

Ngành Dược

Không xếp hạng

Chiến trường “EU-GMP” ngày càng khốc liệt hơn

3Q22: Kết quả vẹn toàn

Theo ước tính của chúng tôi, ngành dược công bố doanh thu đạt 10,899 tỷ đồng (+12.7% n.n, +2.3% q.q), và LNST đạt 827 tỷ đồng (+29.8% n.n, +13.1% q.q). Trong đó 5 công ty đầu ngành (VMD, DVN, DHG, CDP, và TRA) chiếm hơn 52% tổng doanh thu toàn ngành. Tuy nhiên, “anh cả” – VMD, ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu âm (-18.6% n.n) trong quý 2, trong khi 4/5 công ty còn lại đạt 6.3% - 54.4% n.n tăng trưởng doanh thu. DHG vẫn giữ vị trí dẫn đầu với mức LNST cao nhất đạt 262 tỷ đồng (+30.1% n.n, +12% q.q). Sau khi tăng trưởng doanh thu chậm đậy vào 4Q21, DHG đã bức phá mạnh mẽ với đã tăng trưởng không ngừng nghỉ qua 3 quý gần nhất.

Biên lợi nhuận gộp được cải thiện

Biên lợi nhuận gộp (LNG) toàn ngành tăng đến 25.9% trong quý 3 (+3.5%p n.n, +1.0%p q.q), trong khi biên lợi nhuận ròng (LNR) tăng nhẹ đến 7.6% (+1.0%p n.n, +0.7%p q.q), bất chấp tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng 1.1%p đạt mức 16.4%. DBD và OPC nổi bật với biên LNG cải thiện 16.3%p/8.3%p n.n trong 3Q22. “Ông hoàng đông dược” – TRA, không thể bị đánh bại với mức biên LNG đạt 56.5% (+4.4%p n.n, -5.7%p q.q). Tuy nhiên, dựa trên dữ liệu chúng tôi thu thập được, biên LNG của 5 công ty đầu ngành (được nhắc đến phía trên) gần như đi ngang trong 4 quý gần nhất.

Doanh nghiệp ngoại thống trị phân khúc thuốc đầu thầu chất lượng cao

Sau khi thông tư 15/2019/TT-BYT có hiệu lực từ năm 2019, các công ty sản xuất dược nội địa bắt đầu cuộc chạy đua xây dựng dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP. Tuy nhiên, theo website GMPC Việt Nam công bố ngày 13/09/2022, hiện có 10 doanh nghiệp sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đạt chuẩn EU-GMP. Trong danh sách này chỉ có IMP là doanh nghiệp niêm yết nội địa, trong khi 8/10 là các doanh nghiệp FDI. Tổng quan, chúng tôi cho rằng ngành dược trong quý 4 vẫn còn nhiều động lực tăng trưởng tích cực nhờ vào 1) các bệnh viện đã hoạt động hết công suất, thúc đẩy nhu cầu thuốc khám chữa bệnh, thuốc đầu thầu tăng cao, và 2) Việt Nam đã bước vào giai đoạn giao mùa, các bệnh thời tiết như cảm cúm, ho, sốt đang tăng cao hỗ trợ nhu cầu thuốc bán lẻ.

Ngân Lê

Ngan.lk@kisvn.vn

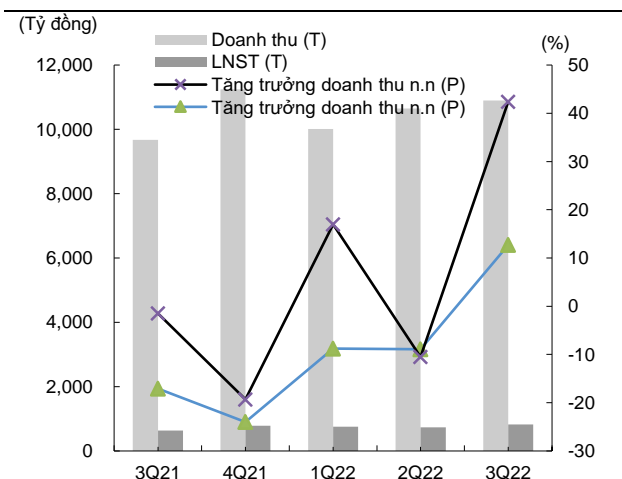
Bảng 1. Thống kê doanh thu – lợi nhuận của các công ty niêm yết trong ngành dược

	Q3.21	Q2.22	Q3.22	n/n (%)	q/q (%)
Doanh thu (Tỷ đồng)	9,669	10,654	10,899	12.7	2.3
LNG (Tỷ đồng)	696	906	1,035	48.7	14.2
LNST (Tỷ đồng)	637	731	827	29.8	13.1

Nguồn: Fiinpro, KIS

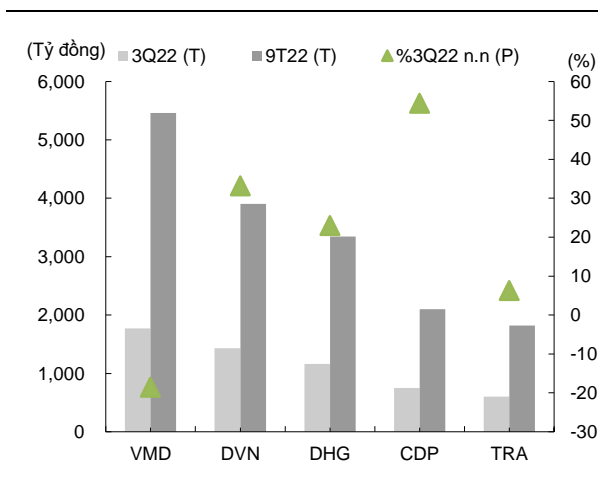
Xu hướng hồi phục của ngành dược được tái khẳng định qua KQKD quý 3 vừa qua, với 12.7%/29.8% n.n tăng trưởng doanh thu và LNST. Cụ thể, toàn ngành ghi nhận doanh thu đạt 10,899 tỷ đồng và 827 tỷ đồng LNST. Bên cạnh đó, doanh thu/LNST cải thiện 2.3%/13.1% so với quý 2. Nhìn chung, top 5 công ty đầu ngành (VMD, DVN, DHG, CDP, và TRA) chiếm hơn 52% tổng doanh thu ngành dược. Tuy nhiên, “anh cả” – VMD, lại ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu âm (-18.6% n.n) trong quý 2, trong khi 4/5 công ty còn lại đạt 6.3% - 54.4% n.n tăng trưởng doanh thu. Mặt khác, trong khi VMD/CDP công bố doanh thu giảm 1.5%/4.1% q.q trong 3Q22, top 3 công ty còn lại (DVN, DHG, và TRA) ghi nhận 1.2%/3.8%/2.4% q.q tăng trưởng doanh thu.

Hình 1. Tăng trưởng doanh thu ngành dược qua các quý



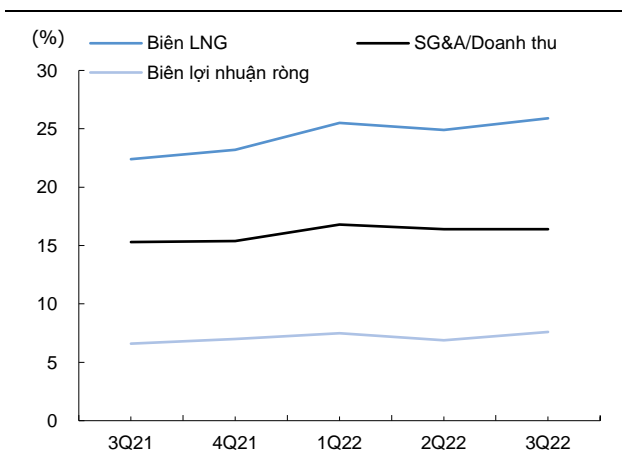
Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 2. Doanh thu của 5 doanh nghiệp đầu ngành



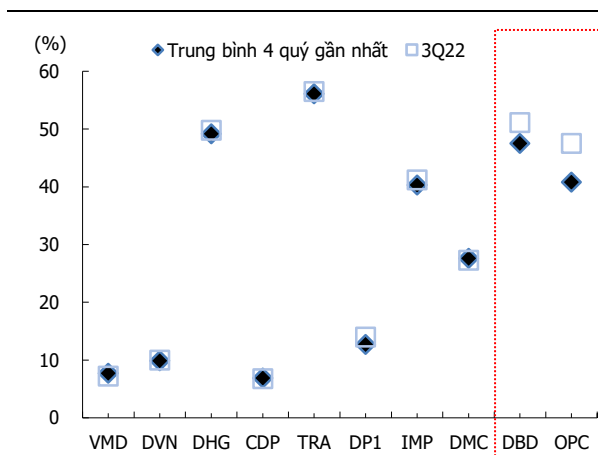
Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 3. Biên lợi nhuận gộp toàn ngành



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 4. Biên lợi nhuận gộp của top 10

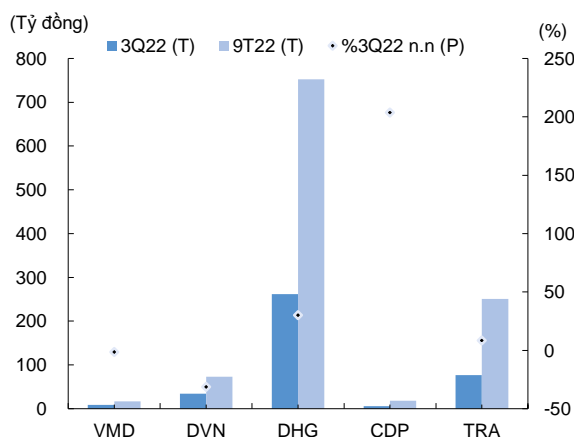


Nguồn: Fiinpro, KIS

Biên LNG toàn ngành bứt phá đến 25.9% trong quý 3 (+3.5%p n.n, +1.0%p q.q), trong khi tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng nhẹ 1.1%p n.n đến 16.4%. Điều đáng ngạc nhiên là, không có công ty nào thuộc top 5 có biên LNG cải thiện đáng kể. biên LNG của 5 công ty đầu ngành (được nhắc đến phía trên) gần như đi ngang trong 4 quý gần nhất. Tuy nhiên, trong top 10, DBD và OPC trở thành những cái tên vô cùng nổi bật với 16.3%p/8.3%p n.n tăng trưởng biên LNG.

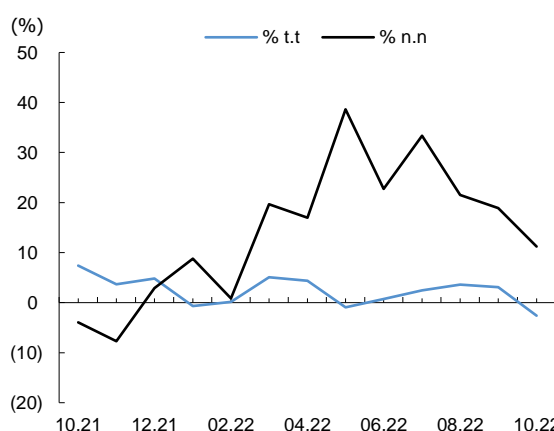
Đi vào chi tiết, không ai có thể đánh bại “ông hoàng đông dược” – TRA, với biên LNG cao nhất ngành, 56.5% (+4.4%p n.n, -5.7%p q.q). khác với những doanh nghiệp sản xuất tân dược phải phụ thuộc khá nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu (70% chi phí nguyên vật liệu là nhập khẩu), TRA có lợi thế về tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào thông qua các vùng trồng cây dược liệu được Bộ Y tế cấp phép. Ngôi vị á quân thuộc về DBD với biên LNG đạt 51.1% (+16.3% n.n, +1.0%p q.q). Nhà máy sản xuất thuốc điều trị ung thư tại Nhơn Hội đang trong quá trình hoàn thiện và dự kiến được xem xét cấp phép theo chuẩn EU-GMP vào tháng 6/2023F. Dự án này được kỳ vọng giúp DBD gia tăng thị phần thuốc đấu thầu phân khúc chất lượng cao trong các bệnh viện công. Một cái tên khác không thể không nhắc đến chính là DHG, giữa những ông lớn khác, DHG vẫn có vị thế riêng với mức LNST cao nhất ngành, 262 tỷ đồng trong quý 3 (+30.1% n.n, +12% q.q). Sau khi tăng trưởng doanh thu chạm đáy vào 4Q21, DHG đã bứt phá mạnh mẽ với đã tăng trưởng không ngừng nghỉ qua 3 quý gần nhất.

Hình 5. Lợi nhuận của 5 doanh nghiệp đầu ngành



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 6. Chỉ số IIP ngành dược



Nguồn: MolT, KIS

Sau khi thông tư 15/2019/TT-BYT có hiệu lực từ năm 2019, các công ty sản xuất dược nội địa bắt đầu cuộc chạy đua xây dựng dây chuyền sản xuất đạt chuẩn EU-GMP. Thông tư nêu rõ trong Nhóm 1, thuốc nhập khẩu có thể không được phép tham gia đấu thầu nếu thuốc sản xuất nội địa đạt tiêu chuẩn EU-GMP (hoặc các tiêu chuẩn tương đương như Japan-GMP, PIC/s-GMP, và US-GMP), với thành phần hoạt tính tương tự và các yêu cầu về chất lượng khác. Tuy nhiên, theo website GMPC Việt Nam công bố ngày 13/09/2022, hiện có 10 doanh nghiệp sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đạt chuẩn EU-GMP. Trong danh sách này chỉ có IMP là doanh nghiệp niêm yết nội địa, trong khi 8/10 là các doanh nghiệp FDI.

Chúng tôi cho rằng “chiến trường EU-GMP” sẽ rất khốc liệt trong trung hạn. Đó không chỉ liên quan đến bài toán về nguồn vốn mà còn cả về chất lượng sản

phẩm. Về tổng quan, mặc dù chỉ số IIP (chỉ số liên quan đến khối lượng sản xuất công nghiệp) trong tháng 10 giảm nhẹ so với tháng 9, chúng tôi cho rằng ngành dược trong quý 4 vẫn còn nhiều động lực tăng trưởng tích cực nhờ vào 1) các bệnh viện đã hoạt động hết công suất, thúc đẩy nhu cầu thuốc khám chữa bệnh, thuốc đầu thầu tăng cao, và 2) Việt Nam đã bước vào giai đoạn chuyển mùa, các bệnh thời tiết như cảm cúm, ho, sốt đang tăng cao hỗ trợ nhu cầu thuốc bán lẻ.

■ 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 4/11/2022.

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 4/11/2022.

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.