

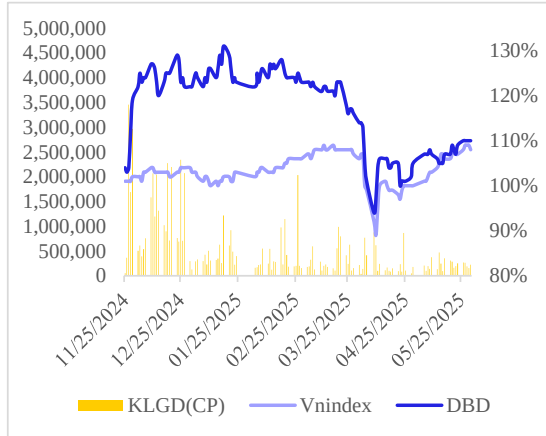
Ngày thực hiện:	2/6/2025
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	52,000
Giá mục tiêu	67,400
Upside	29.62%
Thời gian nắm giữ	9 tháng - 12 tháng
Tỷ suất cổ tức	20.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024
DT thuần	1,256.95	1,558.50	1,554.82	1,651.77	1,727.55
Tăng trưởng DT (yoy)	-0.4%	24.0%	-0.2%	6.2%	4.6%
LNST	157.86	189.12	243.56	269.05	275.18
Tăng trưởng LNST (yoy)	11.0%	19.8%	28.8%	10.5%	2.3%
BLN gộp	39.1%	40.0%	49.4%	48.3%	48.2%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biến động giá DBD so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Năm 2024 DBD cán mốc doanh thu thuần 1727.55 tỷ đồng (+4.59% YoY) với biên lợi nhuận gộp cao quanh mức 50% duy trì liên tục từ năm 2022 đến nay. Tính đến hết quý 1/ 2025 DBD ghi nhận doanh thu thuần đạt 441.05 tỷ đồng (+14.92% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 81 tỷ đồng (+20.65% YoY) tương ứng với biên lợi nhuận ròng đạt mức 18.37% trong khi cùng kì chỉ đạt 17.5%. Trong nhóm các doanh nghiệp sản xuất dược niêm yết, DBD tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận chỉ thấp hơn IMP, Domesco và CPC1 HN. Bên cạnh đó DBD cũng duy trì trả cổ tức hàng năm bằng tiền hoặc cổ phiếu, đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2025 cũng thông qua trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 20%.

Kênh ETC của DBD vẫn củng cố vị thế của mình khi trúng những gói thầu ETC tại các bệnh viện với 2 sản phẩm chủ lực là thuốc điều trị ung thư (thị phần đứng đầu toàn quốc) và dịch thận (thị phần đứng thứ 2 toàn quốc). Hiện nay DBD đang cung ứng cho hơn 2000 cơ sở y tế của kênh ETC và trên 20.000 nhà thuốc, quầy thuốc qua kênh OTC. Trong quý 1/2025, doanh thu thuần từ kênh bệnh viện ETC đạt 287 tỷ đồng (chiếm 65% tổng DT thuần) và kênh nhà thuốc OTC chỉ đạt 141 tỷ đồng (chiếm 35% tổng DT thuần), trong khi năm 2024 doanh thu từ kênh ETC chỉ chiếm 61% trong cơ cấu doanh thu thuần cho thấy kênh ETC vẫn là kênh chủ lực của DBD. Động lực để phát triển kênh ETC của DBD đến từ nhà máy thuốc sản xuất điều trị ung thư đạt chuẩn GMP – EU. DBD đang sở hữu danh mục thuốc với hơn 400 sản phẩm (thuốc tiêm, thuốc viên, dịch lọc...) và đang chờ cấp phép của Cục quản lý dược với nhóm thuốc viên điều trị ung thư, dự kiến sẽ có kết quả trong quý 3/ 2025.

Hiện nay nhiều vụ án thuốc giả, thực phẩm chức năng giả được triệt phá để bảo vệ người tiêu dùng. Trong danh mục sản phẩm DBD cũng sở hữu nhiều thực phẩm chức năng chất lượng cao để đáp ứng nhu cầu chăm sóc sức khỏe của người tiêu dùng. Đó đều là những sản phẩm có nhu cầu cao như thực phẩm bổ sung vitamin, khoáng chất, hỗ trợ xương khớp, hỗ trợ chức năng gan, hỗ trợ thần kinh, hỗ trợ bệnh nhân đái tháo đường... Đa dạng sản phẩm như vậy, DBD cũng sở hữu vùng được liệu sạch, chất lượng cao đạt chuẩn GACP- WHO. Từ đó có thể thúc đẩy doanh thu từ kênh OTC của DBD.

Tiềm năng bán vốn cho nhà đầu tư ngoại với định giá hấp dẫn. DBD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất dược phẩm chưa có nhà đầu tư nước ngoài lớn để phát triển R&D. Luật được mới được Quốc hội thông qua năm 2024 thúc đẩy các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trong nước. Tuy nhiên phần lớn biệt dược gốc, nhóm 1 và nhóm 5 Việt Nam vẫn phải nhập khẩu từ nước ngoài nên các doanh nghiệp được phẩm trong nước nếu đáp ứng đủ chất lượng hoàn toàn có thể chiếm lại thị phần trong nước. Các doanh nghiệp dược phẩm khác như DMC, TRA, DHG, IMP đều đã tìm cho mình được nhà đầu tư nước ngoài để phát triển R&D với mức định giá hấp dẫn loanh quanh mức P/E 26.x- 27.x. Trong Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2025, DBD cũng thông qua phương án phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược với giá không thấp hơn 50.000/cp, đây có thể là bước đệm để chào đón nhà đầu tư ngoại của DBD.

Rủi ro

Rủi ro thi công chậm dự án GMP - EU của nhà máy Nhơn Hội sẽ ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của DBD từ các sản phẩm chất lượng cao. **Rủi ro tỷ giá** cũng là điều đáng quan tâm của DBD khi 90% nguyên liệu sản xuất dược phẩm phải nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ.

Định giá và khuyến nghị

Năm 2025 DBD thông qua kế hoạch doanh thu 2000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 335 tỷ đồng. Từ đó chúng tôi dự phóng LNST của DBD quanh mốc 290 tỷ đồng với EPS đạt quanh mốc 3.100/cp. Trong trường hợp bình thường chúng tôi giả định P/E của DBD là 16.6 (trung bình P/E 5 năm của DBD và trong vùng P/E trung bình của cả ngành dược của khu vực Đông Nam Á) và giá của DBD là 51.800 VNĐ/cp. Trong trường hợp DBD bán vốn thành công thì mức P/E là 26.7 (mức P/E trung bình của các doanh nghiệp dược hàng đầu trong nước sau khi bán vốn cho nhà đầu tư nước ngoài) thì giá của DBD là 82.900 VNĐ/cp. **Chúng tôi khuyến nghị với mức giá trung vị giữa 2 giả định của DBD là 67.400 VNĐ/cp**

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

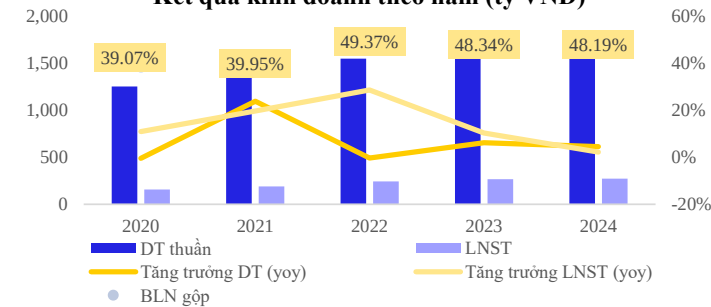
SLCP lưu hành	93,553,762
Vốn điều lệ (tỷ VND)	935.94
Vốn hóa (tỷ VND)	4,864.80
Khoảng giá 52 tuần	39,500 - 62,000
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	11.71
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	13.34%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	15.37%

Chỉ số tài chính

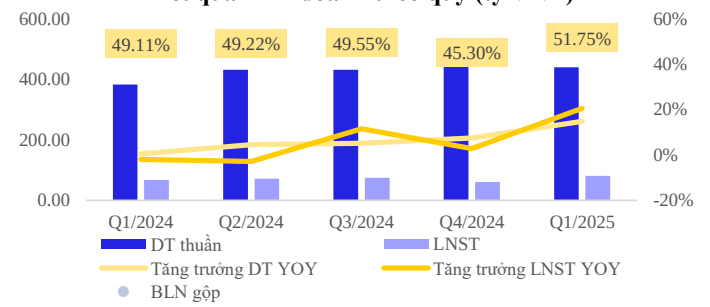
Năm	2022	2023	2024
EPS (VND)	3,252	3,593	2,646
BVPS (VND)	18,097	19,077	17,723
P/E	16.45	16.34	19.73
ROE%	19.52%	19.30%	17.79%
ROA%	14.10%	13.85%	12.94%
Nợ/TTS	29.0%	28.0%	27.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

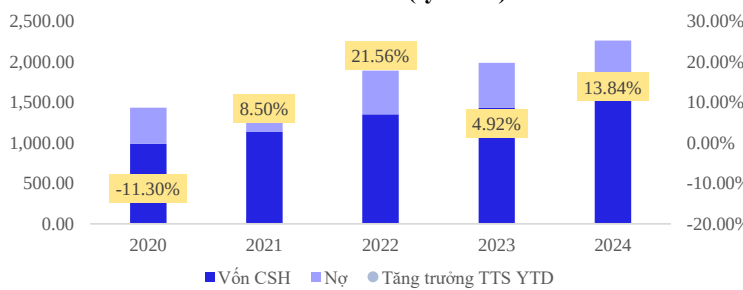
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



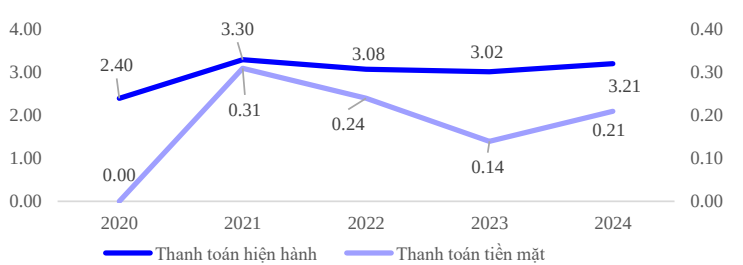
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



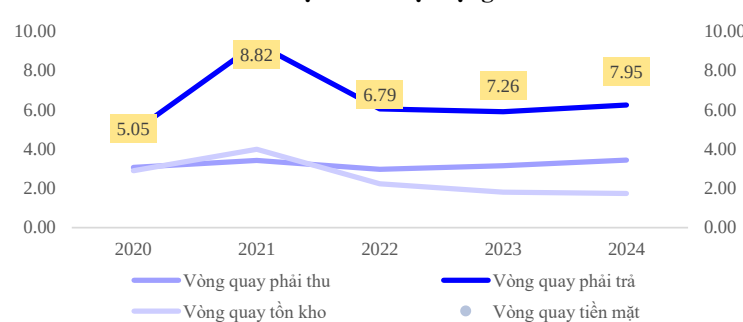
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



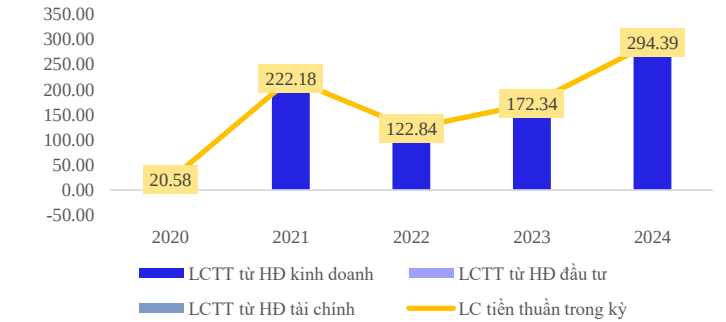
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP	Tổng TS	Doanh thu	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
Q1/2025	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)					
DBD	2,220.96	441.05	81.01	3,089.60	16.83	2.81	13.35%	17.52%
OPC	1,196.51	210.47	24.12	1,547.72	15.44	1.85	8.40%	12.45%
DMC	1,828.84	469.13	47.03	6,011.82	10.31	1.30	11.19%	13.23%
IMP	2,914.38	594.06	74.46	2,164.83	24.02	3.56	12.69%	15.40%
TRA	2,102.45	554.90	47.73	5,471.10	13.43	2.22	10.90%	16.10%
DHG	5,755.51	1,194.54	266.24	6,271.67	15.63	2.94	13.60%	19.16%
TB ngành					11.96	1.84	8.8%	11.7%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncsi.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNK, 54A Nguyễn Chí Thanh, Long Thành, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNK, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0855 998 288 online@vncsi.com.vn 0855 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ cách nào hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.