam, chiếm khoảng 70% và 14% tổng kim ngạch nhập khẩu mỗi năm.



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan

Về nguyên liệu tân dược: Hơn 90% nhu cầu nguyên liệu để sản xuất thuốc tân dược tại Việt Nam phải nhập khẩu, chủ yếu từ hai quốc gia Trung Quốc và Ấn Độ. Nguyên nhân đến từ ngành sản xuất nguyên liệu dược phẩm trong nước chưa phát triển do (1) chi phí đầu tư cho nghiên cứu và phát triển API cao (khoảng 11-12 tỷ USD tùy loại API); (2) thiếu hụt nguồn nhân lực chuyên môn trong nghiên cứu và sản xuất theo *Data Bridge Market Research*.

Về nguyên liệu đông dược: Theo số liệu của Cục quản lý Y dược cổ truyền – Bộ Y tế, hằng năm Việt Nam tiêu thụ ~60 nghìn tấn dược liệu, trong khi đó nguồn tự chủ trong nước chỉ đáp ứng được ~25% dược liệu phục vụ sản xuất, còn lại ~75% dược liệu phải nhập khẩu từ Trung Quốc nguyên nhân đến từ:

(1) Nhiều loại thảo dược không trồng được tại Việt Nam do điều kiện khí hậu không phù hợp. Các dược liệu được nuôi trồng và khai thác tại Việt Nam phổ biến là atiso, đinh lăng, cam thảo, ích mẫu, diệp hạ châu...

(2) Quy hoạch vùng trồng và diện tích trồng các loại dược liệu đạt chuẩn sản xuất thuốc còn hạn chế. Dẫn đến phần lớn dược liệu thu hoạch của Việt Nam được mang đi xuất khẩu ở dạng thô, mang giá trị thấp.

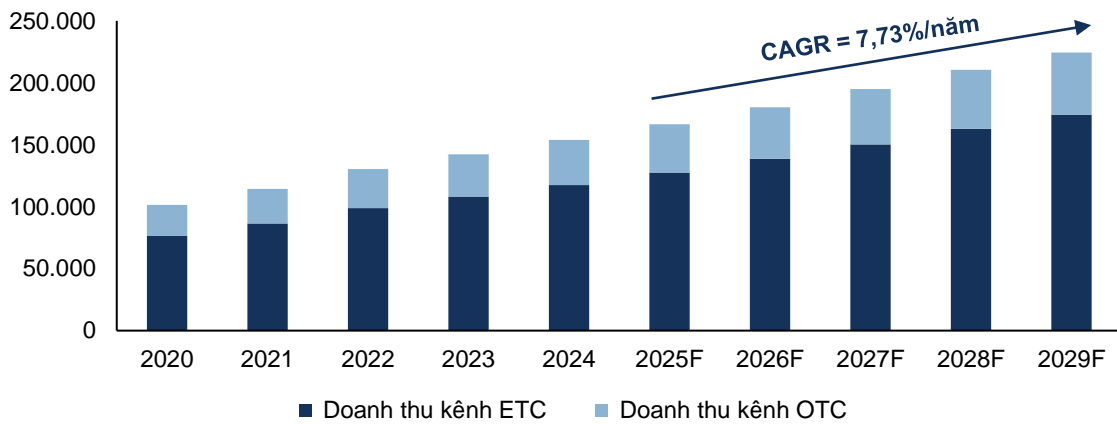
Hiện nay tiêu chuẩn GACP-WHO được xem là tiêu chuẩn toàn cầu về thực hành tốt nuôi trồng (GAP) và thu hái (GCP) dược liệu tại Việt Nam.

Theo Cục trưởng Cục Quản lý Y, Dược cổ truyền, Bộ Y tế, tổng diện tích phát triển cây dược liệu tại Việt Nam hiện nay hơn 357 nghìn ha với 150 loại dược liệu được gây trồng, tạo ra sản lượng ước tính khoảng 100 nghìn tấn/năm. Tuy nhiên chỉ khoảng 70 loại dược liệu được trồng theo tiêu chuẩn GACP-WHO, với sản lượng đạt 5,5 nghìn tấn/năm. Sự chênh lệch này phản ánh tỷ lệ của dược liệu đạt chuẩn còn thấp trong tổng nguồn cung, đồng thời cho thấy dư địa lớn để phát triển vùng nguyên liệu chất lượng cao trong nước.

II. Triển vọng khả quan nhờ một số điểm mới tại Luật Dược sửa đổi 2024

Trong năm 2025, BMI dự báo doanh thu ngành dược đạt 167.044 tỷ đồng (+8,3% YoY) nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ thuốc duy trì xu hướng tăng và (2) Luật Dược sửa đổi 2024 tạo môi trường chính sách thuận lợi cho ngành dược phẩm. Cụ thể, doanh thu ngành dược kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ 7,73% trong giai đoạn 2025F-2029F.

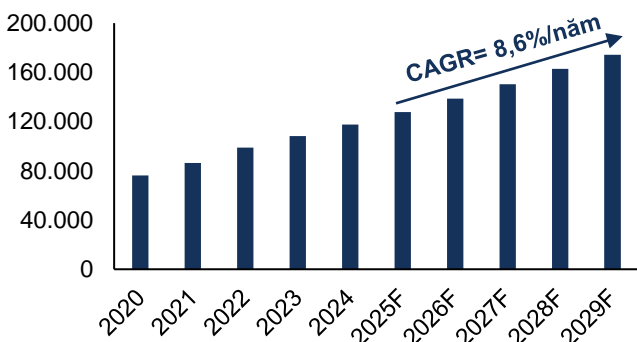
Tăng trưởng doanh thu ngành dược giai đoạn 2020-2028F (tỷ đồng)



Nguồn: BMI, FPTs tổng hợp

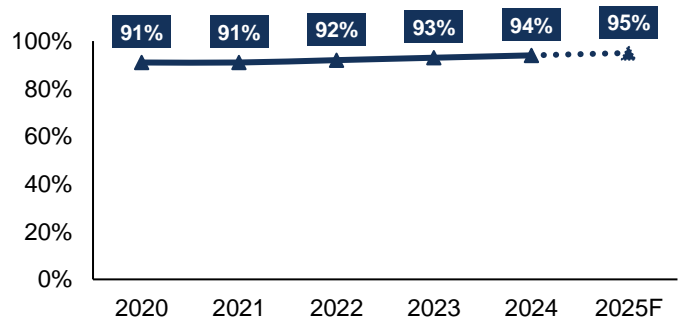
1. Kênh ETC: Tăng trưởng nhờ mở rộng phạm vi bảo hiểm y tế theo Luật Bảo hiểm y tế sửa đổi.

Tăng trưởng doanh thu kênh ETC ngành dược (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BMI, FPTs tổng hợp

Độ phủ bảo hiểm y tế mở rộng trong giai đoạn 2020-2025F



Nguồn: WHO, Bộ Y Tế, FPTs tổng hợp và ước tính

Trong năm 2025, doanh thu kênh ETC ngành dược theo BMI dự báo sẽ đạt hơn 127.000 tỷ đồng (+8,6% YoY) do (1) Nhu cầu khám chữa bệnh tại các bệnh viện kỳ vọng duy trì ở mức cao, độ bao phủ bảo hiểm y tế dự báo tiếp tục mở rộng, ước đạt 95% và (2) Các sửa đổi trong Luật Bảo hiểm Y tế dự kiến sẽ làm tăng nhu cầu khám chữa bệnh, góp phần đẩy mạnh mức tiêu thụ thuốc tại các cơ sở y tế.

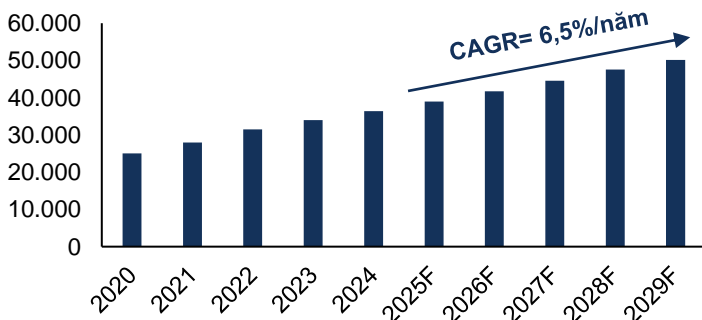
Luật Bảo hiểm Y tế sửa đổi kỳ vọng gia tăng nhu cầu khám chữa bệnh, thúc đẩy tiêu thụ thuốc trong nước
 Luật Bảo hiểm Y tế (BHYT) sửa đổi năm 2024, có hiệu lực từ ngày 01/7/2025, có một số điểm nổi bật như sau: (1) Mở rộng đối tượng tham gia BHYT và tăng mức hưởng BHYT; (2) Mức hưởng BHYT không bị giới hạn theo địa giới hành chính cấp tỉnh; (3) Bổ sung cơ chế thanh toán điều chuyển thuốc và vật tư y tế giữa các bệnh viện sẽ giúp hạn chế tình trạng thiếu hụt hoặc lãng phí thuốc, tối ưu nguồn lực y tế. ([Quay lại](#))

Chính sách	Nội dung thay đổi	Tác động đến ngành dược
Luật BHYT sửa đổi, bổ sung (Số 51/2024/QH15)	Mở rộng đối tượng tham gia, tăng mức hưởng BHYT, đặc biệt đối với bệnh hiểm nghèo	Tăng nhu cầu khám chữa bệnh, có thể thúc đẩy tiêu thụ thuốc trong nước
	Xóa bỏ giới hạn khám chữa bệnh theo tỉnh, cho phép khám chữa bệnh trên toàn quốc không cần giấy chuyển viện	
	Điều chuyển thuốc và vật tư y tế giữa các bệnh viện	Giảm tình trạng thiếu hụt/lãng phí thuốc, tối ưu nguồn lực y tế

Nguồn: Bộ Y tế

2. Kênh OTC: Tăng trưởng chậm với các sản phẩm thuốc, tăng trưởng nhanh hơn ở nhóm Thực phẩm chức năng (Đông dược)

Tăng trưởng doanh thu kênh OTC ngành dược (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BMI, FPTS tổng hợp

Đối với các sản phẩm thuốc, BMI ước tính trong giai đoạn 2024F-2029F, doanh thu kênh OTC tăng trưởng chậm lại với tốc độ trung bình đạt 6,5%/năm (thấp hơn 3,3 đpt so với giai đoạn 2020-2024). Nguyên nhân đến từ (1) Chính sách siết chặt quản lý việc bán thuốc kê đơn tại kênh OTC, (2) Độ bao phủ bảo hiểm y tế tăng thúc đẩy nhu cầu khám chữa bệnh tại các bệnh viện (kênh ETC). ([Phụ lục](#))

BMI dự phóng doanh thu kênh OTC dược phẩm đạt 39.000 tỷ đồng (+7,1% YoY) trong năm 2025.

Nội dung quy định chính sách quản lý việc bán thuốc kê đơn tại kênh OTC được tóm tắt trong bảng dưới đây:

Bảng Chính sách quản lý thuốc kê đơn tại kênh OTC

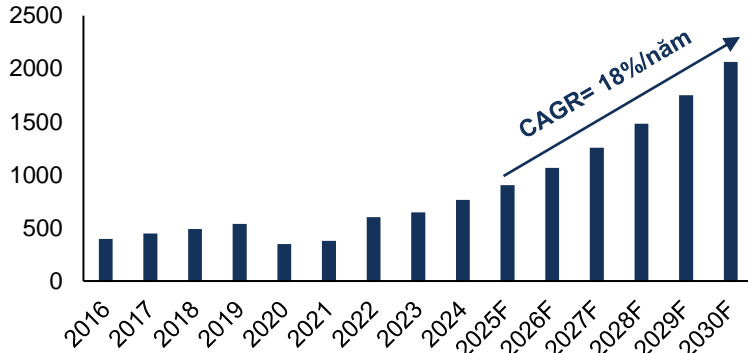
Chính sách	Quy định	Tác động
Nghị định 117/2020	Xử phạt nghiêm đối với hành vi bán thuốc kê đơn mà không có đơn thuốc	Hạn chế doanh thu từ nhóm thuốc kê đơn trong kênh OTC.
Thông tư 27/2021	Yêu cầu kê đơn thuốc điện tử, minh bạch hóa việc kê đơn	Người dân có xu hướng mua thuốc qua kênh ETC (bệnh viện, phòng khám) do bảo hiểm y tế chi trả.
Luật Dược sửa đổi (44/2024/QH15)	Cấm bán lẻ theo phương thức thương mại điện tử đối với các loại thuốc kê đơn	

Nguồn: Bộ Y tế, FPTS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá, tác động từ quản lý thuốc kê đơn tại kênh OTC này làm giảm tính linh hoạt của kênh OTC trong việc bán thuốc kê đơn, đồng thời thúc đẩy các nhà thuốc sẽ có xu hướng chuyển dịch sang bán thuốc không kê đơn và thực phẩm chức năng.

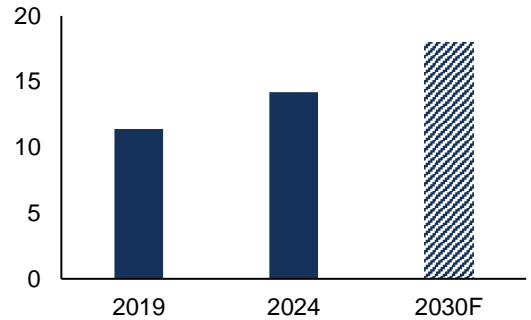
Đối với các sản phẩm thực phẩm chức năng (Đông dược), doanh thu kênh OTC dự báo tăng trưởng mạnh với CAGR 2025F-2030F đạt 18%/năm

Giá trị thị trường thực phẩm chức năng tại Việt Nam (Đơn vị: Triệu USD)



Nguồn: Source of Asia, FPTS tổng hợp

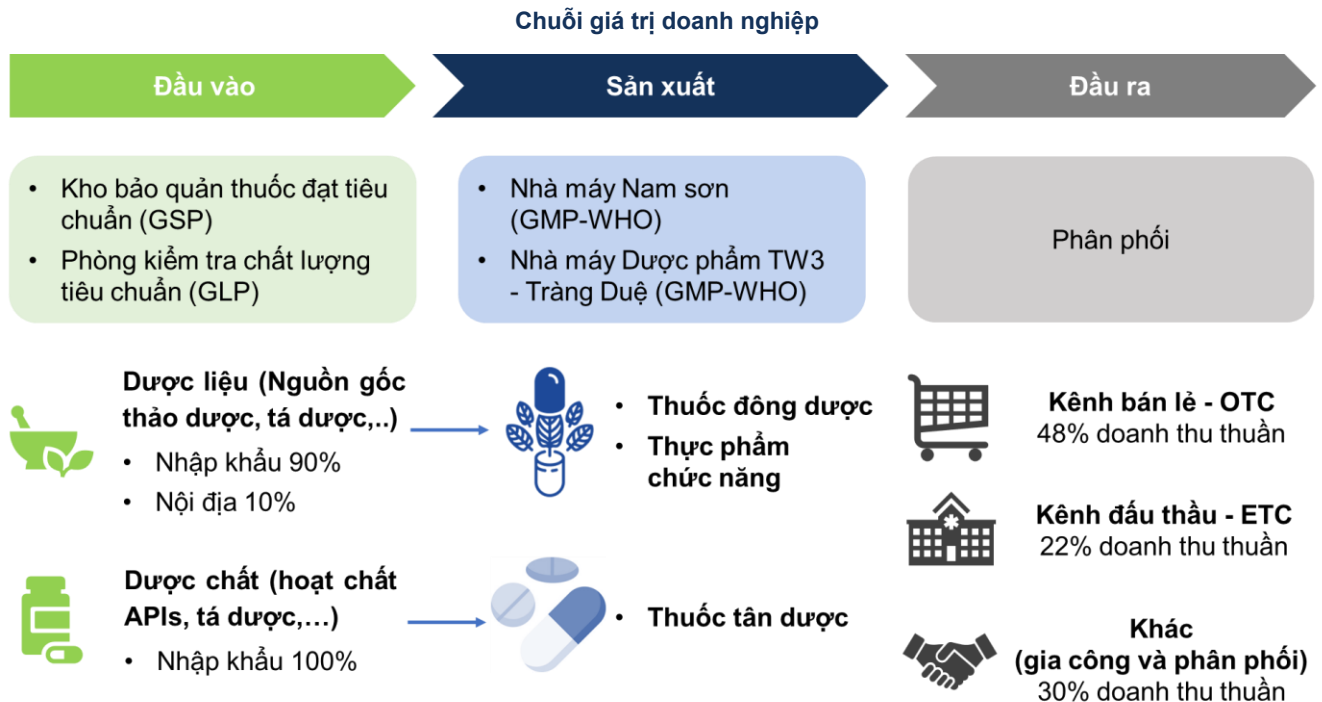
Số lượng người già từ 60 tuổi trở lên tại Việt Nam (triệu người)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Theo Source of Asia, dự báo tốc độ tăng trưởng ngành thực phẩm chức năng (TPCN) tại Việt Nam đạt mức CAGR 2025F-2030F = 18%/năm, nhờ vào (1) **Nhu cầu sản phẩm TPCN dành riêng cho người cao tuổi**. Dự báo đến năm 2030, số người từ 60 tuổi trở lên xấp xỉ 18 triệu người (tăng 7,91%/năm trong giai đoạn 2024-2030F), kéo theo nhu cầu sử dụng các thực phẩm chức năng, vitamin, khoáng chất đến các sản phẩm hỗ trợ chức năng của tim mạch, xương khớp và trí nhớ – để cải thiện chất lượng cuộc sống và duy trì sức khỏe. (2) **Xu hướng chủ động phòng bệnh**. Nhận thức về tầm quan trọng của việc phòng ngừa bệnh tật và nâng cao sức đề kháng ngày càng tăng, đặc biệt sau đại dịch COVID-19. Người dân chú trọng đến việc bổ sung dinh dưỡng, cải thiện hệ miễn dịch và phòng ngừa các bệnh mãn tính thông qua các sản phẩm chứa thành phần tự nhiên, thảo dược, vitamin và khoáng chất.

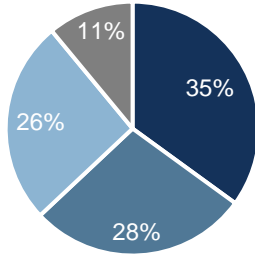
C. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



I. ĐẦU VÀO: Phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu

Chi phí nguyên liệu chiếm 35% trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của DP3, trong đó các loại dược liệu cho mảng Đông dược (như ích mẫu, sinh địa, hà thủ ô, diệp hạ châu, đương quy,.. chiếm 85% chi phí nguyên vật liệu) và các loại dược chất cho mảng Tân dược, (bao gồm APIs và tá dược, chiếm 15% chi phí nguyên vật liệu) được doanh nghiệp nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc (hơn 90%).

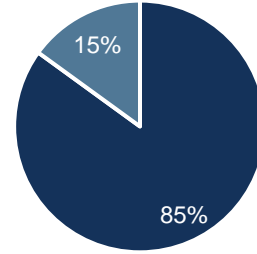
Cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố của DP3 trung bình giai đoạn 2020-2024



- Chi phí nguyên vật liệu
- Chi phí nhân công
- Dịch vụ mua ngoài
- Chi phí khác

Nguồn: DP3, FPTS Tổng hợp

Cơ cấu nguyên liệu sản xuất theo sản phẩm DP3 2024



- Dược liệu
- Dược chất

Nguồn: DP3, FPTS ước tính

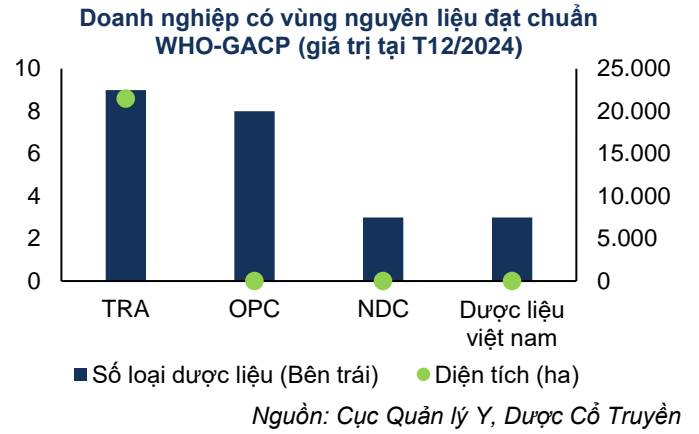
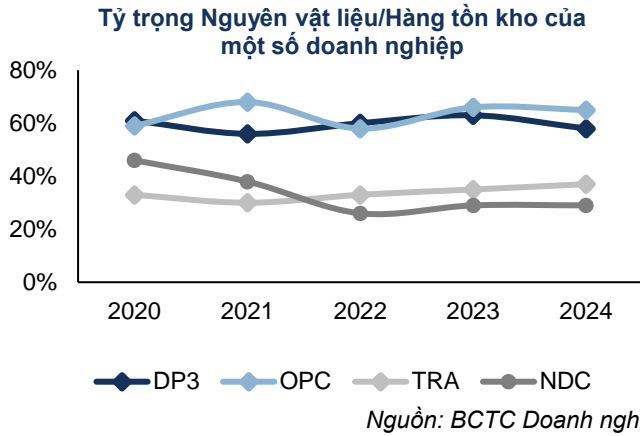
1. Mảng Đông dược

Dược liệu (chiếm 85% chi phí nguyên liệu) chủ yếu là các loại dược liệu thô được nhập khẩu từ các đối tác bên ngoài.

Các loại dược liệu thô của DP3 được nhập khẩu từ Trung Quốc như sinh địa, đương quy, hà thủ ô, diệp hạ châu,.. Việc phải mua ngoài các loại dược liệu khiến DP3 mất ưu thế cạnh tranh trong kênh ETC do phân loại nhóm thầu dựa trên tiêu chuẩn dược liệu đạt chuẩn GACP-WHO.

DP3 thực hiện chiến lược thu mua và dự trữ nguyên vật liệu lớn để đảm bảo nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất. Khác với các những doanh nghiệp kinh doanh sản phẩm Đông dược sở hữu và phát triển vùng trồng dược liệu đạt chuẩn WHO-GACP như TRA (21.500 ha trồng 9 loại dược liệu), OPC (40 ha trồng 8 loại dược liệu), NDC (13,5 ha trồng 3 loại dược liệu),.. DP3 chủ yếu nhập khẩu dược liệu từ các đối tác bên ngoài. Có những dược liệu cả năm chỉ có một mùa duy nhất như Mùa xuân: ích mẫu, sinh địa, hà thủ ô; Mùa hạ: diệp hạ châu; Mùa thu: đương quy,.. do đó doanh nghiệp phải thực hiện chiến lược thu mua và dự trữ nguyên vật liệu lớn để đảm bảo nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất. Tỷ trọng nguyên vật liệu/hàng tồn kho của doanh nghiệp luôn duy trì ở mức 60% cao hơn ~20% so với một số doanh nghiệp cùng ngành. ¹

¹ Riêng với OPC, doanh thu tham đấu thầu ETC dược liệu thô chiếm 7%/ tổng doanh do đó khác biệt về kinh doanh làm tỷ trọng nguyên vật liệu/hàng tồn kho của OPC tăng cao.



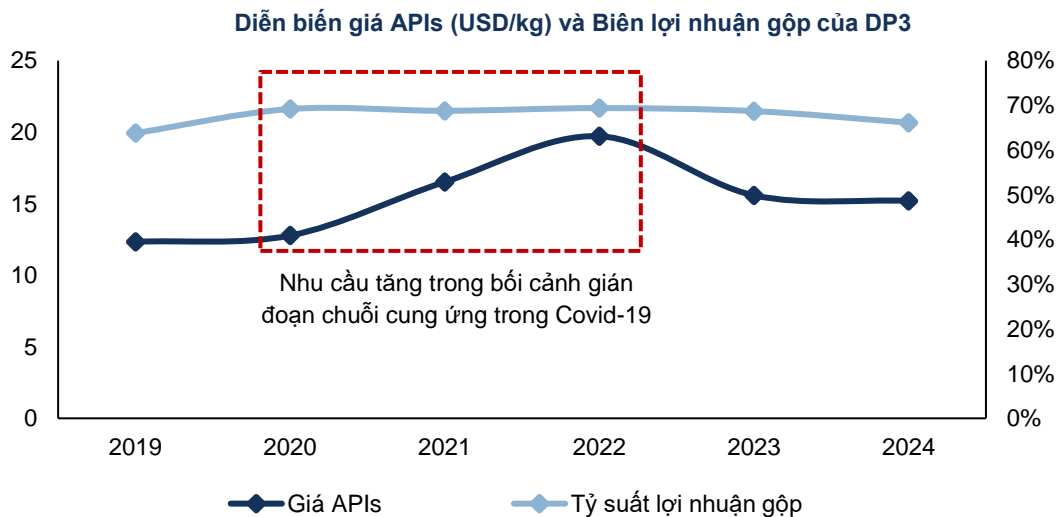
DP3 sở hữu dây chuyền chiết xuất dược liệu từ dược liệu thô, giúp tự chủ dược hiệu suất sản xuất, chi phí đầu vào thấp hơn so với những doanh nghiệp đồng dược quy mô nhỏ.

Trong ngành Đông dược, các doanh nghiệp lớn như TRA, OPC, NDC,..đều sở hữu dây chuyền chiết xuất dược liệu, trong khi các doanh nghiệp quy mô nhỏ sẽ mua cao dược liệu, bột dược liệu đã qua chiết xuất từ các doanh nghiệp sở hữu dây chuyền chiết xuất trong nước hoặc nhập khẩu từ nước ngoài.

Theo thống kê từ Cục quản lý dược, đến nay cả nước có 59/103 doanh nghiệp sản xuất Đông dược đạt tiêu chuẩn WHO-GMP có dây chuyền chiết xuất dược liệu. DP3 cũng sở hữu dây chuyền chiết xuất dược liệu từ dược liệu thô ([Phụ lục](#)) mang lại nhiều lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp, bao gồm đáp ứng được tiêu chuẩn sản xuất thuốc, tự chủ dược hiệu suất sản xuất, chi phí đầu vào thấp hơn so với những doanh nghiệp nhỏ, giúp biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp luôn duy trì ở mức cao, đạt mức trên 65% giai đoạn 2019-2024.

2. Màng Tân dược

Dược chất (nguyên liệu chính cho màng Tân dược, 15% chi phí nguyên liệu): Hoạt chất (APIs) và Tá dược chiếm tỷ trọng thấp giúp giảm bớt ảnh hưởng từ biến động giá nguyên vật liệu của DP3



Trong giai đoạn 2019–2024, biên lợi nhuận gộp của DP3 duy trì ổn định ở mức khoảng 69%, bất chấp sự biến động mạnh của giá APIs. Trong giai đoạn 2019–2022, giá APIs tăng trung bình 7–10% mỗi năm do sự gián đoạn chuỗi cung ứng trong đại dịch COVID-19. Trong khi giai đoạn 2022–2024, giá APIs giảm khoảng 20% do sự phục hồi của chuỗi cung ứng và gia tăng cạnh tranh. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của DP3 vẫn không bị ảnh hưởng đáng kể và duy trì ở mức ổn định.

II. SẢN XUẤT: Công nghệ WHO-GMP không mang lại lợi thế; Mở rộng công suất từ nhà máy mới.

DP3 hiện đang sở hữu 2 nhà máy sản xuất dược theo tiêu chuẩn WHO-GMP, bao gồm: nhà máy Nam Sơn và nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ tại Hải Phòng.

Bảng Chi tiết về các nhà máy

Nhà máy	Nam Sơn	Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ	
		Giai đoạn 1	Giai đoạn 2 (Dự kiến triển khai từ T6/2025)
Vốn đầu tư	81 tỷ	185 tỷ	250 tỷ
Công suất thiết kế	~1500 tấn/năm ²	300 tấn/ năm	800 tấn/năm
Dây chuyền	Đồng dược (TPCN)	~1300 tấn/ năm	750 tấn/năm
	Tân dược	~200 tấn/ năm	350 tấn/năm
Hiệu suất (2024)	100%	–	–
Tiêu chuẩn sản xuất	WHO-GMP	WHO-GMP	

Nguồn: DP3, FPTS Tổng hợp và ước tính

Nhà máy Nam Sơn (gồm Nhà máy Đồng dược và Nhà máy Tân dược) với công suất thiết kế ước đạt 1.500 tấn/năm với các dây chuyền sản xuất thuốc viên (chiếm 80% doanh thu), thuốc hoàn (8% doanh thu), thuốc nước (7% doanh thu), dầu cao (4%),... Hiện nhà máy Nam Sơn đã vận hành tối đa công suất. ([Phụ lục các quy trình sản xuất thuốc](#))

Mở rộng sản xuất sản phẩm Thực phẩm chức năng. ([Quay lại](#))

Nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ với tổng công suất 1.100 tấn/năm (tương đương tăng thêm 73% tổng công suất so với nhà máy Nam Sơn) được khởi công xây dựng từ 2020, chia thành 2 giai đoạn (Giai đoạn 1 đã hoàn thành vào năm 2021 với công suất thiết kế 300 tấn/năm. Giai đoạn 2 dự kiến khởi công từ T6/2025, với công suất 800 tấn/năm).

Màng đồng dược:

Giai đoạn 1 chủ yếu lắp đặt dây chuyền sản xuất thực phẩm chức năng với công suất 200 tấn/năm, đã hoàn thành và đưa vào sử dụng từ 2021. Tuy nhiên do nhà máy mới cần thời gian vận hành thử nghiệm và kiểm định lâm sàng với sản phẩm nên nhà máy chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu của DP3 (ước tính đóng góp 5% doanh thu trong năm 2024).

Giai đoạn 2 của nhà máy dự kiến được triển khai từ T6/2025 và hoàn thành vào T1/2027, công suất sản phẩm TPCN tăng thêm 550 tấn/ năm, nâng tổng công suất tính riêng TPCN của nhà máy Dược phẩm TW – Trảng Duệ lên 750 tấn/ năm. Ở giai đoạn 2, Nhà máy sẽ lắp đặt dây chuyền chiết xuất cao dược liệu, chúng tôi đánh giá công đoạn này sẽ giúp hoàn thiện chuỗi sản xuất và đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào cho nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ.

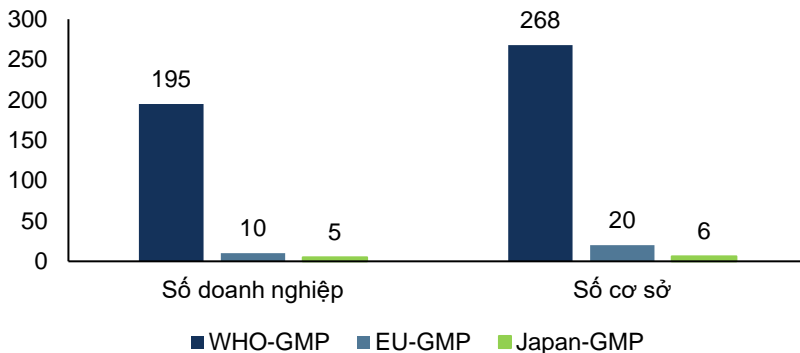
² Số liệu ước tính dựa trên các nguồn thông tin từ Báo cáo thường niên của DP3.

Mảng tân dược:

Tại nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ, DP3 đang trong quá trình nghiên cứu và thử nghiệm các sản phẩm mới gồm thuốc nhỏ mắt, nhỏ mũi và hoá mỹ phẩm (với tổng công suất 350 tấn/năm).

Công nghệ sản xuất đạt WHO-GMP không mang lợi thế cạnh tranh

Số lượng doanh nghiệp và cơ sở sản xuất theo tiêu chuẩn GMP tại Việt Nam (T1/2025)



Nguồn: Cục quản lý dược

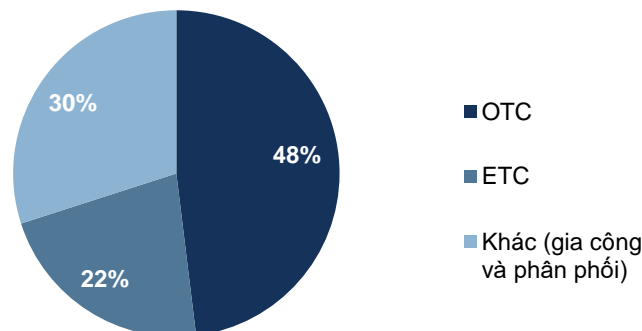
Theo dữ liệu từ Cục Quản Lý Dược, đầu năm 2025, cả nước có khoảng 210 doanh nghiệp với ~294 cơ sở sản xuất dược phẩm trong nước đạt tiêu chuẩn GMP. Trong đó, phần lớn các doanh nghiệp dược phẩm hiện tại sản xuất thuốc ở tiêu chuẩn tối thiểu WHO-GMP, tương ứng với khoảng 91% số lượng cơ sở sản xuất, tính đến T1/2025.

Đông dược: Chúng tôi cho rằng đây không phải lợi thế cạnh tranh cho DP3 trong khâu sản xuất, hiện nay Việt Nam có khoảng 103 doanh nghiệp tham gia trong mảng Đông dược sở hữu nhà máy đạt tiêu chuẩn WHO-GMP. Theo thông tư số 35/2018/TT-BYT của Bộ Y Tế, tiêu chuẩn WHO-GMP được xem là tiêu chuẩn bắt buộc đối với các doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước. Điều này quy định các yêu cầu về thực hành tốt sản xuất thuốc và nguyên liệu làm thuốc, đảm bảo rằng quá trình sản xuất đáp ứng các tiêu chí an toàn, chất lượng theo chuẩn quốc tế WHO-GMP.

Tân dược: Tiêu chuẩn sản xuất WHO-GMP tương đồng với phần lớn doanh nghiệp sản xuất Tân dược. Chúng tôi đánh giá, sản xuất Tân dược không phải là thế mạnh của doanh nghiệp và sản phẩm Tân dược của DP3 khó cạnh tranh với các sản phẩm khác trên thị trường.

III. ĐẦU RA: Áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm tương đồng tại kênh OTC, giá trị trúng thầu cao tại kênh ETC trong giai đoạn 2022-2024

Cơ cấu doanh thu DP3 năm 2024



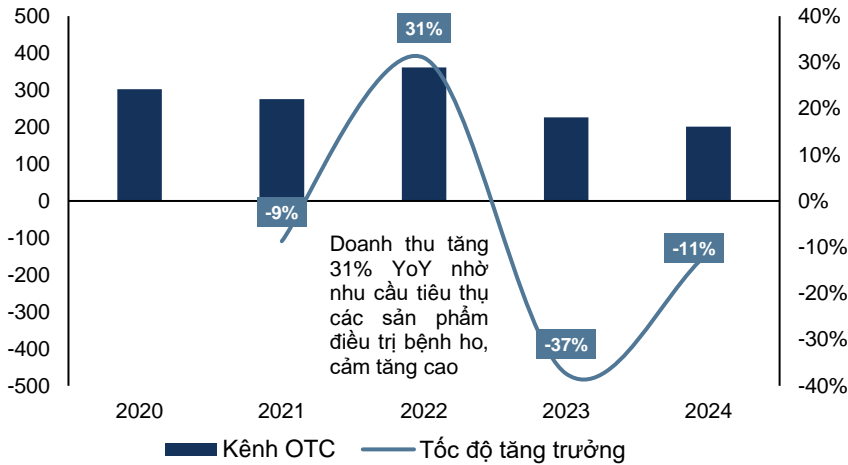
Nguồn: DP3, FPTS tổng hợp và ước tính

Hiện nay DP3 phân phối các loại đông dược và tân dược. Tại kênh OTC (chiếm 48% doanh thu) các sản phẩm của DP3 chủ yếu được tiêu thụ thông qua các nhà thuốc tư nhân như Long Châu, Pharmacy, Việt Bách,... Tại kênh ETC (chiếm 22% doanh thu), DP3 tham gia đấu thầu với hình thức trực tiếp và gián tiếp thông qua các đối tác doanh nghiệp.

1. Kênh bán lẻ nhà thuốc – OTC: Cạnh tranh tăng cao trong bối cảnh kinh tế suy yếu

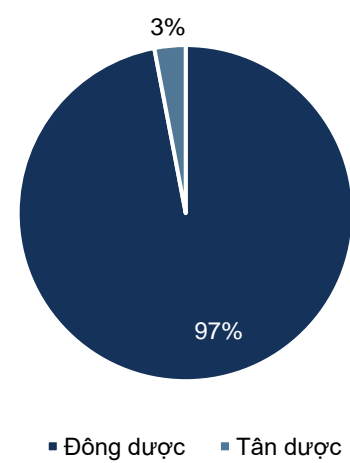
Trong giai đoạn 2020-2024, doanh thu kênh OTC suy giảm trung bình 9,6%/năm do các Sản phẩm Đông dược (chiếm 97% doanh thu kênh OTC) chịu áp lực cạnh tranh cao từ các sản phẩm tương đồng và xu hướng thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng trong bối cảnh kinh tế suy thoái, khiến người dân có xu hướng ưu tiên tận dụng bảo hiểm y tế cho nhu cầu khám chữa bệnh thay vì mua thuốc.

Doanh thu qua kênh OTC của DP3 giai đoạn 2020-2024 (tỷ đồng)



Nguồn: DP3, FPTTS Tổng hợp và ước tính

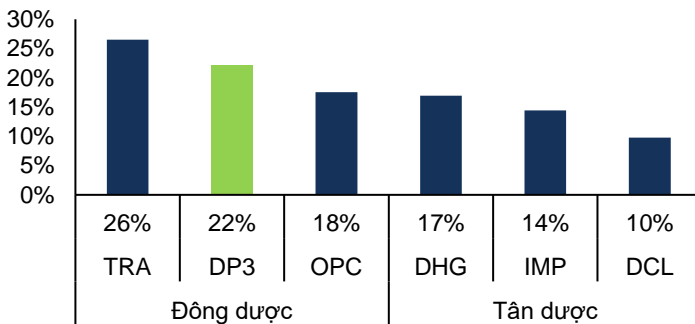
Doanh thu kênh OTC của DP3 năm 2024



Nguồn: DP3, FPTTS Tổng hợp và ước tính

Sản phẩm Đông dược (chiếm 97% doanh thu kênh OTC) chịu áp lực cạnh tranh cao từ các sản phẩm tương đồng

Tỷ trọng chi phí bán hàng/ doanh thu của các doanh nghiệp dược phẩm trung bình 2020-2024



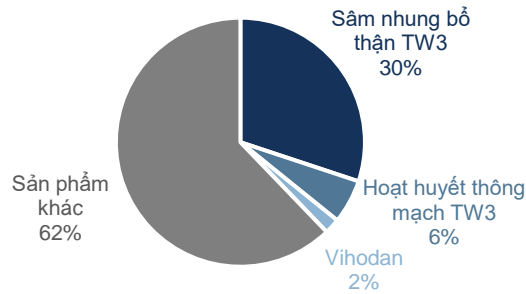
Nguồn: BCTC Doanh nghiệp, FPTTS Tổng hợp

Chi phí bán hàng chiếm trung bình khoảng 22% doanh thu của các doanh nghiệp Đông dược, trong khi đó đối với các doanh nghiệp tân dược, tỷ lệ này khoảng 13%. Hiện nay, trên thị trường, các sản phẩm Đông dược – bao gồm cả thuốc và thực phẩm chức năng – thường khó phân biệt do chúng sử dụng chung các nguyên liệu cơ bản ([Phụ lục](#)). Điều này tạo nên sự tương đồng sinh học giữa các sản phẩm, từ đó làm gia tăng mức độ cạnh tranh giữa các sản phẩm trên thị trường. Do đó, buộc các doanh nghiệp đông dược như TRA, OPC, DP3,.. đẩy mạnh quảng cáo để tăng độ nhận diện thương hiệu với người tiêu dùng.

DP3 tập trung quảng cáo cho các sản phẩm chủ lực

Chi phí quảng cáo (chiếm 90% chi phí bán hàng) của DP3 chủ yếu tập trung cho các sản phẩm chủ lực như Sâm nhung bổ thận TW3, Hoạt huyết thông mạch TW3, Vihodan,.. (chiếm ~38% tổng doanh thu của DP3 trong năm 2024).

Tỷ trọng đóng góp từ các sản phẩm chủ lực trong tổng doanh thu của DP3 năm 2024



Nguồn: DP3, FPTS Ước tính

Trong năm 2024, sản phẩm Sâm nhung bổ thận TW3 đóng góp ~30% tổng doanh thu DP3 (~60% doanh thu trong kênh OTC của DP3). Chúng tôi cho rằng, tỷ trọng đóng góp của sản phẩm này vào doanh thu của DP3 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những năm tiếp theo. Theo thống kê của Tổ chức Y tế Thế giới (*WHO*), tại Việt Nam, hơn 8,7 triệu người trưởng thành mắc bệnh thận mạn tính (12,8% dân số) và dự kiến tăng trưởng 6,6%/năm trong giai đoạn 2024-2029F (theo *Mordor Intelligence*) với xu hướng ngày càng trẻ hóa do lối sống thiếu lành mạnh.

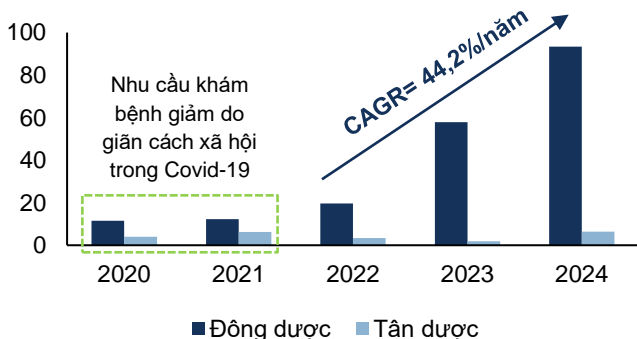
Ngoài ra, dòng sản phẩm Vihodan được ra mắt năm 2019 đã nhanh chóng đóng góp khoảng 2% tổng doanh thu (~4% doanh thu trong kênh OTC của DP3). Sản phẩm được doanh nghiệp quảng cáo rộng rãi từ 2020 vào thời điểm nhu cầu về các sản phẩm hỗ trợ điều trị ho và bệnh phổi tăng cao do đại dịch COVID-19.

2. Kênh đấu thầu – ETC: Nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở công lập phục hồi sau Covid, giá trị trúng thầu tăng cao trong giai đoạn 2022 – 2024

Trong cơ cấu danh mục trúng thầu, các sản phẩm trúng thầu của DP3 chủ yếu gồm:

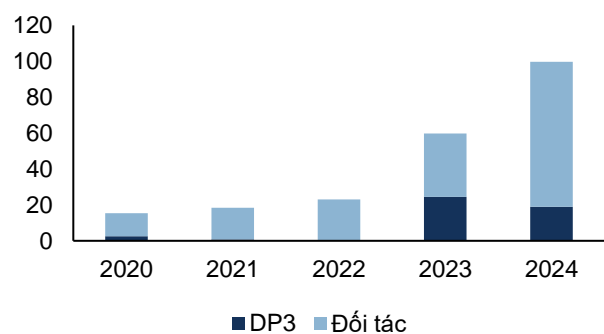
Đông dược (chiếm 85% giá trị trúng thầu) tham gia đấu thầu ở nhóm 2 – bao gồm các sản phẩm Thuốc viên: điều trị xương khớp, giúp an thần và hỗ trợ giấc ngủ,...; Thuốc nước: siro trị ho, viêm họng; Thuốc hoàn có tác dụng bổ khí, bổ huyết, tăng cường sức khỏe, điều trị xương khớp.

Cơ cấu giá trị trúng thầu theo nhóm sản phẩm của DP3 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu trúng thầu, FPTS tổng hợp và ước tính

Cơ cấu đấu thầu của DP3



Nguồn: Dữ liệu trúng thầu, FPTS tổng hợp và ước tính

Tân dược (chiếm 15% giá trị trúng thầu) chủ yếu thuộc nhóm 4, bao gồm các loại Thuốc viên: trị dị ứng, thuốc an thần; Siro trị ho, cảm và Viên ngậm vitamin C.

DP3 áp dụng phương thức đấu thầu linh hoạt, bao gồm cả hình thức đấu thầu trực tiếp và gián tiếp thông qua các đối tác doanh nghiệp có kinh nghiệm. Theo đó, DP3 ký hợp đồng với đối tác để chuyển giao quyền tham gia đấu thầu, trong đó đối tác sẽ bao tiêu sản phẩm thuốc và phân phối vào các cơ sở y tế có nhu cầu. Phương thức này giúp DP3 giảm bớt gánh nặng thủ tục đấu thầu và rủi ro liên quan, đồng thời duy trì doanh số ổn định. Trong năm 2024, giá trị đấu thầu do DP3 trực tiếp thực hiện chiếm khoảng 19% tổng doanh thu kênh ETC, chủ yếu là các sản phẩm Đông dược. Phần lớn còn lại, sẽ do các đối tác đấu thầu chiếm 81% tổng doanh thu kênh ETC.

Trong giai đoạn 2020-2021, giá trị trúng thầu của Tân dược năm 2021 đã tăng 55% YoY, chủ yếu đến từ các sản phẩm như Coje cảm cúm, C.C.Life và các loại thuốc nước siro trị ho, cảm. Trong bối cảnh đại dịch Covid-19, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm hỗ trợ điều trị các bệnh về phổi, ho, cảm tăng cao. Tuy nhiên, do người dân hạn chế đến bệnh viện và các cơ sở y tế để khám chữa bệnh là nguyên nhân doanh thu trúng thuốc Đông dược của DP3 năm 2021 chỉ tăng khoảng 7% YoY.

Sang giai đoạn 2022 – 2024 doanh thu từ kênh ETC của DP3 tăng trưởng mạnh, trung bình đạt 44,2%/năm nhờ vào (1) Nhu cầu tiêu thụ thuốc phục hồi sau đại dịch Covid khi người dân khám chữa bệnh trở lại tại các cơ sở y tế công lập, (2) Mở rộng số lượng đối tác tham gia đấu thầu. Cụ thể, số lượng nhà thầu hợp tác với DP3 đã tăng từ ~22 đơn vị (năm 2022) lên ~36 đơn vị (năm 2024) giúp các sản phẩm của DP3 tiếp cận hơn 800 cơ sở Bệnh viện và cơ sở y tế trong năm 2024 (hơn 300 cơ sở y tế so với năm 2022).

Qua các năm, cơ cấu sản phẩm trúng thầu của DP3 không có nhiều thay đổi; ghi nhận sự gia tăng về cả số lượng và giá trị đấu thầu. Với mạng lưới đấu thầu ngày càng mở rộng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ kênh ETC của DP3 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong giai đoạn 2025F-2029F.

Trong ngắn hạn, thông tư 07/2024/TT-BYT chia lại nhóm thầu thuốc theo chất lượng nguyên liệu không ảnh hưởng đến doanh thu tại kênh ETC của DP3 ([Quay lại](#))

Theo quy định tại Thông tư T7/2024 của Bộ Y tế, áp dụng từ T6/2024 với Đông dược (thuốc dược liệu, thuốc cổ truyền). Doanh nghiệp đạt đồng thời tiêu chuẩn WHO-GMP và dược liệu đạt tiêu chuẩn GACP được tham gia đấu thầu tại nhóm 1 và 2. Trong khi đó, thuốc đạt tiêu chuẩn WHO-GMP theo thông tư mới chỉ được tham gia đấu thầu ở nhóm 3. Nội dung thay đổi được tóm tắt trong bảng dưới đây:

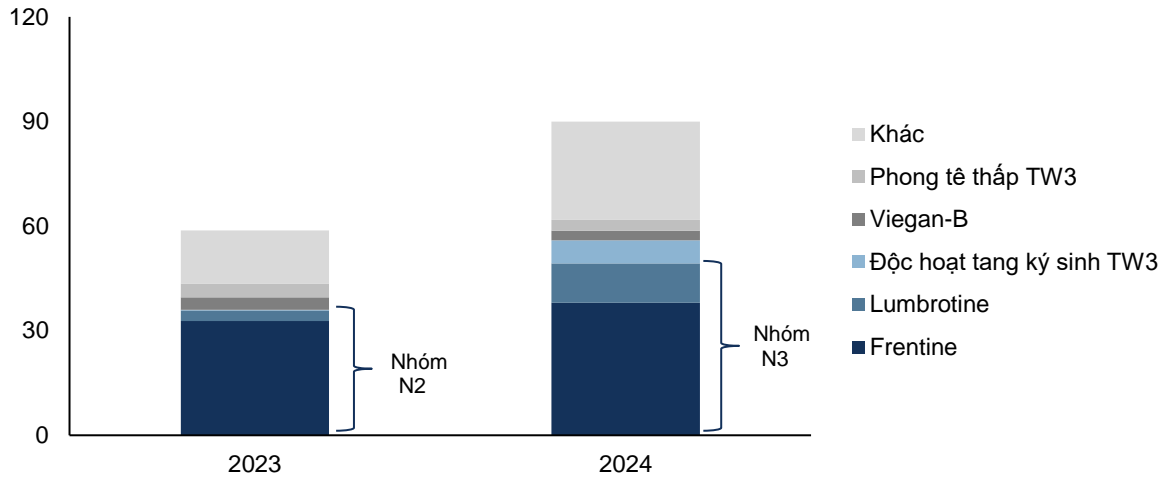
Bảng: Thay đổi nhóm trúng thầu Đông Dược

Thông tư 15/2019/TT-BYT		Thông tư 07/2024/TT-BYT	
Nhóm 1	Tiêu chuẩn dược liệu đạt WHO-GACP, tiêu chuẩn sản xuất đạt WHO-GMP	Nhóm 1	Tiêu chuẩn 100% dược liệu đạt WHO-GACP, tiêu chuẩn sản xuất đạt WHO-GMP
Nhóm 2	Tiêu chuẩn sản xuất đạt WHO-GMP	Nhóm 2	Tiêu chuẩn >=50% dược liệu đạt WHO-GACP, tiêu chuẩn sản xuất đạt WHO-GMP
Nhóm 3	Tiêu chuẩn sản xuất không đạt WHO-GMP	Nhóm 3	Tiêu chuẩn sản xuất đạt WHO-GMP
		Nhóm 4	Tiêu chuẩn sản xuất không đạt WHO-GMP

Nguồn: Bộ Y tế

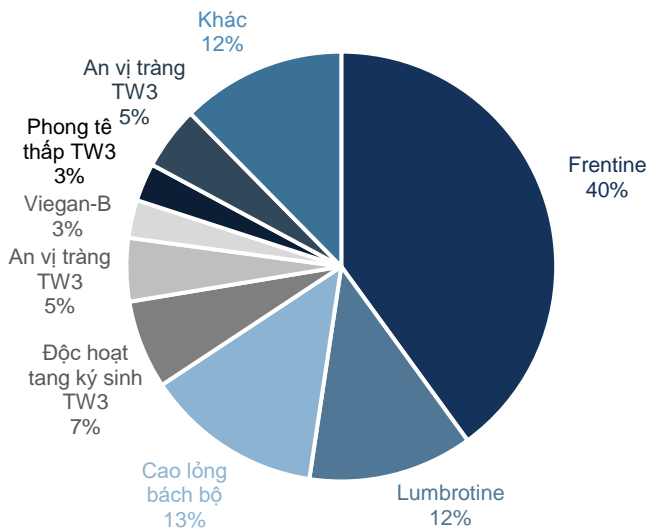
Từ T6/2024, thông tư 07/2024/TT-BYT chia lại các nhóm thầu Đông dược của Bộ Y tế dựa trên chất lượng dược liệu theo tiêu chuẩn WHO-GACP. Theo các quy định hiện hành, thuốc có nguồn nguyên liệu đạt tiêu chuẩn WHO-GACP được ưu tiên trong quá trình xét duyệt đấu thầu, giúp sản phẩm được xếp vào nhóm chất lượng cao, tăng cơ hội trúng thầu và cải thiện biên lợi nhuận nhờ mức giá trúng thầu tốt hơn. Đặc biệt, đối với các doanh nghiệp tự chủ dược nguồn dược liệu, thuốc có thành phần đạt WHO-GACP thường được xét vào nhóm có chất lượng tương đương với thuốc nhập khẩu đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PIC/S-GMP.

Cơ cấu các sản phẩm Đông dược trúng thầu ở kênh ETC của DP3 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu trúng thầu, FPTS tổng hợp

Tỷ trọng một số thuốc Đông dược trúng thầu của DP3 năm 2024



Nguồn: Dữ liệu trúng thầu, FPTS tổng hợp

Sau khi Thông tư mới được áp dụng, sản phẩm đông dược của DP3 tại kênh ETC bị điều chỉnh phân nhóm từ Nhóm 2 xuống Nhóm 3 trong quá trình đấu thầu thuốc. Trong ngắn hạn mức độ cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế tương đối thấp khi số lượng doanh nghiệp đáp ứng tiêu chuẩn Nhóm 1 và 2 hiện vẫn còn hạn chế (ước tính chỉ có khoảng 10% các doanh nghiệp sản xuất đông dược có vùng trồng dược liệu đạt tiêu chuẩn WHO-GACP);

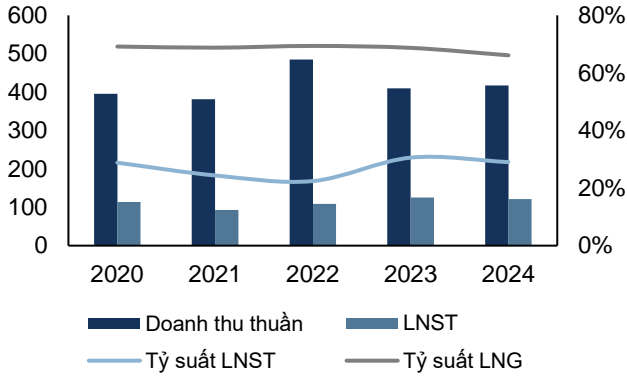
Trong năm 2024, chúng tôi chưa nhận thấy tác động đáng kể nào của Thông tư mới đến doanh thu tại kênh ETC của DP3. Theo đó, (1) Tổng giá trị trúng thầu của DP3 vẫn tăng trưởng hơn 61% YoY và (2) Các sản phẩm như Frentine và Lumbrotine (chiếm ~52% doanh thu đấu thầu đông dược của DP3 thông qua kênh ETC) đã bắt đầu chuyển sang Nhóm 3 từ đầu năm 2024 và không có sự thay đổi về giá trúng thầu (Theo Cục quản lý dược). ([Phụ lục](#))

Trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng tác động của thông tư này đến Doanh thu kênh ETC của DP3 là không đáng kể do mức độ cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế tương đối thấp khi số lượng doanh nghiệp đáp ứng tiêu chuẩn Nhóm 1 và 2 hiện vẫn còn hạn chế (ước tính chỉ có khoảng 10% các doanh nghiệp sản xuất đông dược có vùng trồng dược liệu đạt tiêu chuẩn WHO-GACP).

D. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

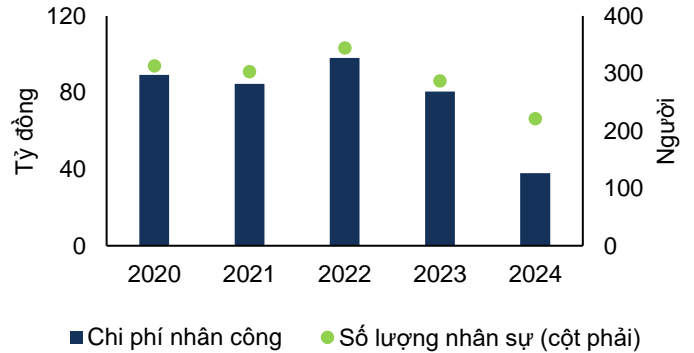
I. Hiệu quả sinh lời tăng nhờ đóng cửa chi nhánh hoạt động không hiệu quả

Doanh thu và LNST của DP3 2020-2024 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp

Chi phí nhân công của DP3



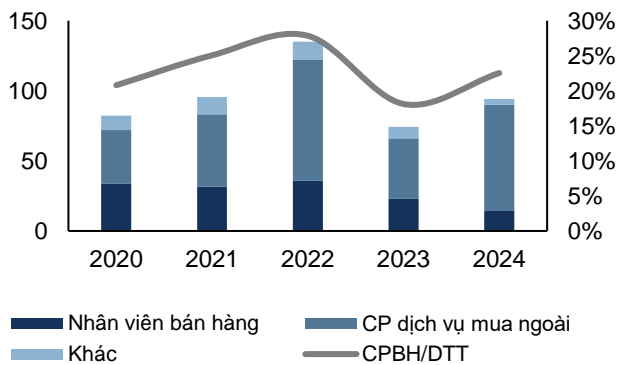
Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp

Trong năm 2024, doanh thu đạt 417 tỷ đồng (+2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 121 tỷ đồng (-2% YoY).

Trong giai đoạn 2023-2024, tỷ suất lợi nhuận sau thuế của DP3 lần lượt là 31% và 29% cao hơn ~7 đpt so với giai đoạn 2021-2022, chủ yếu đến từ biến động trong chi phí SG&A³ của DP3, cụ thể:

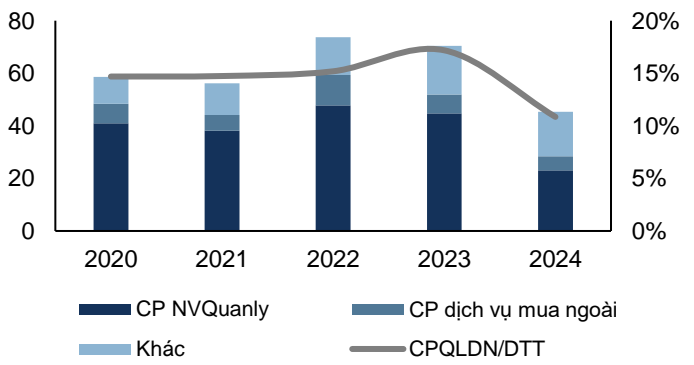
- Trong năm 2023, tỷ lệ CPBH/DTT của DP3 chỉ còn 18% (-10 đpt YoY) phần lớn đến từ chi phí quảng cáo trong năm giảm 42 tỷ đồng so với năm 2022 (-110% YoY).
- Trong năm 2024, tỷ lệ CPQLDN/DTT giảm từ 17% xuống 11% (-6 đpt YoY) do (1) DP3 đã thực hiện đóng cửa Chi nhánh Cần Thơ do hoạt động không hiệu quả và (2) DP3 thực hiện cơ cấu tinh gọn bộ máy bán hàng giúp chi phí nhân viên quản lý của doanh nghiệp giảm 51% YoY.

Cơ cấu chi phí bán hàng của DP3 (2020-2024)



Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp

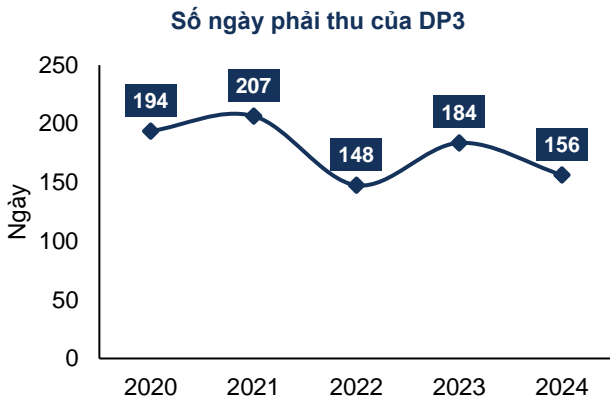
Cơ cấu chi phí quản lý doanh nghiệp của DP3 (2020-2024)



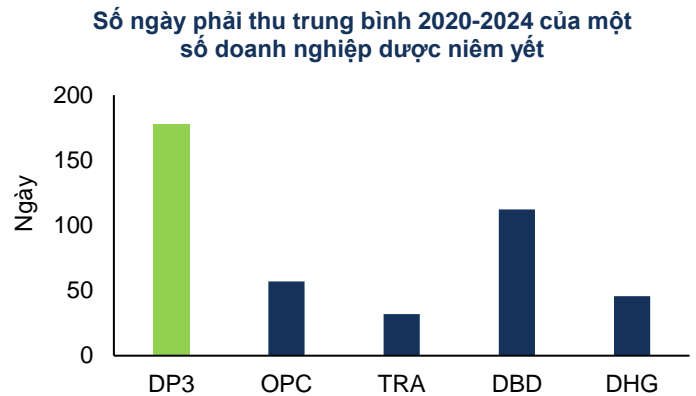
Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp

³ SG&A (Selling, General and Administrative expenses): chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp.

II. Số ngày phải thu cao hơn các doanh nghiệp khác trong ngành, tuy nhiên rủi ro tài chính vẫn được đảm bảo



Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp



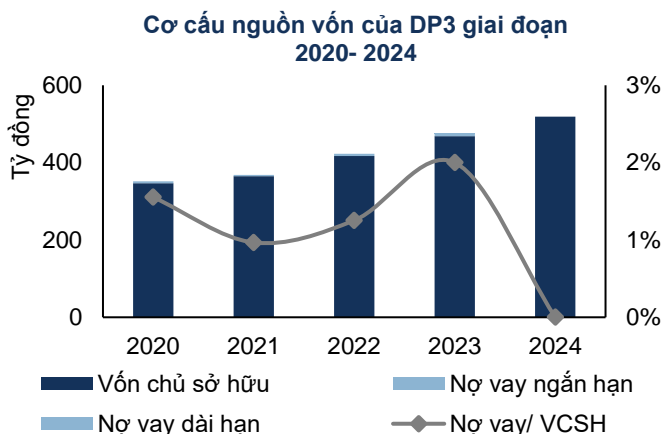
Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp

Số ngày phải thu của DP3 có xu hướng giảm đáng kể trong giai đoạn 2020 – 2024, từ 194 ngày trong năm 2020 xuống còn 156 ngày trong năm 2024, tuy nhiên vẫn đang duy trì ở mức cao. Trung bình số ngày phải thu giai đoạn 2020 – 2024 của DP3 đạt 178 ngày, cao nhất so với các doanh nghiệp ngành được đang niêm yết (trong khoảng 32 – 112 ngày) cho thấy thời gian thu tiền từ khách hàng của DP3 chậm hơn so với các doanh nghiệp khác. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây là một phần trong chiến lược bán hàng của DP3, được hỗ trợ bởi hai yếu tố:

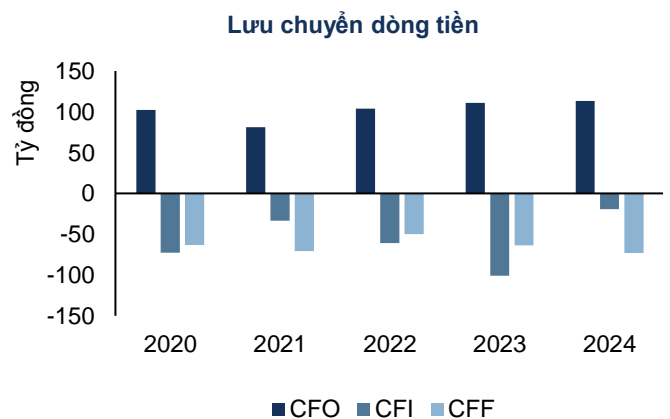
(1) DP3 vẫn có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định, không gặp áp lực tài chính từ vay nợ

Cơ cấu nguồn vốn của DP3 chủ yếu đến từ vốn chủ sở hữu (năm 2024 chiếm 85% tỷ trọng nguồn vốn). Doanh nghiệp hầu như không sử dụng nợ vay, tỷ lệ nợ vay/VCSH luôn duy trì ở mức thấp. Việc không sử dụng đòn bẩy tài chính giúp DP3 không gặp áp lực trả nợ định kỳ khi dùng vốn vay, từ đó tránh rủi ro về thanh khoản và lãi vay.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hằng năm đủ đáp ứng cho nhu cầu đầu tư và tài chính. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) luôn dương và ổn định trong giai đoạn 2020–2024. Đây là nguồn tiền chính để DP3 sử dụng cho các hoạt động đầu tư (xây dựng nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ) và chi trả cổ tức cho cổ đông.



Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp



Nguồn: BCTC DP3, FPTS Tổng hợp

(2) DP3 không trích lập dự phòng nợ xấu từ khoản phải thu. Số ngày phải thu trung bình giai đoạn 2020 – 2024 của DP3 đạt 178 ngày cao hơn so với mức trung bình cùng giai đoạn của các doanh nghiệp như (OPC, TRA, DBD, DHG) chỉ ở mức khoảng 62 ngày. Tuy nhiên, DP3 đang không gặp rủi ro về vấn đề công nợ từ khách hàng, điều này được thể hiện trong những năm qua khoản trích lập dự phòng khoản phải thu của DP3 duy trì ở mức 0 đồng.

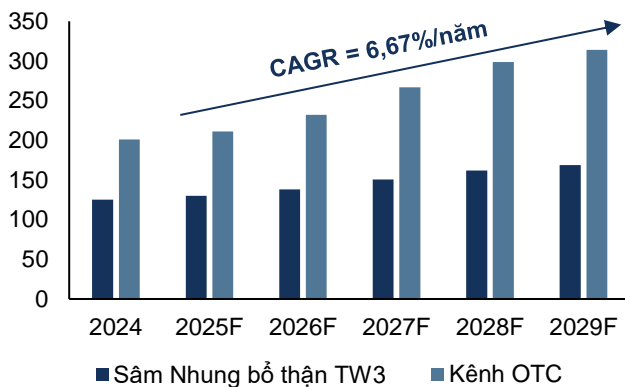
E. TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ DỰ PHÒNG

I. Kênh OTC: tiềm năng từ sản phẩm Sâm nhung bổ thận TW3 và sản phẩm TPCN khác [\(Quay lại\)](#)

Doanh thu dự phóng đạt 210 tỷ đồng (+5% YoY) trong năm 2025 nhờ (1) Tăng trưởng từ sản phẩm Sâm nhung bổ thận TW3 và các sản phẩm TPCN khác; (2) Mở rộng công suất đến từ Nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ. Trong giai đoạn 2025F-2029F, doanh thu kênh OTC ước tính tăng trưởng với CAGR= 10,4%/ năm. Cụ thể:

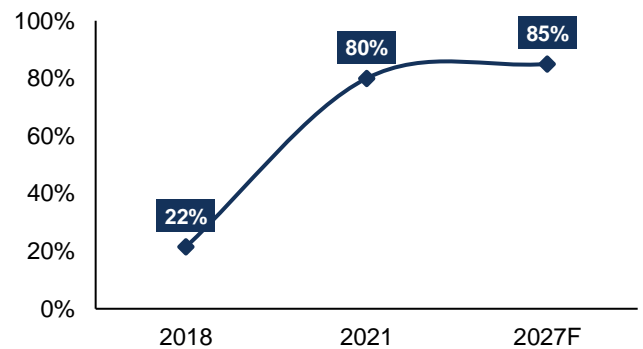
DP3 sở hữu lợi thế cạnh tranh với sản phẩm chủ lực Sâm Nhung Bổ Thận TW3, đóng góp từ 50-60% tổng doanh thu kênh OTC. Trong bối cảnh kinh tế được kỳ vọng phục hồi và nhu cầu sử dụng các sản phẩm chăm sóc sức khỏe có nguồn gốc tự nhiên tăng. Theo thống kê từ Hiệp hội Thực phẩm chức năng Việt Nam (VAFF), tỷ lệ người Việt Nam sử dụng thực phẩm chức năng (TPCN) ước tính đạt 85% dân số vào năm 2027.

Doanh thu từ Sâm nhung bổ thận TW3 và kênh OTC trong giai đoạn 2025F-2029F



Nguồn: FPT S tổng hợp và dự phóng

Tỷ lệ dân số Việt Nam sử dụng thực phẩm chức năng



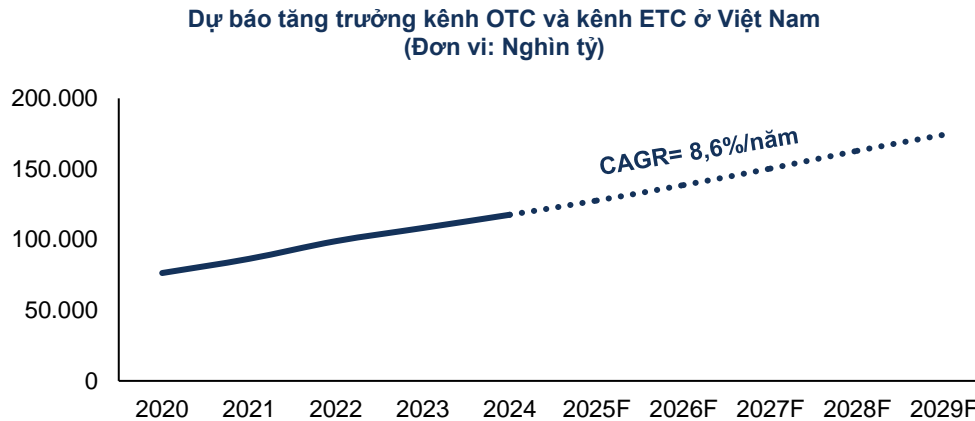
Nguồn: Hiệp hội thực phẩm chức năng

Sản phẩm Sâm Nhung bổ thận TW3 (chiếm 30% tổng doanh thu của DP3) và ít gặp áp lực cạnh tranh giá bán với các sản phẩm tương đồng. Trên thị trường hiện có khoảng hơn 20 sản phẩm có cùng chức năng với nhiều mức giá khác nhau. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá sản phẩm của DP3 có độ nhận diện cao nhất nhờ vào hoạt động quảng cáo trên các phương tiện truyền thông của DP3 từ 2018 và thương hiệu TW3 với kinh nghiệm 60 năm hoạt động sản xuất sản phẩm từ dược liệu. [\(Phụ lục\)](#)

Chúng tôi kỳ vọng rằng doanh thu từ nhóm sản phẩm Sâm Nhung Bổ Thận sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực, đóng góp vào động lực tăng trưởng cho doanh nghiệp trong những năm tiếp theo. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng Sâm Nhung bổ thận TW3 sẽ đạt mức CAGR 6,67% trong giai đoạn 2025F-2029F.

Với sản phẩm Hoạt huyết thông mạch TW3 ước tính thị trường có hơn 30 sản phẩm và nhiều sản phẩm đến từ các thương hiệu lớn và truyền thông mạnh mẽ như Nhất Nhất, Traphaco,.. Ngoài ra, các sản phẩm TPCN khác của DP3 chịu áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm tương đồng từ các doanh nghiệp trong nước (~70-80% doanh thu ngành TPCN tại Việt Nam đến từ các nhà sản xuất trong nước). Chúng tôi cho rằng doanh thu từ sản phẩm Hoạt huyết thông mạch TW3 và các sản phẩm TPCN khác của DP3 sẽ tăng trưởng chậm lại trung bình 4,5%/ năm trong giai đoạn 2025F-2029F.

II. Kênh ETC: Tăng trưởng 8,6% trong giai đoạn 2025F-2029F, tương đồng với tăng trưởng của ngành



Nguồn: FPT S tổng hợp và dự phóng

Quy mô doanh thu từ kênh đấu thầu (ETC) của thị trường Dược Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 8,6%/năm trong giai đoạn 2025F-2029F do các thay đổi về Luật Bảo hiểm y tế sửa đổi ([Xem phần ngành](#)). Chúng tôi cho rằng DP3 cũng sẽ hưởng lợi theo ngành từ nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế tăng do (1) tăng trưởng nhờ mở rộng phạm vi bảo hiểm y tế và (2) chính sách siết chặt quản lý việc bán thuốc kê đơn sẽ thúc đẩy nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế.

III. Động lực đến từ Nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ, bắt đầu gia tăng doanh thu đáng kể từ năm 2027 là động lực tăng trưởng trong dài hạn ([Quay lại](#))

Nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ với tổng công suất 1.100 tấn/năm (tương đương tăng thêm 73% công suất so với nhà máy Nam Sơn), trong đó:

Mảng đông dược:

Dây chuyền sản xuất thực phẩm chức năng tại nhà máy Tràng Duệ dự kiến bắt đầu đóng góp vào hoạt động năm 2027, giúp DP3 nâng công suất thêm 200 tấn/năm (Giai đoạn 1) và 550 tấn/năm khi hoàn thành giai đoạn 2. Trong bối cảnh nhà máy Nam Sơn – Đông Dược đã vận hành hết công suất trong những năm qua, việc mở rộng sản xuất sẽ tạo ra động lực tăng trưởng cho DP3.

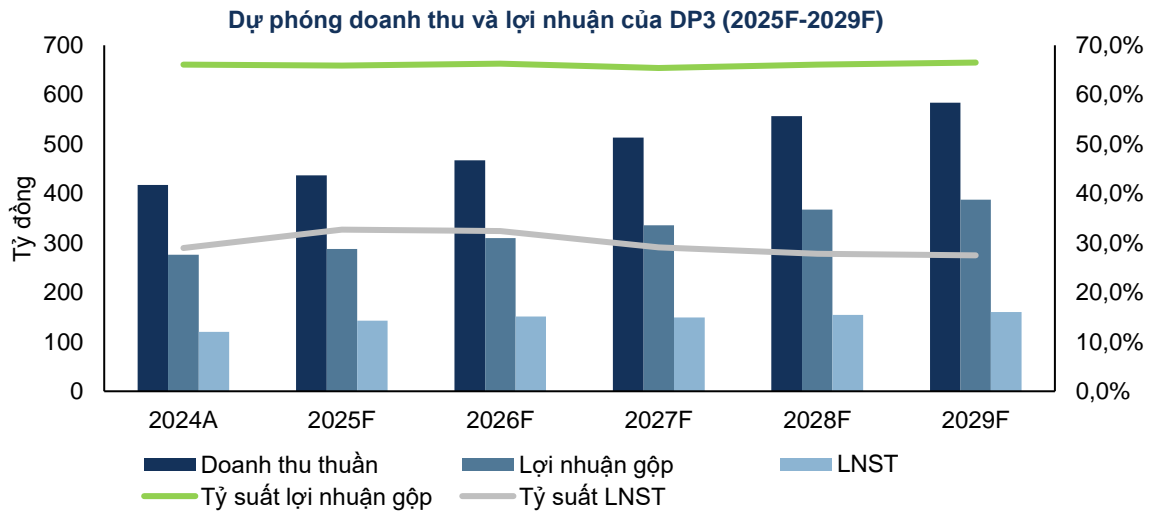
Chúng tôi ước tính từ năm 2027, dây chuyền sản xuất thực phẩm chức năng của Nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ Giai đoạn 1 sẽ vận hành với công suất tối đa, và đóng góp thêm 13% tổng công suất, tương đương mức tăng thêm 23% doanh thu của DP3 so với giai đoạn 2020-2024. Khi Giai đoạn 2 đi vào hoạt động, tổng công suất sẽ tăng lên 750 tấn/năm (tăng 50% so với tổng công suất của DP3 trước đó), ước tính đến năm 2029 mảng kinh doanh TPCN sẽ đóng góp thêm 40% doanh thu DP3, đây sẽ là kỳ vọng tăng trưởng trong dài hạn của DP3.

Mảng tân dược:

Chúng tôi cho rằng, doanh thu từ các sản phẩm mới gồm thuốc nhỏ mắt, nhỏ mũi và hoá mỹ phẩm (350 tấn/năm) của nhà máy Nhà máy Dược phẩm TW3 – Tràng Duệ chưa có đóng góp đáng kể trong doanh thu trong giai đoạn 2025F-2029F. Do quá trình để nhà máy mới được cấp phép sản xuất thương mại thường mất nhiều thời gian gồm Nghiên cứu và phát triển (R&D); Thử nghiệm lâm sàng và kiểm định chất lượng; Đáp ứng các quy định pháp lý theo thông tư của Bộ Y Tế do đó cần theo dõi thêm về tiến độ.

F. TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG NĂM 2025

Dựa trên những phân tích về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và tài chính của DP3, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả kinh doanh của DP3 giai đoạn 2024F-2029F như sau:



Nguồn: FPTIS tổng hợp và dự phóng

Chỉ tiêu	Giả định
----------	----------

Doanh thu thuần

Doanh thu thuần của DP3 ước đạt 436 tỷ đồng (+5% YoY) trong năm 2025, và dự kiến tăng trưởng với CAGR = 7,47%/năm trong giai đoạn 2025F-2029F. Trong đó:

Kênh OTC: Doanh thu dự phóng đạt 210 tỷ đồng (+5%YoY) trong năm 2025 nhờ (1) Tăng trưởng từ sản phẩm Sâm nhung bổ thận TW3 và các sản phẩm TPCN khác, (2) mở rộng công suất đến từ Nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ. Trong giai đoạn 2025F-2029F, doanh thu kênh OTC ước tính tăng trưởng với CAGR= 10,4%/ năm. Cụ thể:

Sản phẩm Sâm nhung bổ thận TW3: Doanh thu dự phóng đạt 130 tỷ đồng (+4% YoY) trong năm 2025 và dự kiến duy trì tốc độ tăng trưởng 6,67%/ năm trong giai đoạn 2025F-2029F nhờ nhu cầu sử dụng TPCN tăng trưởng.

Kênh ETC: Doanh thu dự phóng đạt 99 tỷ đồng (+8,6%YoY) trong năm 2025 và dự kiến duy trì tăng trưởng với tốc độ 8,6%/năm trong giai đoạn 2025F-2029F nhờ vào nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế tăng.

Biên lợi nhuận gộp

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp đạt 65,9% (-0,3 đpt YoY) với giả định chi phí khấu hao duy trì ở mức cao, đạt 4% doanh thu thuần (hơn 0,7 đpt so với thời điểm nhà máy Dược phẩm TW3 – Trảng Duệ giai đoạn 1 chưa đi vào hoạt động). Giai đoạn 2025F-2029F, biên lợi nhuận gộp dự báo giữ ở mức ổn định, trung bình đạt 66%.

Lợi nhuận trước thuế

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2025 đạt 178,3 tỷ đồng (+17,3% YoY với giả định tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu và chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu duy trì ở mức 22% và 7%. Trong giai đoạn 2027F-2029F, dựa trên kỳ vọng rằng nhà máy mới của DP3 sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể vào doanh thu, kéo theo nhu cầu gia tăng chi phí vận hành và hoạt động bán hàng. Chúng tôi giả định chi phí của doanh nghiệp sẽ tăng lên mở rộng hoạt động, với tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu và chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu lần lượt tăng lên 23% và 9%.

Lợi nhuận sau thuế

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2025 đạt 142,6 tỷ đồng (+17,7% YoY), dựa trên giả định thuế TNDN là 20%. Giai đoạn 2025F-2029F, chúng tôi giữ nguyên những giả định này. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2025 đạt 142,6 tỷ đồng (+17,7% YoY), dựa trên giả định thuế TNDN là 20%. Giai đoạn 2025F-2029F, chúng tôi giữ nguyên những giả định này.

G. CHI TIẾT CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu DP3 với mức giá mục tiêu là **63.500 VNĐ/cp**, cao hơn **12,1%** so với mức giá đóng cửa ngày 04/04/2025.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	63.532
Giá mục tiêu (làm tròn)		63.500

Thay đổi giả định mô hình DCF

Giả định mô hình	Giá định mô hình	Giả định mô hình	Giá định mô hình
WACC	10,22%	Phần bù rủi ro	9,38%
Chi phí sử dụng nợ	0%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,76
Chi phí sử dụng VCSH	10,22%	Tăng trưởng dài hạn	1,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,09%	Thời gian dự phóng	5 năm
CAGR DTT 2025 – 2030	7,47%	CAGR LNST 2025 – 2030	3%

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	1.364
Số cổ phiếu lưu hành (cp)	21.499.933
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	63.532

H. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	410	417	437	468
- Giá vốn hàng bán	-128	-141	-149	-158
- Chi phí bán hàng	-74	-94	-96	-103
- Chi phí quản lý DN	-70	-45	-31	-37
Lợi nhuận thuần HĐKD	137	137	161	170
- (Lỗ)/lãi HĐTC	21	15	17	19
- Lợi nhuận khác	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	159	152	178	189
- Chi phí lãi vay	-2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	157	152	178	189
- Thuế TNDN	-32	-31	-36	-38
LNST công ty mẹ	125	121	143	151
EPS (đ/cp)	5.826	5.636	6.637	7.041

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	68,7%	66,1%	65,9%	66,3%
Tỷ suất LNST	30,6%	29,0%	32,7%	32,4%
ROE DuPont	28,3%	24,5%	25,9%	25,9%
ROA DuPont	23,2%	20,6%	22,5%	22,7%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	38,7%	36,4%	40,8%	40,5%
LNST/LNTT	99,0%	99,9%	100,0%	100,0%
LNTT / EBIT	79,8%	79,8%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	76,0%	70,9%	68,8%	70,0%
Đòn bẩy tài chính	121,7%	119,3%	115,4%	114,2%

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số thanh toán hiện hành	3,8x	4,9x	6,2x	6,1x
Chỉ số thanh toán nhanh	3,3x	4,4x	5,4x	5,3x
Chỉ số thanh toán tiền mặt	3,0x	3,8x	4,8x	4,6x
Nợ / Tài sản	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ / VCSH	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x
Nợ dài hạn / VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Khả năng trả lãi vay	99,5x	941,6x	N/A	N/A

CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền và Đầu tư TC ngắn hạn	306	342	383	397
+ Các khoản phải thu	24	47	49	53
+ Hàng tồn kho	52	44	64	69
+ Tài sản ngắn hạn khác	1	0	2	2
Tổng tài sản ngắn hạn	384	433	498	521
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	256	257	261	265
+ Khấu hao lũy kế	-105	-117	-136	-154
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	151	140	125	111
+ Đầu tư tài chính dài hạn	35	35	39	41
+ Tài sản dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng tài sản dài hạn	187	174	164	152
Tổng tài sản	571	608	662	673
Nợ & VCSH				
+ Phải trả người bán	66	55	45	47
+ Vay và nợ ngắn hạn	7	0	0	0
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	28	34	36	38
Nợ ngắn hạn	101	89	80	86
+ Vay và nợ dài hạn	1	0	0	0
Nợ dài hạn	1	0	0	0
Tổng nợ	102	89	80	86
+ Thặng dư	0	0	0	0
+ Vốn điều lệ	215	215	215	215
+ LN chưa phân phối	203	241	301	302
Vốn chủ sở hữu	468	519	582	587

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	25,92	31,33	40,37	39,91
Số ngày tồn kho	173,87	124,21	132,27	154,28
Số ngày phải trả	183,70	156,29	121,75	106,53
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	16,08	(0,75)	50,88	87,65
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	1,8x	2,7x	3,4x	2,5x

I. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Một số thuật ngữ sử dụng

Khái niệm	Giải thích
Đồng dược	Thuốc từ dược liệu, có nguồn gốc động, thực vật. Do kiểm soát ở Việt Nam chưa chặt chẽ nên Đồng dược và Thực phẩm chức năng khó phân biệt do thường có cùng nguyên liệu. Vì vậy, khái niệm Đồng dược trong bài được tạm hiểu là bao gồm cả các sản phẩm Đồng dược và Thực phẩm chức năng.
Tân dược	Thuốc sản xuất từ dược chất, hoạt chất ở dạng tinh khiết (API – Active Pharmaceutical Ingredient), có thể được tổng hợp từ tự nhiên.
APIs (Active Pharmaceutical Ingredients)	Hoạt chất dược dụng hay dược chất, APIs thường được tổng hợp hoặc chiết xuất qua các quá trình hóa học hoặc công nghệ sinh học.
Kênh OTC (Over the Counter)	Kênh phân phối thuốc qua hệ thống bán lẻ gồm nhà thuốc và quầy thuốc.
Kênh ETC (Ethical Channel/Prescription Drugs/Rx)	Kênh phân phối thuốc qua hoạt động đấu thầu vào bệnh viện và phòng khám.
WHO-GACP	Tiêu chuẩn trồng trọt và thu hái tốt cho dược liệu, khuyến cáo bởi Tổ chức Y tế Thế giới.
WHO-GMP	Tiêu chuẩn thực hành tốt sản xuất thuốc khuyến cáo bởi Tổ chức Y tế Thế giới, là tiêu chuẩn sản xuất thuốc cơ bản.
PIC/s-GMP	Tiêu chuẩn sản xuất thuốc được Cơ quan Quản lý có thẩm quyền của nước tham gia Hệ thống hợp tác thanh tra dược phẩm (PIC/s) cấp phép.
EU-GMP	Tiêu chuẩn sản xuất tốt yêu cầu bởi Cơ quan Quản lý Dược Châu Âu (EMA), là tiêu chuẩn một trong những tiêu chuẩn sản xuất thuốc cao cấp và khắt khe nhất hiện nay.
Tương đương sinh học	Thuốc tương đương về mặt dược chất và tính sinh khả dụng (cùng tốc độ và mức độ hấp thụ trong cơ thể).

Phụ lục 2: Chuỗi giá trị ngành sản xuất dược phẩm tại Việt Nam ([Quay lại](#))

Các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm Việt Nam được phân thành 2 nhóm chính, bao gồm sản xuất Tân dược và sản xuất Đồng dược.

Về đầu vào: Nguyên liệu chính được sử dụng để sản xuất thuốc Tân dược gồm hoạt chất (APIs), còn với Đồng dược gồm các loại dược liệu. Trong đó,

- Hoạt chất (APIs): Chất hoặc hỗn hợp các chất trực tiếp làm nên công dụng của thuốc.
- Dược liệu: Có nguồn gốc tự nhiên như động vật, thực vật, khoáng vật.
- Tá dược: không có tác dụng chữa bệnh và được thêm vào công thức nhằm cải thiện vị của thuốc, tăng độ tan của hoạt chất, kéo dài thời hạn sử dụng thuốc,...

Về sản xuất: các nguyên liệu sau khi được kiểm tra chất lượng sẽ được pha chế tại các nhà máy để tạo ra thuốc dưới nhiều dạng bào chế như dạng viên, dạng tiêm, dạng lỏng (dung dịch, siro, cốm). Các tiêu chuẩn sản xuất thuốc phổ biến được chia thành hai nhóm chính, bao gồm tiêu chuẩn tối thiểu WHO-GMP (~97% với 268 cơ sở sản xuất tính đến T1/2025) và tiêu chuẩn cao: EU-GMP, Japan-GMP (chiếm ~3% số cơ sở sản xuất).

Hiện nay các nhà máy sản xuất đông dược và tân dược ở Việt Nam đa số đều phải đảm bảo tiêu chuẩn tối thiểu WHO-GMP (Theo thông tư 35/2018/TT-BYT) nhằm đảm bảo chất lượng thuốc; đáp ứng yêu cầu pháp lý để được cấp phép sản xuất và lưu hành trên thị trường. Với những doanh nghiệp Việt Nam để tham gia thị trường xuất khẩu thuốc sẽ yêu cầu nhà máy sản xuất phải đạt những tiêu chuẩn cao hơn như EU-GMP, Japan-GMP, PIC/S-GMP.

Về đầu ra: Tại thị trường nội địa, thuốc tiêu thụ qua hai kênh phân phối chính: ~76% kênh ETC (bệnh viện, cơ sở y tế,...) và ~24% kênh OTC (nhà thuốc tư nhân, chuỗi nhà thuốc,...).

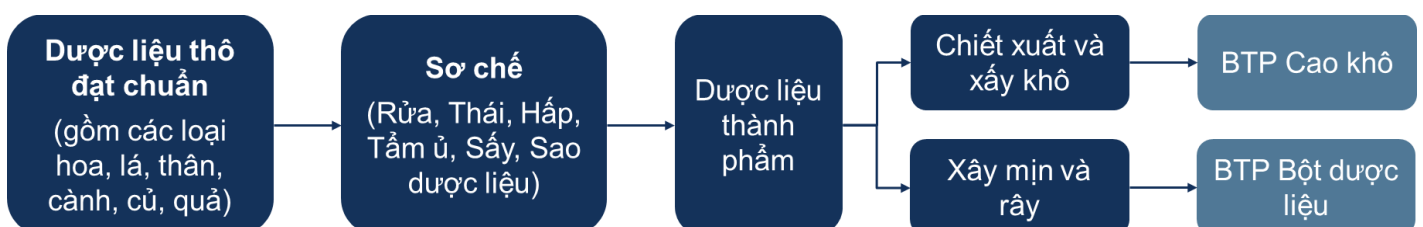
Phụ lục 3: Bảng so sánh yêu cầu về sản xuất đối với sản phẩm Thuốc Đông dược và Thực phẩm chức năng (Quay lại)

Yếu tố	Thuốc đông dược	Thực phẩm chức năng
	(Luật Dược năm 2016; Thông tư 31/2018/TT-BYT)	(Luật An toàn Thực phẩm năm 2010 sửa đổi, bổ sung; Nghị định số 15/2019/NĐ-CP)
Mục tiêu sản phẩm	Can thiệp vào quá trình bệnh lý, đảm bảo hiệu quả điều trị và an toàn tuyệt đối cho người sử dụng.	Hỗ trợ duy trì sức khỏe, bổ sung dinh dưỡng và cải thiện chức năng cơ thể, không có tác dụng điều trị bệnh.
Tiêu chuẩn sản xuất	Áp dụng quy trình sản xuất nghiêm ngặt (WHO-GMP tối thiểu), kiểm soát từ khâu lựa chọn nguyên liệu, xử lý, đóng gói đến giám sát hậu lưu hành. Ngoài ra, các doanh nghiệp có thể áp dụng các tiêu chuẩn cao hơn như EU GMP và Japan GMP.	Áp dụng các tiêu chuẩn an toàn thực phẩm với quy trình sản xuất đảm bảo vệ sinh và kiểm soát chất lượng, nhưng không đòi hỏi mức độ nghiêm ngặt như thuốc đông dược. Ngoài ra, các doanh nghiệp có thể áp dụng thêm các tiêu chuẩn quốc tế như GMP, ISO 22000.
Nghiên cứu và kiểm định	Yêu cầu phải tiến hành nghiên cứu lâm sàng, kiểm tra hoạt chất, tạp chất, độ tinh khiết và hiệu quả điều trị theo tiêu chuẩn dược phẩm.	Không bắt buộc thử nghiệm lâm sàng; tập trung vào đánh giá an toàn và chất lượng qua các chỉ kiểm định của ngành thực phẩm.
Đăng ký và cấp phép	Sản phẩm phải được đăng ký, cấp phép lưu hành bởi Bộ Y Tế, kèm theo hướng dẫn sử dụng rõ ràng và kiểm soát nghiêm ngặt sau lưu hành.	Sản phẩm phải được đăng ký, cấp phép lưu hành bởi Bộ Y Tế, không khẳng định khả năng điều trị bệnh.

Nguồn: Bộ Y tế, FPTTS Tổng hợp

Phụ lục 4: Quy trình sản xuất thuốc Đông dược của DP3 (Quay lại)

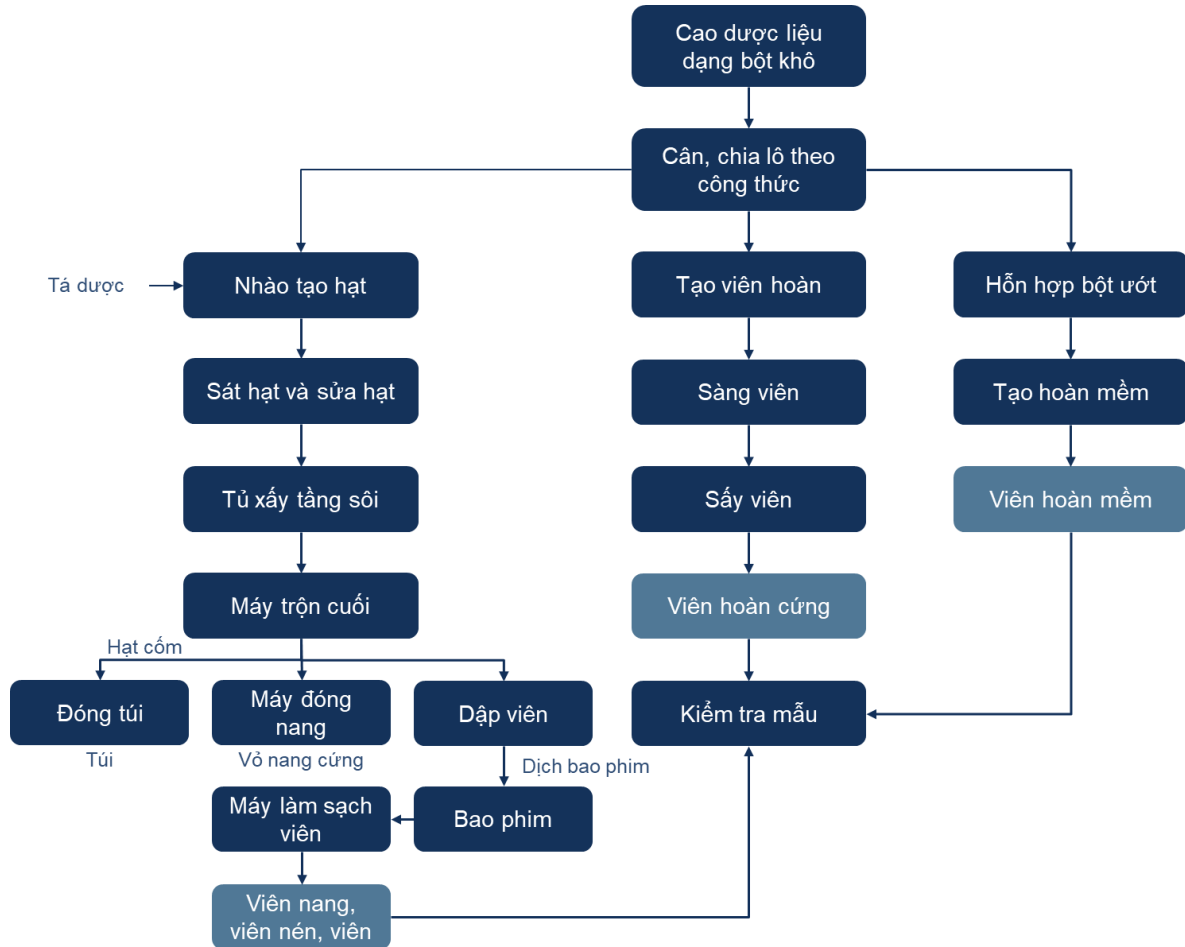
Quy trình sản xuất cao dược liệu



Nguồn: DP3, FPT S Tổng hợp

Dược liệu thô được cung cấp bởi các đơn vị trong nước và ngoài nước sẽ qua bước kiểm tra chất lượng. Dược liệu đạt yêu cầu sẽ được đưa vào sơ chế trước khi được chế biến cho ra dược liệu thành phẩm gồm: bán thành phẩm cao khô, bán thành phẩm bột dược liệu.

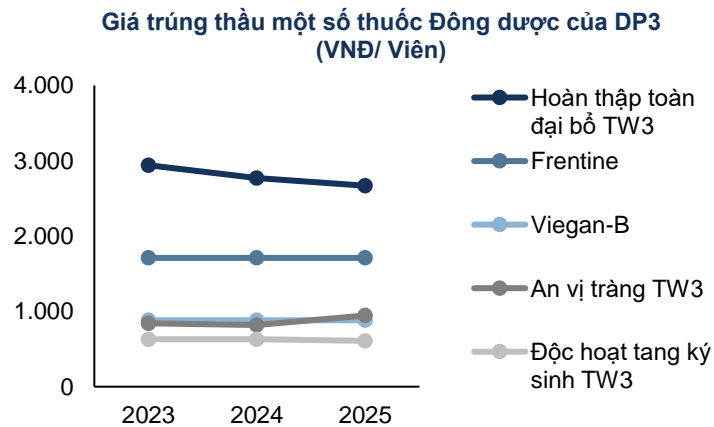
Quy trình sản xuất thực phẩm chức năng dạng viên từ cao dược liệu [\(Quay lại\)](#)



Nguồn: DP3, FPT S Tổng hợp

Quy trình sản xuất thực phẩm chức năng dạng nước, siro từ cao dược liệu


Nguồn: DP3, FPTS Tổng hợp

Phụ lục 5: Giá trúng thầu một số loại thuốc Đông dược của DP3 – kênh ETC ([Quay lại](#))


Nguồn: Dữ liệu trúng thầu, FPTS tổng hợp

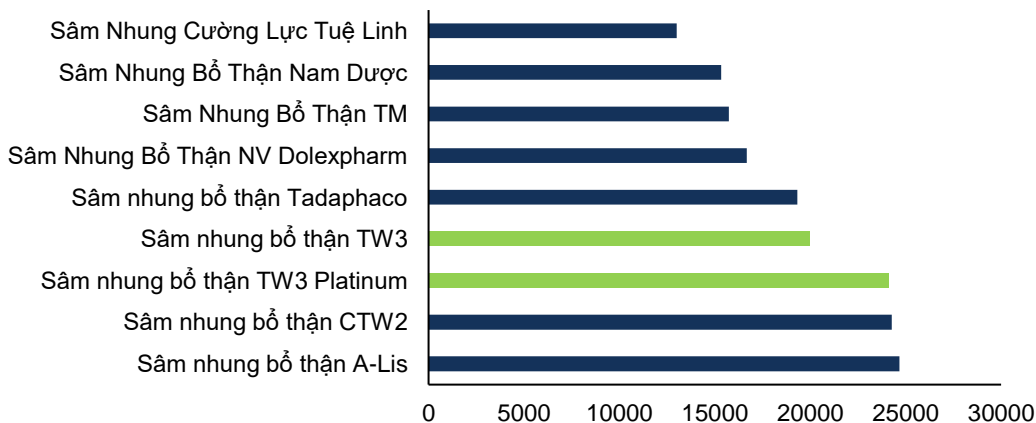
Phụ lục 6: Thay đổi theo Luật BHYT sửa đổi, bổ sung (Số 51/2024/QH15) ([Quay lại](#)):

Luật BHYT sửa đổi, bổ sung (Số 51/2024/QH15)	
Mở rộng đối tượng tham gia	Người lao động tự do và không có hợp đồng chính thức: Những người làm việc trong các ngành không có hợp đồng dài hạn được phép tham gia.
	Người lao động ngành nông nghiệp và dân cư ở vùng khó khăn
Điều chỉnh mức hưởng BHYT	Người thu nhập thấp và hộ nghèo: Mức đóng góp được điều chỉnh linh hoạt theo khả năng tài chính.
	Tỷ lệ hoàn trả chi phí y tế sẽ được nâng cao
	Danh mục dịch vụ được bảo hiểm được mở rộng, bao gồm cả các dịch vụ phòng ngừa, chăm sóc sức khỏe định kỳ và điều trị chuyên sâu.
Xóa bỏ giới hạn khám chữa bệnh theo tỉnh	Mức giới hạn chi trả của bảo hiểm được nâng cao, giúp người tham gia không phải chịu quá nhiều chi phí khi gặp các trường hợp bệnh tật nặng hoặc chi phí điều trị cao.
	Xóa bỏ giới hạn theo tỉnh: Người tham gia không còn bị ràng buộc bởi khu vực hành chính, có thể sử dụng dịch vụ y tế ở bất kỳ tỉnh thành nào.
Điều chuyển thuốc và vật tư y tế giữa các bệnh viện	Không cần giấy chuyển viện: Người dân được tự do khám và điều trị tại các cơ sở y tế trên toàn quốc mà không cần phải xin giấy chuyển viện từ nơi đăng ký ban đầu.
	Cân bằng nguồn lực: Giúp các bệnh viện chia sẻ nguồn thuốc và vật tư y tế, giảm bớt tình trạng thiếu hụt tại các cơ sở có nhu cầu cấp bách.
	Tối ưu hóa sử dụng: Nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng nguồn lực y tế trên toàn quốc, giảm lãng phí
	Đáp ứng linh hoạt: Cho phép ứng phó nhanh chóng với các tình huống khẩn cấp, đảm bảo người dân luôn được chăm sóc sức khỏe đầy đủ.

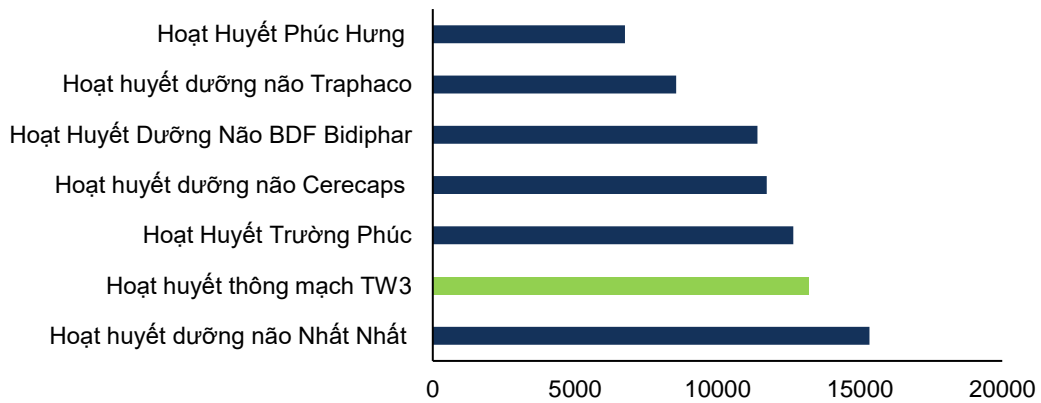
Nguồn: Bộ Y tế, FPT S Tổng hợp

Phụ lục 7: Chi phí theo liều sử dụng của Sâm nhung bổ thận TW3 và Hoạt huyết thông mạch ([Quay lại](#))

Chi phí theo liều dùng sâm nhung bổ thận (VNĐ/ngày)



Nguồn: FPT S Tổng hợp

Chi phí theo liều dùng Hoạt huyết bổ não (VNĐ/ngày)


Nguồn: FPTS 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 DP3 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.fts.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 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

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

Tầng 3 Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

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

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

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888