

20 May 2022

Ngành Dược

Không xếp hạng

“Chậm mà chắc”

Tái khẳng định dự đoán của chúng tôi trong quý trước

Sau khi loại Vimedimex (VMD), với mức giảm doanh thu đến 50.1% n/n (do công ty này gặp một số vấn đề trong ban quản trị), doanh thu trong Quý 1/22 của ngành dược phẩm (bao gồm 28 công ty niêm yết), tăng 11.8% n/n, trong khi lợi nhuận ròng tăng đến 27.4% n/n. DHG và DVN (UPCoM) ghi nhận 4.7%/5.5% n/n tăng trưởng doanh thu và 25.2%/-2.1% n/n tăng trưởng lợi nhuận. Hai công ty này tiếp tục giữ vững vị thế hàng đầu trong ngành. Sau khi được cấp giấy phép sản xuất thuốc điều trị covid Molnupiravir, MKP (UPCoM) như được “tái sinh”. Trong Quý 1/22, MKP đạt 428 tỷ đồng doanh thu (+62.3% n/n và 39.9% q/q).

SG&A ăn mòn lợi nhuận

Trừ VMD, biên lợi nhuận gộp tòa ngành đạt đỉnh mới tại 30.2%, +2.5%p n/n, +2.3%p q/q. Tuy nhiên, tỷ lệ SG&A/sales tăng 1.2%p n/n, +1%p q/q và đạt 19.3%, đa phần bởi vì chi phí marketing và lương nhân viên bán hàng tăng. Chi phí SG&A tăng ăn mòn lợi nhuận gộp, khiến lợi nhuận ròng chỉ tăng nhẹ khoảng 1.2%p n/n, +0.3%p q/q, đạt 7.6%. Để tăng cường doanh số, đòi hỏi các công ty phải tăng chi phí bán hàng. Tuy nhiên, cần cân đối giữa chi phí bỏ ra và lợi ích thu về, nếu không, lợi nhuận của công ty sẽ không mấy khả quan.

Tăng trưởng doanh thu có thể tiếp tục sang Quý 2

Nhu cầu về thuốc có thể hồi phục qua cả 2 kênh ETC (kênh bệnh viện) và OTC (kênh nhà thuốc), khi mà các hoạt động đã trở lại bình thường. Hiện tại, thuốc đặc trị covid (Molnupiravir) đã được bán tại các nhà thuốc lớn Long Châu (FPT Retail) và An Khang (MWG). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đó không phải là động lực tăng trưởng chính của ngành dược trong 2022F. Thay vào đó, nhu cầu đối với vitamins, kháng sinh và thực phẩm chức năng được dự đoán sẽ tăng mạnh. Tiêu thụ đối với các loại thuốc đặc trị trong kênh bệnh viện cũng tăng trưởng tốt khi mà các bệnh viện đã mở cửa hoàn toàn.

Ngan Le

Ngan.lk@kisvn.vn

Bảng 1. Doanh thu ngành dược (bao gồm VMD) (tỷ đồng, %)

	1Q21	4Q21	1Q22	n/n	q/q
Doanh thu	10,809	11,016	9,654	(10.7)	(12.4)
LN từ HDKD	2,301	2,578	2,494	8.4	(3.3)
LNST	586	769	735	25.4	(4.4)

Source: Fiinpro, KIS

Note: Doanh thu từ 29 công ty niêm yết tương đương gần 100% doanh thu toàn ngành

Bảng 2. Doanh thu ngành dược (không bao gồm VMD) (tỷ đồng, %)

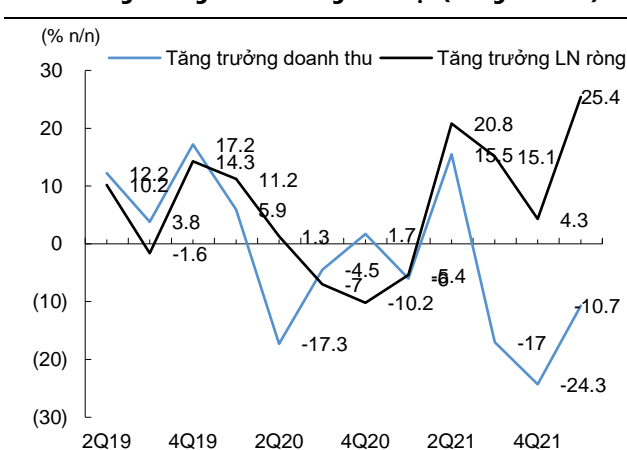
	1Q21	4Q21	1Q22	n/n	q/q
Doanh thu	6,944	8,467	7,765	11.8	(8.3)
LN từ HDKD	1,922	2,363	2,348	22.2	(0.6)
LNST	577	779	735	27.4	(5.6)

Source: Fiinpro, KIS

Note: Doanh thu từ 28 công ty niêm yết tương đương gần 80% doanh thu toàn ngành

Theo kết quả chúng tôi thu thập từ 29 công ty niêm yết trong ngành dược, mặc dù doanh thu ngành giảm 10.7% n/n/ 12.4% q/q trong Q1/22, lợi nhuận ròng vẫn tăng trưởng tích cực 25.4% n/n, sau khi tiếp đáy 4.3% trong Q4/21. Nếu loại trừ doanh thu của VMD, 1,889 tỷ đồng (-51.1% n/n và -25.9% q/q), tăng trưởng doanh thu của ngành dược được tái khẳng định. Lúc này, doanh thu toàn ngành dược tăng 11.8% n/n, song song với dự báo tích cực về nhu cầu tăng sau đại dịch. Chúng tôi tin rằng ngành dược bắt đầu trở lại đường đua và sẽ bức phá mạnh mẽ trong các quý tiếp theo.

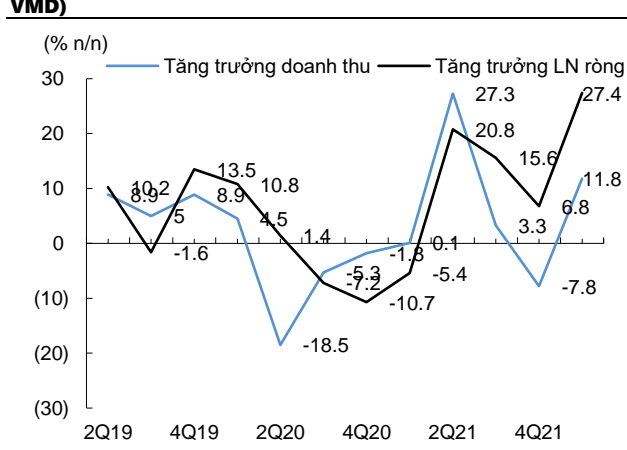
Hình 1. Tăng trưởng doanh thu ngành dược (bao gồm VMD)



Source: Fiinpro, KIS

Note: Doanh thu từ 29 công ty niêm yết tương đương gần 100% doanh thu toàn ngành

Hình 2. Tăng trưởng doanh thu ngành dược (không bao gồm VMD)



Source: Fiinpro, KIS

Note: Doanh thu từ 28 công ty niêm yết tương đương gần 80% doanh thu toàn ngành

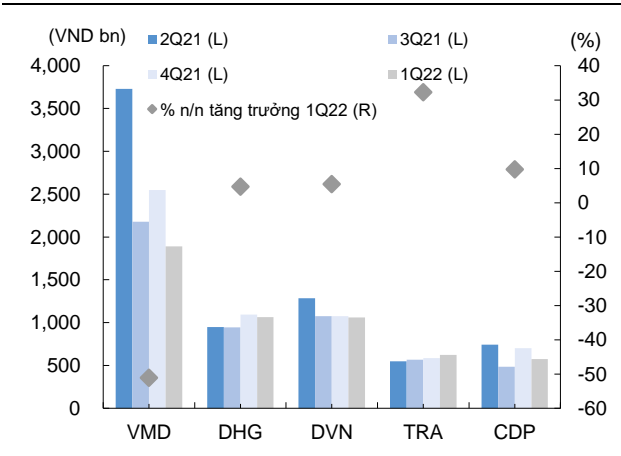
DHG và DVN (UPCoM) ghi nhận 4.7%/5.5% n/n tăng trưởng doanh thu và 25.2%/-2.1% n/n tăng trưởng lợi nhuận, giúp củng cố vị thế dẫn đầu. TRA ghi nhận mức doanh thu cao nhất trong lịch sử với 624 tỷ đồng (+32.3% n/n) và +60.2% n/n tăng trưởng lợi nhuận ròng. Trong giai đoạn ứng phó với dịch covid, các doanh nghiệp sản xuất thuốc đặc trị covid được hưởng lợi nhiều nhất. Sau khi được cấp giấy phép sản xuất thuốc điều trị covid Molnupiravir, MKP (UPCoM) như được "tái sinh". Trong Quý 1/22, MKP đạt 428 tỷ đồng doanh thu (+62.3% n/n và 39.9% q/q). OPC ghi nhận tăng trưởng doanh thu bền vững qua các quý với +36.4% n/n và +8% q/q trong Q1/22.

Tăng trưởng lợi nhuận gộp offset bởi sự gia tăng của chi phí bán hàng

Trong Q1/22, biên lợi nhuận gộp của ngành dược (trừ VMD) được mở rộng 2.5%p n/n, 2.3%p q/q và đạt 30.2%. Tuy nhiên, tỷ lệ SG&A/sales tăng 1.2%p n/n, +1%p q/q, đạt mức 19.3%. Chi phí SG&A tăng ăn mòn lợi nhuận gộp, khiến lợi nhuận ròng chỉ tăng nhẹ khoảng 1.2%p n/n, +0.3%p q/q, đạt 9.5%. Dựa trên dữ liệu chúng tôi thu thập được, trong Q1/22, các công ty tốn khá nhiều chi phí cho marketing và lương nhân viên bán hàng. Điển hình là MKP, chi phí marketing công ty này tăng đến 6 lần so với quý trước, trong khi chi phí lương nhân viên bán hàng DBD tăng 37%q/q. Việc tăng chi phí bán hàng để hỗ trợ

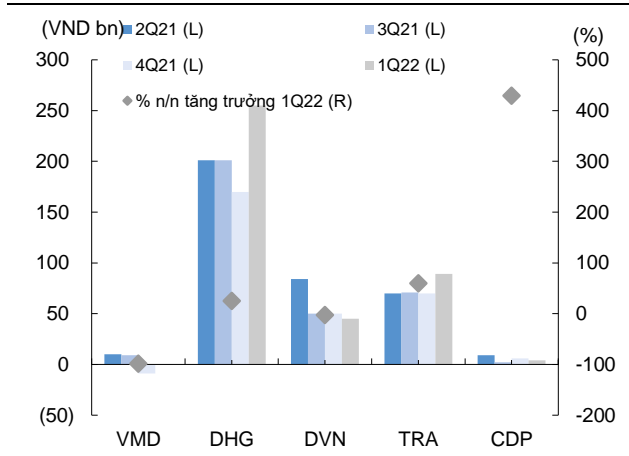
doanh thu là hợp lý, tuy nhiên, việc xói mòn tỷ suất lợi nhuận gộp có thể không tránh khỏi nếu mức tăng doanh thu không tương xứng.

Hình 3. Doanh thu top 5 công ty



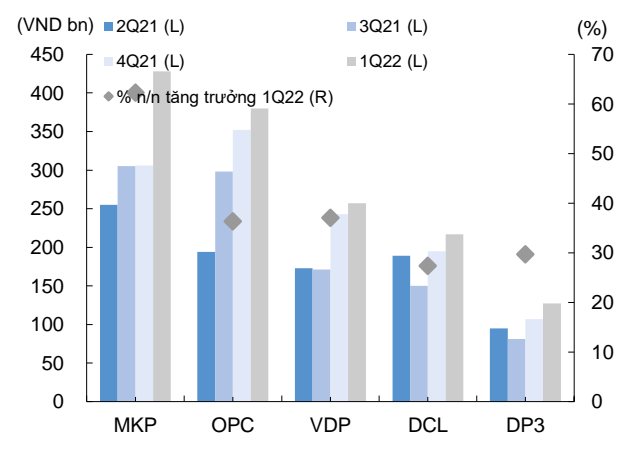
Source: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Lợi nhuận ròng top 5 công ty



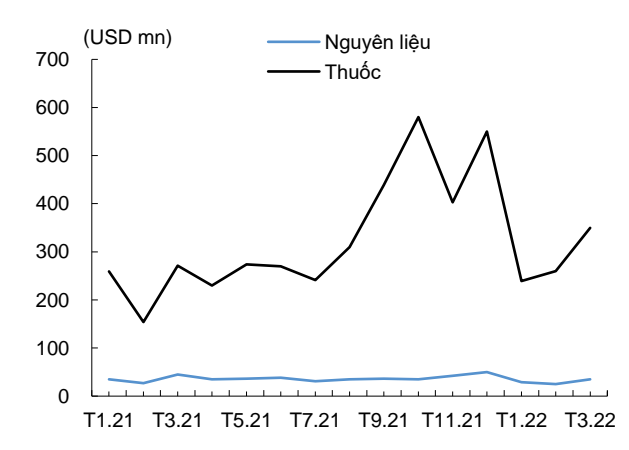
Source: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 5. Một số công ty có sự tăng trưởng doanh thu nổi bật



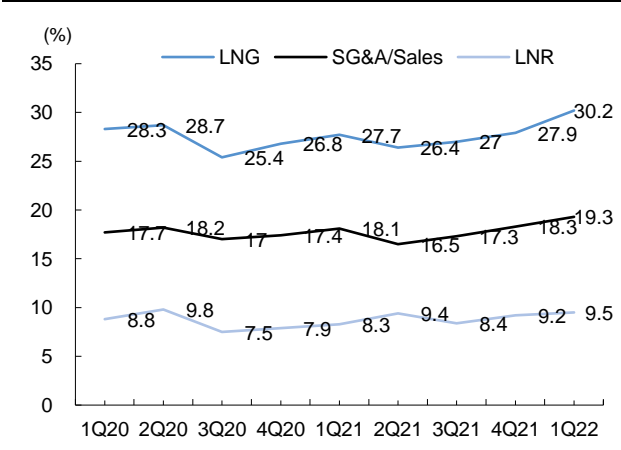
Source: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. Nhập khẩu dược phẩm



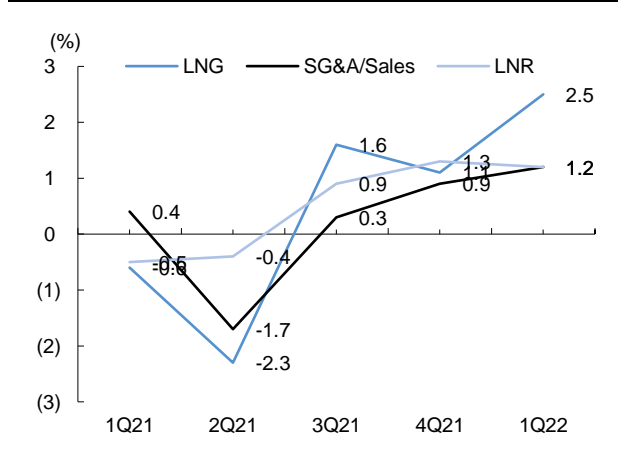
Source: MoIT, KIS

Hình 7. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện trong Q1/22



Source: Dữ liệu công ty, KIS
Doanh thu từ 28 công ty niêm yết (trừ VMD) tương đương gần 80% doanh thu toàn ngành

Hình 8. % n/n tăng trưởng lợi nhuận ròng qua các quý

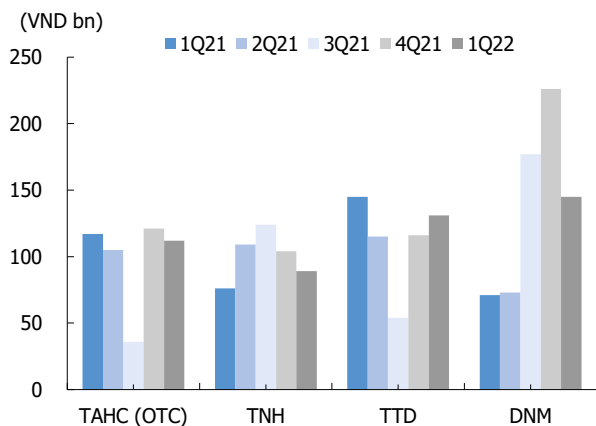


Source: Dữ liệu công ty, KIS
Doanh thu từ 28 công ty niêm yết (trừ VMD) tương đương gần 80% doanh thu toàn ngành

Mảng thiết bị và dịch vụ y tế tăng trưởng chậm hơn

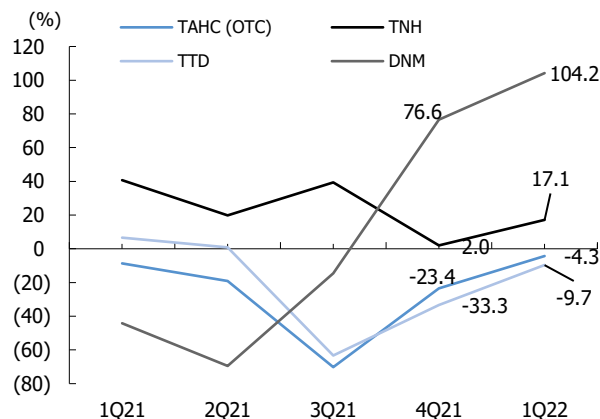
Hiện tại số lượng công ty niêm yết trong mảng thiết bị và dịch vụ y tế không nhiều, do đó chúng tôi chọn ra 4 công ty nổi trội trong ngành để là dữ liệu nghiên cứu cho bài báo cáo này. Trong Q1/22, DNM (công ty chuyên cung cấp thiết bị y tế), mặc dù có doanh thu thấp hơn quý trước, vẫn ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng là 104.2% n/n, và tăng trưởng lợi nhuận đạt mức kỷ lục tại 200% n/n. TNH, một cái tên đáng chú ý ngay khi vừa lên sàn, ghi nhận tăng trưởng doanh thu đạt 17.1% n/n, nhưng tăng trưởng lợi nhuận ròng chỉ tăng nhẹ 6.7% n/n.

Hình 9. Doanh thu mảng DV&TBYT qua các quý



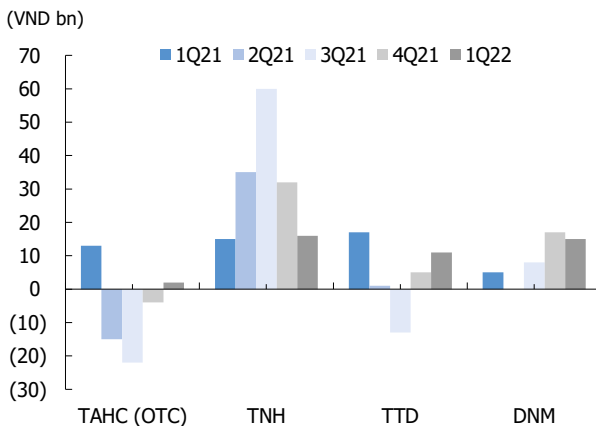
Source: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 10. Tăng trưởng doanh thu qua các quý



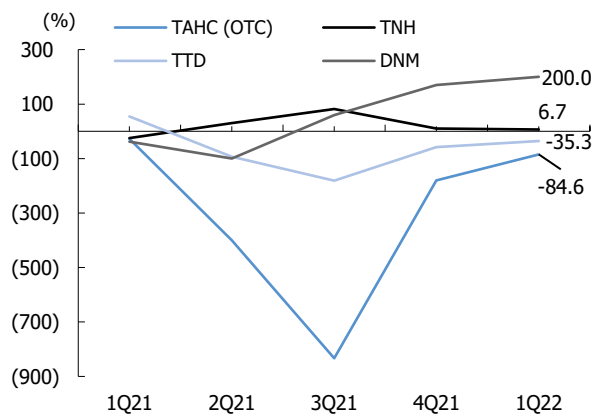
Source: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 11. LNST qua các quý



Source: Dữ liệu công ty, KIS

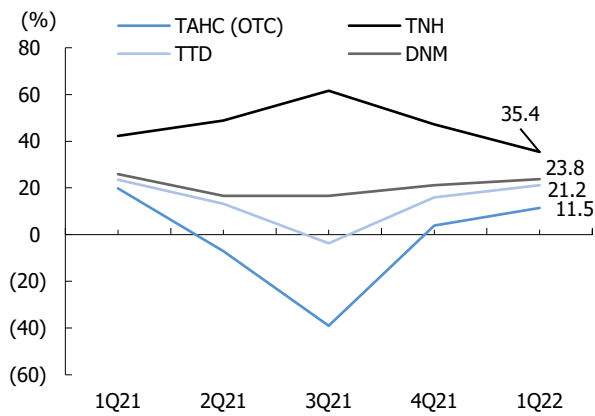
Hình 12. Tăng trưởng LNST



Source: Dữ liệu công ty, KIS

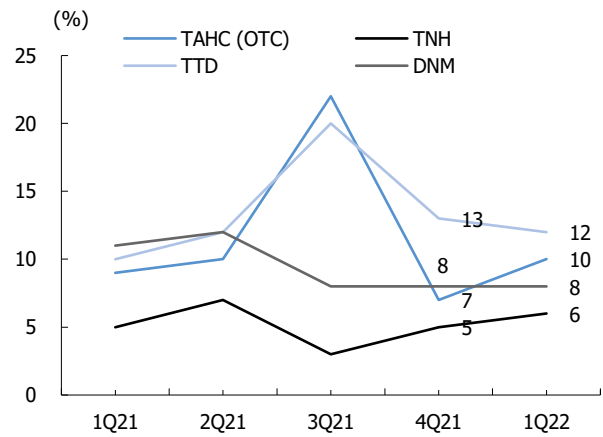
Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp (LNG) của TNH giảm dần từ đỉnh Q3/21, biên LNG của công ty vẫn cao hơn các đối thủ trong ngành. Biên LNG của DNM trung bình khoảng 20.1% trong 2021, và tăng đến 23.8% trong Q1/22. Hai công ty khác trong ngành, TAHC (OTC) và TTD (UPCoM), đều có sự cải thiện về biên LNG so với Q4/21. Đối với tỷ lệ SG&A/Sales, TNH chỉ tốn khoảng 6% trong Q1/22. Nhìn chung, có thể thấy rằng các doanh nghiệp trong mảng kinh doanh dịch vụ và thiết bị y tế tiêu tốn ít chi phí marketing hơn các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm. Trung bình, đơn vị sản xuất thuốc tốn khoảng 15% doanh thu cho CPBH và CPQLDN trong năm 2021, trong khi tỷ lệ này đối với các công ty dịch vụ y tế chỉ chiếm khoảng 10%.

Hình 13. So sánh biên lợi nhuận gộp giữa các công ty



Source: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 14. SG&A/Sales



Source: Dữ liệu công ty, KIS

Động lực tăng trưởng ngành dược phẩm được củng cố

Mặc dù COVID-19 chưa được đưa vào danh mục bệnh đặc hữu bởi Bộ Y Tế, đa phần người dân đều chấp nhận “chung sống” với dịch bệnh và trở lại các hoạt động bình thường. Nhu cầu cho việc điều trị bệnh “hậu” covid đang trở nên “hot” hơn bao giờ hết. Đa số các bệnh viện lớn tại TP.HCM đều bổ sung danh sách khám và điều trị bệnh sau covid. Do đó, chúng tôi tin rằng dư địa tăng trưởng cho ngành dược vẫn còn rất nhiều trong các quý tiếp theo. Hiện tại, thuốc đặc trị covid (Molnupiravir) đã được bán tại các nhà thuốc lớn Long Châu (FPT Retail) và An Khang (MWG). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đó không phải là động lực tăng trưởng chính của ngành dược trong 2022F. Thay vào đó, nhu cầu đối với vitamins, kháng sinh và thực phẩm chức năng được dự đoán sẽ tăng mạnh. Tiêu thụ đối với các loại thuốc đặc trị trong kênh bệnh viện cũng tăng trưởng tốt khi mà các bệnh viện đã mở cửa hoàn toàn và chấp nhận bệnh nhân điều trị trở lại.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15%p or more
- Hold: Expected total return will be between -5%p and 15%p
- Sell: Expected total return will be -5%p or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 20 May 2022.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 20 May 2022.

Prepared by: Ngan Le

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2022 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.