

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định (DBD)

Kênh ETC dẫn dắt đà tăng trưởng trong 2025

Thg6-25

CTCP Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD)

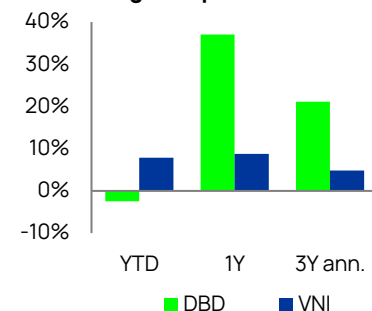
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành	Dược phẩm		
Ngày báo cáo	26/06/2025		
Giá hiện tại	56.200 VND		
Lợi suất cổ tức	3,6%		
GT vốn hóa	5,3 nghìn tỷ đồng		
GTGD/ngày (30n)	12,1 tỷ đồng		
Cổ phần Nhà Nước	13,3%		
SL cổ phiếu lưu hành	93,6 triệu		
	DBD	Peers	VNI
P/E (trượt)	18,2x	14,1x	14,0x
P/B (hiện tại)	3,0x	2,8x	1,7x
ROA	13,7%	11,8%	2,0%
ROE	17,9%	15,9%	12,8%

	2022	2023	2024	Q1 2025
Doanh thu (tỷ đồng)	1.555	1.652	1.728	441
% svck	-0,2%	6,2%	4,6%	14,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	244	269	275	81
% svck	28,8%	10,5%	2,3%	20,6%
EPS	28,8%	10,5%	2,3%	20,6%
Biên LN gộp	49,4%	48,3%	48,2%	51,7%
Biên EBITDA	20,3%	20,8%	20,5%	20,2%
Biên LN từ HĐKD	17,6%	18,0%	17,7%	18,1%
Biên LN ròng	15,7%	16,3%	15,9%	18,4%
EV/EBITDA	7,6x	10,3x	13,3x	12,4x
P/E	13,4x	17,5x	22,8x	18,2x
P/B	2,1x	2,8x	3,2x	3,0x
ROE	19,5%	19,3%	17,8%	17,9%

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 25/06/2025)

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng quan Công ty

DBD là một trong những doanh nghiệp dược phẩm hàng đầu tại Việt Nam với thế mạnh trong việc sản xuất các dòng thuốc đặc trị như thuốc chống ung thư, dung dịch thẩm phân, thuốc kháng sinh..

Kênh ETC dẫn dắt đà tăng trưởng trong 2025

- Trong quý 1/2025, DBD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực khi doanh thu thuần đạt 441 tỷ đồng (+14,8% svck), trong đó kênh ETC đạt 287 tỷ đồng (+21,1% svck), kênh OTC đạt 141 tỷ đồng (+3,7% svck). Chúng tôi kỳ vọng **kênh ETC sẽ tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng trong 2025 của DBD** nhờ bối cảnh chính sách thuận lợi cùng việc sở hữu danh mục thuốc mãn tính nhu cầu cao.
- Trong giai đoạn từ 2026-2030, động lực tăng trưởng của DBD** đến từ việc hoàn thành nâng cấp nhà máy thuốc ung thư lên tiêu chuẩn EU-GMP vào 2028 và đưa vào vận hành 3 dây chuyền sản xuất mới đạt chuẩn EU-GMP.
- Trong bối cảnh hầu hết các doanh nghiệp dược hàng đầu đã bán vốn, DBD là cơ hội đầu tư hiếm hoi còn sót lại.** Khả năng tìm được nhà đầu tư chiến lược sẽ là cú hích tới giá cổ phiếu trong thời gian tới do các thương vụ M&A ngành dược trước đây đều được định giá ở mức cao với P/E trung bình 24,2x và EV/EBITDA 16,7x, theo ước tính của chúng tôi.
- DBD hiện đang giao dịch với **P/E trượt 12T là 18,2 lần – cao hơn 29%** so với trung vị P/E của các công ty cùng ngành.
- Rủi ro đầu tư:** (1) Giá nguyên liệu thành phần dược phẩm (API) tăng; (2) Chậm tiến độ nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng trong trung hạn; (3) Cạnh tranh trong ngành dược.

Tổng quan về Công ty

Trải qua 45 năm phát triển, DBD hiện nằm trong top 4* doanh nghiệp sản xuất dược phẩm uy tín hàng đầu tại Việt Nam



CTCP Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định (HOSE: DBD)

Ngành: Dược phẩm
Năm thành lập: 1980
Trụ sở: Quy Nhơn, Bình Định

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2024)

Tỷ đồng

DBD

Tổng doanh thu 2024 = 1.817 (+5% svck)
LN gộp 2024 = 833 (+4% svck)
LNST-CBTS 2024 = 275 (+2% svck)

Mảng kinh doanh chính

Dược phẩm sản xuất

Dược phẩm mua ngoài

Khác

Mô tả hoạt động

DBD hiện đang sản xuất danh mục gần 400 sản phẩm, thuộc 19 phân nhóm thuốc điều trị

Nhập khẩu và phân phối thuốc mua ngoài

- Nguyên liệu, bao bì
- Vật tư y tế
- Khác

Tổng doanh thu % tổng doanh thu

1.752 (96,4%)

36 (2,0%)

29 (1,6%)

Các cột mốc của DBD

Vốn điều lệ (tỷ đồng)

2017
Giao dịch trên UPCoM

1980 Thành lập

2010 Cổ phần hoá

2018 Niêm yết trên HOSE

N/A

269

524

524

524

524

576

749

749

936

1980

2010

2016

2017

2018

2019

2021

2022

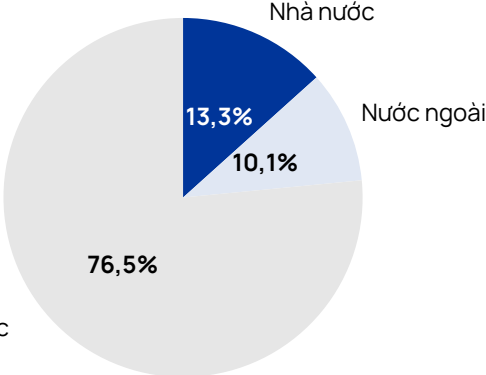
2023

2024

Vietcap

Nguồn: DBD, FiinPro, Vietcap. *Chú thích: theo đánh giá của Vietnam Report.

CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T5/2025)

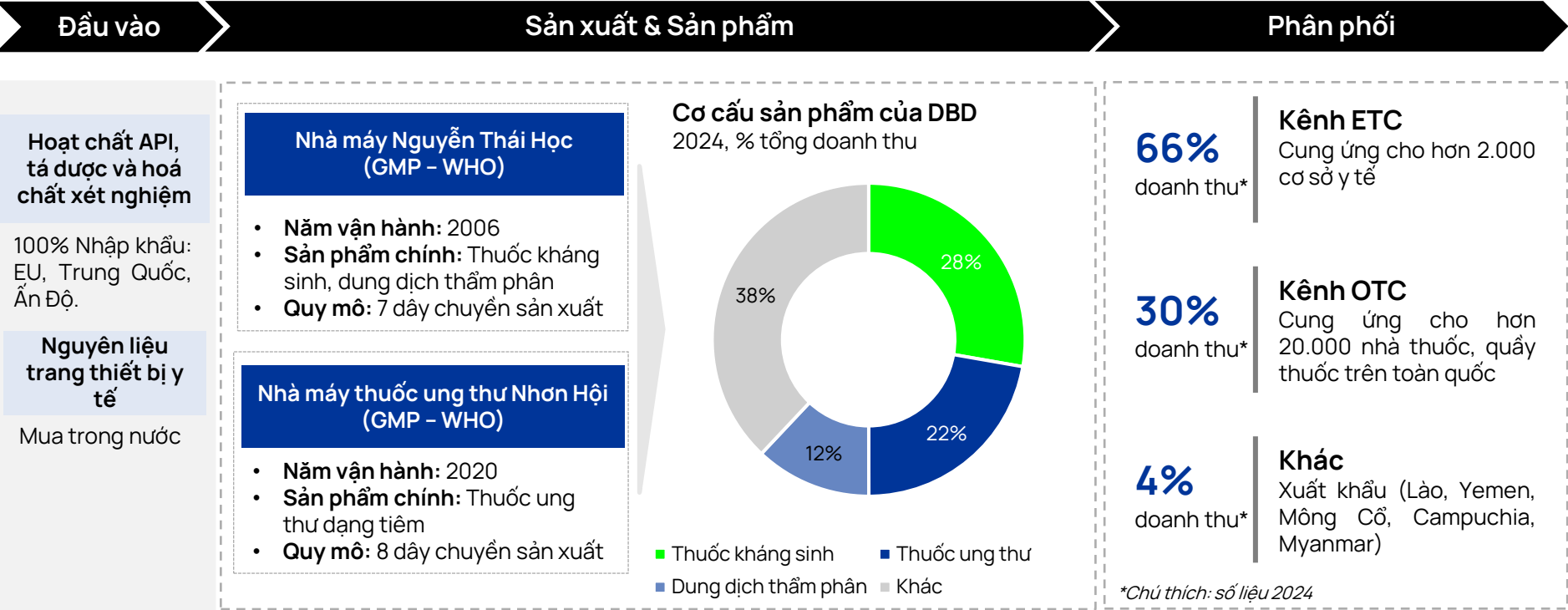


Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Quỹ đầu tư phát triển Tỉnh Bình Định	12,5	13,34
KWE Beteiligungen AG	93,7	10,01

Ban lãnh đạo	Vị trí
Ông Tạ Nam Bình	Chủ tịch HĐQT
Bà Phạm Thị Thanh Hương	Tổng Giám đốc
Ông Đỗ Huy Phương	Kế toán trưởng

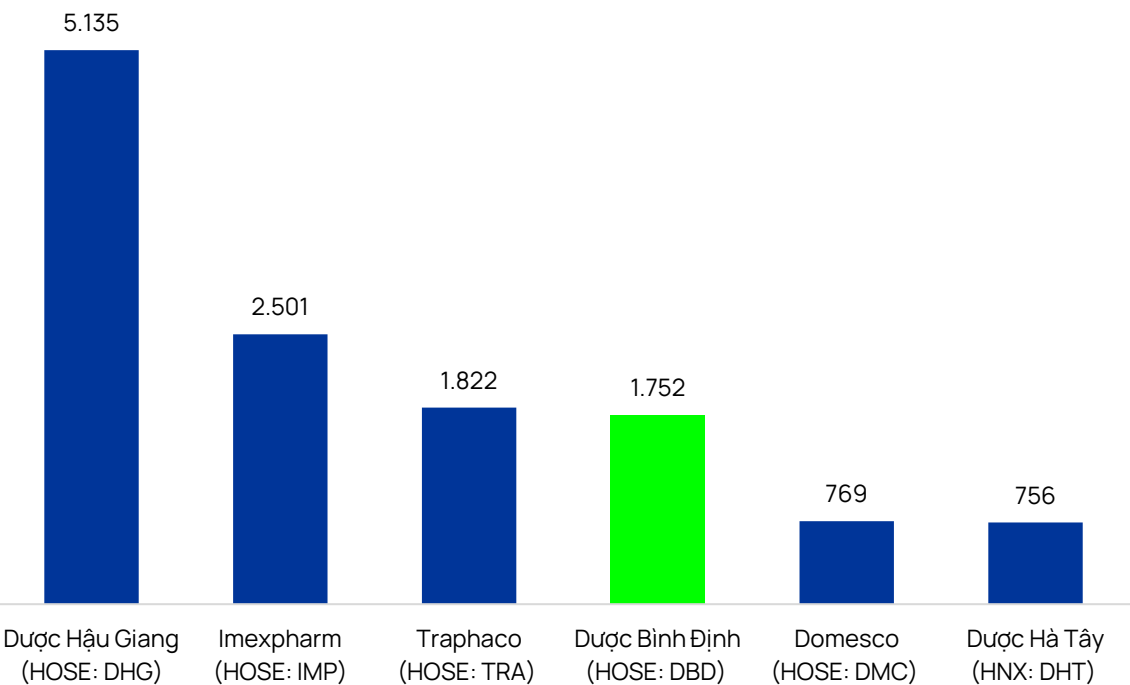
4

Công ty sản xuất danh mục gần 400 sản phẩm, được sử dụng tại 99% bệnh viện trong nước và phân phối tại hơn 20.000 nhà thuốc trên cả nước

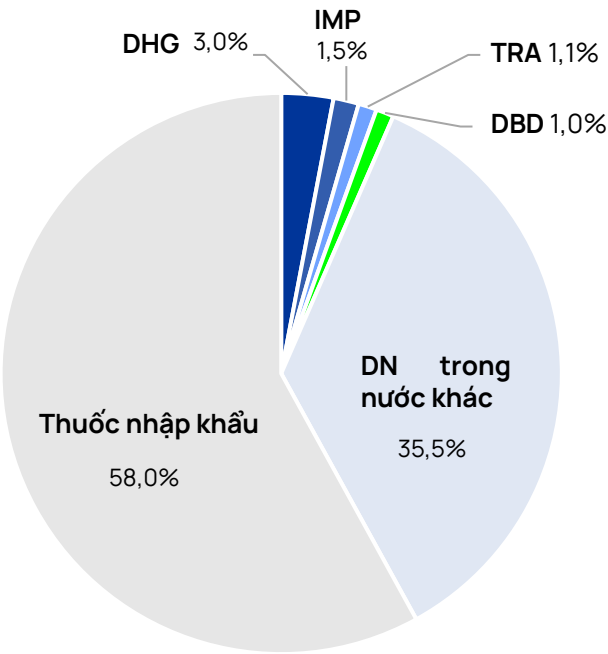


Xét về quy mô, DBD thuộc nhóm doanh nghiệp tầm trung, ước tính đang chiếm khoảng 1% thị phần ngành dược tại Việt Nam theo doanh số

Doanh thu dược phẩm tự sản xuất của các doanh nghiệp dược niêm yết chính tại Việt Nam năm 2024
Tỷ đồng



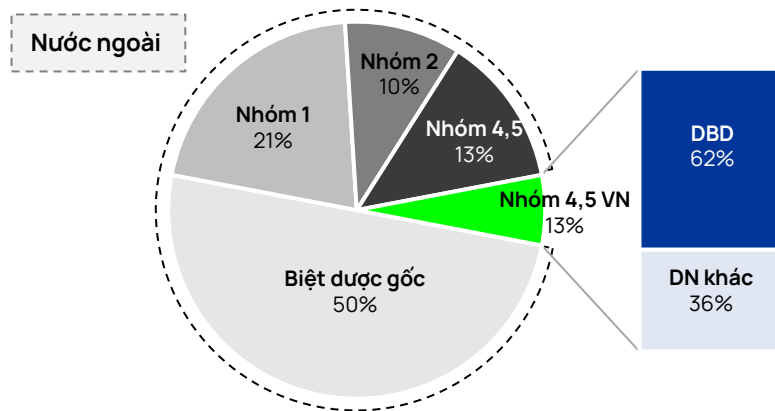
Thị phần ngành dược phẩm Việt Nam 2024



3 dòng sản phẩm chủ lực của DBD đều sở hữu năng lực cạnh tranh nhất định trên thị trường

Thuốc điều trị ung thư

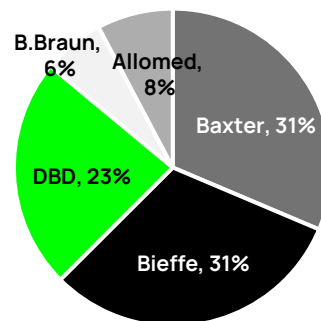
Thị phần thuốc điều trị ung thư kênh ETC tại Việt Nam 2023



- DBD là doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên sản xuất thuốc ung thư vào 2010 và hiện đang cung cấp cho tất cả các bệnh viện chuyên khoa và có khoa ung bướu trên khắp cả nước.
- Công ty đang đứng đầu về sản lượng thuốc ung thư qua kênh ETC và đứng thứ 6 về mặt giá trị (chỉ sau 5 doanh nghiệp dược phẩm nước ngoài) trong 2024, theo ban lãnh đạo.
- Thuốc điều trị ung thư của DBD có lợi thế về giá (thấp hơn 20-40% so với thuốc nhập ngoại) và danh mục sản phẩm đa dạng (với khoảng 16 hoạt chất khác nhau, so với mức trung bình 3-4 hoạt chất/ doanh nghiệp sản xuất trong nước).
- Nhà máy sản xuất thuốc ung thư Nhơn Hội của DBD đạt tiêu chuẩn WHO-GMP và đang trong quá trình nâng cấp lên tiêu chuẩn cao nhất EU - GMP.

Dung dịch thẩm phân

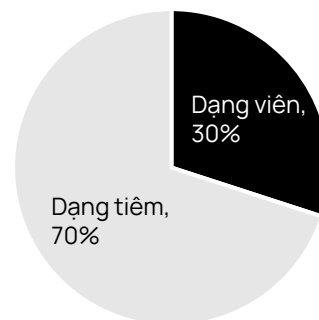
Thị phần dung dịch thẩm phân phân kênh ETC 2023



- DBD là doanh nghiệp nội địa duy nhất trong số 5 DN sản xuất và cung ứng dung dịch thẩm phân (điều trị suy thận) tại Việt Nam
- DBD đứng thứ 3 với 23% thị phần qua kênh ETC năm 2023.
- Sản phẩm của DBD dễ tiếp cận hơn so các sản phẩm nhập ngoại khi mức giá thấp hơn khoảng 20-30%.

Thuốc kháng sinh

Tỷ trọng thuốc kháng sinh theo dạng bào chế của DBD



- DBD chiếm khoảng 2,05% thị phần thuốc điều trị kháng sinh tại bệnh viện
- Mảng thuốc kháng sinh của DBD vẫn ghi nhận tăng trưởng tích cực CAGR khoảng 10% trong 2020-2024 dù đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt tại kênh đầu thầu nhờ là 1 trong số ít các DN Việt Nam có thể vận hành dây chuyền thuốc kháng sinh dạng tiêm, có tiêu chuẩn phức tạp.

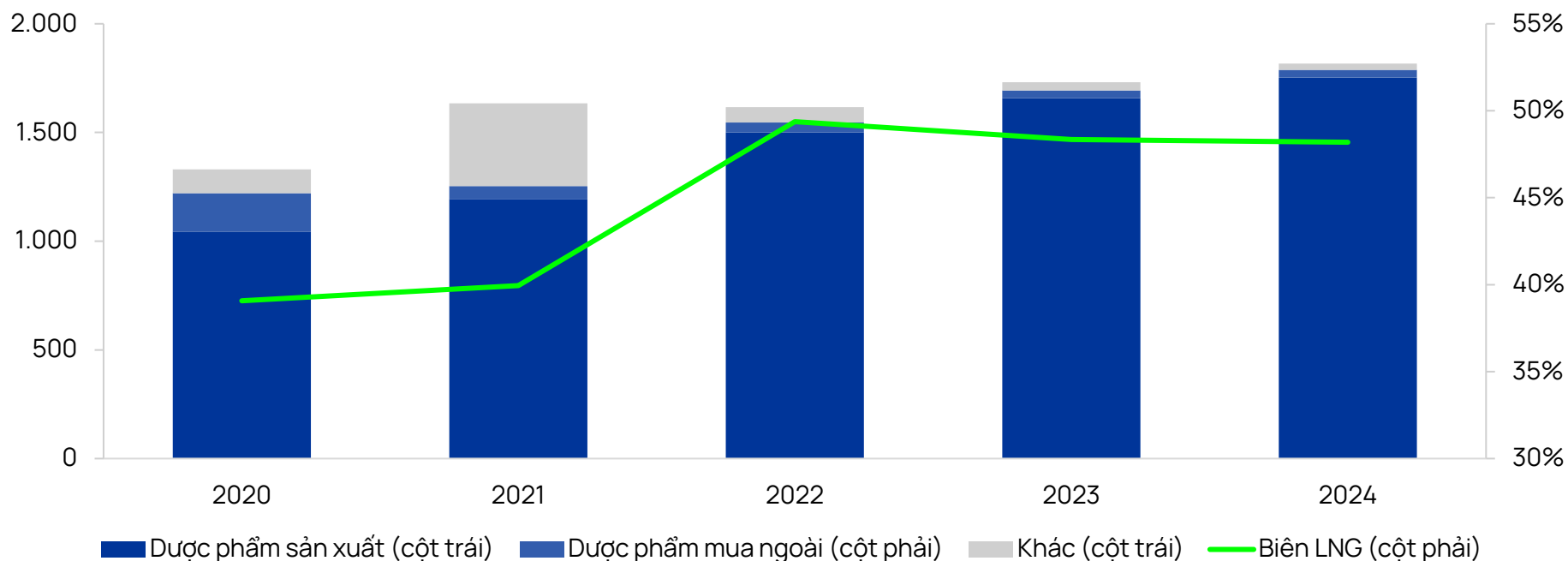
Kết quả kinh doanh giai đoạn 2020 – 2024

Doanh thu dược phẩm tự sản xuất tăng trưởng vượt trội, biên lợi nhuận gộp cải thiện

- **Mảng dược phẩm tự sản xuất của DBD ghi nhận tốc độ tăng trưởng CAGR 14,7% trong 2020-2024**, vượt trội so với mức tăng trưởng trung bình ngành CAGR khoảng 9,5%, theo IQVIA. Trong khi đó, quy mô mảng nhập khẩu và phân phối dược phẩm, thiết bị y tế thu hẹp trong những năm gần đây do thay đổi trong chiến lược kinh doanh của DBD theo hướng ưu tiên các sản phẩm tự sản xuất.
- **Cơ cấu đóng góp của mảng dược phẩm tự sản xuất/ tổng doanh thu tăng** từ 79% năm 2020 lên 96% năm 2024 giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện tương ứng từ 39% lên 48%.

Cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận gộp của DBD từ 2020 – 2024

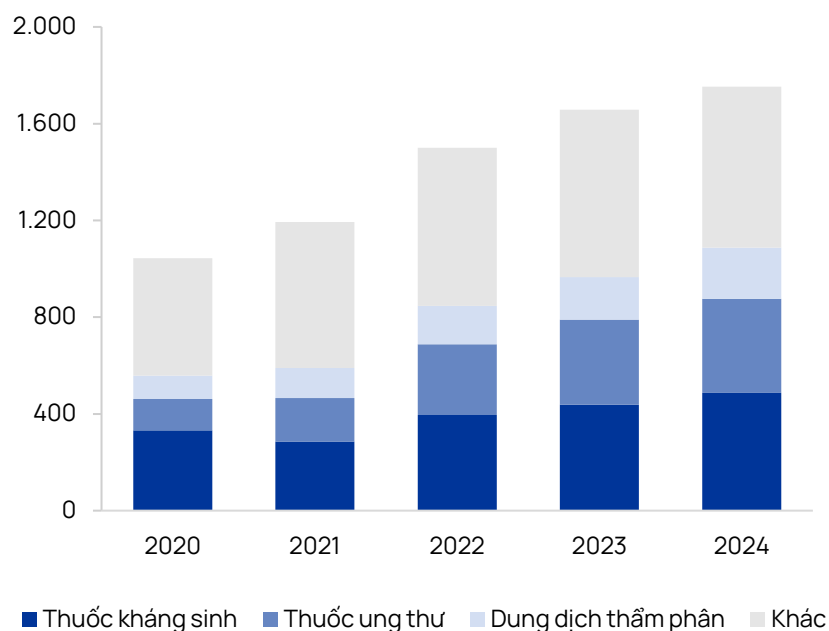
Tỷ đồng



3 dòng thuốc chủ lực đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu CAGR trên 2 chữ số trong 2020-2024

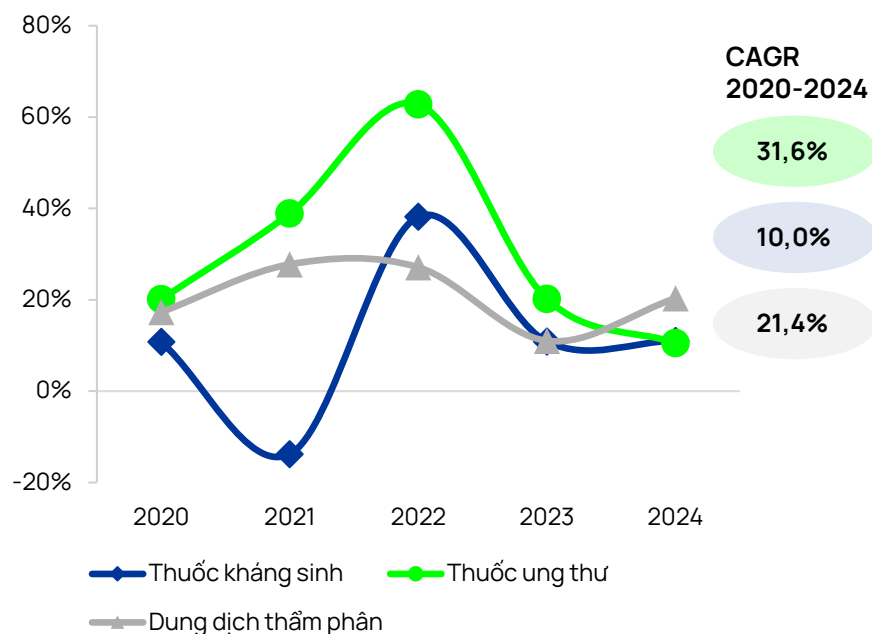
3 dòng thuốc chủ đạo của DBD bao gồm thuốc kháng sinh, thuốc ung thư và dung dịch thẩm phân **chiếm trung bình khoảng 56% tổng doanh thu dược phẩm tự sản xuất** trong giai đoạn 2020-2024

Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm của DBD
Tỷ đồng



Các dòng thuốc này đều ghi nhận **tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu trên 2 chữ số** trong 2020-2024. Nổi bật là dòng thuốc ung thư ghi nhận tăng trưởng CAGR 32% trong 2020-2024.

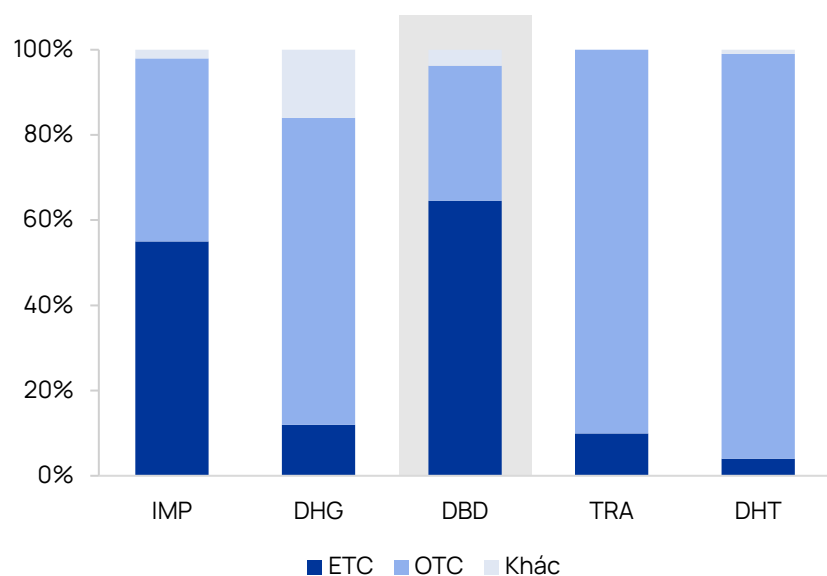
Tăng trưởng doanh thu theo dòng sản phẩm của DBD



Kênh ETC duy trì tốc độ tăng trưởng 2 chữ số trong khi kênh OTC đang tăng trưởng chậm lại

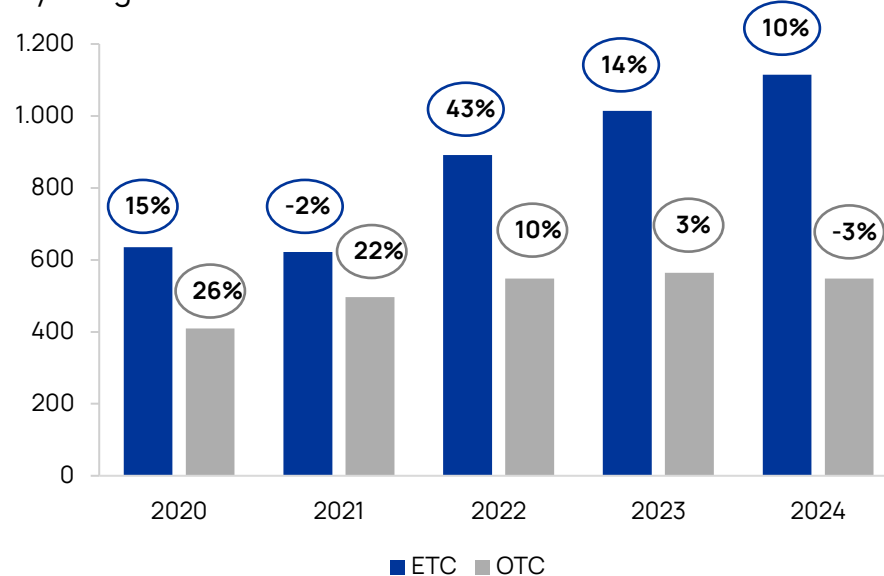
Tỷ trọng đóng góp của kênh OTC tới tổng doanh thu của DBD khoảng 32%, thuộc nhóm thấp nhất trong số các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết. Điều này là do danh mục sản phẩm của DBD chủ yếu tập trung vào các sản phẩm đặc trị, thường được sử dụng tại kênh bệnh viện. Đối tác kênh OTC của DBD chủ yếu là các nhà thuốc truyền thống. Trong khi đó, yêu cầu chiết khấu cao của các chuỗi nhà thuốc hiện đại đang là rào cản đối với DBD trong việc tham gia kênh phân phối này.

Tỷ trọng đóng góp các kênh phân phối của DN dược phẩm



Ngoại trừ 2021 do tác động của lệnh giãn cách dịch Covid-19 ảnh hưởng đến lưu lượng người thăm khám tại bệnh viện, doanh thu kênh ETC của DBD luôn duy trì tăng trưởng 2 chữ số trong 2020-2024. Ngược lại, doanh thu kênh OTC ghi nhận sự giảm tốc trong 2023-2024. Chúng tôi cho rằng đó là do (1) sự thu hẹp đáng kể về thị phần kênh nhà thuốc truyền thống so với các chuỗi nhà thuốc hiện đại; (2) người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu đối các loại thuốc không thiết yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại.

Doanh thu và tốc độ tăng trưởng theo kênh của DBD
Tỷ đồng

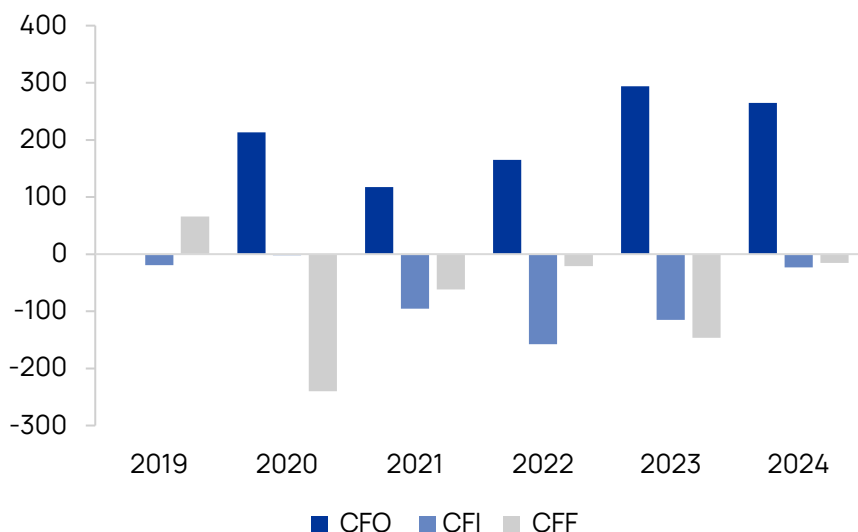


DBD sở hữu tình hình tài chính lành mạnh với vị thế tiền mặt ròng từ 2019 đến nay

Dòng tiền từ HĐKD dồi dào cùng khoản lợi nhuận giữ lại lớn giúp DBD duy trì nợ vay không đáng kể dù đang trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư mở rộng dây chuyền sản xuất.

Dòng tiền của DBD trong 2019-2024

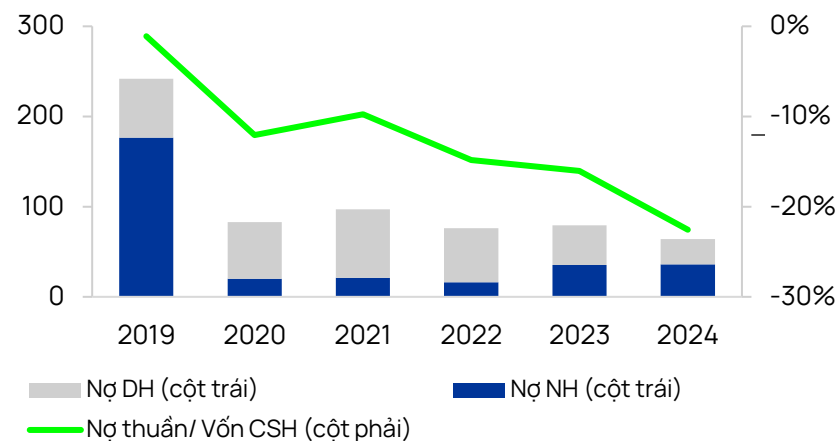
Tỷ đồng



Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024
LN giữ lại (tỷ đồng)	282	326	416	427	478	497

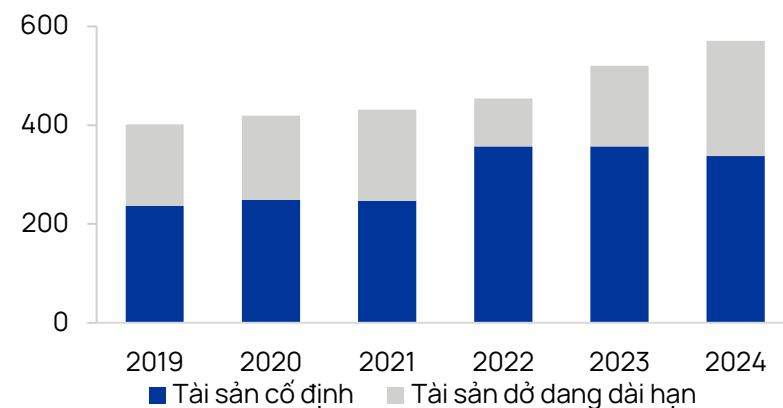
Số dư nợ và tỷ lệ nợ/vốn CSH của DBD trong 2019-2024

Tỷ đồng



Số dư TSCĐ và xây dựng dở dang của DBD

Tỷ đồng



Triển vọng Ngành

Việt Nam thuộc nhóm các nước có mức tăng trưởng ngành dược cao nhất thế giới

Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng của ngành dược tại Việt Nam đến từ:



Tốc độ già hoá dân số

Theo UNFPA, Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ già hoá dân số nhanh nhất thế giới. Tỷ lệ nhóm người từ 60 tuổi trở lên trên tổng dân số tăng từ 12% vào 2019 lên 25% vào 2050. Việc Việt Nam bước vào giai đoạn dân số già đồng nghĩa nhu cầu ngày càng tăng đối với dịch vụ y tế.



Tăng trưởng thu nhập

Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu thu nhập bình quân đầu người đạt 7.500 USD vào 2030, tương đương tăng trưởng CAGR 8,1% trong 2025-2030. Mức sống của người dân cải thiện giúp thúc đẩy nhu cầu chi tiêu cho các dịch vụ y tế, đặc biệt là thuốc và các sản phẩm bảo vệ sức khỏe chất lượng cao.



Nâng cao ý thức về sức khỏe của người dân

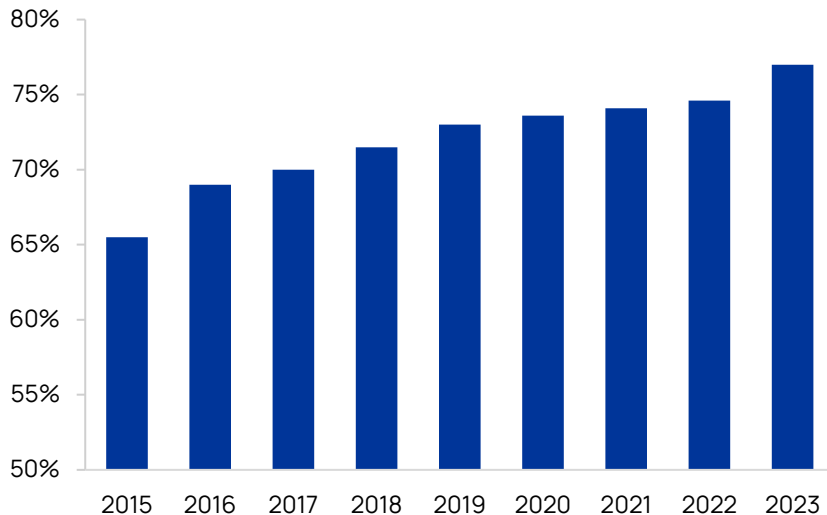
Mức chi tiêu dược phẩm trên đầu người của Việt Nam còn dư địa tăng trưởng lớn khi mới chỉ đạt 81 USD năm 2022, thấp hơn so với mức 116 USD tại Trung Quốc và trung bình 97 USD tại khu vực Đông Nam Á. Theo nghiên cứu của Roland Berger năm 2023, 78% người được hỏi tại Việt Nam sẵn sàng chi tiêu thêm cho các sản phẩm và dịch vụ y tế.

Theo IQVIA,
Ngành dược Việt Nam dự kiến đạt
tăng trưởng kép
(CAGR) trung bình **6 – 8%**
trong giai đoạn 2023-2028, và thuộc nhóm
Pharmerging – nhóm 14 thị
trường mới nổi có tốc độ tăng trưởng
ngành dược **cao nhất thế giới**.

Tỷ lệ mắc bệnh không lây nhiễm gia tăng thúc đẩy nhu cầu với các dược phẩm đặc trị

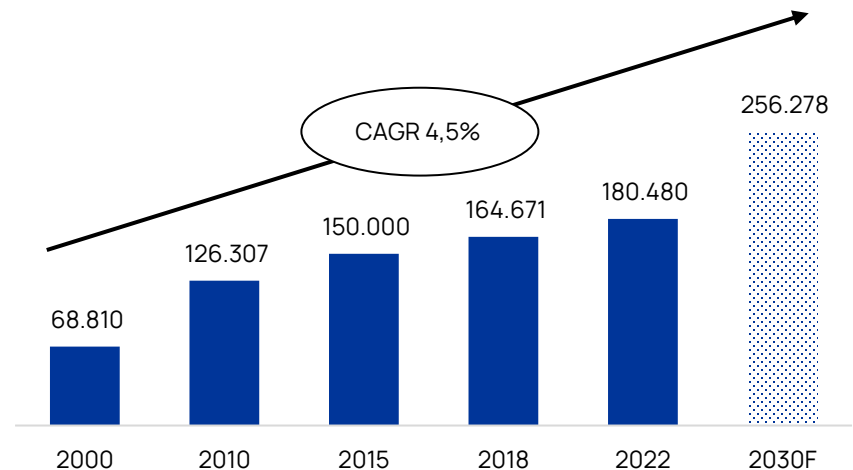
Theo Bộ Y tế, tỷ lệ mắc bệnh không lây nhiễm (hay còn gọi là bệnh mãn tính, là những bệnh có thời gian bị bệnh dài, tiến triển chậm) tại Việt Nam đang gia tăng. Trong đó, bệnh ung thư và tim mạch được báo cáo là nguyên nhân gây tử vong phổ biến nhất. **Tỷ lệ mắc bệnh không lây nhiễm gia tăng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ với dược phẩm đặc trị, đặc biệt đối với các sản phẩm chất lượng cao sản xuất nội địa với giá cả cạnh tranh so với sản phẩm nhập ngoại do thời gian điều trị kéo dài, gánh nặng tài chính lớn.**

Tỷ lệ mắc bệnh không lây nhiễm* tại Việt Nam



Theo Globocan, tỷ lệ mắc mới ung thư tại Việt Nam thuộc nhóm trung bình của thế giới, đứng thứ 91/185 quốc gia năm 2022. Tuy nhiên, tỷ lệ tử vong do ung thư của Việt Nam thuộc nhóm cao đạt 73,5% so trung bình thế giới 59,7%. Việc phát hiện bệnh trễ cùng gánh nặng chi phí điều trị lớn so với thu nhập của người dân là nguyên nhân cho tình trạng này. **Hiện tại, 88% thuốc điều trị ung thư đến từ nguồn nhập ngoại, giá thành cao. Chi phí đầu tư dây chuyền lớn cùng quá trình nghiên cứu, điều chế phức tạp đang là rào cản đối với các doanh nghiệp dược phẩm nội địa trong việc sản xuất thuốc điều trị ung thư.**

Số ca mắc ung thư tại Việt Nam

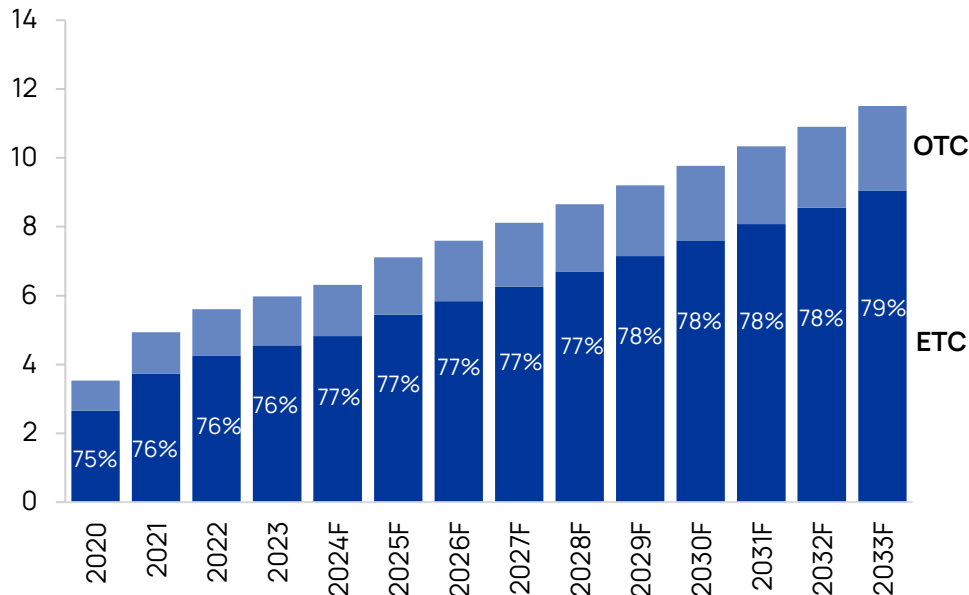


Kênh ETC dẫn dắt đà tăng trưởng ngành dược tại Việt Nam

Fitch Solution dự báo tỷ trọng đóng góp của kênh ETC tới tổng doanh số ngành dược đang tăng dần, từ mức 76% năm 2023 lên 79% năm 2033. Trong khi đó, cơ cấu kênh OTC giảm nhẹ từ 24% xuống 21%.

Doanh số ngành dược Việt Nam trong 2020 – 2033F

Tỷ USD



Động lực tăng trưởng kênh ETC đến từ:

1. Triển khai bảo hiểm y tế toàn dân

Tỷ lệ người tham gia BHYT không ngừng gia tăng qua các năm, từ 46% dân số (khoảng 39,7 triệu người) năm 2008 lên 94% dân số (khoảng 95,5 triệu người) năm 2024 và mục tiêu đạt 95.2% năm 2025. Sự mở rộng độ phủ của BHYT giúp người dân tăng khả năng tiếp cận thuốc kê đơn thông qua các cơ sở khám chữa bệnh.

2. Chính sách hỗ trợ từ chính phủ

Một số chính sách bao gồm: Thông tư 02/2018 về việc hạn chế sử dụng trái phép thuốc kê đơn, thuốc không rõ nguồn gốc tại kênh OTC và thông tư 06/2023 về tháo gỡ khó khăn liên quan tới đấu thầu thuốc tại kênh bệnh viện.

3. Sự phát triển của hệ thống bệnh viện tư

Mạng bệnh viện tư nhân tại Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển khi tuyến bệnh viện công luôn trong tình trạng quá tải, trong khi tỷ lệ giường bệnh tư nhân hiện tại chỉ khoảng 5,8%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính Phủ là 10% trước năm 2025. Sự mở rộng của hệ thống bệnh viện tư góp phần thúc đẩy chi tiêu thuốc tại kênh bệnh viện.

Hành lang pháp lý ban hành theo hướng ưu tiên phát triển ngành công nghiệp dược trong nước

Nhờ các chính sách ban hành theo xu hướng thúc đẩy nội địa hoá ngành dược phẩm từ năm 2016, tỷ trọng nguồn cung dược phẩm nhập khẩu đã giảm từ 75% năm 2016 xuống 58% năm 2024 và hướng tới mục tiêu giảm còn 20% đến 2030.

Giai đoạn	Xu hướng chung	Quy định	Quy định chính và tác động
Trước 2013	Khuyến khích chất lượng	TTLT 10/2007/TTLT-BYT-BTC (Hiệu lực từ 25/8/2007)	Không có quy định cụ thể về phân loại nhóm thuốc cũng như chi tiết về yếu tố lựa chọn thuốc. Bên thắng thầu thường là bên có thể cung cấp thuốc đảm bảo chất lượng với giá cả hợp lý.
2013-2016	Khuyến khích giá bán thấp	TTLT 01/2012/TTLT-BYT-BTC (Hiệu lực từ 1/6/2012) TTLT 36/2013/TTLT-BYT-BTC (Hiệu lực từ 1/1/2014) Thông tư 11/2016/TT-BYT (Hiệu lực từ 1/7/2016)	Trong số các đơn thầu vượt qua rào cản kỹ thuật – vốn khá dễ dàng, đơn giá có giá rẻ nhất sẽ được chọn. Phân chia lại nhóm thuốc , đáng chú ý nhất là tách riêng thuốc tiêu chuẩn EU-GMP và PIC/S được cấp bởi các nước thuộc nhóm ICH (tiêu chuẩn cao nhất) và các nước ngoài ICH (tiêu chuẩn thấp hơn các nước ICH) Thay đổi hệ thống chấm điểm và quy định đơn thắng thầu phải là đơn có điểm tổng hợp cao nhất, kết hợp giữa chất lượng và giá, thay vì là đơn có giá rẻ nhất trong những đơn đã vượt qua hàng rào kỹ thuật. Dù thay đổi này theo hướng chú trọng hơn vào chất lượng, trên thực tế, giá vẫn là yếu tố quyết định.
Sau 2016	Khuyến khích thuốc chất lượng cao, sản xuất trong nước	Lệnh 105/2016/QH13 (Hiệu lực từ 1/7/2017) Thông tư 03/2024/TT-BYT (Hiệu lực từ 16/4/2024)	Quy định không chào thầu đối với thuốc nhập khẩu nếu thuốc sản xuất trong nước có thể thay thế về dược lý, giá và sản lượng. Cụ thể, một số loại thuốc sẽ được thêm vào danh sách “không nhập khẩu” nếu có ít nhất 3 nhà sản xuất trong nước có thể sản xuất các sản phẩm có chất lượng tương đương và giá thấp hơn so với các sản phẩm nhập khẩu. Công bố danh mục 93 thuốc có ít nhất 3 hãng trong nước sản xuất theo tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương. Các thuốc trong danh mục này sẽ ưu tiên sử dụng thuốc sản xuất trong nước, hạn chế sự tham gia của công ty nước ngoài trong đấu thầu thuốc Nhóm 1 và Nhóm 2.

Triển vọng Công ty

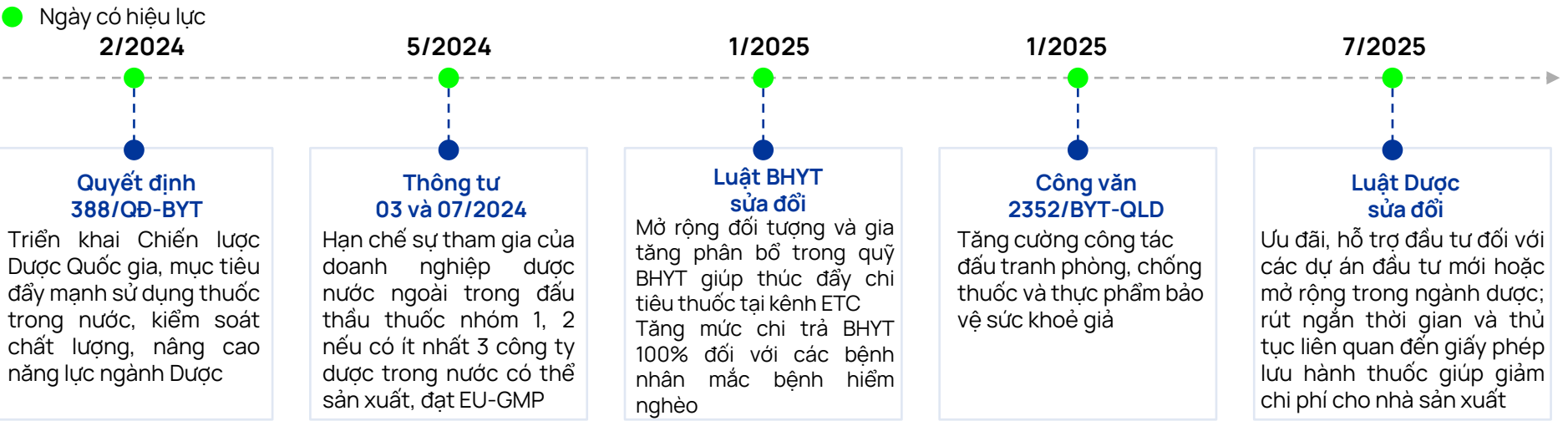
Triển vọng 2025 tích cực nhờ sự thúc đẩy của môi trường chính sách thuận lợi

Kế hoạch kinh doanh 2025 của DBD

Kế hoạch 2025	Tỷ đồng	% svck
Doanh thu	2.000	10,1%
Lợi nhuận trước thuế	335	3,1%

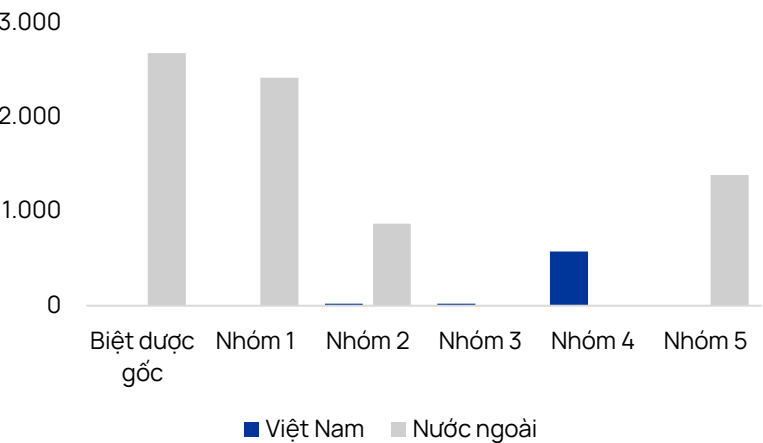
- Quý 1/2025, DBD ghi nhận doanh thu thuần đạt 441 tỷ đồng (+14,8% svck). Trong đó, doanh thu kênh ETC và OTC lần lượt đạt 287 tỷ đồng (+21,1% svck) và 141 tỷ đồng (+3,7% svck). LNTT tăng trưởng 20,7% svck nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện (từ 49% lên 52%) do tăng tỷ trọng tiêu thụ đối với dược phẩm giá trị cao tại kênh ETC.
- Chúng tôi kỳ vọng kênh ETC tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng năm 2025 của DBD nhờ nhu cầu điều trị với các bệnh mãn tính gia tăng cùng các chính sách thuận lợi ban hành gần đây, bao gồm việc mở rộng chi trả BHYT cho các bệnh hiểm nghèo và ưu tiên sử dụng thuốc nội tại kênh ETC để giảm gánh nặng tài chính cho người dân và lên quỹ BH quốc gia. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng kênh OTC tăng trưởng nhẹ trong 2025 khi sức mua người dân phục hồi và việc siết chặt quy định chống dược phẩm giả sẽ giúp tăng niềm tin tiêu dùng đối với các thương hiệu uy tín như DBD. Tuy nhiên, việc thâm nhập vào kênh chuỗi nhà thuốc hiện đại đối với DBD vẫn đang gặp rào cản do mức yêu cầu chiết khấu cao.
- Kết thúc quý 1/2025, DBD hoàn thành 22,1% kế hoạch doanh thu và 28,5% kế hoạch LNTT. Trong 2020-2024, DBD đều vượt kế hoạch LNTT từ 2-39%.

Các chính sách thúc đẩy dược phẩm sản xuất nội địa và chất lượng cao được ban hành gần đây



Triển vọng tăng trưởng trong 2026-2030 của DBD đến từ (1) việc nâng cấp nhà máy thuốc ung thư lên tiêu chuẩn EU-GMP, ...

Cơ cấu đầu thầu thuốc ung thư theo nhóm năm 2023
Tỷ đồng



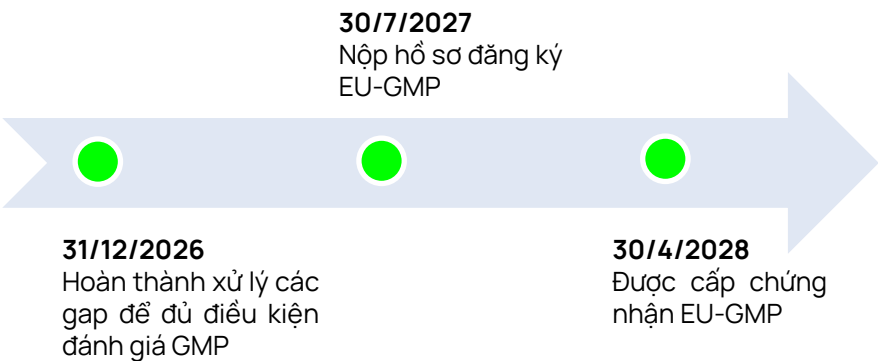
Việc nâng cấp dây nhà máy thuốc ung thư Nhơn Hội lên tiêu chuẩn EU-GMP dự kiến hoàn thành trong 2028

- Sau khi nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP, DBD có thể tham gia đấu thầu thuốc ở nhóm 1, 2 (nhóm thuốc generic cao nhất tại kênh ETC). Trong khi với dây chuyền sản xuất hiện tại mới đạt WHO-GMP, DBD chỉ có thể tham gia đấu thầu thuốc ung thư vào nhóm 3-5.
- Việc nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP là động lực tăng trưởng quan trọng cho DBD trong trung hạn do thuốc ung thư nhóm 1,2 chiếm phần lớn tổng giá trị đấu thầu thuốc ung thư generic tại kênh bệnh viện, đồng thời có giá bán tốt hơn nhiều so với thuốc nhóm 3-5. Ban lãnh đạo cũng kỳ vọng, nếu đấu giá thành công vào nhóm 2, giá thuốc ung thư của DBD có thể tăng 20-100% tùy sản phẩm. Ngoài ra, hiện tại do nhóm 1,2 chủ yếu tham gia bởi các hãng dược nước ngoài nên doanh nghiệp trong nước khi tham gia đấu thầu cũng sẽ được hưởng lợi từ các chính sách ưu tiên của Chính phủ bao gồm Thông tư TT03&07/2024/TT-BYT (hiệu lực từ 5/2024).

Đơn giá hoạt chất điều trị ung thư Docetaxel theo nhóm thuốc

Nhóm đấu thầu	Khoảng giá (VND/1 mg)	Nhà sản xuất
Biệt dược gốc	92.809	Sanofi (Đức)
Nhóm 1	31.389 – 69.600	Ebewe (Áo)
Nhóm 2	8.038 - 31.389	Ebewe (Áo), Fresenius, Naprod (Ấn Độ)
Nhóm 4	5.750 – 14.700	DBD (Việt Nam)
Nhóm 5	5.875 – 9.365	DBD (Việt Nam)

Tiến độ nâng cấp nhà máy thuốc ung thư lên EU-GMP theo dự kiến của DBD



... (2) có thêm 3 dây chuyền đạt chuẩn EU-GMP đi vào hoạt động

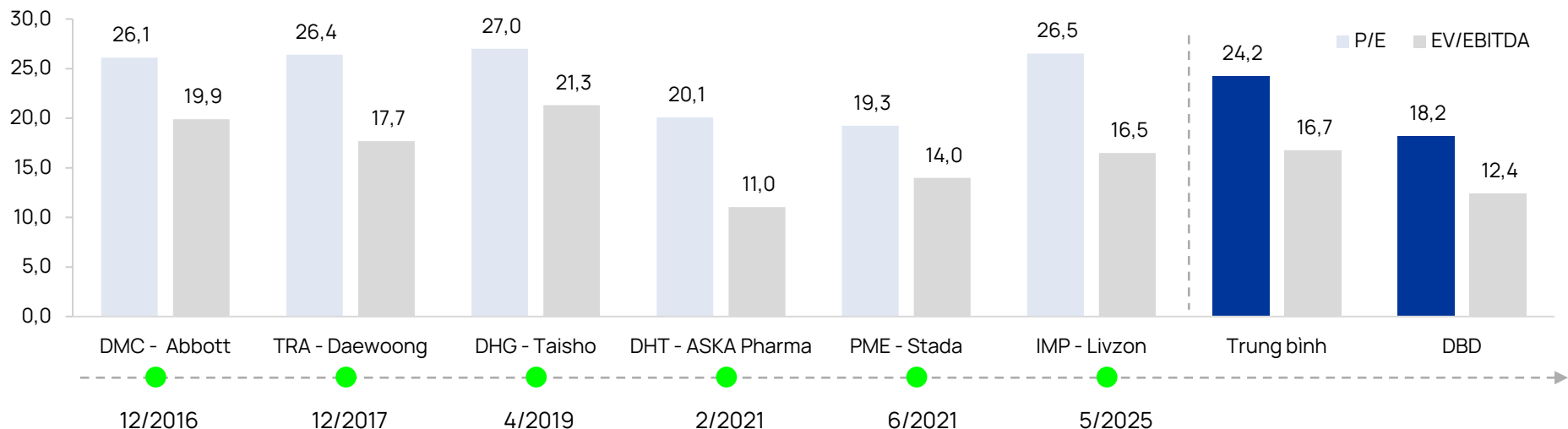
- Dây chuyền thuốc ung thư dạng viên tại nhà máy Nhơn Hội** đi vào vận hành từ 2026 theo tiêu chuẩn WHO-GMP và dự kiến hoàn thành nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP vào 2028. Công ty kỳ vọng sẽ nhận được 4 số đăng ký lưu hành trên tổng 26 dòng thuốc viên trúng đích đã nghiên cứu thành công trong quý 4/2025 – quý 1/2026. Sau khi đi vào hoạt động, dây chuyền thuốc viên dự kiến đóng góp 100-200 tỷ hàng năm vào doanh thu cho DBD.
- Nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ và nhà máy OSD Non-betalacfam** đều được xây dựng theo tiêu chuẩn EU-GMP, giúp DBD mở ra cơ hội xuất khẩu và nâng cao giá bán thuốc tại thị trường nội địa. 2 nhà máy chuyên sản xuất các loại thuốc có nhu cầu cao trong danh mục sản phẩm của DBD như thuốc kháng sinh và thuốc trị các bệnh mãn tính (ngoại trừ ung thư). Theo ước tính của DBD, khi đi vào hoạt động 100% công suất, 2 dự án này có thể mang lại tổng doanh thu 4 nghìn tỷ (tương đương 2,2x doanh thu dược phẩm tự sản xuất của DBD trong 2024). Nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ đã hoàn thành nghiệm thu nhà xưởng và đang trong giai đoạn lắp đặt máy móc thiết bị, dự kiến hoàn thiện trong Q4/2025 và đi vào hoạt động từ 2028. Trong khi đó, nhà máy OSD Non-betalacfam theo kế hoạch được khởi công trong 2026.

Nhà máy	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Sản phẩm chính	Công suất	Tiến độ đạt tiêu chuẩn	Năm vận hành	Chú thích
Nhà máy Nguyễn Thái Học	N/A	Thuốc kháng sinh, dung dịch thẩm phân	N/A	WHO-GMP	2006	Đang vận hành
Dây chuyền thuốc tiêm – Nhà máy Nhơn Hội	560	Thuốc tiêm điều trị ung thư	3 triệu sp/năm	2023 WHO-GMP, 2028 EU-GMP	2022	Đã đạt 100% công suất
Dây chuyền thuốc viên – Nhà máy Nhơn Hội		Thuốc viên điều trị ung thư	70 triệu sp/Năm	2026 WHO-GMP, 2028 EU-GMP	2026	Đang chờ cấp số đăng ký thuốc để vận hành thương mại
Nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ	840	Thuốc tiêm vô trùng: kháng sinh, kháng nấm, tim mạch	120 triệu sp/năm	2026 WHO-GMP, 2028 EU-GMP	2028G	Đang hoàn thiện lắp đặt máy móc
Nhà máy OSD Non-betalacfam	870	Thuốc rắn dạng uống trị các bệnh mãn tính (tiểu đường, tim mạch, thần kinh, kháng sinh,...)	1,3 tỷ sp/Năm	EU-GMP	N/A	Khởi công trong 2026

Ngoài ra, tiềm năng về thương vụ M&A trong thời gian tới có thể hỗ trợ về mặt định giá cổ phiếu

- Với tiềm năng tăng trưởng lớn, ngành dược phẩm Việt Nam vẫn luôn là điểm sáng thu hút dòng tiền M&A từ các tập đoàn quốc tế. Trong 2016-2025, đã có hơn 20 thương vụ các nhà đầu tư chiến lược mua từ 20-100% cổ phần tại các doanh nghiệp dược Việt Nam với mức định giá cao P/E trung bình 24,2x và EV/EBITDA 16,7x, theo thống kê của chúng tôi. Sự xuất hiện của nhà đầu tư chiến lược không chỉ củng cố tiềm lực tài chính mà còn mang tới sự chuyển giao công nghệ, giúp các doanh nghiệp dược Việt Nam gia tăng năng lực sản xuất, nâng cao lợi thế cạnh tranh và mở rộng thị trường xuất khẩu.
- Trong bối cảnh hầu hết các doanh nghiệp dược phẩm hàng đầu đã bán vốn, DBD là cơ hội đầu tư hiếm hoi còn sót lại. Khả năng chốt được nhà đầu tư chiến lược sẽ là cú hích mạnh mẽ tới giá cổ phiếu trong thời gian tới. Hiện DBD đang giao dịch ở mức P/E 18,2x và EV/EBITDA 12,4x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình mức định giá các giao dịch bán vốn ngành dược trước đây. Giới hạn tỷ lệ sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài tại DBD cũng đã được nâng lên 100% từ 2020.
- Tại ĐHCĐ 2025, BLĐ đã chấp thuận kế hoạch tiếp tục thực hiện phương án chào bán riêng lẻ cho nhà đầu tư với tổng số cổ phiếu dự kiến chào bán là 23,3 triệu cổ phiếu, giá chào bán tối thiểu 50,000 VND/cổ phiếu (tương đương 25% cổ phiếu đang lưu hành và thấp hơn 11,0% so với giá hiện tại)

Định giá hiện tại của DBD và một số thương vụ bán cổ phần ngành dược trước đây



Định giá

DBD hiện đang giao dịch với P/E trượt 12T là 18,2 lần – cao hơn 29% so với trung vị công ty cùng ngành

Công ty	GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST-CĐTS trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
DHG Dược Hậu Giang	13.009	4.821	-4,4	820	-10,2	12,4	17,4	13,7	15,9	3,0
IMP Dược phẩm Imexpharm	7.885	2.308	15,1	333	17,5	3,8	15,2	12,4	23,7	3,5
DHT Dược phẩm Hà Tây	6.752	2.077	3,5	78	7,0	34,8	7,6	4,1	86,1	6,4
TRA Traphaco	2.819	2.355	5,8	227	-7,4	8,0	16,7	11,1	12,4	2,1
DMC XNK Y tế DOMESCO	2.139	1.949	12,5	209	9,2	-2,6	13,0	11,2	10,3	1,3
DTP Dược phẩm CPC1 Hà Nội	2.629	1.339	15,0	238	3,8	3,8	25,5	19,5	11,0	2,6
Trung bình	5.872	2.475	7,9	318	3,3	10,0	15,9	12,0	26,6	3,1
Trung vị	4.785	2.192	9,2	232	5,4	5,9	15,9	11,8	14,1	2,8
DBD Dược Bình Định	5.258	1.785	7,9	289	7,9	-12,9	17,9	13,7	18,2	3,0

Chúng tôi cho rằng mức P/E cao hơn trung bình ngành của DBD một phần đến từ chỉ số ROE và thanh khoản của cổ phiếu cao hơn các công ty khác trong ngành. Ngoài ra, giá và khối lượng giao dịch của DBD đã có sự tăng mạnh kể từ Q4 2024 đến nay, chúng tôi cho là phản ánh kỳ vọng của thị trường về khả năng DBD sớm tìm được nhà đầu tư chiến lược và kết quả kinh doanh cải thiện trong 2025.

Rủ ro Đầu tư

Giá API tăng, cạnh tranh trong ngành dược và khả năng chậm tiến độ nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP là những yếu tố rủi ro cần cân nhắc khi đầu tư DBD

Yếu tố hỗ trợ/ Rủi ro đầu tư:

Khả năng xảy ra Mức độ AH lợi nhuận

Giá hoạt chất dược phẩm đầu vào (API) tăng ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp



Trong 2025, giá nguyên liệu thành phần dược phẩm (API) nhập khẩu có thể chịu áp lực tăng giá đến từ (1) khả năng VND mất giá so với USD và EUR; (2) chi phí vận tải tăng cao và (3) chiến tranh thương mại làm đứt gãy chuỗi cung ứng. API là nguyên liệu đầu vào quan trọng, chiếm khoảng 50% trong cơ cấu chi phí sản xuất của DBD. Vì vậy, giá API tăng cao có thể khiến biên lợi nhuận gộp của DBD sụt giảm.

Cạnh tranh trong ngành dược



Các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm Việt Nam đang gia nhập đường đua nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP. Đây là tiêu chí tất yếu để các doanh nghiệp dịch chuyển từ cung cấp sản phẩm thuốc giá trị thấp sang các nhóm thuốc giá trị cao tại kênh bệnh viện và phòng khám. Số lượng nhà máy đạt chuẩn EU-GMP đã tăng đáng kể từ 13 nhà máy năm 2020 lên 26 nhà máy năm 2024. Ngoài ra, việc cắt giảm thủ tục chính chính trong việc cấp đăng ký lưu hành thuốc khiến ngày càng có nhiều sản phẩm mới được đưa vào thị trường, làm đẩy mạnh mức độ cạnh tranh của ngành dược phẩm.

Chậm tiến độ nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP



Kế hoạch đạt EU-GMP cho dây chuyền thuốc tiêm ung thư của DBD đã được ban lãnh đạo điều chỉnh tới 2027-2028, chậm hơn so với kế hoạch đạt được vào 2025-2026 để ra trước đó, do sai sót phần mềm trong quá trình thẩm định và bảo toàn dữ kiện. Việc chậm nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng trong trung hạn của DBD.

Phụ Lục

Tóm tắt yêu cầu chất lượng đầu thầu thuốc của Việt Nam

Hạng mục chất lượng	Thông tư 15/2019/TT-BYT (Hiệu lực từ 01/10/2019)	Thông tư 07/2024/TT-BYT (Hiệu lực từ 17/5/2024)
Biệt dược gốc	Thuộc danh mục thuốc biệt dược gốc, thuốc tương đương điều trị với thuốc biệt dược gốc và sinh phẩm tham chiếu do Bộ Y tế công bố và được sản xuất toàn bộ tại các nước thuộc danh sách SRA.	Thuộc danh mục thuốc biệt dược gốc, sinh phẩm tham chiếu do Bộ Y tế công bố.
Nhóm 1	Thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương và được sản xuất hoàn toàn tại một quốc gia SRA. Thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP (và tương đương) được sản xuất hoàn toàn tại Việt Nam và có giấy chứng nhận lưu hành tự do tại một quốc gia SRA. Thuốc thuộc danh mục thuốc biệt dược hoặc thuốc sinh học tham chiếu do Bộ Y tế công bố, trừ thuốc biệt dược có giá được thương thảo giữa Bộ Y tế và các công ty dược phẩm.	Thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương và được sản xuất hoàn toàn tại quốc gia SRA. Thuốc EU-GMP (và tương đương) được sản xuất hoàn toàn tại Việt Nam và có giấy chứng nhận lưu hành tự do tại quốc gia SRA hoặc EMA. Thuốc thuộc danh mục thuốc biệt dược gốc hoặc sinh phẩm tham chiếu do Bộ Y tế Việt Nam công bố.
Nhóm 2	Các loại thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP khác. Thuốc được sản xuất hoàn toàn bằng dây chuyền sản xuất tại một quốc gia là thành viên của cả PIC/S và ICH.	Các loại thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP khác. Thuốc được sản xuất hoàn toàn bằng dây chuyền sản xuất tại một quốc gia là thành viên của cả PIC/S và ICH.
Nhóm 3	Thuốc đạt tiêu chuẩn WHO-GMP và có chứng minh tương đương sinh học do Bộ Y tế công bố.	Thuốc được cấp giấy chứng nhận đăng ký lưu hành thuốc hoặc giấy phép nhập khẩu để lưu hành tại Việt Nam và có chứng minh tương đương sinh học do Bộ Y tế công bố.
Nhóm 4	Thuốc đạt tiêu chuẩn WHO-GMP và có chứng minh tương đương sinh học do Bộ Y tế công bố.	Các loại thuốc khác đạt tiêu chuẩn WHO-GMP được sản xuất hoàn toàn tại Việt Nam.
Nhóm 5	Thuốc đạt tiêu chuẩn WHO-GMP và có chứng minh tương đương sinh học do Bộ Y tế công bố.	Thuốc được cấp giấy chứng nhận đăng ký lưu hành hoặc giấy phép nhập khẩu để lưu hành tại Việt Nam.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Vũ Thị Minh Ngọc và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên Hệ

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

BDS & Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thủy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Vật liệu & Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán
– Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com