

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định

Mã giao dịch: DBD

Reuters: DBD.HM

Bloomberg: DBD VN Equity

Nỗ lực đưa nhà máy Nhơn Hội đạt chuẩn EU- GMP

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **53.800**

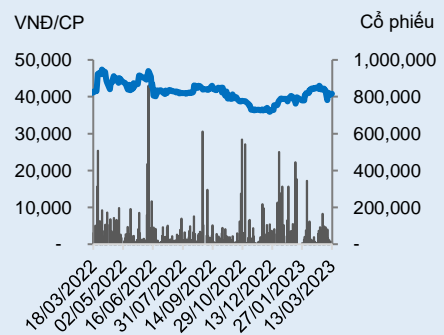
Giá thị trường (13/03/2023) 40.850

Lợi nhuận kỳ vọng **31,7%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	35.900-47.383
Vốn hóa	3.057 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	74.843.474
KLGD bình quân 10 ngày	50.161
% sở hữu nước ngoài	8,85%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,01

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DBD	3,7%	-3,1%	12,4%	-2,3%
VNIndex	0,9%	1,4%	2,0%	-12,7%

Chuyên viên phân tích

Tôn Nữ Nhật Minh

(84 28) 3914 6888 ext. 260

minhtnn@bvsc.com.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh 2022: DBD ghi nhận doanh thu thuần trong năm 2022 đi ngang, đạt 1.555 tỷ đồng (-0,2YoY). Trong đó, mảng vật tư y tế ghi nhận mức sụt giảm mạnh, doanh thu mảng này chỉ bằng 7% so với doanh thu năm 2021 do nhu cầu thiết bị y tế (TBYT) trong 2022 giảm trong bối cảnh đại dịch Covid-19 được kiểm soát tốt đồng thời Nhà nước cũng bắt đầu siết chặt việc mua sắm TBYT tại các bệnh viện. Tuy nhiên, mảng kinh doanh cốt lõi – thuốc tự sản xuất tăng 21%, đạt 1.439 tỷ đồng, đóng góp 93% tổng doanh thu. Doanh thu kênh ETC và OTC tăng trưởng lần lượt 43%YoY và 10%YoY. Biên lãi gộp đạt 49,4%, tăng 9,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái nhờ Công ty gia tăng tỷ trọng các sản phẩm tự sản xuất. Tổng chi phí SG&A tăng 33%YoY (chủ yếu là tăng lương cơ bản nhân viên). Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 244 tỷ đồng (+29%YoY). Cả năm 2022, DBD đã hoàn thành 96% chỉ tiêu DTT và vượt 39% chỉ tiêu LNTT.

Nâng cấp nhà máy sản xuất thuốc ung thư đạt chuẩn EU – GMP: Công ty vẫn đang trong tiến trình thực hiện. DBD đang xây dựng thêm một phòng lab ở khu nhà máy Nhơn Hội để phù hợp với tiêu chuẩn EU – GMP, nhận chuyển giao công nghệ và sau đó mời đoàn chuyên gia từ nước ngoài về kiểm định, thời gian kỳ vọng đạt được tiêu chuẩn EU – GMP cho dây chuyền thuốc tiêm và thuốc viên lần lượt vào Q3/2024 và Q2/2025.

Tiếp tục mở rộng kênh OTC: Công ty dự kiến mở rộng độ phủ 30,000 nhà thuốc trong 2025 (hiện số lượng nhà thuốc là hơn 20,000 cửa hàng) và tăng doanh thu lên 60 triệu/cửa hàng/tháng (hiện tại doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng ~35-38 triệu/cửa hàng). Chiến lược của DBD sẽ chú trọng cạnh tranh về giá và chiết khấu lớn cho các nhà thuốc trong giai đoạn 2023-2025, sau giai đoạn này sẽ chú trọng làm về branding để tăng biên lợi nhuận.

Kế hoạch thoái vốn Nhà nước: Trong kế hoạch sắp xếp lại doanh nghiệp Nhà nước và có vốn Nhà nước của Chính Phủ, Dược Bình Định là một trong số những doanh nghiệp Nhà nước sẽ thoái vốn giai đoạn 2022-2025 (hiện Nhà nước đang sở hữu 13% cổ phần của DBD). Bên cạnh đó, Công ty sẽ lựa chọn một số cổ đông chiến lược tiềm năng trong thời gian tới.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của DBD 2023 với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 1.790 tỷ đồng (+15% YoY) và 252 tỷ đồng (+3%YoY). Ở mức giá hiện tại, DBD đang giao dịch tại mức P/E 2023 là 12,1x, so với mức trung bình 5 năm là 16,7x. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho DBD với giá mục tiêu là **53.800 VNĐ/cổ phiếu – với tiềm năng tăng trưởng 31,7%**.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

(tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	Quan điểm dự phóng
Doanh thu	1.559	1.555	1.790	2.429	
Sản phẩm tự sản xuất	1.189	1.439	1.705	2.335	
- Thuốc ung thư	178	291	417	858	<p>Theo Globocan, số lượng bệnh nhân mắc ung thư mới tăng từ 182,6 nghìn người vào năm 2020 lên 291 nghìn người vào năm 2040.</p> <p>Trong năm 2023, DBD tiếp tục gia tăng sản lượng thuốc ung thư tiêm và đưa vào sản xuất dây chuyền thuốc ung thư viên.</p> <p>Đến năm 2024, chúng tôi kỳ vọng DBD bắt đầu có thị phần thuốc ung thư tại Nhóm 1 & 2 với giá bán cao hơn Nhóm 3-5 từ ít nhất 50% tùy từng sản phẩm, chiếm 30-35% thị phần thuốc ung thư tại kênh bệnh viện.</p>
- Thuốc kháng sinh	284	415	493	560	Tốc độ tăng trưởng thuốc kháng sinh ~15%/năm nhờ mở rộng kênh bán lẻ.
- Dung dịch lọc máu	124	157	205	275	Thị trường dung dịch lọc máu vẫn còn dư địa tăng trưởng khi nguồn cung chỉ mới đáp ứng 30% nhu cầu hiện tại. DBD sẽ khởi công xây dựng nhà máy thuốc vô trùng vào tháng 6/2023 với giá trị dự án đầu tư ~820 tỷ đồng.
- Khác	601	576	590	642	<p>Đẩy mạnh mảng thực phẩm chức năng tập trung vào nhóm trẻ em & phụ nữ sau sinh, nhóm trung niên và người cao tuổi.</p> <p>Theo Euromonitor, tốc độ tăng trưởng nhóm thực phẩm chức năng cho trẻ em ~8%/năm trong giai đoạn 2021-2026F.</p>
Sản phẩm phân phối	381	116	85	94	
- Thiết bị y tế	366	38	39	40	Chúng tôi ước tính mảng thiết bị y tế chỉ tăng trưởng nhẹ từ 2023-2024F do Nhà nước sẽ tiến hành thanh tra toàn diện việc mua sắm TBYT của các năm trước.
- Khác	15	78	46	54	
Lợi nhuận gộp	623	768	905	1.242	Biên lãi gộp cải thiện từ 1-1,5 điểm phần trăm nhờ gia tăng tỷ trọng các sản phẩm tự sản xuất, đặc biệt là các sản phẩm có biên lãi gộp cao như thuốc ung thư, dung dịch lọc máu, thần kinh,...
Chi phí hoạt động	(405)	(495)	(596)	(846)	Chi phí SG&A của DBD có khả năng sẽ tăng trong giai đoạn 2022-2025F khi công ty có kế hoạch tăng trưởng số lượng khách hàng nhà thuốc ~15%/năm (tương đương tăng 3.000 nhà thuốc/năm).
EBIT	217	273	309	396	
Chi phí lãi vay	(1,3)	(1,9)	(5)	(4)	
Lợi nhuận sau thuế Cổ đông công ty mẹ	189	244	252	327	Biên lãi ròng duy trì ở mức 13-14% trong giai đoạn 2022-2024F, mức tăng trưởng CAGR ~20%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	1.257	1.559	1.555	1.790
Giá vốn	(766)	(936)	(787)	(884)
Lợi nhuận gộp	491	623	768	905
Doanh thu tài chính	7,8	6,3	12,5	9,2
Chi phí lãi vay	(14,3)	(8,6)	(12,0)	(9,5)
Lợi nhuận sau thuế	158	189	244	252

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	109	69	56	72
Các khoản phải thu ngắn hạn	413	479	515	553
Hàng tồn kho	215	254	450	295
Tài sản cố định hữu hình	187	187	297	416
Tổng tài sản	1.437	1.560	1.897	2.086
Nợ ngắn hạn	348	287	406	457
Nợ dài hạn	101	132	135	154
Vốn chủ sở hữu	989	1.141	1.356	1.476
Tổng nguồn vốn	1.437	1.560	1.897	2.086

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-0,4%	24,0%	-0,2%	15,1%
Tăng trưởng LNST (%)	11%	20%	29%	3%
Chỉ tiêu sinh lời				
BLN gộp (%)	39%	40%	49%	51%
BLN ròng (%)	12.6%	12.1%	15.7%	14.1%
ROA (%)	10%	13%	14%	13%
ROE (%)	16%	18%	20%	18%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
D/A	37%	29%	28%	29%
D/E	59%	41%	38%	41%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.712	2.825	3.259	3.370
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.384	14.432	17.307	18.953

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Tôn Nữ Nhật Minh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp, HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888