



NGÀNH DƯỢC

Duy trì ổn định

Triển vọng: Tích cực

Khuyến nghị: Trung lập



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading



Trong các năm trước, ngành dược phẩm đã chứng kiến các thương vụ M&A lớn giữa Domesco và Abbott, Dược Hậu Giang và Taisho, Imexpharm và SK Group, và và Dược Hà Tây và ASKA Pharmaceutical... Trong năm 2024, tuy không diễn ra thêm thương vụ M&A lớn, nhưng các nhà đầu tư ngoại vẫn tiếp tục thể hiện sự kỳ vọng tích cực vào triển vọng ngành dược Việt Nam thông qua việc tiếp tục đầu tư và nâng tỷ lệ sở hữu tại các công ty dược.

➤ Dược Hà Tây: Cổ đông lớn ASKA Pharmaceutical Co Ltd liên tục tăng tỷ lệ sở hữu

- Tháng 12/2023, CTCP Dược phẩm Hà Tây hoàn tất đợt chào bán 8,4 triệu cổ phiếu riêng lẻ, tương ứng 11,36% tổng số cổ phiếu đang lưu hành cho ASKA Pharmaceutical Co Ltd (Nhật Bản). Sau giao dịch, ASKA Pharmaceutical nâng sở hữu tại Dược Hà Tây từ 24,9% lên 32,56% vốn điều lệ.
- 23/01-21/02/2024: ASKA mua thành công 910,600 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu từ 32,56% lên 33,67%.
- 27/02 - 05/03/2024: ASKA mua thành công 1.089.400 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu từ 33,67% lên % 34,99%.
- 20/11 - 26/11/2024: ASKA mua thành công 500.000 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu từ 34,99% lên 35,61%.
- 03/12 - 31/12/2024: ASKA mua thành công 2.155.061 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu từ 35,6,% lên 38,2%.
- 20/12 - 17/01/2025:, ASKA đăng ký mua thêm 1.410.000 cổ phiếu.

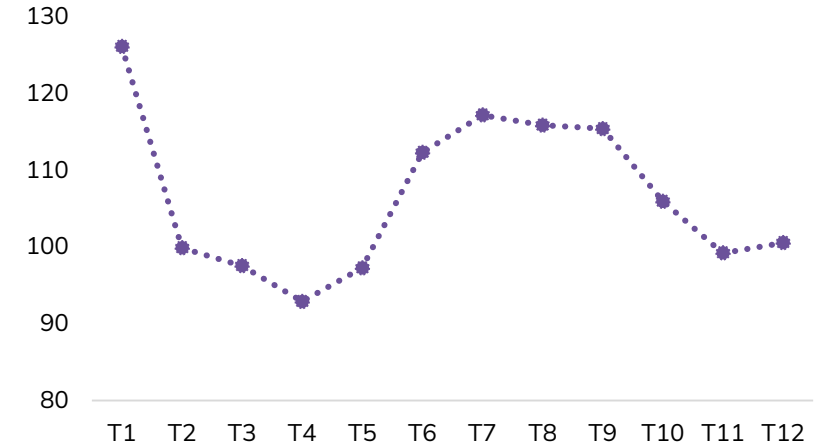
➤ Bidiphar: Cổ đông lớn KWE Beteiligungen AG liên tục tăng tỷ lệ sở hữu

- Tháng 3/2024: mua vào 222.000 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu từ 5,24 triệu cổ phiếu (6,99%) lên 5,46 triệu cổ phiếu (7,29%).
- Tháng 8/2024: mua vào 87.000 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu từ 7,48 triệu cổ phiếu lên 7,57 triệu cổ phiếu (8,09%).
- Tháng 10/2024: mua vào 205.000 cổ phiếu DBD để nâng tỷ lệ sở hữu từ gần 8,23 triệu cổ phiếu (8,79%) lên hơn 8,43 triệu cổ phiếu (9,01%)
- Tháng 12/2024, tiếp tục mua thêm 79.500 cổ phiếu DBD, nâng tỷ lệ sở hữu lên 10,01%.
- Bidiphar hiện đang tìm nhà đầu tư chiến lược để mua 23,3 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ.

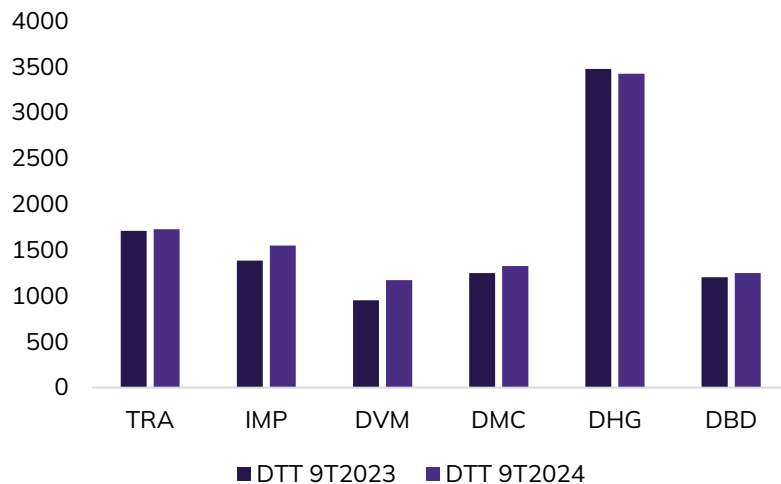
NĂM 2024: DƯỢC PHẨM NHẬP KHẨU VÀ SẢN XUẤT ĐỀU TĂNG

- **Hoạt động sản xuất dược phẩm và dược liệu tăng nhẹ so với năm 2023.** Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (phản ánh tình hình phát triển ngành so với cùng kỳ) ngành thuốc, hóa dược và dược liệu năm 2024 đạt 107,3 điểm.
- **Ngành dược vẫn phụ thuộc vào thuốc và nguyên phụ liệu dược phẩm nhập khẩu.** Trong 10T2024, nhập khẩu dược phẩm đạt 3,56 tỷ USD, tăng 26,9% svck; nhập khẩu nguyên phụ liệu dược phẩm đạt 0,39 tỷ USD, tăng 5% svck. Trong đó nhà cung cấp nguyên phụ liệu dược phẩm chính vẫn là Trung Quốc, với tỷ lệ lên đến 70%, theo sau là Ấn Độ với 17,2%.
- **Kênh ETC là động lực tăng trưởng trong năm 2024.** Doanh thu các doanh nghiệp dược tăng trưởng trong 9T2024 chủ yếu động lực đến từ kênh ETC nhờ các chính sách ưu tiên dược phẩm sản xuất trong nước trong kênh đấu thầu bệnh viện và việc triển khai bảo hiểm y tế quốc gia.

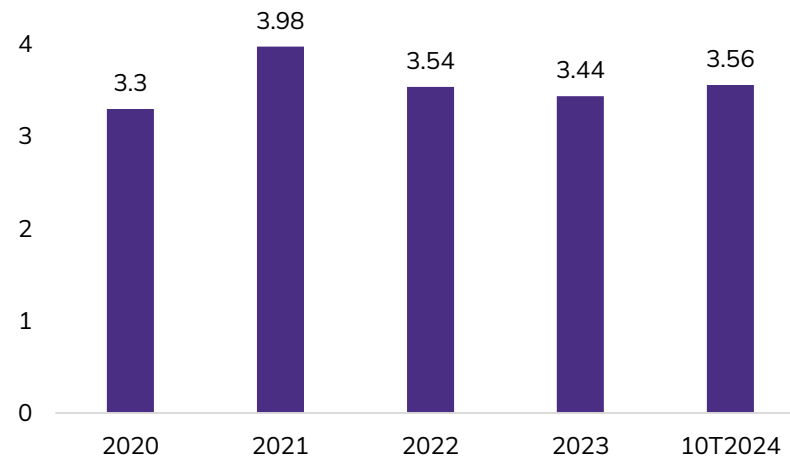
Chỉ số sản xuất công nghiệp ngành thuốc, hóa dược và dược liệu các tháng 2024



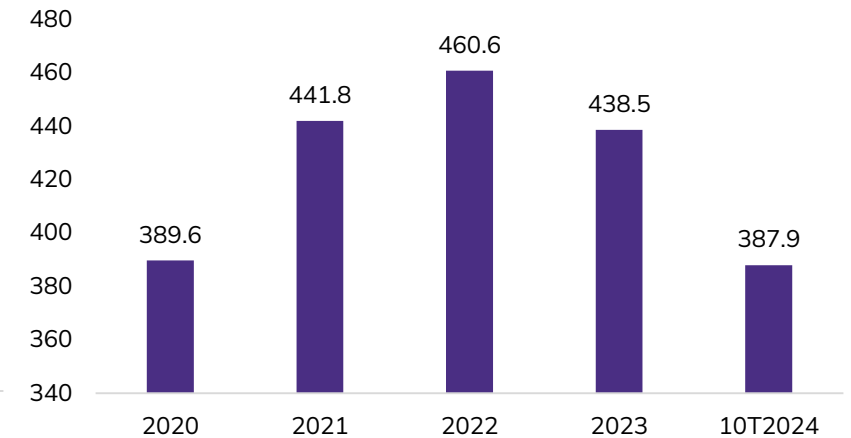
Doanh thu 9T2023 và 9T2024 (tỷ đồng)



Giá trị dược phẩm nhập khẩu (tỷ USD)



Nguyên phụ liệu dược phẩm nhập khẩu (triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Tổng cục thống kê, ABS Research

QUY MÔ THỊ TRƯỜNG DỰC DỰ KIẾN TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG.

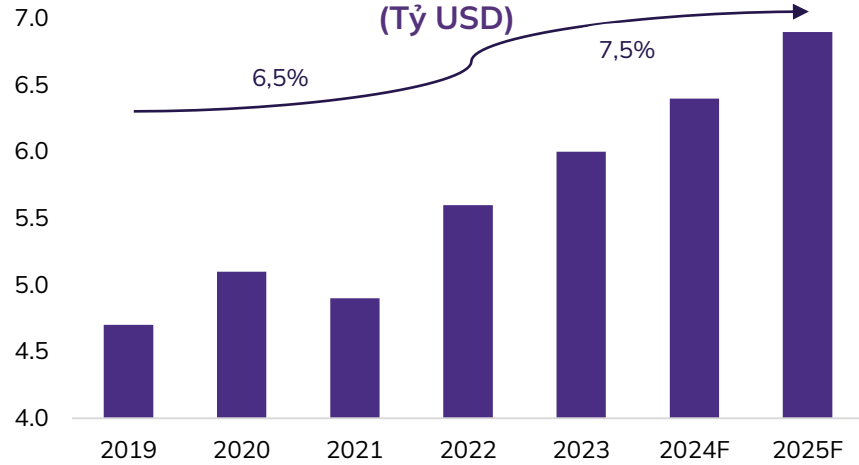
- **Tổng giá trị thị trường tăng.** Giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam tăng từ 3,4 tỉ USD năm 2015 lên đến gần 7 tỉ USD năm 2023. Theo báo cáo của IQVIA (IMS) năm 2023, tăng trưởng chung toàn thị trường dược phẩm là 8%. IQVIA dự báo ngành dược Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ CAGR 6%-8% trong giai đoạn 2023-2028, chi phí chăm sóc sức khỏe/đầu người dự kiến tăng từ 237 USD lên 328 USD trong giai đoạn này. Hiện tại thị trường dược Việt Nam là thị trường lớn thứ hai khu vực Đông Nam Á, chỉ sau Indonesia.
- **Phần đầu tăng sản xuất thuốc trong nước.** Hiện nay thuốc sản xuất trong nước đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu. Mục tiêu đặt ra trong chiến lược quốc gia phát triển ngành dược phần đầu đến năm 2030 thuốc sản xuất trong nước đáp ứng được 80% nhu cầu sử dụng và 70% giá trị thị trường. Tiếp tục phần đầu đạt mục tiêu sản xuất được 20% nhu cầu nguyên liệu cho sản xuất thuốc trong nước và trở thành trung tâm sản xuất dược phẩm giá trị cao trong khu vực.

NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM KỲ VỌNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG DO 4 YẾU TỐ CHÍNH:

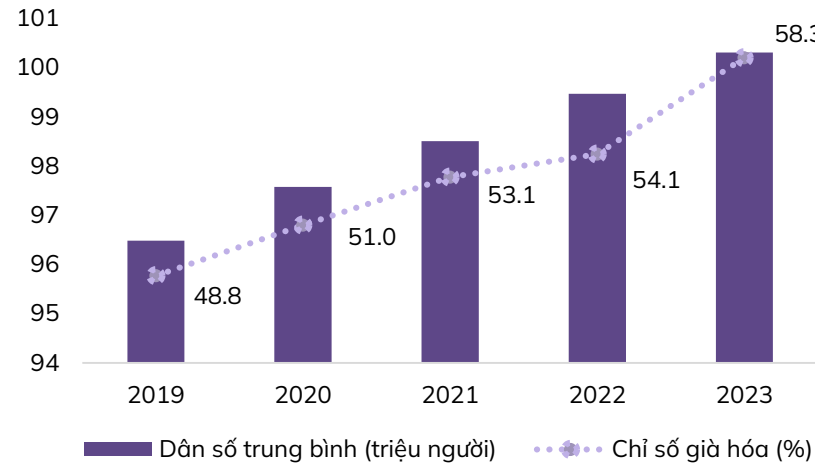
- **Tăng trưởng kinh tế và tăng thu nhập.** Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2024 được dự báo ở mức 6,8% và mục tiêu tăng trưởng năm 2025 ở mức 6,5-7%, với GDP đầu người tăng từ 4.300 USD năm 2023 lên mức dự kiến 4.900 USD năm 2025 sẽ tăng khả năng chi tiêu cho sức khỏe của người dân.
- **Nhận thức của người dân về các vấn đề sức khỏe cũng đã tăng.** Theo nghiên cứu của Roland Berger năm 2023, 78% người được hỏi sẵn sàng chi tiêu thêm cho các sản phẩm và dịch vụ chăm sóc sức khỏe, phản ánh xu hướng tăng tiêu dùng trong ngành này.
- **Xu hướng già hóa dân số.** Việt Nam hiện là một trong các quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới, với quy mô dân số hơn 100 triệu người, số người từ 60 tuổi trở lên chiếm 13,9% năm 2023 và đến năm 2050, con số này được dự báo sẽ tăng lên hơn 25%. Năm 2036, Việt Nam sẽ bước vào thời kỳ dân số già, chuyển từ xã hội “già hóa” sang xã hội “già”. Những người cao tuổi thường có nhu cầu sử dụng dược phẩm và dịch vụ chăm sóc sức khỏe cao hơn, do ảnh hưởng của quá trình lão hóa và các vấn đề sức khỏe liên quan.
- **Các chính sách hỗ trợ của chính phủ** thúc đẩy phát triển sản xuất dược nội địa, giảm phụ thuộc vào thuốc nhập và tăng cường đầu tư nghiên cứu và phát triển.

TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

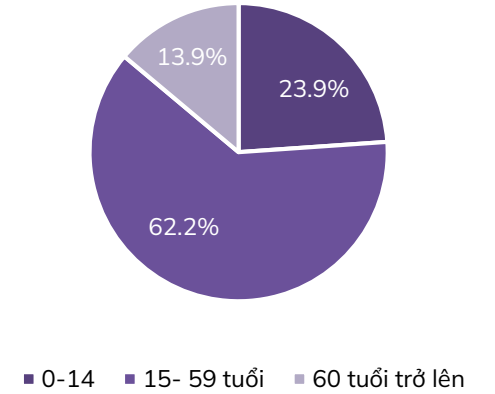
Doanh thu thị trường dược Việt Nam (Tỷ USD)



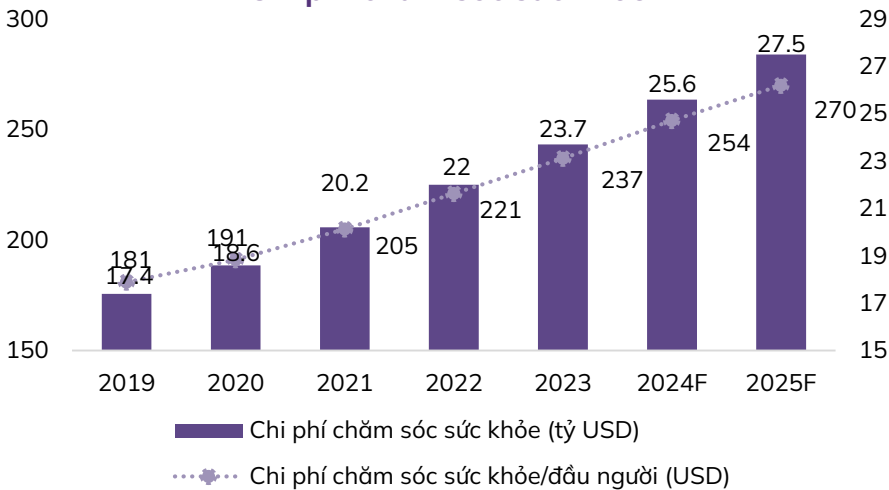
Dân số và chỉ số già hóa dân số giai đoạn 2019-2023



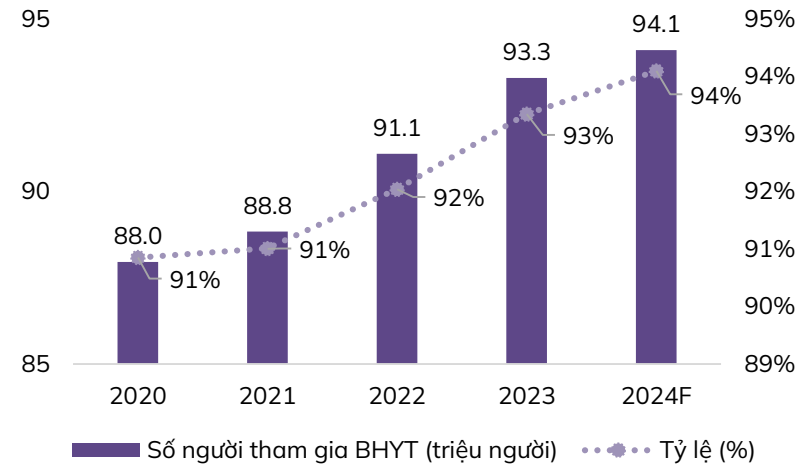
Cơ cấu dân số theo độ tuổi năm 2023



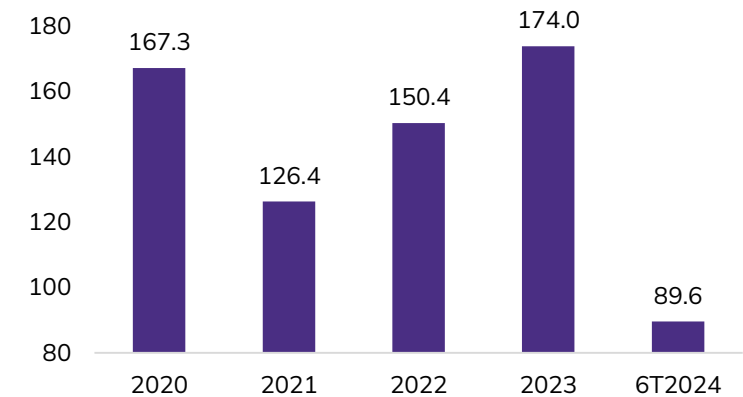
Chi phí chăm sóc sức khỏe



Độ bao phủ BHYT giai đoạn 2020-2024F



Số lượt chữa bệnh bằng bảo hiểm y tế giai đoạn 2020-6T2024 (triệu lượt)



Nguồn: BMI, Tổng cục thống kê, BHXH, ABS Research

Năm 2024, nhiều văn bản quy phạm pháp luật, nhiều chính sách liên quan ngành dược đã được ban hành, trong đó nổi bật là Luật dược sửa đổi được Quốc hội thông qua ngày 21/11/2024 và chính thức có hiệu lực từ ngày 1/7/2025. Nhiều quy định mới, nhiều ưu đãi giúp tinh gọn thủ tục, giúp cải thiện cho doanh nghiệp dược, tiết kiệm thời gian, chi phí, giúp người dân tiếp cận thuốc dễ dàng hơn...

CÁC ĐIỂM MỚI TRONG LUẬT DƯỢC SỬA ĐỔI

- **Ưu tiên thủ tục hành chính** khi cấp giấy đăng ký lưu hành, cấp phép nhập khẩu trong ngành dược và **đẩy mạnh cải cách thủ tục hành chính** trong đăng ký lưu hành thuốc, nguyên liệu làm thuốc. Điều này sẽ giúp làm giảm thời gian chờ đợi của các doanh nghiệp dược, giúp thuốc đạt tiêu chuẩn được cấp phép và đưa ra thị trường một cách nhanh chóng.
- **Thực hiện chính sách ưu đãi, hỗ trợ đầu tư** đối với các dự án đầu tư trong lĩnh vực dược theo quy định của pháp luật về đầu tư. Điều này có khả năng sẽ thu hút được các doanh nghiệp chuyển hướng từ việc nhập khẩu và bán thuốc sang sản xuất thuốc tại Việt Nam.
- **Tạo hành lang pháp lý cho các hình thức, phương thức kinh doanh mới** (chuỗi nhà thuốc, thuốc thương mại điện tử). Các chuỗi nhà thuốc phát triển cả online và offline sẽ góp phần rất lớn trong việc phân phối thuốc đến tay nhiều người tiêu dùng, tăng doanh số cho ngành. Hiện nay phương thức kinh doanh mới này đã trở thành xu thế phát triển, có khả năng thay thế dần các cửa hàng thuốc nhỏ lẻ. Việc có được hành lang pháp lý sẽ giúp chuỗi nhà thuốc phát triển đúng định hướng, quản lý được chất lượng thuốc và bảo vệ người tiêu dùng.
- **Cụ thể hóa quyền và trách nhiệm của cơ sở kinh doanh dược có vốn đầu tư nước ngoài.** Luật Dược sửa đổi đã thêm quyền cho các doanh nghiệp này được phép tham gia vào hoạt động phân phối dược phẩm, giúp tạo điều kiện thuận lợi cho việc lưu thông, mua bán thuốc. Đồng thời, hoạt động chuyển giao công nghệ cũng có cơ hội phát triển khi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài có thể phân phối thuốc do bên nhận chuyển giao công nghệ sản xuất.
- **Các biện pháp quản lý về giá để phù hợp với Luật Giá:** quy định về công bố giá bán buôn thuốc để tránh việc nâng giá bán qua mỗi khâu trung gian, từ đó đảm bảo thuốc đến tay người tiêu dùng không bị đẩy giá.

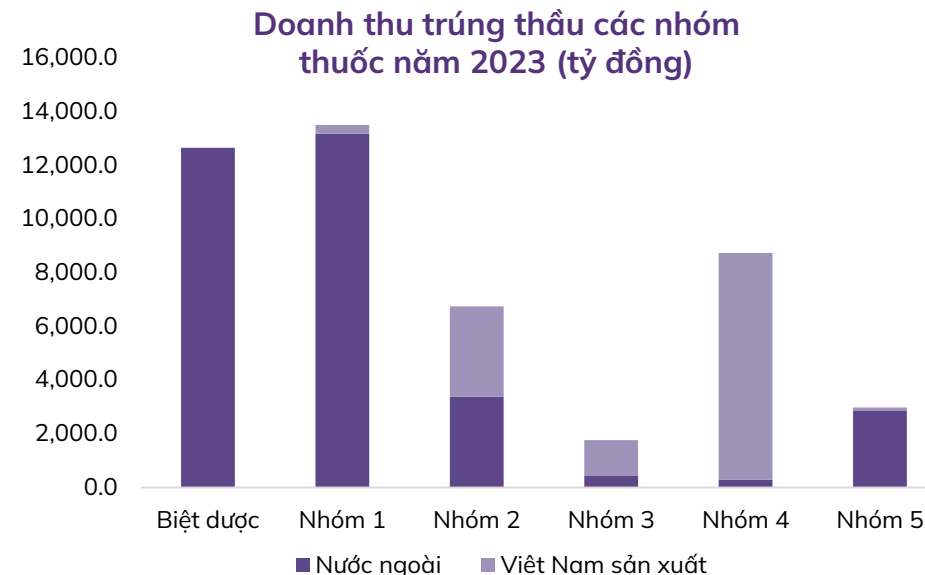
LUẬT ĐẦU THẦU NĂM 2023 (CÓ HIỆU LỰC THI HÀNH TỪ NGÀY 1/1/2024) QUY ĐỊNH ƯU TIÊN THUỐC SẢN XUẤT TRONG NƯỚC:

- Theo quy định của Luật, những sản phẩm nằm trong danh mục thuốc được Bộ Y tế công bố có ít nhất 3 hãng trong nước sản xuất đáp ứng tiêu chí kỹ thuật, chất lượng và giá cả, thì **chủ đầu tư quyết định việc yêu cầu nhà thầu chào thuốc xuất xứ trong nước.** Thuốc được Bộ Y tế công bố có ít nhất 3 hãng trong nước sản xuất trên đây chuyên sản xuất thuốc đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương EU-GMP và đáp ứng tiêu chí kỹ thuật, chất lượng, giá cả, khả năng cung cấp thì chủ đầu tư **chỉ yêu cầu chào thuốc xuất xứ trong nước.**

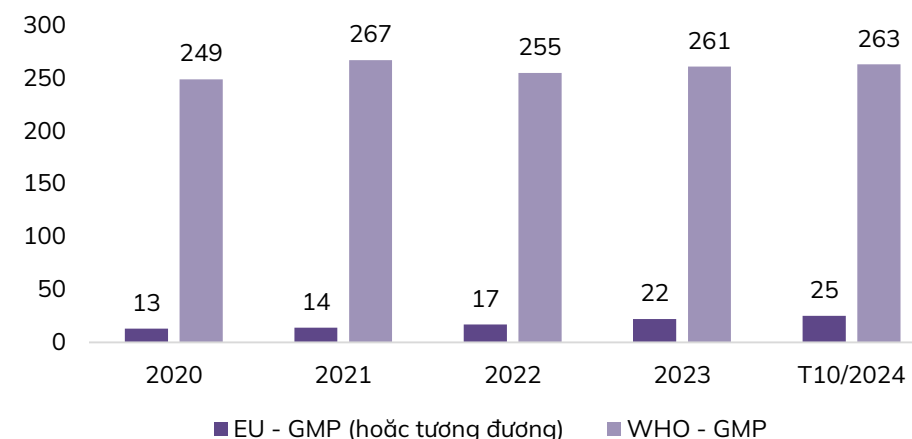
➤ CÁC DOANH NGHIỆP HƯỚNG TỚI CHỨNG NHẬN EU-GMP ĐỂ NÂNG CAO CẠNH TRANH

CÁC DOANH NGHIỆP DƯỢC TRONG NƯỚC ĐANG TÍCH CỰC XÂY DỰNG, NÂNG CẤP NHÀ MÁY ĐẠT TIÊU CHUẨN EU-GMP ĐỂ TẬN DỤNG ƯU ĐÃI VÀ VƯỢN TỚI XUẤT KHẨU.

- Chỉ những nhà thầu có thuốc đạt nguyên tắc, tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương EU-GMP mới được tham gia đấu thầu thuốc đó ở nhóm 1 và 2. Giá trị nhóm thuốc 1 & 2 đang chiếm đến 60% doanh thu thuốc trúng thầu tuy nhiên thị phần chính của nhóm này đang thuộc về các doanh nghiệp dược nước ngoài đáp ứng tiêu chuẩn sản xuất cao.
- Chính sách ưu tiên chỉ chọn các nhà thầu chào thuốc xuất xứ trong nước đối với các thuốc được Bộ Y tế công bố có ít nhất 3 hãng trong nước sản xuất trên dây chuyền sản xuất thuốc đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP hoặc tương đương EU-GMP sẽ mở đường cho các doanh nghiệp thuốc sản xuất trong nước giành thị phần của thuốc nhập khẩu.
- Theo danh sách của Cục Quản lý Dược, 10 tháng đầu năm 2024 trên cả nước đã có thêm 3 cơ sở sản xuất thuốc được cấp chứng nhận EU-GMP (hoặc tương đương), nâng tổng số cơ sở sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP (hoặc tương đương) lên 25 cơ sở. Hiện nay các nhà máy, dự án theo tiêu chuẩn EU-GMP đang được tiếp tục xây dựng, hoàn thiện và xin chứng nhận.
- Các công ty dược lớn có sẵn dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP đã bắt đầu tận dụng được lợi thế và gia tăng thị phần trong kênh thuốc bệnh viện.
- Imexpharm với 11 dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP có doanh thu kênh ETC tăng trưởng vượt trội trong năm 2024. Theo báo cáo của doanh nghiệp, doanh thu thuần 11T/2024 đạt 1.967 tỷ đồng, (+10% svck), trong đó doanh thu kênh ETC tăng trưởng đến 54% svck chủ yếu nhờ vào các sản phẩm thuốc tiêm có giá trị cao theo tiêu chuẩn EU-GMP.



Số cơ sở sản xuất trong nước đạt tiêu chuẩn EU-GMP và WHO-GMP giai đoạn 2020-T10/2024



Khuyến nghị:

- Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu có tiềm năng từ các dây chuyền sản xuất đang xin chứng nhận EU-GMP, có lợi thế sản xuất mảng thuốc khó. Đây là sẽ động lực tăng trưởng cho doanh nghiệp trong thời gian tới.
- Công ty có nguồn lực tài chính tốt.
- Phương pháp định giá: dựa trên P/E và FCFE.

Chỉ tiêu	DBD		
	2023	2024F	2025F
Doanh thu	1.652	1.760	1.905
%YoY	6,2%	6,5%	8,2%
LNG	799	857	930
Biên LNG (%)	48,4%	48,7%	48,8%
LNST cổ đông Công ty mẹ	269	302	311
%YoY	10,2%	12,3%	3,0%
EPS (đ/cp)	3.234	3.233	3.329
BVPS (đ/cp)	22.057	18.463	21.792
Nợ/VCSH (lần)	0,06	0,03	0,02
ROA (%)	13,9%	14,3%	13,0%
ROE (%)	19,3%	19,1%	16,5%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

CTCP DƯỢC - TRANG THIẾT BỊ Y TẾ BÌNH ĐỊNH (BIDIPHAR) (DBD – HOSE) – TRUNG LẬP

GIÁ TẠI 29/11/2024: 56.400 VNĐ/cp – GIÁ MỤC TIÊU: 59.900VNĐ/cp (+6,2%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD 9T/2024 ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng nhẹ. Doanh thu thuần 9T2024 đạt 1.250 tỷ đồng (+3,5% svck) với tăng trưởng 8% kênh ETC, kênh OTC giảm 2% svck. LNST cổ đông công ty mẹ 9T2024 tăng 2,1%, đạt 215 tỷ đồng.
- Tình hình tài chính rất tốt khi lượng tiền mặt dồi dào và tỷ lệ vay nợ rất thấp. Tiền và tiền gửi ngắn hạn cuối Q3/2024 đạt 392 tỷ đồng, chiếm 18,4% tổng tài sản. Vay nợ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, ở mức 2,2% tổng nguồn vốn, tỷ lệ D/E đạt 0,03 lần.

Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của DBD trong năm 2025 sẽ tăng trưởng tốt nhờ thế mạnh thuốc ung thư của doanh nghiệp.

- DBD có lợi thế cạnh tranh tương đối lớn trong nhóm sản xuất thuốc ung thư, đặc biệt so với các đối thủ trong nước, DBD có sản phẩm đa dạng với khoảng 20 loại hoạt chất khác nhau, trong khi các doanh nghiệp còn lại trong nhóm thuốc 3-5 chỉ có 1-4 hoạt chất điều trị ung thư.
- DBD đã khánh thành nhà máy thuốc ung thư dạng tiêm và viên vào cuối năm 2023 đạt chứng nhận WHO-GMP và hiện đang xin cấp chứng nhận EU-GMP cho hai dây chuyền này.
- Việc đầu tư xây dựng nâng cấp các dây chuyền sản xuất lên tiêu chuẩn EU-GMP sẽ nâng cao khả năng cạnh tranh cho DBD và mở ra cơ hội gia nhập thị phần thuốc đấu thầu generic nhóm 1 và 2 – 2 nhóm có doanh thu cao nhất trong mảng thuốc đấu thầu tại bệnh viện và hiện chưa có doanh nghiệp Việt Nam sản xuất thuốc ung thư vào được nhóm này.
- Ngoài ra, Bidiphar đã ký kết với Crearene AG, công ty có trụ sở tại Frauenfeld, Thụy Sĩ, để phát triển các giải pháp điều trị bằng creatine cho bệnh nhân chạy thận. Đây là một hàng mới hoàn toàn, DBD sẽ có nhiều lợi thế vì nhận độc quyền sản phẩm.

RỦI RO

- Việc xin cấp chứng nhận EU-GMP cho các dây chuyền sản xuất không đạt trong thời gian dự kiến.
- Tăng trưởng kinh tế không được như kỳ vọng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

Lê Thị Kim Huê

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

HÀNG CÔNG NGHIỆP

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

Nguyễn Xuân Hải

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

Bùi Minh Anh

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

Phạm Hồng Trường

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Đặng Xuân Lưu

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

Kiều Thị Thanh Thư

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

www.abs.vn