

## Ngành Dược

**Không xếp hạng**

### Chậm nhưng đã sẵn sàng trở lại đường đua

#### Kết quả kinh doanh trong quý 2/22 không như mong đợi

Theo ước tính của chúng tôi, mặc dù kết quả kinh doanh của ngành dược có những tín hiệu rõ rệt về sự phục hồi so với các quý trước, kết quả này vẫn kém ấn tượng khi mà doanh thu chỉ tăng trưởng 4.6% q.q, trong khi LNST giảm 4.7% q.q. Mặc khác, doanh thu toàn ngành giảm 12.5% n.n, và LNST giảm 5.9% n.n. Trong đó, DVN và DHG vẫn giữ nguyên vị thế dẫn đầu với 8.2%/11.1% n.n tăng trưởng doanh thu. Sau khi hưởng lợi từ việc được cấp phép sản xuất thuốc điều trị Covid Molnupiravir trong quý 1, doanh thu MKP giảm mạnh đến 56% q.q và 26% n.n.

#### Biên LNST không hấp dẫn

Biên LNG và LNST trong quý 2 lần lượt là 25.4%/6.7%, gần như tương đương so với quý 1, nhưng tăng +4.9%p/+0.4%p n.n. Tỷ lệ CPBH&QL trên doanh thu là 17%, tương đương quý 1 nhưng cao hơn mức trung bình năm 2021 là 15%. TRA có một kết quả cực kỳ ấn tượng với mức LNG cao nhất toàn ngành, 63.2% (+10.8%p q.q), trong khi DHG đạt 49.5% (+2.1%p q.q). Mặc dù biên LNST của DHG trong quý 2/22 hấp dẫn hơn so với TRA (21.0% vs 14.4%), biên LNST của TRA có vẻ ổn định hơn so với DHG (dựa trên kết quả kinh doanh các quý trong năm 2021).

#### Động lực tăng trưởng được củng cố trong 2H22F

Chỉ số IIP cho thấy sự tăng trưởng về sản lượng ngành trong tháng 6 vừa qua. Mặc dù chưa có số liệu cụ thể về sản lượng, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng ngành dược vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong các quý tiếp theo. Nhu cầu các loại thuốc hạ sốt (kháng sinh, dịch truyền) dự báo sẽ gia tăng, đặc biệt là khi dịch sốt xuất huyết đang bùng phát mạnh trong mùa mưa (từ tháng 4 – tháng 10). Bên cạnh đó, nhu cầu về thực phẩm chức năng, kháng sinh, và thuốc điều trị trong bệnh viện (như thuốc điều trị ung thư, dung dịch lọc máu) vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính cho ngành dược trong 2H22F.

**Ngân Lê**  
Ngan.lk@kisvn.vn

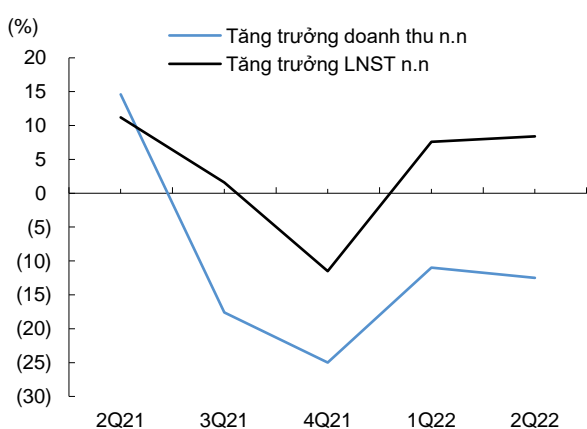
**Bảng 1. Thống kê doanh thu – lợi nhuận của các công ty trong ngành dược**

	Q4.21	Q1.22	Q2.22	n/n	q/q
Doanh thu (Tỷ đồng)	10,998	9,685	10,130	(12.5%)	4.6%
LNG (Tỷ đồng)	810	830	842	4.1%	1.4%
LNST (Tỷ đồng)	727	717	683	(5.9%)	(4.7%)

Nguồn: Fiinpro, KIS

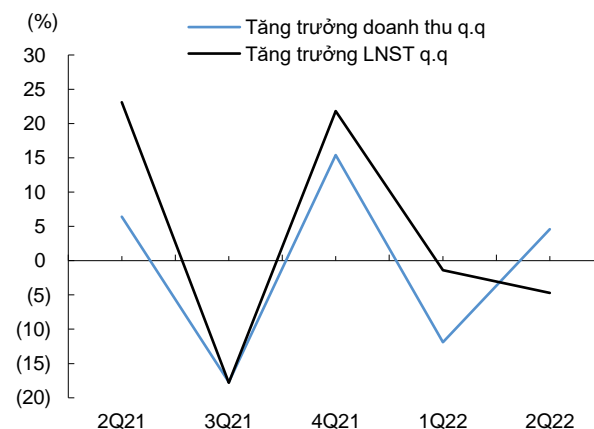
Dựa trên dữ liệu chúng tôi thu thập được từ 29 công ty trên 3 sàn, doanh thu ngành dược giảm 12.5% n.n, trong khi LNST 5.9% n.n. So với quý trước, doanh thu toàn ngành trong quý 2 tăng nhẹ 4.6% q.q và LNST giảm 4.7% q.q. Điều đó cho thấy mặc dù doanh thu cải thiện so với quý 1, nhưng sự gia tăng về chi phí hoạt động khiến cho lợi nhuận bị ăn mòn.

**Hình 1. Tăng trưởng doanh thu ngành dược theo năm**



Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 2. Tăng trưởng doanh thu ngành theo quý**



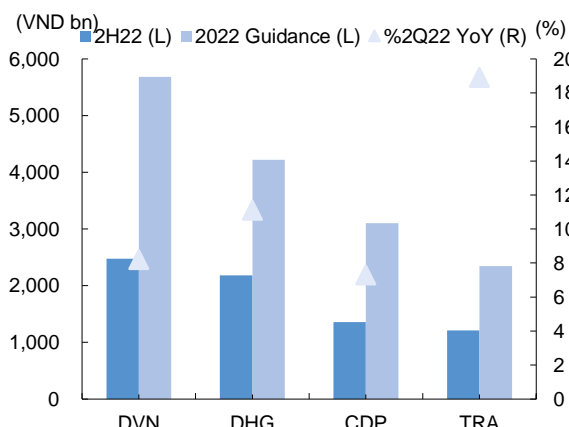
Nguồn: Fiinpro, KIS

### Những ông lớn vẫn giữ vững vị thế

Trái ngược hoàn toàn với xu thế chung của ngành, top 4 công ty đầu ngành vẫn cho thấy sự tăng trưởng tích cực. Cụ thể, DVN và CDP ghi nhận 8.2%/7.3% n.n và 34%/37% q.q tăng trưởng doanh thu. DHG và TRA đạt mức tăng trưởng doanh thu 11.1%/18.9% n.n và 5%/-5% q.q. DVN và DHG vẫn giữ vững ngôi vị trí dẫn đầu, với sự gia tăng về doanh thu đều đặn qua các quý kể từ quý 3/21. Nhìn chung, với kết quả trong 6 tháng đầu năm, các công ty sản xuất dược phẩm hoàn thành 44%-52% kế hoạch năm 2022. Dựa trên kết quả kinh doanh quý 2 vừa qua, chúng tôi cho rằng các công ty sản xuất dược phẩm sẽ phải nỗ lực rất nhiều để có thể hoàn thành kế hoạch đề ra.

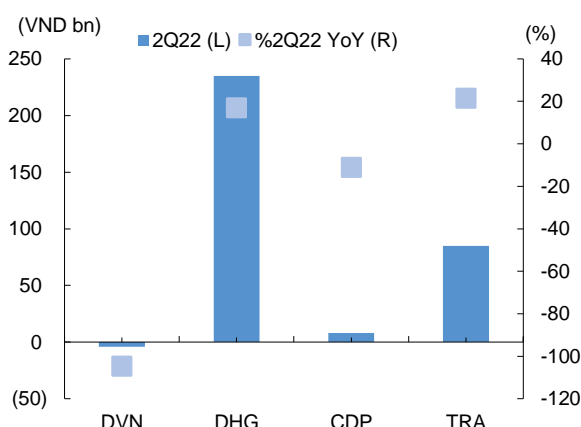
Ở chiều ngược lại, cả DVN và CDP đều ghi nhận sự sụt giảm LNST (-104.8%/-11.1% n.n), trong khi DHG và TRA có sự tăng trưởng với 16.9%/21.4% n.n. Đồng thời, DMC là một cái tên mới nổi với LNST tăng trưởng rất tích cực, +55% q.q và +15% n.n. Một cái tên nổi bật khác là DBT với 592% q.q/684% n.n tăng trưởng LNST trong quý 2. Cũng trong quý 2 này, DBT ghi nhận LNST là 25 tỷ đồng, mức cao nhất của doanh nghiệp này trong các năm qua. Do đó chúng tôi kỳ vọng DMC và DBT sẽ là hai doanh nghiệp có những bước tiến lớn trong các quý tiếp theo.

**Hình 3. Doanh thu các doanh nghiệp đầu ngành**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

**Hình 4. LNST các doanh nghiệp đầu ngành**

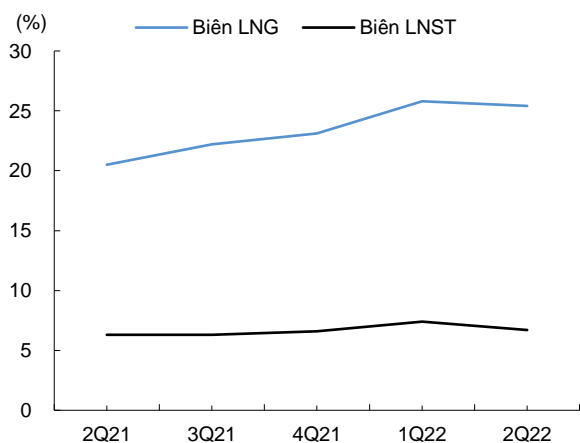


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

### Biên lợi nhuận gộp có xu hướng đi ngang

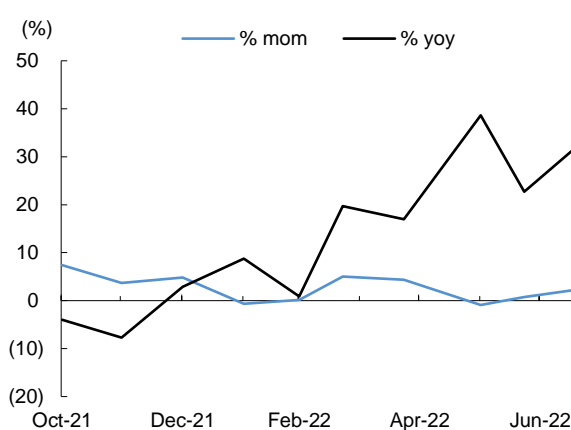
Trong quý 2, biên LNG toàn ngành đạt 25.4%, gần như đi ngang so với quý 1 nhưng tăng 4.9%p n.n. Tỷ lệ CPBH&QL trên doanh thu là 17%, tương đương quý 1 nhưng tăng đến 3.0%p so với cùng kỳ năm trước, và cao hơn mức trung bình năm 2021 là 15%. Biên LNST đạt 6.7%, -0.7%p q.q, +0.4%p n.n. Có thể nhận thấy do mức độ cạnh tranh cao, các công ty sản xuất dược phải tốn nhiều chi phí bán hàng hơn một số ngành sản xuất khác, dẫn đến biên LNST thường ít hấp dẫn.

**Hình 5. Biên lợi nhuận gộp có xu hướng đi ngang**



Nguồn: Fiinpro, KIS

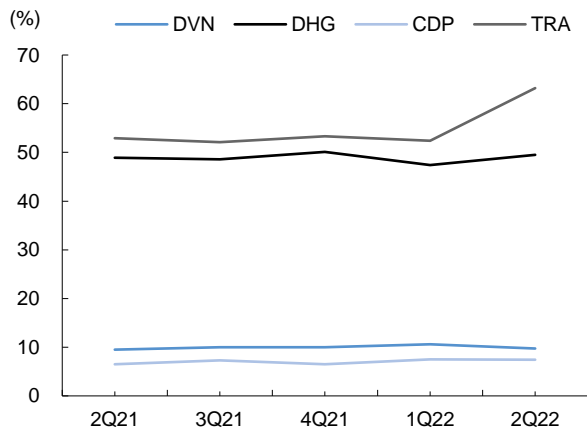
**Hình 6. Chỉ số IIP ngành dược**



Nguồn: MoIT, KIS

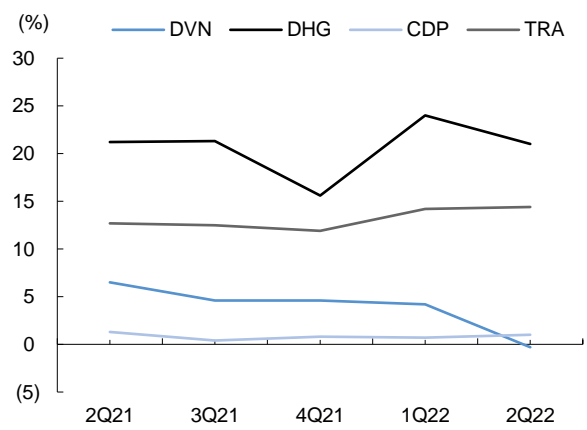
Cụ thể, trong quý 2, ông hoàng mảng đông dược, TRA, ghi nhận kết quả vô cùng khả quan với biên LNG đạt 63.2%, +10.8% q.q. Khác với các công ty sản xuất dược khác phải phụ thuộc khá nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu (chiếm khoảng 70% tổng chi phí nguyên vật liệu), TRA có lợi thế về tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào nhờ vào các trang trại quy hoạch đạt tiêu chuẩn của Bộ Y tế. Không quá bất ngờ khi vị trí thứ 2 thuộc về DHG với biên LNG đạt 49.5%, +2.1% q.q. Mặc dù biên LNST của DHG trong quý 2/22 hấp dẫn hơn so với TRA (21.0% vs 14.4%), biên LNST của TRA có vẻ ổn định hơn so với DHG, với mức 13% (dựa trên kết quả kinh doanh các quý trong năm 2021).

**Hình 7. Biên lợi nhuận gộp các công ty đầu ngành**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 8. Biên LNST các công ty đầu ngành**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### Luận điểm đầu tư trong 2H22F

Sự tăng trưởng của chỉ số IIP từ tháng 6 là một tín hiệu tích cực cho thấy sự gia tăng sản lượng, từ đó khẳng định sự hồi phục của ngành dược. Mặc dù chưa có số liệu cụ thể về sản lượng, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng ngành dược vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong các quý tiếp theo. Nhu cầu về thực phẩm chức năng, kháng sinh, và thuốc điều trị trong bệnh viện (như thuốc điều trị ung thư, dung dịch lọc máu) vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính cho ngành dược trong 2H22F. Bên cạnh đó, hiện tại dịch sốt xuất huyết đang bùng phát mạnh mẽ trong mùa mưa (tháng 4 đến tháng 10), nhu cầu các loại thuốc hạ sốt (kháng sinh, dịch truyền) dự báo sẽ gia tăng.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/08/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/08/2022.

Người thực hiện: Ngân Lê

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.