

BÁN [-15%]

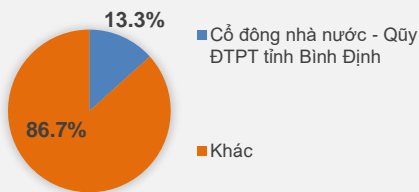
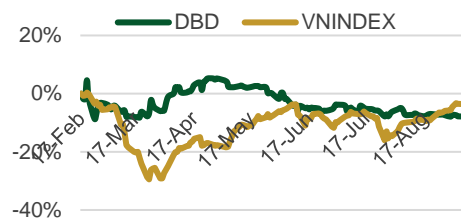
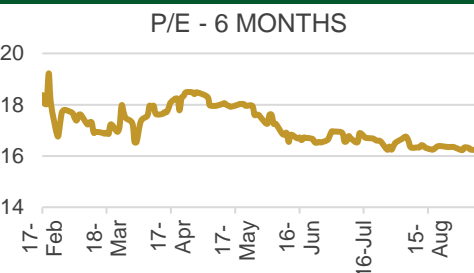
Ngày cập nhật: 10/09/2020

Giá hợp lý **39,000** VNĐ
 Giá hiện tại **46,000** VNĐ

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	52.3
Free-float (triệu)	41.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,409
KLGD TB 3 tháng	20,318
Sở hữu nước ngoài	0.02%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/16/2017

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Chậm trễ trong việc triển khai nhà máy mới và thoái vốn nhà nước khiến nhà đầu tư thất vọng

Cập nhật KQKD Q2/2020: Do nhu cầu về thuốc kềm điều trị giảm vào Q2/2020 đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dược trong 6M2020. Trong Q2/2020, doanh thu thuần giảm 14.7% YoY làm cho doanh thu 6M2020 chỉ tăng 15.2% YoY, thấp hơn nhiều so với mức tăng 50.8% YoY vào Q1/2020. Lũy kế 6M2020, doanh thu thuần đạt 636 tỷ đồng (+15.2% YoY), LNST đạt 78.7 tỷ đồng (+8.4% YoY), với biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt ở mức 38.7% và 12.4%.

Điểm nhấn đầu tư:

Nhà máy mới sản xuất thuốc ung thư dưới dạng thuốc Tiêm và thuốc Viên chậm trễ so với kế hoạch làm tăng trưởng trong 2-3 năm tới kém lạc quan. Do dịch Covid-19 hạn chế sự di chuyển của các chuyên gia nước ngoài nên việc lắp đặt và kiểm nghiệm hệ thống vận hành chưa thể thực hiện như kế hoạch đề ra. Do đó, trong năm nay công ty chưa thể ghi nhận doanh thu từ đấu thầu thuốc từ 2 dây chuyền mới. Việc chậm ghi nhận doanh thu so với dự kiến sẽ làm kỳ vọng doanh thu thuốc nhóm 3 của DBD không tăng trưởng như mong đợi của nhà đầu tư. Dù theo kỳ vọng, 2 dây chuyền với tiêu chuẩn EU-GMP sẽ giúp DBD tham gia đấu thầu thuốc kênh ETC nhóm 1, nhóm 2 vào năm 2021, nhưng do thị trường cạnh tranh khốc liệt nên khả năng DBD đưa thuốc tự sản xuất tiếp cận nhu cầu của bệnh viện và các cơ sở y tế sẽ chậm hơn so với kỳ vọng.

Cạnh tranh về giá trong đấu thầu thuốc ETC nhóm 3 ngày càng gay gắt làm mờ nhạt triển vọng doanh thu cho các dòng thuốc chính của DBD.

Dù khả năng cạnh tranh ở nhóm 3 của DBD nổi bật hơn các doanh nghiệp khác nhưng lợi thế cạnh tranh này không thể mang đến tăng trưởng cho công ty như kỳ vọng. Do đấu thầu thuốc vào nhóm 3 đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp trong nước, trong khi thị phần thuốc nhóm 3 trong tổng giá trị thuốc đấu thầu lại không lớn. Điều này dẫn đến việc cạnh tranh gay gắt trong một thị trường hẹp sẽ dần dần hạn chế khả năng tăng trưởng của DBD. Hơn nữa, do đấu thầu thuốc nhóm 3 được chiếm lĩnh bởi các doanh nghiệp nội, nên DBD sẽ không được hưởng lợi từ thông tư 15/2019/TT-BYT (Thông tư 15) nhiều như các doanh nghiệp hiện đang có thể mạnh đấu thầu thuốc nhóm 1 và 2. Hơn nữa, rủi ro giảm giá thuốc trúng thầu kênh ETC đã gây sức ép đến hoạt động kinh doanh của công ty.

Việc thoái vốn nhà nước không thành công tạo tín hiệu không lạc quan cho giá cổ phiếu của công ty trên thị trường. Việc thoái vốn không thành công sẽ truyền tín hiệu kém lạc quan về triển vọng kinh doanh của DBD đến nhà đầu tư. Việc này sẽ ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư cá nhân và giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của DBD tăng 5.5% YoY đạt 1,330 tỷ đồng, hoàn thành 95.4% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 143 tỷ đồng (+0.7% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu DBD khoảng **39,000 đồng/cổ phiếu** (-15% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (3) Rủi ro xét duyệt chuẩn EU-GMP cho nhà máy mới.

Nguồn: Fiinpro

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,225	1,385	1,388	1,401	1,262	1,331
LNST (tỷ VND)	215	141	164	163	142	143
EPS (VND)	4,500	2,789	2,825	2,801	2,444	2,733
Tăng trưởng EPS (%)	166%	-38%	1%	-1%	-13%	12%
Giá trị sổ sách (VND)	13,220	14,758	15,904	17,004	17,803	18,708
P/E	N/A	N/A	15.7	15.8	19.2	14.1
P/B	N/A	N/A	2.8	2.6	2.6	2.1
Cổ tức (%)	15%	15%	15%	15%	15%	15%

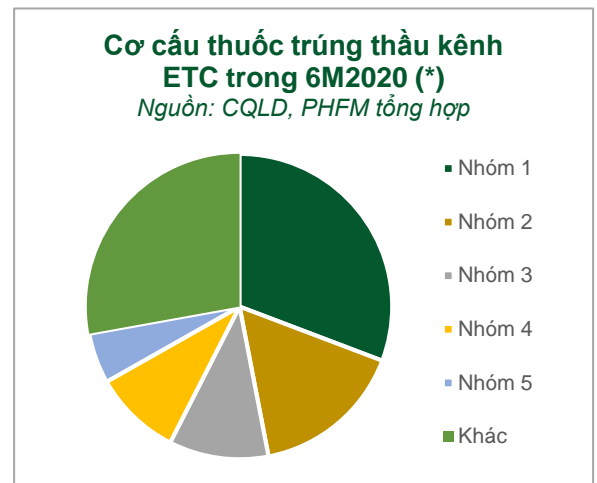
Cơ hội tăng trưởng không như kỳ vọng

- 1) Nhà máy mới sản xuất thuốc ung thư dưới dạng thuốc Tiêm và thuốc Viên chậm trễ so với kế hoạch làm tăng trưởng trong 2-3 năm tới kém lạc quan.

Do dịch Covid-19 hạn chế sự di chuyển của các chuyên gia nước ngoài nên việc lắp đặt và kiểm nghiệm hệ thống vận hành chưa thể thực hiện như kế hoạch đề ra. Theo kế hoạch, dây chuyền thuốc tiêm dự kiến sẽ được đưa vào sản xuất thương mại vào tháng 03/2020 và dây chuyền thuốc viên sẽ được đưa vào sản xuất thương mại vào tháng 06/2020. Khi hoàn thành, dây chuyền thuốc Tiêm dự kiến hoạt động với công suất là 1.8 triệu lọ/năm, và dây chuyền thuốc Viên sẽ hoạt động với công suất dự kiến là 2 triệu viên/năm. Do dịch Covid-19, DBD đặt kế hoạch hoàn thành chứng nhận WHO-GMP cho 2 dây chuyền vào trước tháng 12/2020. Tức là trong năm nay công ty chưa thể ghi nhận doanh thu đầu thầu thuốc nhóm 3 từ 2 dây chuyền mới. Việc chậm ghi nhận doanh thu so với dự kiến sẽ làm tăng trưởng doanh thu kỳ vọng của DBD không như mong đợi của nhà đầu tư.

Dây chuyền	Công suất	Công suất hoạt động/ công suất thiết kế
Thuốc tiêm đông khô	24 triệu lọ/năm	47.6%
Thuốc tiêm bột	35 triệu lọ/năm	90.4%
Thuốc viên Beta-lactam	500 triệu viên/ năm	14.1%
Thuốc viên Non-beta-lactam	1 tỷ viên/ năm	22.6%
Thuốc dạng kem, mỡ, nước	36 triệu lọ/ năm	8.1%
Thuốc dạng viên nang mềm	-	-
Thuốc bột vi sinh	-	-
Thuốc tiêm trị ung thư	1.8 triệu lọ/năm	-
Thuốc viên trị ung thư	2 triệu viên/năm	-

Nguồn: DBD



Hơn nữa, kỳ vọng 2 dây chuyền với tiêu chuẩn EU-GMP sẽ giúp DBD tham gia đấu thầu thuốc kênh ETC nhóm 1, 2 vào năm 2021. Do kênh đấu thầu thuốc nhóm 1, 2 mang lại giá trị gia tăng cao hơn và ít chịu áp lực cạnh tranh hơn so với thuốc trúng thầu ở nhóm 3, nên 2 dây chuyền mới với tiêu chuẩn EU-GMP hứa hẹn sẽ đóng góp vào tăng trưởng của công ty. Kết thúc 6M2020, giá trị thuốc trúng thầu nhóm 1, 2 chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu đấu thầu thuốc vào các cơ sở y tế. Cụ thể, giá trị thuốc trúng thầu nhóm 1, 2 đạt 5 nghìn tỷ đồng và 2.6 nghìn tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lần lượt là 31% và 16% tổng giá trị trúng thầu. Trong khi đó, thuốc trúng thầu nhóm 3 chỉ đạt 1.7 nghìn tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 11% tổng giá trị trúng thầu. Thuốc nhóm 1, 2 chiếm giá trị lớn trong cơ cấu thuốc trúng thầu sẽ tạo ra cơ hội tăng trưởng cho DBD. Tuy nhiên do việc chậm trễ trong xét duyệt chuẩn EU-GMP và chưa có kinh nghiệm trong đấu thầu vào nhóm 1, 2 nên khả năng gia tăng doanh thu nhanh chóng từ thuốc đấu thầu nhóm 1, 2 là không lạc quan.

Do DBD chưa tìm được đối tác chứng nhận tiêu chuẩn EU-GMP cho 2 dây chuyền trên và việc hoàn thành chứng nhận EU-GMP thường mất ít nhất là 2-3 năm, nên nhà máy chuẩn EU-GMP sẽ đóng góp vào doanh thu trễ hơn kỳ vọng. Bên cạnh đó, hiện tại, do thị trường thuốc nhóm 1, 2 phân mảnh và bị chiếm lĩnh bởi các doanh nghiệp ngoại, nên rủi ro cạnh tranh tương đối cao. Do chưa có kinh nghiệm đấu thầu sản phẩm tự sản xuất vào nhóm 1, 2 nên khả năng cạnh tranh của DBD trong đấu thầu thuốc nhóm 1, 2 còn hạn chế. Do đó, quá trình DBD đưa thuốc tự sản xuất tiếp cận nhu cầu của bệnh viện và các cơ sở y tế sẽ cần nhiều thời gian. Vì vậy, chúng tôi cho rằng 2 nhà máy mới sẽ không tạo đủ động lực tăng trưởng cho DBD trong 2-3 năm tới như thị trường kỳ vọng. Thời gian ghi nhận doanh thu từ thuốc nhóm 1 và nhóm 2 là chất xúc tác quan trọng ảnh hưởng thúc đẩy tăng trưởng cho DBD cần được theo dõi thêm trong thời gian tới.

(*) Kênh ETC: Kênh thuốc điều trị

Thuốc nhóm 1: Thuốc đạt chuẩn EU-GMP, được cấp phép và lưu hành tại các nước thuộc ICH (International Conference on Harmonization), SRA (Stringent Regulatory Authorities) hoặc Úc.

Thuốc nhóm 2: Thuốc đạt chuẩn EU-GMP chưa được lưu hành tại các nước thuộc ICH và Úc, hoặc PIC/s được cấp bởi các nước ICH và Úc.

Thuốc nhóm 3: Thuốc tương đương sinh học được bộ Y Tế chứng nhận theo chuẩn GMP.

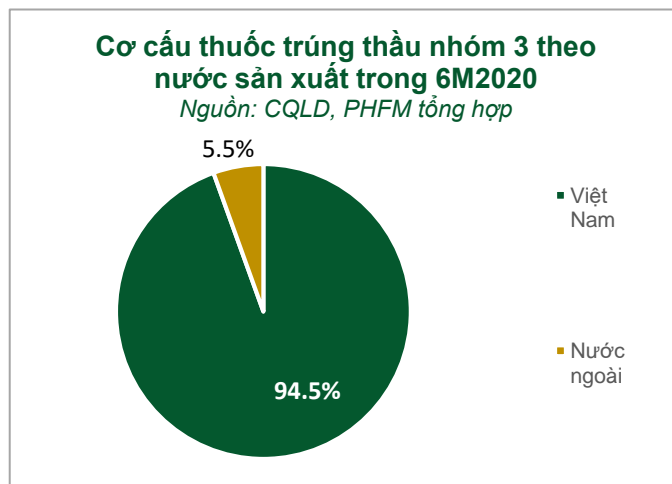
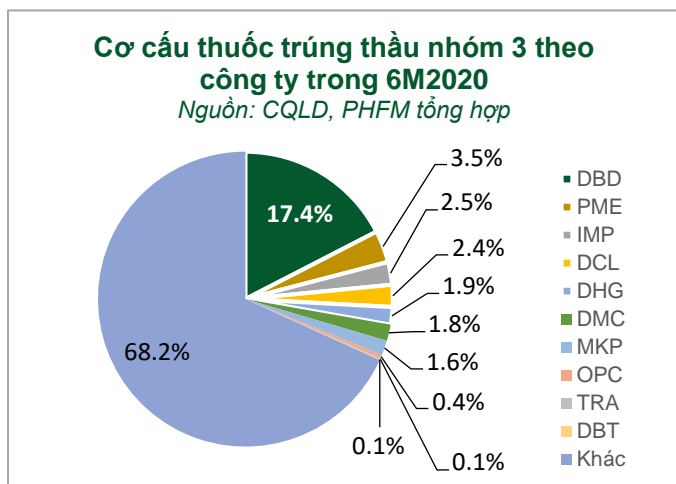
Thuốc nhóm 4: Thuốc sản xuất trên dây chuyền WHO-GMP được bộ Y Tế chứng nhận.

Thuốc nhóm 5: Thuốc sản xuất trên dây chuyền GMP được Việt Nam công nhận, không thuộc nhóm kháng sinh, tim mạch, tiểu đường và huyết áp.

Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng.

Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

2) Cạnh tranh về giá trong đấu thầu thuốc ETC nhóm 3 ngày càng gay gắt làm mờ nhạt triển vọng doanh thu cho các dòng thuốc chính của DBD.



Do doanh thu trúng thầu thuốc nhóm 3 của DBD chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu thuốc trúng thầu nhóm 3 - 17.4% tổng giá trị trúng thầu nhóm 3, trong khi các doanh nghiệp niêm yết khác lại chiếm thị phần nhỏ hơn nhiều lần so với DBD. Nên DBD có vị thế cạnh tranh cao hơn các doanh nghiệp niêm yết khác về năng lực đấu thầu thuốc nhóm 3. Các dòng thuốc trúng thầu chính là thuốc trị ung thư, thuốc tiêm đông khô, và thuốc bột Betalactam. Dù khả năng cạnh tranh ở nhóm 3 của DBD nổi bật hơn các doanh nghiệp khác nhưng lợi thế cạnh tranh này không thể tiếp tục giúp công ty tăng trưởng.

Trong 6M2020, giá trị trúng thầu thuốc nhóm 3 của DBD đạt 300 tỷ đồng, chiếm 60% cơ cấu doanh thu ETC và chiếm đến 46% tổng doanh thu thuần, và DBD cũng đã đạt chiến lược phát triển mảng thuốc ETC. Điều này cho thấy khả năng tăng trưởng doanh thu của DBD phụ thuộc lớn vào triển vọng doanh thu thuốc trúng thầu nhóm 3.

Tuy nhiên đấu thầu thuốc vào nhóm 3 đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp trong nước, trong khi thị phần nhóm 3 trong tổng giá trị thuốc đấu thầu lại không lớn, chiếm khoảng 11% tổng giá trị trúng thầu. Trong 6M2020, giá trị trúng thầu thuốc nhóm 3 của các doanh nghiệp trong nước đạt 1.6 nghìn tỷ đồng, chiếm 94.5% tổng giá trị trúng thầu thuốc nhóm 3. Điều này dẫn đến việc cạnh tranh gay gắt trong một thị trường hẹp sẽ dần dần hạn chế khả năng tăng trưởng của DBD.

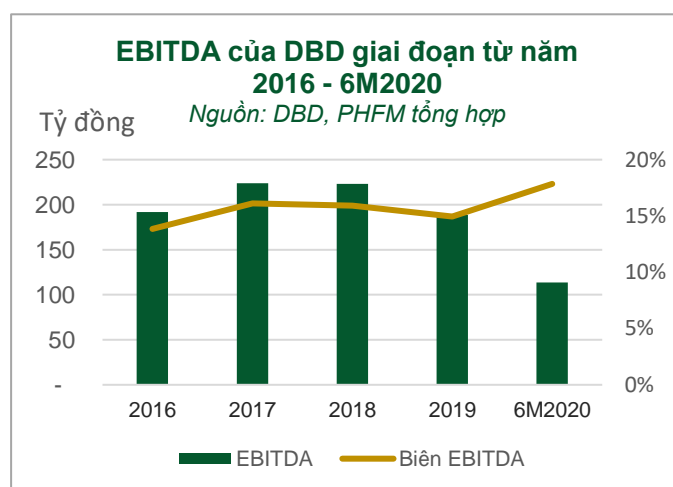
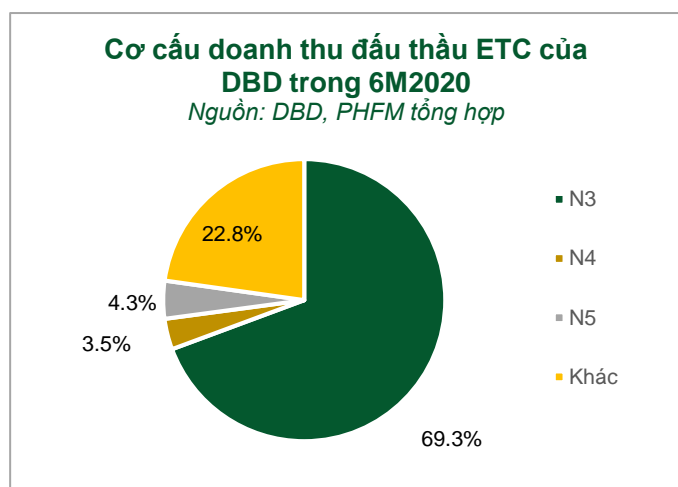
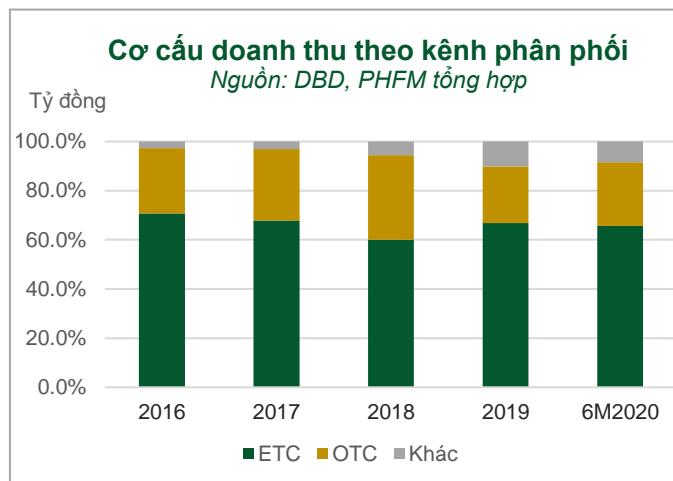
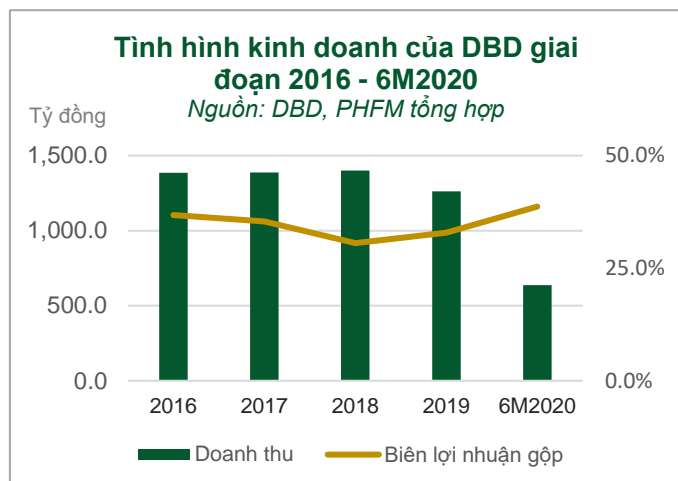
Hơn nữa, dù thông tư 15 ưu tiên doanh nghiệp được nội trong đấu thầu thuốc nhưng bản chất của đấu thầu thuốc nhóm 3 là cạnh tranh về giá. Thông tư 15 quy định thuốc có tiêu chuẩn EU-GMP và WHO-GMP nằm trong Danh mục thuốc sản xuất trong nước đáp ứng yêu cầu về điều trị, giá thuốc và khả năng cung cấp (kèm theo Thông tư 03/2019/TT-BYT) thì không được phép chào thầu thuốc nhập khẩu. Do thị phần thuốc nhóm 3 được chiếm lĩnh bởi các doanh nghiệp nội, nên DBD sẽ không được hưởng lợi từ thông tư 15 nhiều như các doanh nghiệp hiện đang có thế mạnh đấu thầu thuốc nhóm 1 và 2 như IMP và PME.

Bên cạnh đó, giá thuốc trúng thầu kênh ETC đang trong giai đoạn giảm giá là vấn đề đáng quan ngại của các doanh nghiệp dược hiện nay. Cụ thể, trong năm 2019, DBD báo cáo giá trúng thầu thuốc trị ung thư giảm trung bình 11% YoY, trong khi giá trúng thầu thuốc tiêm đông khô giảm trung bình 15% YoY, và giá trúng thầu nhóm thuốc bột Betalactam giảm 19% YoY. Hơn nữa, do phụ thuộc 80% vào nguyên liệu nhập khẩu, DBD không có nhiều sự chủ động trong nguyên liệu đầu vào. Do đặc điểm các gói thầu thường kéo dài 2 năm với giá có xu hướng giảm, trong khi giá nguyên vật liệu có xu hướng gia tăng, nên khó khăn ở đầu vào lần đầu ra sẽ gây áp lực đáng kể đến biên lợi nhuận của DBD, trong lâu dài sẽ ăn mòn dần lợi nhuận của công ty.

3) Thoái vốn nhà nước không thành công tạo tín hiệu kém lạc quan cho giá cổ phiếu của công ty trên thị trường

Ngày 3/4/2020, DBD nhận được thông báo của Ủy Ban Chứng Khoán nhà nước về việc nâng tỷ lệ sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài tại công ty lên tối đa 100%. Việc nới room nước ngoài nhằm phục vụ cho việc thoái vốn nhà nước tại công ty. Ngày 3/6/2020, Quỹ Đầu tư Phát triển tỉnh Bình Định (Quỹ Đầu tư Bình Định) đã báo cáo Ủy Ban chứng khoán và Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM về việc không thực hiện giao dịch. Do giao dịch không thành công, sau giao dịch số lượng cổ phần mà Quỹ Đầu tư Bình Định nắm giữ vẫn là 6,984,955 cổ phần, tương đương 13.34% vốn điều lệ của DBD. Việc không thoái được vốn sẽ truyền tín hiệu kém lạc quan về triển vọng kinh doanh của DBD đến nhà đầu tư, làm ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Tình hình kinh doanh của DBD trong 6M2020



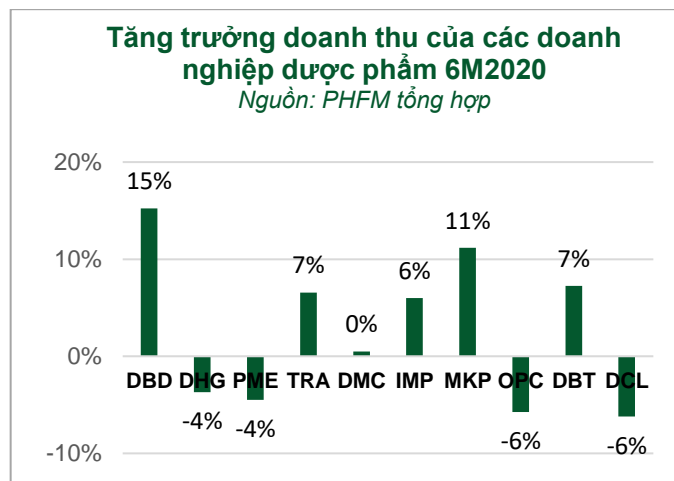
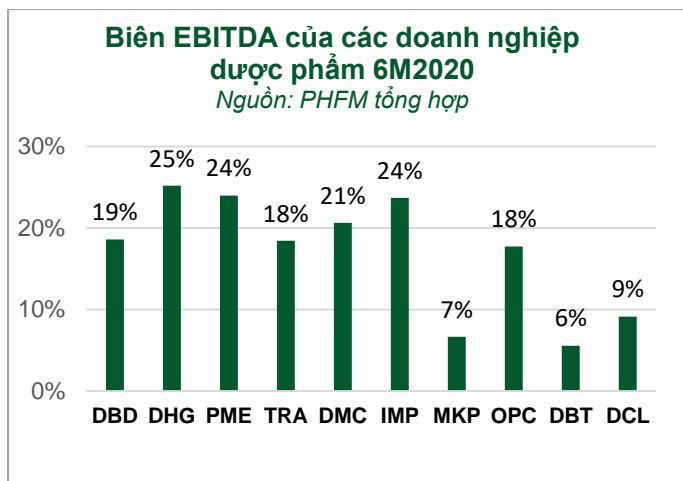
Do nhu cầu về thuốc điều trị giảm vào Q2/2020 đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dược trong 6M2020. Nền kết quả kinh doanh Q2/2020 kém khả quan của DBD đã làm cho kết quả kinh doanh 6M2020 ít lạc quan hơn so với Q1/2020. Trong Q2/2020, doanh thu thuần giảm 14.7% YoY làm cho doanh thu 6M2020 chỉ tăng 15.2% YoY so với mức tăng 50.8% YoY của Q1/2020. Lũy kế 6M2020, doanh thu thuần của DBD đạt 636 tỷ đồng (+15.2% YoY), LNST đạt 78.7 tỷ đồng (+8.4% YoY), với biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt ở mức 38.7% và 12.4%.

Doanh thu bán dược phẩm là động lực tăng trưởng doanh thu chính của DBD. Lũy kế 6M2020, doanh thu bán dược phẩm đạt 604 tỷ đồng (+11.4% YoY). Trong đó, doanh thu ETC chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu. Kết thúc 6M2020, doanh thu ETC đạt 403 tỷ đồng, chiếm khoảng 65.7% tổng doanh thu thuần, trong khi doanh thu kênh OTC đạt 171 tỷ đồng, chiếm khoảng 25.9% tổng doanh thu thuần.

Doanh thu kênh ETC của DBD được thúc đẩy bởi doanh thu thuốc trúng thầu nhóm 3. Thuốc nhóm 3 chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu ETC. Lũy kế 6M2020, doanh thu thuốc nhóm 3 đạt khoảng 300 tỷ đồng, chiếm 69.3% tổng doanh thu ETC, cho thấy thế mạnh của doanh nghiệp chủ yếu tập trung vào thuốc đấu thầu nhóm 3.

Hoạt động bán vật tư y tế trong 6M2020 tuy chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu thuần nhưng chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ năm 2018. Doanh thu từ bán vật tư y tế tăng trưởng 97.5% YoY đạt 46.6 tỷ đồng, chiếm khoảng 7.1% tổng doanh thu. Hơn nữa, doanh thu bán nguyên liệu và bao bì chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn nhưng đạt mức tăng trưởng ấn tượng. Lũy kế 6M2020, doanh thu bán nguyên liệu và bao bì đạt mức tăng trưởng 83.9% YoY lên 7 tỷ đồng, nhưng chỉ chiếm 1.1% tổng doanh thu.

Lũy kế 6M2020, DBD là 1 một trong những doanh nghiệp có tăng trưởng doanh thu khả quan nhất so với các doanh nghiệp dược khác. DBD đạt mức tăng trưởng doanh thu là 15% YoY trong 6M2020, cao gấp 5 lần mức tăng trưởng doanh thu trung bình của ngành trong 6M2020 là 3%. Bên cạnh đó, tình hình kinh doanh của DBD cũng khả quan hơn trung bình ngành. Lũy kế 6M2020, biên EBITDA của DBD đạt 19%, cao hơn mức trung bình ngành là 17%.



Dự báo kết quả kinh doanh 2020

1) Kế hoạch năm 2020

DBD đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 với tổng doanh thu ước đạt 1,400 tỷ đồng (+11% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 190 tỷ đồng (+9% YoY).

Năm 2020, công ty dự báo thanh khoản và dòng tiền sẽ khó khăn hơn do:

- 1) Khoản đầu tư nhà máy thuốc điều trị ung thư chưa mang lại doanh thu trong năm 2020 do chậm tiến độ xây dựng cơ bản;
- 2) Thực hiện đánh giá 12 dây chuyền cũ và 2 dây chuyền mới cần đầu tư thêm nguồn lực nâng cấp nhà xưởng, trang thiết bị và thẩm định kiểm tra chất lượng theo quy định GMP;
- 3) Giá nguyên vật liệu đang tăng trong khi sản phẩm của DBD cung ứng theo thầu kênh bệnh viện với giá cố định và sản lượng không ổn định, vì vậy rủi ro cao và từng dòng sản phẩm bị ảnh hưởng rõ rệt;
- 4) Do việc mua sắm vật liệu y tế của các bệnh viện bị xáo trộn do dịch nên kế hoạch kinh doanh thiết bị y tế cũng bị ảnh hưởng nhiều;
- 5) Thực hiện lộ trình nới room cho nhà đầu tư nước ngoài, công ty không phân phối hàng cho bên thứ 3 nên làm giảm một số danh mục sản phẩm dẫn đến giảm doanh thu.

2) Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Do doanh thu ETC của DBD chiếm khoảng 61% tổng doanh thu năm 2019, là động lực tăng trưởng doanh thu chính. Chúng tôi dự phóng doanh thu ETC năm 2020 tăng 1% YoY, đạt 816 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng 6% vào năm 2019 do:

- 1) Kênh ETC nhóm 3 chịu cạnh tranh gay gắt và không còn nhiều dư địa tăng trưởng;
- 2) Nhà máy mới chưa thể đóng góp vào doanh thu trong năm 2020;
- 3) Giá trúng thầu kênh ETC đang trong xu hướng giảm. Do sản phẩm của DBD chủ yếu tập trung vào nhóm 3 nên DBD không hưởng lợi từ thông tư 15 quy định về đấu thầu ưu tiên doanh nghiệp nội trong đấu thầu.

Như vậy, ước tính doanh thu (gồm doanh thu ETC và doanh thu OTC) cả năm 2020 của DBD vào khoảng 1,330 tỷ đồng (+5.5% YoY), hoàn thành 95.1% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST vào khoảng 143 tỷ đồng (+0.7% YoY).

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DBD khoảng **39,000 đồng/cổ phiếu** (-15% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **BÁN** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	174	182	194	209	225	238
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	143	149	159	171	184	195
Khấu hao	31	35	38	41	44	50
WC	(48)	(38)	(31)	(28)	(21)	(12)
CAPEX	(42)	(43)	(46)	(49)	(52)	(54)
FCFF	84	102	120	135	156	177
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 10.2%)	76	84	90	91	96	99
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (3% g)	1,418					
Nợ ròng	(121)					
Giá trị vốn cổ phần	1,833					
SLCP	52,379,000					
Giá hợp lý (VND/cp)	34,986					

Phương pháp EV/EBITDA

EBITDA 2020 (tỷ đồng)	206
EV/EBITDA ngành	11.3x
EV (tỷ đồng)	2,323
Nợ ròng	(121)
Giá trị vốn cổ phần	2,202
SLCP	52,379,000
Giá mục tiêu (VND/cp)	42,049

	DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VND/CP)	34,986	42,049	39,000
Tỷ trọng	40%	60%	VND/CP

Rủi ro:

(1) Rủi ro cạnh tranh

Thị trường dược phẩm trong nước là thị trường rất phân mảnh nên tồn đọng rủi ro cạnh tranh rất cao giữa các doanh nghiệp.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Do hơn 80% nguyên liệu sản xuất dược phẩm của DBD phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu nên khi giá API tăng đột biến hoặc thiếu hụt nguồn nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Do đó rủi ro nguồn nguyên liệu là rủi ro đáng quan tâm.

(3) Rủi ro xét duyệt chuẩn EU-GMP cho nhà máy mới

Do dịch Covid-19 kéo theo sự đóng cửa biên giới của các quốc gia, nên công tác xét duyệt chưa được thực hiện như kế hoạch. Chậm trễ trong xét duyệt chuẩn EU-GMP sẽ ảnh hưởng đến tốc độ ghi nhận nguồn doanh thu mới, từ đó gây ra nhiều rủi ro cho tăng trưởng trong tương lai của công ty.

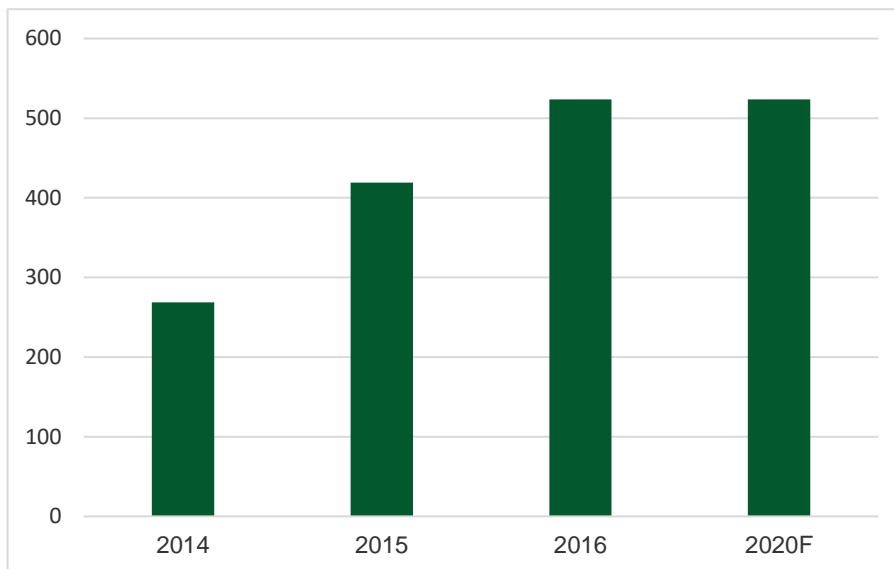
Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD) có tiền thân là Công ty Dược-Trang thiết bị Y tế Bình Định được thành lập vào năm 1995. Công ty chính thức chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2014. Các hoạt động kinh doanh chính của Công ty gồm: (i) sản xuất, kinh doanh dược phẩm, trang thiết bị y tế; (ii) nghiên cứu khoa học trong lĩnh vực y tế, dược phẩm và (iii) cung cấp các dịch vụ trong lĩnh vực sản xuất dược phẩm. DBD đang quản lý vận hành 01 Nhà máy sản xuất thuốc với 07 xưởng sản xuất, bao gồm 12 dây chuyền công nghệ sản xuất theo tiêu chuẩn GMP-WHO, hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001:2015. DBD đã sản xuất gần 400 sản phẩm dược thuộc 19 nhóm thuốc điều trị. DBD được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2018.

Ngày 15/06/2018: Giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: DBD, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	1,385	1,388	1,401	1,262	1,331
Giá vốn hàng bán	(876)	(898)	(973)	(847)	(893)
Lợi nhuận gộp	509	491	428	415	438
Chi phí bán hàng	(261)	(211)	(174)	(170)	(182)
Chi phí QLDN	(90)	(93)	(68)	(84)	(81)
Lợi nhuận từ HĐKD	158	187	187	161	175
Lợi nhuận tài chính	7	8	4	(1)	0
Chi phí lãi vay	(4)	(7)	(8)	(10)	(9)
Lợi nhuận trước thuế	176	204	201	174	175
Lợi nhuận sau thuế	141	164	163	142	143
LNST của cổ đông Công ty mẹ	141	164	163	142	143
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,023	1,115	1,021	1,029	1,098
Tiền và tương đương tiền	136	96	93	138	146
Đầu tư tài chính ngắn hạn	274	314	223	114	120
Phải thu ngắn hạn	372	406	429	445	470
Hàng tồn kho	231	290	270	313	343
Tài sản ngắn hạn khác	10	9	7	19	19
Tài Sản Dài Hạn	411	429	413	592	642
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	236	247	219	237	254
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	31	11	25	165	198
Đầu tư tài chính dài hạn	132	140	144	150	158
Tài sản dài hạn khác	12	30	26	41	32
Tổng cộng tài sản	1,434	1,544	1,434	1,621	1,740
Nợ phải trả	661	711	544	688	760
Nợ ngắn hạn	612	656	497	580	652
Nợ dài hạn	49	55	46	108	108
Vốn chủ sở hữu	773	833	891	933	980
Vốn góp	524	524	524	524	524
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,433	1,544	1,434	1,621	1,740

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	114	18	108	(1)	114
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(266)	(71)	69	(19)	(266)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	77	15	(181)	66	77
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(75)	(39)	(4)	46	(75)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	211	136	96	93	211
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	136	96	93	138	136
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	13.0%	0.2%	0.9%	-9.9%	5.5%
Lợi nhuận sau thuế	-34.1%	16.2%	-0.8%	-12.7%	0.7%
Tổng tài sản	34.3%	7.7%	-7.1%	13.0%	7.4%
Tổng vốn chủ sở hữu	39.5%	7.8%	6.9%	4.7%	5.1%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	36.8%	35.3%	30.6%	32.9%	32.9%
Tỷ suất EBIT	11.4%	13.5%	13.3%	12.7%	13.1%
Tỷ suất lãi ròng	10.2%	11.8%	11.6%	11.3%	10.8%
ROA	9.9%	10.6%	11.4%	8.8%	8.2%
ROE	18.3%	19.7%	18.3%	15.3%	14.6%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	100	108	113	135	135
Số ngày tồn kho	95	116	100	133	138
Số ngày phải trả	96	74	77	85	85
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.67	1.70	2.05	1.77	1.68
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.29	1.26	1.51	1.23	1.16
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.46	0.46	0.38	0.42	0.44
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.86	0.85	0.61	0.74	0.78
Vay ngắn hạn/VCSH	0.79	0.79	0.56	0.62	0.67
Vay dài hạn/VCSH	0.06	0.07	0.05	0.12	0.11

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

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

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

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

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

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

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

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

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên,
P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương
Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận
3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820
8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04
Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town
2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận
Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường
Đống Mác,

Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng
Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801