Ngày 14 tháng 12 năm 2023

Shinhan Securities



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

[Việt Nam / Dược phẩm]

Bloomberg Code (DBD VN) | Reuters Code (DBD.HM)

MUA

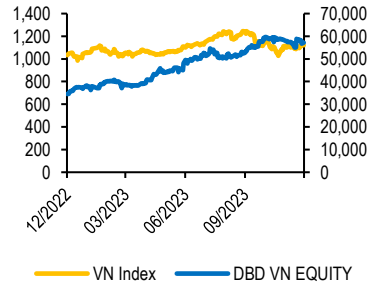
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 69,800**
Giá hiện tại (14/12/2023)	VND 55,900
Suất sinh lời (%)	25%

VNINDEX	1,116
P/E thị trường	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	4,184
SLCP lưu hành (triệu CP)	75
Tự do giao dịch (triệu CP)	50
52-tuần cao/thấp (VND)	60,000/36,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.08
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	5
Sở hữu nước ngoài (%)	11.27

Cổ đông lớn (%)	Quỹ Đầu tư phát triển Bình Định	13.34
	KWE Beteiligungen AG	6.04

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối	4.5	14.8	53.6
Tg đối với VN-Index (%)	13.3	14.9	47.3



Nguồn: Bloomberg

Diễm Ngô

☎ (84-28) 6299-7759

✉ diem.ndn@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Câu chuyện nhà máy EU-GMP

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 69,800 đồng

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định (HoSE: DBD) là doanh nghiệp Việt Nam tiên phong trong mảng sản xuất thuốc ung thư của Việt Nam. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi định giá DBD lần đầu ở mức giá 69,800 đồng. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của công ty sẽ tiếp tục khởi sắc do (1) Mảng kinh doanh thuốc ung thư chiếm ưu thế ở nội địa, (2) Đầu tư các dự án nhà máy lớn đạt chuẩn EU-GMP để tăng nhóm đấu thầu, (3) Giới hạn sở hữu nước ngoài được nâng lên 100% và free float cao.

Mảng kinh doanh thuốc ung thư chiếm ưu thế ở nội địa

Các sản phẩm thuốc ung thư chiếm 19% trên tổng doanh thu, 40% doanh thu kênh ETC và trải dài cho nhiều loại bệnh có thể kể đến như: ung thư phổi, ung thư vú,...với các sản phẩm từ dạng tiêm đến dạng thuốc viên. Số lượng hoạt chất công ty sử dụng hiện là 17 hoạt chất, nhiều nhất trong số các công ty trong nước có sản xuất thuốc ung thư. Trong đó hoạt chất Bleomycin và Etoposide là hai hoạt chất duy nhất chỉ được trúng thầu bởi Bidiphar. Hầu như tất cả các dòng thuốc ung thư của công ty chỉ đang được đấu thầu ở nhóm 4 do nhà máy chưa đạt chuẩn EU-GMP.

Đầu tư các dự án nhà máy lớn đạt chuẩn EU-GMP để tăng nhóm đấu thầu

Năm 2018 công ty đã có quyết định xây dựng nhà máy Nhơn Hội – nhà máy thuốc ung thư lớn nhất Việt Nam và đã hoàn thành vào tháng 11/2023. Dự kiến nhà máy sẽ có giấy phép EU-GMP vào năm 2025. Cùng lúc đó, Bidiphar thông qua quyết định xây dựng nhà máy tiêm vô trùng thể tích nhỏ với tổng vốn đầu tư là 840 tỷ đồng. Nhà máy có công suất là 1,600 tấn/năm và sẽ cho ra 120 triệu sản phẩm/năm. Năm 2024, công ty có chủ trương thông qua dự án xây dựng nhà máy thuốc viên non-betalactam với tổng mức đầu tư là 820 tỷ đồng. Nhà máy được dự kiến xây xong vào năm 2028 và cùng lúc đó cũng sẽ có giấy chứng nhận để đạt chuẩn EU-GMP.

Giới hạn sở hữu nước ngoài được nâng lên 100% và free float cao

Giới hạn sở hữu nước ngoài của Bidiphar đã được nâng lên 100% cùng với DHG và DMC. Bên cạnh đó, tỷ lệ free float của công ty cũng rất cao ở mức 80% so với DMC (14%) và DHG (6%) bởi đã bị mua bởi các công ty nước ngoài. Do đó, các nhà đầu tư cá nhân sẽ dễ dàng sở hữu cổ phiếu ngành dược nhờ vào việc đầu tư vào DBD.

Rủi ro (1) Rủi ro thu hồi thuốc, (2) Rủi ro thuốc hết hạn đăng ký

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**1,555**	**1,778**	**1,909**	**2,056**	**2,273**
LN HĐKD (tỷ VND)	273	349	350	388	411
LNST (tỷ VND)	**244**	**294**	**296**	**331**	**352**
EPS (đồng)	2,799	3,379	3,958	4,414	4,703
BPS (đồng)	18,097	19,454	32,823	36,596	40,618
Biên LN HĐKD (%)	18%	20%	18%	19%	18%
Biên LNST (%)	16%	17%	16%	16%	15%
ROE (%)	19.5	20.9	15.1	12.7	12.2
PER (x)	13.4	20.6	17.6	15.8	14.8
PBR (x)	2.1	3.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	9.2	13.6	13.1	12.2	11.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

9 **Dự phóng doanh thu**

1 **Định giá và khuyến nghị**

14 **Rủi ro**

15 **Phụ lục 1: Một số thông tư quy định về ngành thuốc**

17 **Phụ lục 2: Thông tin thuốc trúng thầu bởi Bidiphar**

19 **Phục lục 3: Báo cáo tài chính**

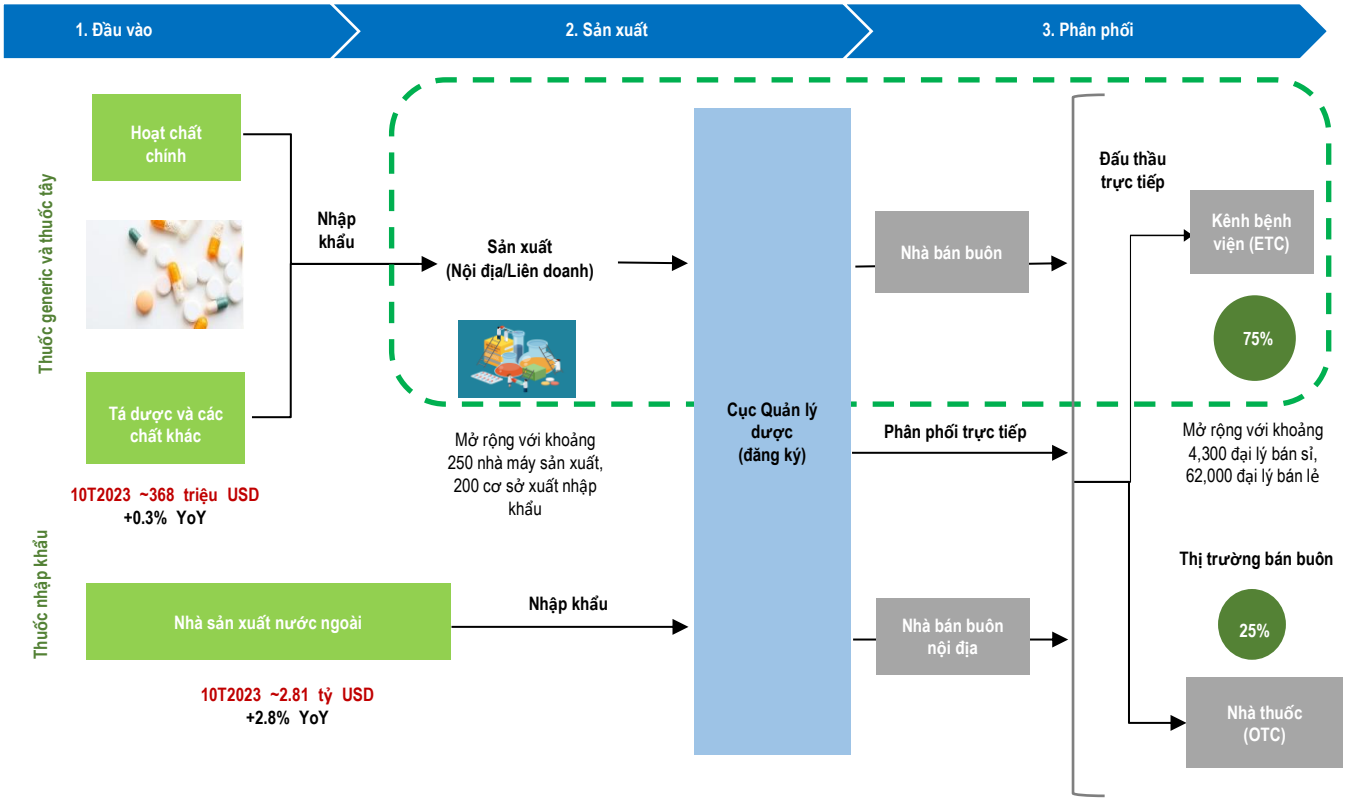
Tổng quan doanh nghiệp

Tổng quan ngành

Ngành dược là ngành quan trọng của mọi quốc gia. Năm 2022, chi tiêu cho y tế chiếm 6.8% GDP đạt 27.9 tỷ USD. Các nguyên liệu đầu vào cho ngành thuốc chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ và Châu Âu (69% Trung Quốc, 20% Ấn Độ với tổng giá trị nhập khẩu là 368 triệu USD- lũy kế 10T/2023). Thuốc ở nước ta chủ yếu là thuốc generic (bản sao của thuốc biệt dược gốc) và chưa có doanh nghiệp nào tự sản xuất được thuốc biệt dược gốc, tuy nhiên giá thành sản xuất thuốc trong nước sẽ rẻ hơn từ đó giúp người dân hưởng lợi hơn. Ngoài ra, nước ta còn phụ thuộc nhiều vào nguồn thuốc nhập khẩu từ nước ngoài: Pháp hiện chiếm 14%, Mỹ: 13% và Đức 10% với tổng giá trị là 2.81 tỷ USD.

Theo chúng tôi ước tính dựa trên số liệu của Cục Quản lý dược, trong 44,261 tỷ đồng giá trị trúng thầu thuốc lũy kế từ ngày 1/1-27/11/2023, giá trị trúng thầu thuốc sản xuất trong nước đạt 12,401 tỷ đồng, chiếm 28%. Dù thị phần vẫn tăng trưởng đều, nhưng vẫn còn cách khá xa định hướng mục tiêu thuốc sản xuất trong nước đạt thị phần 75% về số lượng và 60% về giá trị vào năm 2025, theo Quyết định số 376/QĐ-TTg phê duyệt Chương trình phát triển công nghiệp dược, dược liệu sản xuất trong nước đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045.

Chuỗi giá trị ngành dược

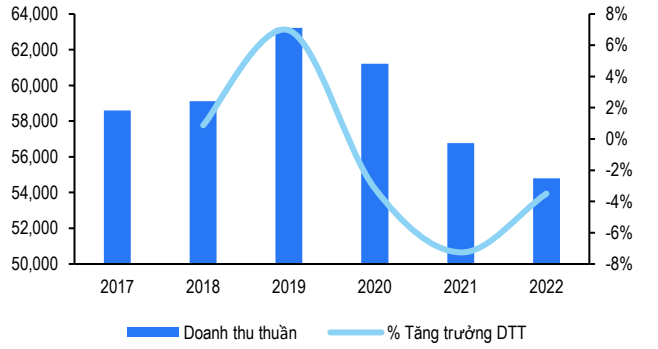


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Năm 2020, đại dịch COVID-19 xảy ra khiến doanh thu ngành dược sụt giảm do hai kênh chính là OTC (bán lẻ thuốc) và ETC (kênh đấu thầu trong bệnh viện) bị ảnh hưởng bởi việc hạn chế khám chữa bệnh để tránh lây nhiễm chéo thậm chí còn đóng cửa một số khoa khám không thiết yếu nên doanh thu toàn ngành bị sụt giảm nghiêm trọng.

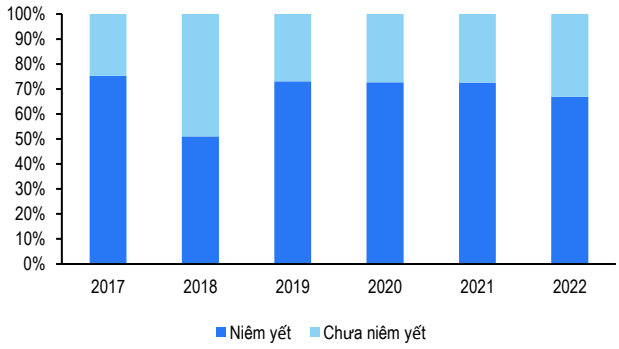
Các công ty dược niêm yết trên sàn hiện nay ngày càng nhiều điều đó giúp các công ty tiếp cận được nguồn vốn tốt hơn để xây dựng nhà máy, cơ sở vật chất cũng như đầu tư thêm vào nguồn nguyên liệu để ngày càng phát triển và nâng cao chất lượng thuốc phục vụ việc khám chữa bệnh cho người dân.

Doanh thu và tăng trưởng của ngành dược 2017-2022 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Company

Doanh thu các công ty niêm yết và chưa niêm yết 2017-2022



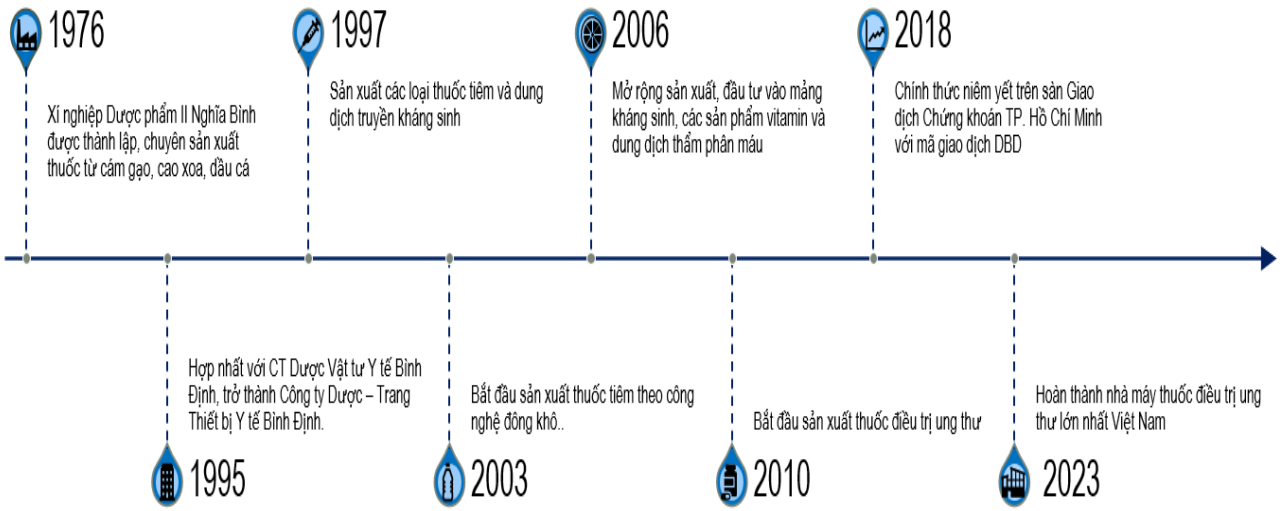
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Company

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định là một doanh nghiệp đầu ngành trong chế tạo thuốc ung thư ở Việt Nam. Các loại thuốc ung thư mà doanh nghiệp đang phát triển trải dài cho nhiều loại bệnh có thể kể đến như: ung thư phổi, ung thư vú,...với các sản phẩm từ dạng tiêm đến dạng thuốc viên. Ngoài sản phẩm thuốc ung thư thì công ty cũng có các sản phẩm thuốc kháng sinh với tỷ trọng doanh thu là 13%.

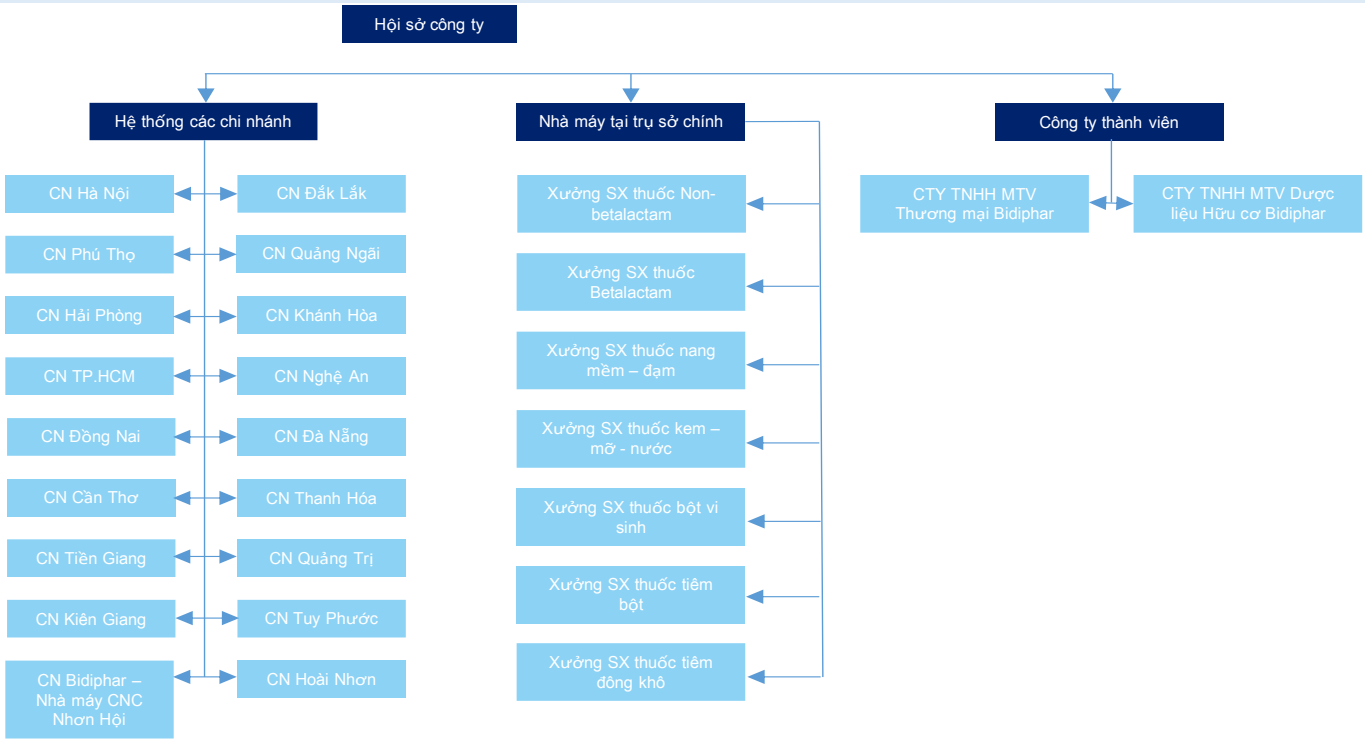
Công ty sở hữu 2 nhà máy cùng 7 nhà xưởng với 15 dây chuyền sản xuất với tổng sản lượng đạt 728 triệu sản phẩm vào năm 2022. Trong đó nhà máy công nghệ cao Nhơn Hội mới được hoàn thiện theo tiêu chuẩn EU-GMP với 2 dạng bào chế là tiêm và viên, công suất thiết kế/năm là 3 triệu sản phẩm (thuốc tiêm) và 70 triệu sản phẩm (thuốc viên).

Những sự kiện quan trọng của DBD



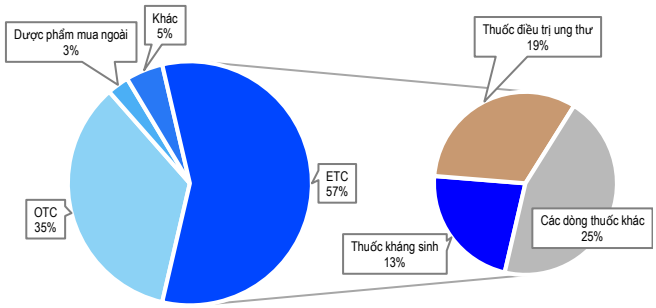
Nguồn: Báo cáo thường niên DBD, Shinhan Securities Vietnam

Cấu trúc công ty DBD



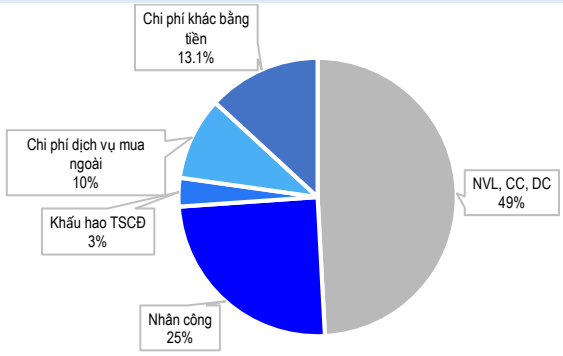
Nguồn: Báo cáo thường niên DBD, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu của DBD năm 2022



Nguồn: Báo cáo thường niên DBD, Shinhan Securities Company

Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố



Nguồn: Báo cáo thường niên DBD, Shinhan Securities Company

Quan điểm đầu tư

Mảng kinh doanh thuốc ung thư chiếm ưu thế ở nội địa

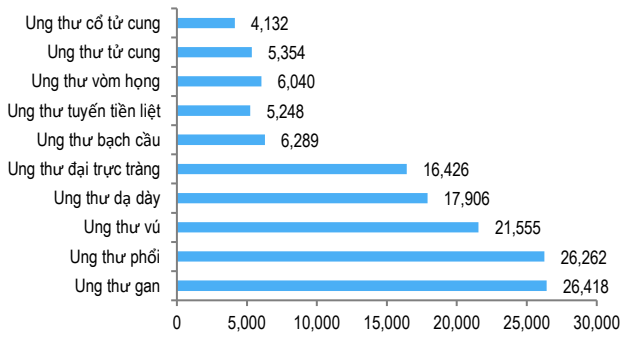
1. Khái quát về tình hình bệnh ung thư ở Việt Nam

Theo GLOBOCAN, năm 2020 Việt Nam có tổng cộng 182,000 ca mắc ung thư, trong đó ung thư gan đang đứng đầu với gần 26,500 ca trong năm 2020, nam giới mắc bệnh chiếm 76.7%. Số ca tử vong thống kê trong năm 2020 là 122,690 ca.

Theo số liệu của Hội nghị ung thư quốc tế về phòng chống ung thư năm 2022 tại Hà Nội, tỷ lệ mắc ung thư tại Việt Nam cao thứ 2 trên thế giới. Chuyên gia Bệnh viện K cho biết số ca mắc ung thư mới gia tăng là do dân số tăng, tuổi thọ tăng lên. Ung thư là bệnh mà càng nhiều tuổi thì nguy cơ mắc càng cao. Bên cạnh đó là yếu tố môi trường, xã hội như ô nhiễm môi trường, nước, không khí, thực phẩm…, lối sống không lành mạnh như hút thuốc lá, lạm dụng rượu bia, lười vận động… Cùng đó những tiến bộ trong vấn đề chẩn đoán cũng giúp chúng ta tìm ra nhiều bệnh nhân ung thư hơn.

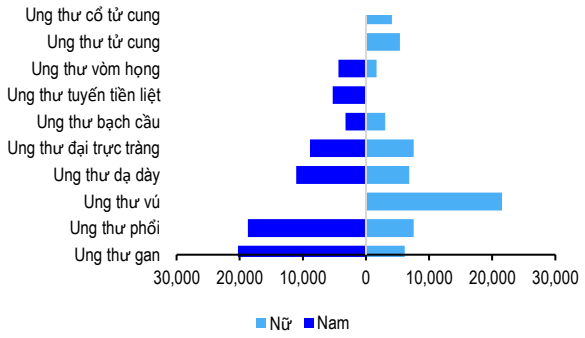
Tính theo giới tính, nam có tỷ lệ mắc ung thư gan cao hơn nữ với 77% số ca và tỷ lệ tử vong cũng tương tự. Tính theo chỉ số mắc bệnh chuẩn theo tuổi (ASR), trong 100,000 người thì có 34 người mắc ung thư vú, đứng nhì là ung thư gan với 23 ca.

Top 10 căn bệnh ung thư phổ biến ở Việt Nam (số ca mắc)



Nguồn: GLOBOCAN 2020, Shinhan Securities Company

Các căn bệnh ung thư chính theo giới tính (số ca mắc)



Nguồn: GLOBOCAN 2020, Shinhan Securities Company

2. Tình hình kinh doanh của Bidiphar

2.1. Mảng thuốc ung thư là thế mạnh và động lực tăng trưởng chính của công ty

Tổng thị trường thuốc ung thư là 335 triệu USD/năm với mức tăng trưởng là 38%/năm. Đối với DBD, mức tăng trưởng CAGR 2019-2022 cũng là 38%/năm. Việc sản xuất thuốc ung thư của Bidiphar đem lại giá trị rất lớn cho nền y khoa nước nhà bởi công ty đã giúp tiết kiệm chi phí thuốc bởi giá thuốc chỉ bằng khoảng 70% so với các loại thuốc ung thư nhập khẩu.

Các sản phẩm thuốc ung thư chiếm 19% trên tổng doanh thu và 40% doanh thu kênh ETC. Số lượng hoạt chất công ty sử dụng hiện là 17 hoạt chất, nhiều nhất trong số các công ty đang niêm yết có sản xuất thuốc ung thư. Trong đó hoạt chất Bleomycin và Etoposide là hai hoạt chất duy nhất chỉ được trúng thầu bởi Bidiphar. Hầu như tất cả các dòng thuốc ung thư của công ty chỉ đang được đấu thầu ở nhóm 4 bởi nhà máy chưa đạt chuẩn EU-GMP (*Phụ lục 1-Thông tư 06/2023/TT-BYT*). Công ty hiện đang đầu tư vào 2 nhà máy mới đạt chuẩn EU-GMP để nâng hạng đấu thầu thuốc. Ngoài ra xét trên số liệu lũy kế 11T/2023, Dược Bình Định luôn giữ mức thị phần kênh ETC ở mức ổn định trong các doanh nghiệp niêm yết (6%), lớn hơn Dược Hậu Giang (2%) và đứng sau Imexpharm (8%).

Hiện giá trị trúng thầu thuốc ung thư trong 11T/2023 của DBD do chúng tôi ước tính là ~281 tỷ đồng (+84% YoY), sự tăng trưởng này đến từ (1) kênh bệnh viện đã hoạt động hoàn toàn trở lại sau giai đoạn lock-down; (2) các cơ quan quản lý nhà nước đã ban hành hàng loạt văn bản pháp lý mới giúp khơi thông những khó

khăn, vướng mắc cho công tác đấu thầu; (3) chính sách ưu tiên cho thuốc nội địa nếu thử nghiệm sinh học tương đương với thuốc nhập khẩu.

Ngoài DBD thì các doanh nghiệp dược khác sản xuất thuốc ung thư ở Việt Nam chủ yếu là các doanh nghiệp nước ngoài lớn như: Sanofi-Aventis Deutschland GmbH, Ebewe Pharma Ges.m.b.H.Nfg.KG, Fresenius Kabi Oncology Ltd,… tuy nhiên các doanh nghiệp này sẽ không được phân phối thuốc trực tiếp vào Việt Nam mà sẽ phân phối thông qua một công ty dược nội địa để phân phối vào kênh ETC.

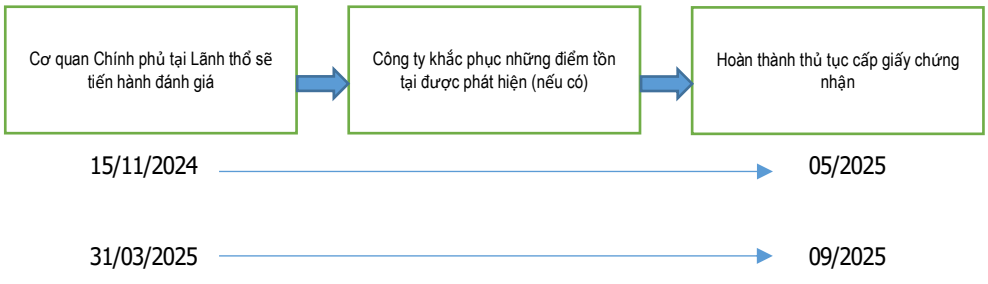
2.2 Thuốc kháng sinh và các loại thuốc khác:

Trong cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, các loại thuốc chống nhiễm khuẩn chiếm 27%; dung dịch lọc màng bụng, lọc máu chiếm 11%; giảm đau hạ sốt chiếm 8% và các loại thuốc khác chiếm 32%. Như vậy, bên cạnh thuốc ung thư thì các loại thuốc khác cũng đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu doanh thu của Bidiphar. Theo chúng tôi ước tính, 11T/2023 mảng này mang về khoảng 423 tỷ đồng ở kênh đấu thầu. Tương đương chiếm 60% doanh thu kênh ETC của DBD, trong đó phần lớn là các loại thuốc tiêm (chiếm 63% tổng doanh thu ETC của DBD), dung dịch thẩm phân máu chiếm 22%.Tuy vậy, vì nhà máy vẫn chưa được cấp chuẩn EU-GMP các sản phẩm thuốc kháng sinh của công ty vẫn đang được đấu thầu ở nhóm 3-5. Chúng tôi kỳ vọng việc có chứng nhận EU-GMP trong những năm tới sẽ giúp doanh thu của công ty tăng lên đáng kể trong thời gian tới (*Phụ lục 2-Danh mục thuốc trúng thầu của Bidiphar).*

Đầu tư các dự án nhà máy lớn đạt chuẩn EU-GMP để tăng nhóm đấu thầu

1. Dự án nhà máy Nhơn Hội đã hoàn thành và sẽ sớm xét duyệt để đạt chuẩn EU-GMP:

Nhà máy công nghệ cao Nhơn Hội đã được đầu tư xây dựng vào năm 2019 và đến nay đã hoàn thành và đi vào hoạt động dây chuyền thuốc ung thư dạng tiêm và dây chuyền thuốc ung thư dạng viên từ quý 4/2023. Hiện công ty đang có kế hoạch về việc xét duyệt nhà máy đạt chuẩn EU-GMP. Theo chúng tôi ước tính, thời gian từ lúc nộp hồ sơ cho cơ quan Chính phủ tại nước lãnh thổ đến lúc có chứng nhận EU-GMP sẽ vào khoảng ít nhất 6 tháng. Thời gian cụ thể như sau:



2. Đầu tư nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ với vốn đầu tư là 840 tỷ đồng

Năm 2023, Bidiphar thông qua quyết định xây dựng nhà máy tiêm vô trùng thể tích nhỏ với tổng vốn đầu tư là 840 tỷ đồng. Nhà máy có công suất là 1,600 tấn/năm và sẽ cho ra 120 triệu sản phẩm/năm và sẽ được khởi công xây dựng vào năm tháng 11/2023. Để tài trợ cho dự án này, công ty đang có phương án chào bán riêng lẻ cho tối đa 5 nhà đầu tư với giá tối thiểu không thấp hơn 50,000 VNĐ, dự kiến số cổ phiếu phát hành thêm sẽ chiếm ~25% tổng số cổ phiếu đang lưu hành.

Nhà máy chủ yếu sản xuất thuốc ung thư dạng tiêm với mục tiêu là đạt chuẩn EU-GMP vào năm 2027. Lộ trình dự kiến xây dựng nhà máy mới như sau:

Q2-Q3/2023: Thiết kế thi công và Khởi công xây dựng

Q1-Q3/2025: Hoàn thành lắp đặt, thẩm định đánh giá GMP-WHO và Nộp hồ sơ đăng ký thuốc

Q4/2026: Có số đăng ký

Q1/2027: Đưa nhà máy vào sản xuất và có doanh thu

Q3/2028: Chứng nhận đạt GMP-EU

Nhà máy sau khi đi vào hoạt động sẽ đạt mức doanh thu dự kiến:

2027	2028	2029	2030	2031
580,817	676,334	757,405	1,255,420	1,685,095

Nguồn: Bản tin nhà đầu tư quý 3/2023 của DBD

Đơn vị: triệu đồng

3. Đầu tư nhà máy thuốc non-betalactam với vốn đầu là 820 tỷ đồng

Năm 2024, công ty có chủ trương thông qua dự án xây dựng nhà máy thuốc viên non-betalactam (không kháng sinh) với tổng mức đầu tư là 820 tỷ đồng. Nhà máy được dự kiến xây xong vào năm 2028 và cùng lúc đó cũng sẽ có giấy chứng nhận để đạt chuẩn EU-GMP. Nhà máy sau khi đi vào hoạt động sẽ đạt mức doanh thu dự kiến như sau:

2028	2029	2030	2031	2032
356,647	503,808	728,579	1,621,609	1,957,858

Nguồn: Bản tin nhà đầu tư quý 3/2023 của DBD

Đơn vị: triệu đồng

Hiện chúng tôi vẫn chưa đưa nhà máy này vào mô hình định giá bởi công ty vẫn chưa có thêm thông tin cụ thể về nguồn vốn để xây nhà máy. Chúng tôi sẽ cập nhật lại sau khi có thêm thông tin phía từ công ty.

Giới hạn sở hữu nước ngoài được nâng lên 100% và free float cao

Giới hạn sở hữu nước ngoài cuả Bidiphar đã được nâng lên 100% cùng với DHG và DMC. Bên cạnh đó, tỷ lệ free-float (tỷ lệ tự do sở hữu) của công ty cũng rất cao ở mức 80% so với DMC (14%) và DHG (6%) bởi đã bị sở hữu trên 50% bởi các công ty nước ngoài. Do đó, các nhà đầu tư cá nhân sẽ dễ dàng sở hữu cổ phiếu ngành dược nhờ việc đầu tư vào DBD.

Các công ty dược/bệnh viện với nhà đầu tư chiến lược nước ngoài

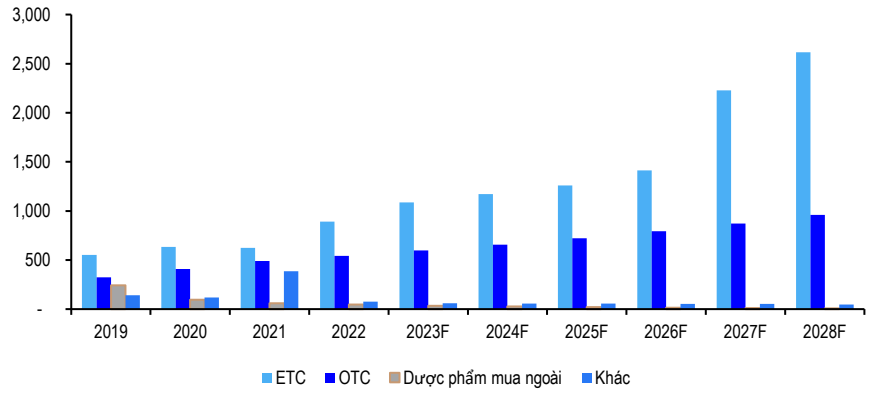
Tên công ty	Nhà đầu tư lớn nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài
CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (DMC	Abbott Laboratories (Chile) Holdco SpA	51.69%
CTCP Dược Hậu Giang (DHG)	CTCP Chế tạo thuốc Taisho	51.01%
CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP)	SK Investment Vina III Pte. Ltd	64.79%
CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH)	KWE Beteiligungen AG	10.79%
CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD)	KWE Beteiligungen AG	6.04%

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng ETC sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh cùng CAGR 2023F-2028F là 16% với sự tăng trưởng của các mặt hàng thuốc điều trị ung thư và thuốc kháng sinh. Mảng OTC sẽ tăng trưởng chậm hơn khi mà công ty chú trọng vào việc đấu thầu thuốc vào các kênh bệnh viện. Trong phần doanh thu khác, mảng Thiết bị y tế sẽ giảm tốc độ tăng trưởng bởi nhu cầu cho các loại máy hiện đang giảm và công ty đang tái cơ cấu mảng này và có ý định thành lập công ty con mới để quản lý.

Dự phóng doanh thu của Dược Bình Định (2023F –2028F)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi đánh giá doanh thu năm 2023 và 2024 của Bidiphar sẽ tiếp tục tăng trưởng với mảng thuốc ung thư đang được đầu tư mạnh. Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu năm 2024 đạt 1,909 tỷ đồng (+7.4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 294 tỷ đồng (+0.7% YoY). Và kỳ vọng sau khi xây xong nhà máy đạt chuẩn EU-GMP vào cuối 2025, doanh thu công ty sẽ tăng trưởng mạnh vào năm 2026 và 2027 với doanh thu tăng lần lượt là+10.6% YoY và +39.2% YoY.

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của DBD (2022-2027F)

(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,555	1,778	1,909	2,056	2,273	3,164
Dược phẩm	1,501	1,759	1,904	2,057	2,280	3,177
Dược phẩm mua ngoài	45	34	26	20	15	11
Thiết bị y tế	38	34	31	27	25	22
Khác	34	18	19	20	21	22
Các khoản giảm trừ	-62	-68	-70	-69	-67	-68
Lợi nhuận gộp	723	917	967	1,054	1,159	1,612
LN từ HĐKD	273	349	350	388	411	605
LN ròng	244	294	296	331	352	520
Biên LN (%)						
Biên LN gộp	46.5%	51.6%	50.7%	51.3%	51.0%	50.9%
Biên LN từ HĐKD	17.6%	19.7%	18.4%	18.9%	18.1%	19.1%
Biên LN ròng	15.7%	16.5%	15.5%	16.1%	15.5%	16.4%
Tăng trưởng (YoY)						
Doanh thu	-0.3%	14.3%	7.4%	7.7%	10.6%	39.2%
Lợi nhuận gộp	15.1%	26.8%	5.5%	9.0%	9.9%	39.1%
LN từ HĐKD	27.8%	27.8%	0.3%	10.6%	5.9%	47.3%
LN ròng	20.8%	20.8%	0.7%	11.5%	6.5%	47.6%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 69,800 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu ở mức 69,800 đồng tương ứng với mức tăng 25% so với mức giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, DBD là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc trong bối cảnh hiện tại với những ưu điểm như sau:

1) Mảng kinh doanh thuốc ung thư chiếm ưu thế ở nội địa
2) Đầu tư các dự án nhà máy lớn đạt chuẩn EU-GMP để tăng nhóm đấu thầu
3) Giới hạn sở hữu nước ngoài được nâng lên 100% và free float cao

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30% để định giá DBD.

Phương pháp định giá DCF

(Đơn vị: tỉ VND)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN ròng	294	296	331	352	520	593
Cộng: lãi vay sau thuế	6	5	3	2	1	1
Cộng: Khấu hao	80	96	92	88	82	53
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(68)	27	(99)	(93)	(302)	(5)
Trừ: Vốn đầu tư	(420)	(312)	(312)	(312)	(175)	0
Dòng tiền tự do (FCFF)	**(108)**	**112**	**15**	**37**	**125**	**641**
Tỷ lệ chiết khấu	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	(108)	102	12	28	86	401
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	5,212					
Giá trị doanh nghiệp	5,842					
Nợ	(172)					
Tiền và tương đương tiền	109					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	74,883,559					
Giá mục tiêu	**77,174**					

WACC (%)	**9.2%**
Lãi suất phi rủi ro	3%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.57%
Beta	0.51
Rủi ro thanh khoản	2%
Chi phí nợ (%)	4.5%
Chi phí sử dụng vốn (%)	9.9%
Tỷ lệ nợ trên vốn	10.7%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	172

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

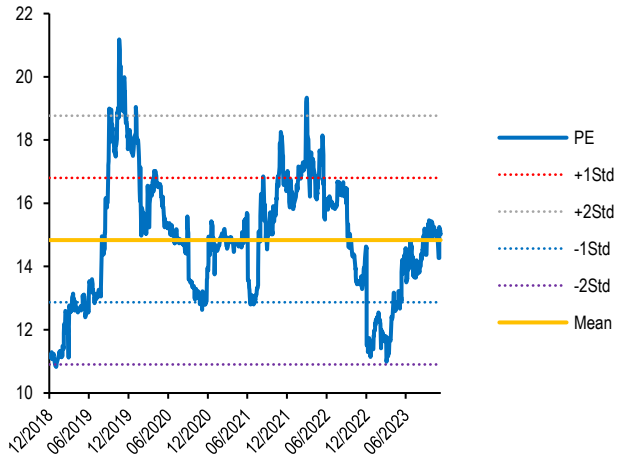
Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3% là lãi suất phi rủi ro, Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của DBD và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của DBD được định giá ở mức 77,174 đồng.

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với DBD cộng với P/E trung bình 5 năm của DBD, với tỷ trọng 50%. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của DBD ở mức 16.8x. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 3,958 đồng, giá mục tiêu của DBD được định giá ở mức 66,605 đồng.

Mã	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	2018-2022 PER
DHG	CTCP Dược Hậu Giang	13,585	18.30
DVN	Tổng Công ty Dược Việt Nam - CTCP	4,341	19.80
IMP	CTCP Dược phẩm Imexpharm	3,850	18.64
TRA	CTCP Traphaco	3,204	15.92
DMC	CTCP Xuất nhập khẩu Y Tế Domesco	2,025	10.77
OPC	CTCP Dược phẩm OPC	1,467	13.03
Trung bình ngành	17.50		
Trung bình 5 năm của DBD	16.16		
P/E mục tiêu	16.83		
EPS 2023F	3,958		
Giá mục tiêu	**66,605**		

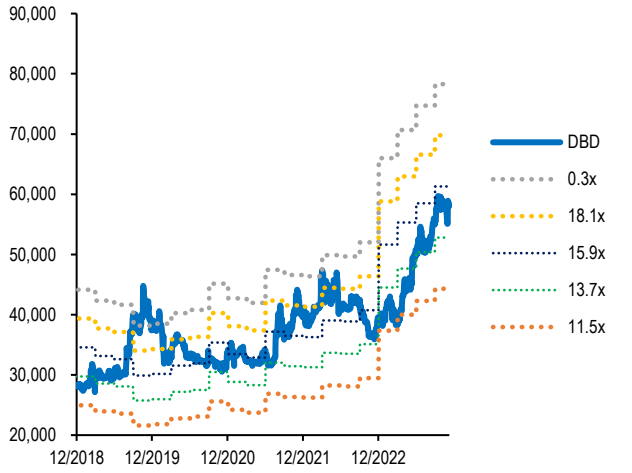
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu tại ngày 06/12//2023

PER của DBD



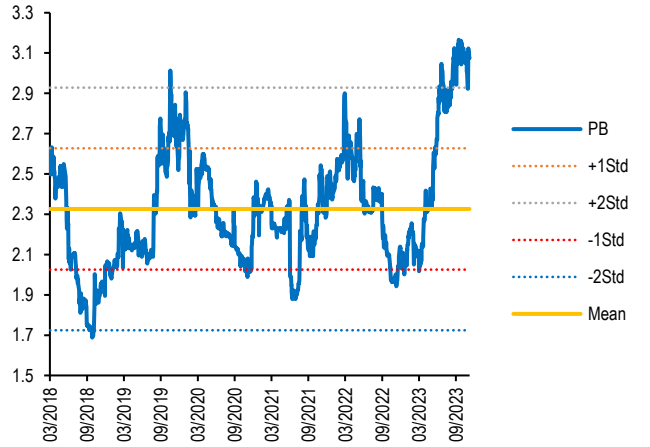
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của DBD



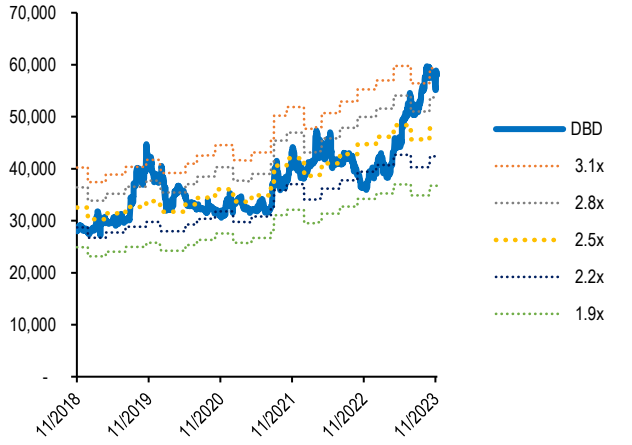
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của DBD



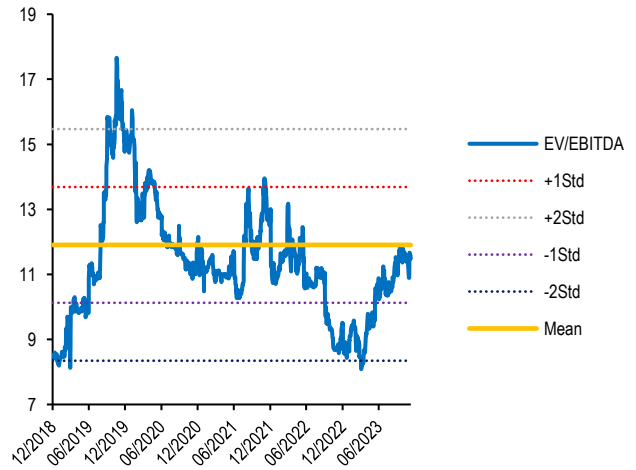
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của DBD



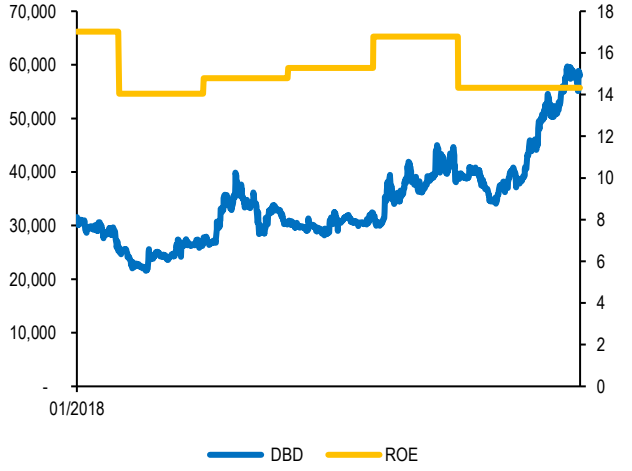
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của DBD



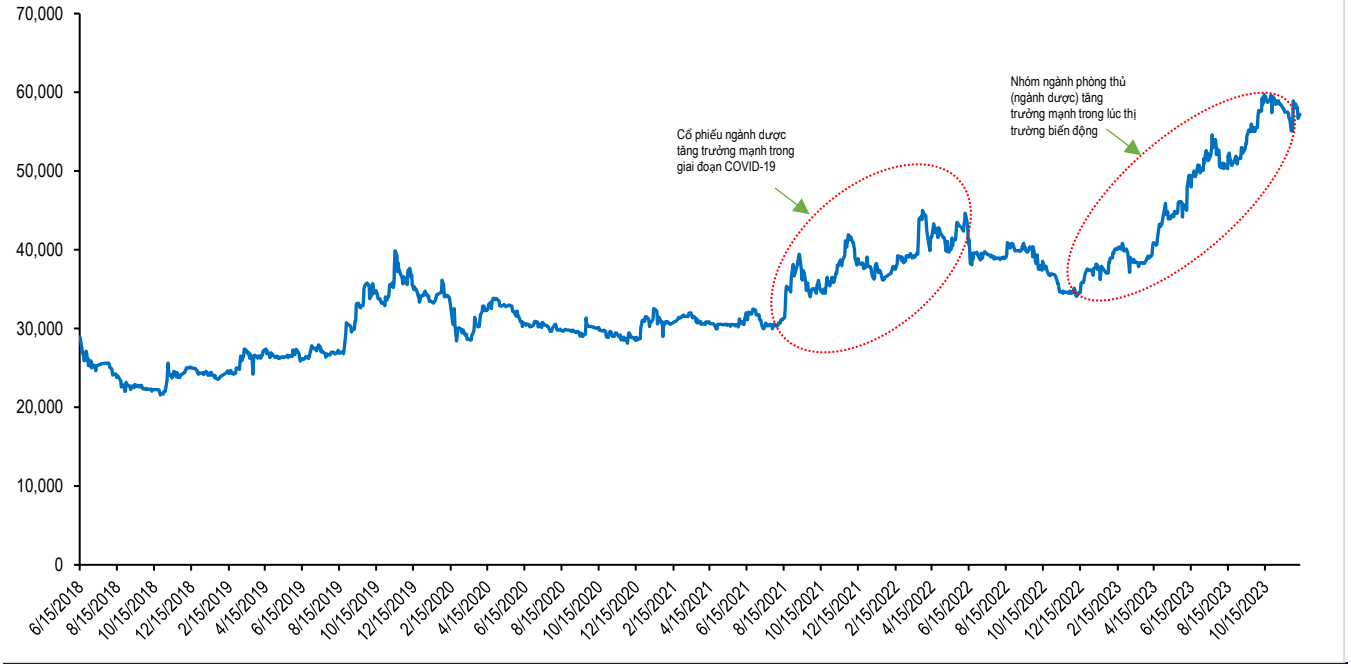
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giữa Giá và ROE của DBD



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của DBD



Nguồn: Báo cáo thường niên DBD, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro thu hồi thuốc

Công ty kinh doanh mặt hàng chủ lực là thuốc ung thư, mặt hàng cần được kiểm tra nghiêm ngặt về chất lượng nên việc sai phạm dẫn đến thuốc bị tịch thu là rất cao. Từ trước đến nay Bidiphar đã bị tịch thu lô thuốc Methotrexat 50mg/2ml do sản xuất thuốc vi phạm chất lượng mức độ 1. Lô thuốc này theo chúng tôi ước tính trong 8T/2023 có giá trị trúng thầu khoảng 1.4 tỷ đồng (đã dừng đấu thầu từ tháng 8/2023), thấp hơn 33% so với cùng kỳ năm trước (đạt 2.2 tỷ đồng), chiếm 3% tổng giá trị thuốc ung thư trúng thầu năm 2022 và 1% năm 2023. Công ty cũng bị thu hồi giấy đăng ký lưu hành thuốc Methotrexat 50mg/2ml, việc này sẽ ảnh hưởng đến dòng thuốc này trong thời hạn tối đa 12 tháng để được cấp giấy phép mới.

Rủi ro thuốc hết hạn đăng ký

Thời hạn hiệu lực của giấy đăng ký lưu hành thuốc, nguyên liệu làm thuốc là 5 năm kể từ ngày cấp hoặc gia hạn. Hiện trong danh mục thuốc ung thư của công ty đang có 19% tổng giá trị thuốc trúng thầu sẽ hết hạn vào năm 2024. Thêm nữa là 23% thuốc ung thư sẽ hết hạn vào năm 2025. Những thủ tục gia hạn này sẽ mất khoảng 3 tháng nhưng sẽ gây cản trở một phần cho việc đấu thầu thuốc của công ty.

Tên thuốc	Ngày cấp phép	Ngày hết hạn
Bigemax 1g	12/8/2014	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Bigemax 200	12/8/2014	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Biluracil 500	19/09/2017	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Biluracil 250	6/2/2017	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Bocartin 150	12/8/2014	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Canpaxel 100	19/09/2014	15/03/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Bigemax 1g	12/8/2014	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)
Bigemax 200	12/8/2014	31/12/2022 (CV 62/QĐ-QLD gia hạn đến ngày 31/12/2024)

Nguồn: Cục Quản lý dược Bộ Y tế, Bidphar, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục 1: Một số thông tư quy định về ngành thuốc

1. Thông tư 06/2023/TT-BYT quy định về gói thầu thuốc Generic như sau:

Gói thầu thuốc generic có thể có một hoặc nhiều thuốc generic, mỗi danh mục thuốc generic phải được phân chia thành các nhóm, mỗi thuốc generic trong một nhóm là một phần của gói thầu. Gói thầu thuốc generic được phân chia thành 05 (năm) nhóm theo tiêu chí kỹ thuật, cụ thể như sau:

1. Nhóm 1 bao gồm các thuốc đáp ứng 01 (một) trong 03 (ba) tiêu chí sau đây:

a) Được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn tương đương EU-GMP tại nước thuộc danh sách SRA hoặc EMA và được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố đáp ứng nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc nguyên tắc, tiêu chuẩn tương đương EU-GMP;

b) Thuốc thuộc danh mục thuốc biệt dược gốc hoặc sinh phẩm tham chiếu do Bộ Y tế công bố, trừ thuốc biệt dược gốc hoặc sinh phẩm tham chiếu thuộc Danh mục thuốc được áp dụng hình thức đàm phán giá do Bộ trưởng Bộ Y tế ban hành và đã được công bố kết quả đàm phán giá;

c) Được sản xuất toàn bộ các công đoạn tại Việt Nam và phải đáp ứng đồng thời các tiêu chí sau đây:

- Sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn tương đương EU-GMP và được cơ quan quản lý dược việt Nam công bố đáp ứng nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc nguyên tắc, tiêu chuẩn tương đương EU-GMP;

- Được cơ quan quản lý dược của nước thuộc danh sách SRA hoặc EMA cấp phép lưu hành theo hướng dẫn khoản 8 Điều 50 Thông tư này;

- Thuốc lưu hành tại Việt Nam và thuốc được cơ quan quản lý dược của nước thuộc danh sách SRA hoặc EMA cấp phép lưu hành phải có cùng công thức bào chế, quy trình sản xuất, tiêu chuẩn chất lượng, phương pháp kiểm nghiệm; dược chất, tá dược phải có cùng tiêu chuẩn chất lượng, cơ sở sản xuất, địa điểm sản xuất theo hướng dẫn khoản 8 Điều 50 Thông tư này.

2. Nhóm 2 bao gồm các thuốc đáp ứng 01 (một) trong 02 (hai) tiêu chí sau đây:

a) Được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc dây chuyền sản xuất thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn tương đương EU-GMP và được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố đáp ứng nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc nguyên tắc, tiêu chuẩn tương đương EU-GMP.

b) Được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc tại nước là thành viên PIC/s đồng thời là thành viên ICH, được cơ quan quản lý có thẩm quyền của nước này cấp chứng nhận đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP và được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố đáp ứng nguyên tắc, tiêu chuẩn PIC/s-GMP.

3. Nhóm 3 bao gồm các thuốc được cấp giấy đăng ký lưu hành hoặc được cấp giấy phép nhập khẩu để lưu hành tại Việt Nam và được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố có chứng minh tương đương sinh học.

4. Nhóm 4 bao gồm các thuốc được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất tại Việt Nam được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố đáp ứng nguyên tắc, tiêu chuẩn GMP.

5. Nhóm 5 bao gồm các thuốc được cấp giấy đăng ký lưu hành hoặc được cấp giấy phép nhập khẩu để lưu hành tại Việt Nam.

2. Thông tư 03/2019/TT-BYT của Bộ Y tế đã ban hàng một danh mục thuốc mà nhà thầu không được chào thuốc nhập khẩu mà chỉ được chào thuốc sản xuất trong nước

Thuốc đưa vào Danh mục phải đáp ứng tất cả các tiêu chí sau đây:

a) Thuộc danh mục thuốc đấu thầu;

b) Đã có ít nhất từ 03 (ba) số đăng ký của ít nhất 03 (ba) nhà sản xuất trong nước theo nhóm tiêu chí kỹ thuật;

c) Giá của thuốc sản xuất trong nước không cao hơn so với thuốc nhập khẩu có tiêu chí kỹ thuật tương đương (phù hợp với các quy định ưu đãi cho thuốc sản xuất trong nước tại Luật Đấu thầu);

d) Bảo đảm khả năng cung ứng thuốc cho các cơ sở y tế khi không mua thuốc nhập khẩu có tiêu chí kỹ thuật tương đương với thuốc sản xuất trong nước.

3. Luật Đấu thầu 2023 giúp tháo gỡ những bất cập trong hoạt động đấu thầu

Từ ngày 1/1/2024, Luật Đấu thầu 2023 sẽ có hiệu lực thi hành, tiếp tục giúp hoạt động đấu thầu thuốc thuận lợi hơn. Cụ thể:

- Giúp tăng cường tính tự chủ, tự chịu trách nhiệm của các cơ sở y tế công lập trong việc quyết định mua sắm thuốc, thiết bị y tế, tạo thuận lợi cho hoạt động mua thuốc.

- Giao cho các cơ sở y tế công lập tự quyết định việc mua thuốc ngoài danh mục thuốc chi trả của bảo hiểm y tế, mua vaccine để tiêm chủng theo hình thức dịch vụ.

- Tạo thuận lợi cho hoạt động mua thuốc, thiết bị y tế có tính đặc thù, phù hợp với hoạt động chuyên môn của ngành y tế. Cụ thể, cho phép chỉ định thầu để mua thuốc, thiết bị y tế trong trường hợp cấp cứu người bệnh hoặc duy trì hoạt động của cơ sở khám bệnh, chữa bệnh trong trường hợp cấp bách, tránh gây nguy hại đến tính mạng, sức khỏe của người dân.

- Ngoài ra Luật đã hoàn thiện quy định về ưu đãi thuốc sản xuất trong nước theo hướng vừa bảo đảm quyền lợi của người bệnh trong việc tiếp cận thuốc có chất lượng tốt, vừa khuyến khích doanh nghiệp đầu tư dây chuyền công nghệ, nguyên liệu để sản xuất thuốc có chất lượng tốt, đáp ứng tiêu chuẩn tiên tiến. Quy định về thanh toán chi phí mua thuốc, hóa chất, vật tư xét nghiệm, thiết bị y tế từ nguồn quỹ bảo hiểm y tế cho các cơ sở khám bệnh, chữa bệnh tư nhân.

Phụ lục 2: Danh mục thuốc trúng thầu của Bidiphar

1. Thuốc ung thư

Tên thuốc	Hoạt chất	Giá trúng thầu (VND)	Bệnh điều trị*
Bestdocel 80mg/4ml	Docetaxel	549,150	Ung thư vú
Bestdocel 20mg/1ml	Docetaxel	294,000	Ung thư vú
Bigemax 1g	Gemcitabin	349,986	Ung thư phổi
Bigemax 200	Gemcitabin	159,390	Ung thư phổi
Biluracil 1g	Fluorouracil (5-FU)	83,895	Ung thư vú
Biluracil 500	Fluorouracil (5-FU)	42,000	Ung thư đại tràng
Biluracil 250	Fluorouracil (5-FU)	26,250	Ung thư đại tràng
Bleomycin Bidiphar	Bleomycin	430,000	Ung thư biểu mô tế bào vảy
Bocartin 150	Carboplatin	259,980	Ung thư bàng quang
Bocartin 50	Carboplatin	134,925	Ung thư buồng trứng
Calcilinat F100	Acid Folinic	63,000	Ung thư đại trực tràng
Calcilinat F50	Acid Folinic	37,790	Ung thư đại trực tràng
Canpaxel 100	Paclitaxel	264,999	Ung thư buồng trứng
Canpaxel 150	Paclitaxel	594,993	Ung thư buồng trứng
Canpaxel 250	Paclitaxel	1,197,000	Ung thư buồng trứng
Canpaxel 30	Paclitaxel	127,008	Ung thư buồng trứng
Cisplatin Bidiphar 10mg/20ml	Cisplatin	79,800	Ung thư buồng trứng
Doxorubicin Bidiphar 10	Doxorubicin hydrochlorid	79,800	Ung thư phổi tế bào nhỏ
Doxorubicin Bidiphar 50	Doxorubicin hydrochlorid	210,000	Ung thư phổi tế bào nhỏ
Epirubicin Bidiphar 10	Epirubicin hydroclorid	123,795	Ung thư vú
Epirubicin Bidiphar 50	Epirubicin hydroclorid	336,000	Ung thư vú
Etoposid Bidiphar	Etoposide	109,998	Ung thư tinh hoàn
Ifosfamid bidiphar 1g	Ifosfamid	384,993	Ung thư tinh hoàn
Irinotecan Bidiphar 100mg/5ml	Irinotecan	579,999	Ung thư đại trực tràng
Irinotecan Bidiphar 40mg/2ml	Irinotecan	294,000	Ung thư đại trực tràng
Lyoxatin 100mg/20ml	Oxaliplatin	389,991	Ung thư đại trực tràng
Lyoxatin 150mg/30ml	Oxaliplatin	1,050,000	Ung thư đại trực tràng
Lyoxatin 50mg/10 ml	Oxaliplatin	256,998	Ung thư đại trực tràng
Lyoxatin F50	Oxaliplatin	256,515	Ung thư đại trực tràng
Methotrexat 50mg	Methotrexat	73,500	Ung thư lá nuôi
Vinorelbin Bidiphar 10mg/1ml	Vinorelbin	383,250	Ung thư phổi

Nguồn: Cục Quản lý dược Bộ Y tế, Bidphar, Shinhan Securities Vietnam

** Giá trúng thầu được lấy từ ngày 1/1/2023 đến ngày 27/11/2023*

** Bệnh điều trị dựa trên nhóm chữa bệnh chính của thuốc*

2. Thuốc kháng sinh và các dòng thuốc khác (chính):

Tên thuốc	Dạng bào chế	Nhóm trúng thầu	Giá trúng thầu (VND)
Tazopelin 4,5g	Bột đông khô pha tiêm	4	69,993
Bidilucil 500	Bột đông khô pha tiêm	4	58,000
Bifopezon 2g	Bột đông khô pha tiêm	4	65,100
Augbidil	Bột đông khô pha tiêm	4	29,925
Esogas	Bột đông khô pha tiêm	4	8,778
Bipisyn	Bột đông khô pha tiêm	4	29,500
Bidilucil 250	Bột đông khô pha tiêm	4	45,000
Bidicarlin 3,2g	Bột đông khô pha tiêm	4	103,992
Bipisyn 3g	Bột đông khô pha tiêm	4	54,999
Livethine	Bột đông khô pha tiêm	4	42,000
Bifolox 200mg/100ml	Dung dịch tiêm truyền	4	94,983
Bivelox I.V 500mg/ 100ml	Dung dịch tiêm truyền	4	19,887
Moxifloxacin Bidiphar 400mg/100ml	Dung dịch tiêm truyền	4	224,994
Amikacin 500	Dung dịch tiêm truyền	4	49,455
Tinidazol	Dung dịch tiêm truyền	4	19,782
NATRI BICARBONAT 1,4%	Dung dịch tiêm truyền	4	39,375
Glucose 5%	Dung dịch tiêm truyền	4	7,840
Bimezol I.V. 5mg/ml	Dung dịch tiêm truyền	4	5,586
Kydheamo - 2B	Dung dịch thẩm phân máu	4	166,950
Kydheamo - 3A	Dung dịch thẩm phân máu	4	156,309
Bitolysis 2,5% Low calci	Dung dịch thẩm phân phúc mạc	4	72,500
Bitolysis 1,5% low calci	Dung dịch thẩm phân phúc mạc	4	72,500
Kydheamo - 1B	Dung dịch thẩm phân máu	4	150,003
Kydheamo - 1A	Dung dịch thẩm phân máu	4	136,000
Bidifolin MR 5mg	Viên nén	3,4	1,197
Lazibet MR 60	Viên nén phóng thích kéo dài	4	714
Waisan	Viên nén bao phim	4	273
Bidizem 60	Viên nén	4	693
Kingdomin vita C	Viên nén sủi	4	798
Bonevit	Viên nén sủi bọt	4	2,793
Celerzin	Viên nén bao phim	4	315
Aleucin	Viên nén	4	475

Nguồn: Cục Quản lý dược
** Giá trúng thầu được lấy từ ngày 1/1/2023 đến ngày 27/11/2023*

Phụ lục 3: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**1,560**	**1,896**	**2,099**	**3,174**	**3,470**
Tài sản ngắn hạn	948	1,248	1,104	1,960	2,032
Tiền và tương đương tiền	69	56	38	255	277
Đầu tư TC ngắn hạn	139	221	71	668	617
Các khoản phải thu	479	510	584	621	669
Hàng tồn kho	254	450	402	406	458
Tài sản dài hạn	611	648	994	1,214	1,438
Tài sản cố định	247	357	687	892	1,100
Chi phí xây dựng cơ bản	315	312	324	252	262
Tài sản dài hạn khác	41	41	40	39	45
Tổng nợ	**419**	**541**	**642**	**716**	**730**
Nợ ngắn hạn	287	405	507	571	572
Khoản phải trả	97	163	121	162	166
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	21	16	128	100	72
Khác	169	226	258	309	334
Nợ dài hạn	132	135	135	145	158
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	76	60	44	31	17
Khác	56	75	91	114	140
Vốn chủ sở hữu	**1,141**	**1,355**	**1,457**	**2,458**	**2,740**
Vốn góp chủ sở hữu	576	749	899	1,265	1,518
Thặng dư vốn	21	21	21	769	769
Vốn khác	127	159	188	218	251
Lợi nhuận giữ lại	416	427	349	206	202
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	97	76	172	131	89
*Nợ ròng (tiền)	(111)	(201)	63	(793)	(804)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**1,559**	**1,555**	**1,778**	**1,909**	**2,056**
Tăng trưởng (%)	24.0	(0.2)	14.4	7.4	7.7
Giá vốn hàng bán	**(936)**	**(787)**	**(895)**	**(986)**	**(1,051)**
Lợi nhuận gộp	**623**	**768**	**883**	**924**	**1,005**
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.9	49.4	49.7	48.4	48.9
Chi phí BH & QLDN	**(405)**	**(494)**	**(534)**	**(573)**	**(617)**
LN từ HĐKD	**217**	**273**	**349**	**350**	**388**
Tăng trưởng (%)	19.4	25.9	27.8	0.3	10.6
Biên LN từ HĐKD (%)	13.9	17.6	19.7	18.4	18.9
LN khác	**15**	**25**	**20**	**22**	**28**
Thu nhập tài chính	6	13	13	12	13
Chi phí tài chính	(9)	(12)	(17)	(17)	(15)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(1)	(2)	(8)	(6)	(4)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	18	25	24	27	30
LNTT	**232**	**299**	**369**	**373**	**415**
Thuế TNDN	(43)	(55)	(75)	(76)	(85)
LNST	**189**	**244**	**294**	**296**	**331**
Tăng trưởng (%)	19.8	28.8	20.8	0.7	11.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	12.1	15.7	16.5	15.5	16.1
LNST cổ đông công ty mẹ	189	244	294	296	331
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**234**	**300**	**377**	**379**	**420**
Tăng trưởng (%)	17.0	28.5	25.5	0.3	10.8
Biên LN (%)	15.0	19.3	21.2	19.8	20.4
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**256**	**315**	**429**	**446**	**480**
Tăng trưởng (%)	19.8	23.1	36.3	3.9	7.5
Biên LN (%)	16.4	20.3	24.1	23.4	23.3

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**51**	**161**	**306**	**420**	**323**
Lợi nhuận ròng	189	244	294	296	331
Khấu hao TSCĐ hữu hình	39	42	80	96	92
(Lãi) từ HĐ đầu tư		-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(149)	(88)	(25)	71	(51)
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(29)**	**(154)**	**(270)**	**(909)**	**(261)**
Thay đổi tài sản cố định	29	(145)	(410)	(300)	(300)
Thay đổi tài sản đầu tư	(44)	(97)	150	(597)	52
Khác	(14)	87	(10)	(12)	(12)
Tiền từ HĐ tài chính	**(61)**	**(21)**	**(54)**	**707**	**(41)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	748	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	14	(21)	96	(41)	(41)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(76)	-	(150)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(39)	(14)	(18)	217	22
Tổng tiền đầu năm	109	69	56	38	255
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	69	56	38	255	277

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

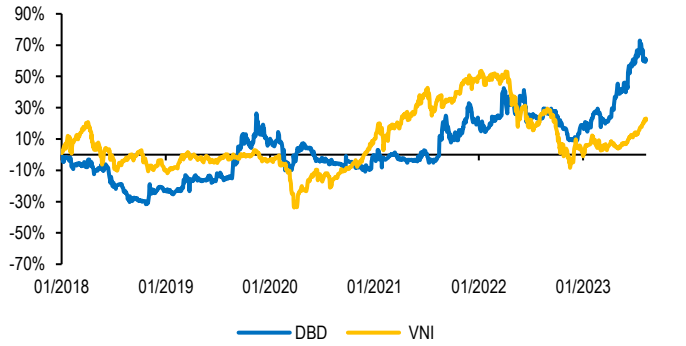
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	2,173	2,799	3,379	3,958	4,414
BPS (đồng)	19,797	18,097	19,454	32,823	36,596
DPS (đồng)	1,311	0	2,000	0	0
PER (x)	17.4	13.4	20.6	17.6	15.8
PBR (x)	1.9	2.1	3.6	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	7.2	9.2	13.6	13.1	12.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	39.9	0.0	50.9	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	3.5	0.0	2.9	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	16.4	20.3	24.1	23.4	23.3
Biên LN từ HĐKD (%)	13.9	17.6	19.7	18.4	18.9
Biên LNST (%)	12.1	15.7	16.5	15.5	16.1
ROA (%)	12.6	14.1	14.7	11.2	10.0
ROE (%)	17.8	19.5	20.9	15.1	12.7
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	8.5	5.6	11.8	5.3	3.3
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(43.6)	(63.8)	14.6	(177.7)	(167.6)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	72.6	68.3	21.5	161.8	156.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	176.5	156.9	48.7	63.1	100.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	163	134	219	191	261
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	91	163	174	150	150
Số ngày khoản phải thu (ngày)	104	116	112	115	114

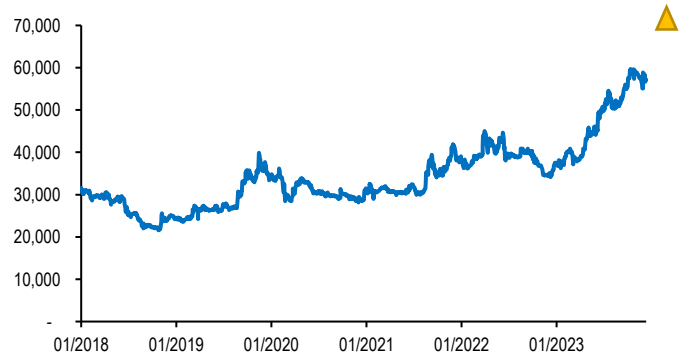
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
14/12/2023 (BC lần đầu)	MUA	69,800	52.5	16.9/104.7

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Diem Ngo

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: DBD
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000