

5/9/2019

THOÁI VỐN MỞ ROOM

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	47,400
Upside	N/A

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	52,000
Giá đóng cửa	47,050

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	52
Vốn hóa (VND. bil)	2,304
Giá cao nhất trong 52 tuần	44,200
KLGD trung bình 10 phiên	53,565
Sở hữu nước ngoài	0%

Cổ đông lớn (%)

Quỹ Đầu tư Phát triển Bình Định	13.34%
Nguyễn Tiến Hải	1.59%
Nguyễn Văn Quá	0.89%
Huỳnh Ngọc Oanh	0.84%
Nguyễn Thanh Giang	0.69%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định được thành lập vào năm 1999. Công ty là doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên áp dụng công nghệ đông khô để sản xuất thuốc điều trị ung thư.

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 4/9/2019, DBD đóng cửa ở mức giá 47,400 VND; tương đương với mức P/E trailing là 17.58, cao hơn mức P/E median ngành là 16.2.

Kế hoạch KD 2019

Năm 2019, DBD kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 1,500 tỷ (+1.8% YoY) và 200 tỷ (-0.4% YoY), tương ứng với EPS 2019 là 3,055 VND/cp.

Luận điểm đầu tư

Động lực tăng trưởng sẽ đến từ các dự án xây dựng nhà máy mới. Trong giai đoạn 2019 – 2027, công ty có kế hoạch đầu tư xây dựng 3 dự án nhà máy mới, nâng tổng số nhà máy sản xuất dược lên 4 nhà máy. Hiện tại, dự án NM DX DP Bidiphar CNC đã hoàn thiện phần xây dựng cơ bản. Công ty sẽ tiến hành lắp đặt máy móc để có thể tiến hành nghiệm thu trong Q4.2019 như kế hoạch đề ra. DBD dự kiến công suất năm đầu tiên của NM đạt 500,000 lọ/năm (~100 tỷ DT) và nâng lên 1,800,000 lọ/năm (~300 tỷ năm) trong năm thứ 5.

Việc xây dựng nhà máy với tiêu chuẩn EU/PICS – GMP sẽ giúp DBD có thể đấu thầu thuốc nhóm 2, với giá đấu cao hơn giá nhóm 3. (So sánh mức giá đấu trong trang 4).

Catalyst

- Quỹ Đầu tư phát triển Bình Định thoái vốn trong năm 2019
- Dự kiến mở room nước ngoài trong năm 2020

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh gay gắt tại phân khúc OTC
- Giá đấu thầu giảm tại phân khúc ETC
- Chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng

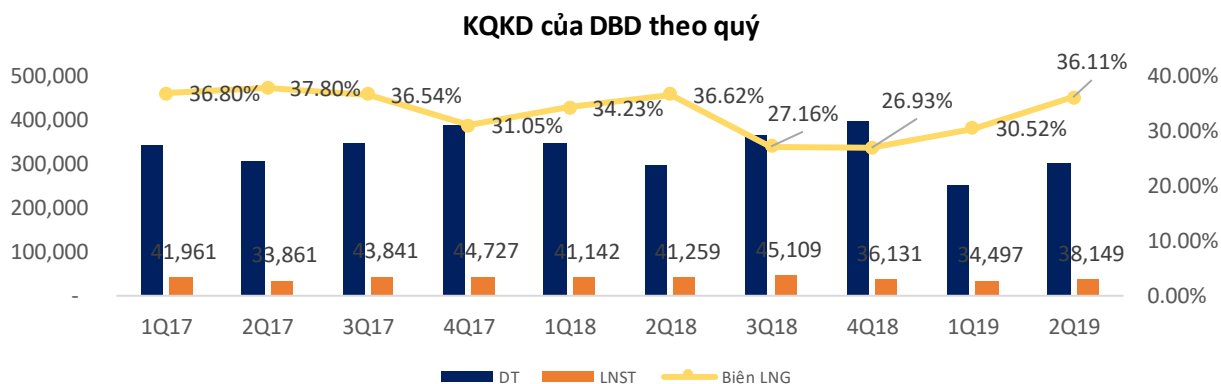
Cập nhật kết quả kinh doanh

KQKD 1H2019 suy giảm trong bối cảnh các doanh nghiệp dược đều cạnh tranh gay gắt ở hai phân khúc OTC và ETC. DBD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 552 tỷ (-14.3% yoy) và 72.6 tỷ (-11.8% yoy). Biên LNG 1H.2019 đạt 33.6%, giảm so mức 35.3% cùng kỳ do giá nguyên vật liệu tăng và giá bán giảm do thị trường cạnh tranh.

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định

BSC

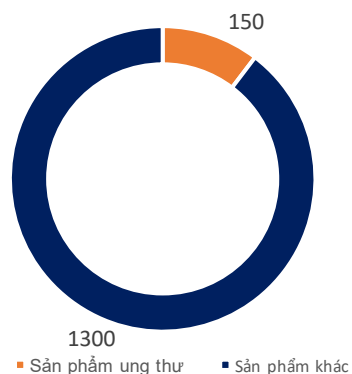
KQKD 1H2019 suy giảm theo xu hướng chung của ngành dược. Trong 1H.2019, DBD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 552 tỷ (-14.3% yoy) và 72.6 tỷ (-11.8% yoy). Biên LNG 1H.2019 đạt 33.6%, giảm so mức 35.3% cùng kỳ. BSC cho rằng kết quả kinh doanh của công ty chưa khả quan do xu hướng khó khăn chung với các doanh nghiệp nội địa. Đồng thời, công ty cũng đang chịu áp lực bởi giá nguyên liệu đầu vào tăng và giá bán giảm: (1) giá đấu thầu tại phân khúc ETC giảm theo xu hướng chung, (2) giá bán phân khúc OTC giảm để công ty phát triển và mở rộng thị trường. Tuy nhiên, việc cắt giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (tỷ lệ chi phí SG&A trong 1H/2019 đạt 19% so với mức 20.3% cùng kỳ) giúp cho biên LN ròng của DBD trong 1H.2019 đạt mức 13.2%, tăng nhẹ so với mức 12.8% cùng kỳ.



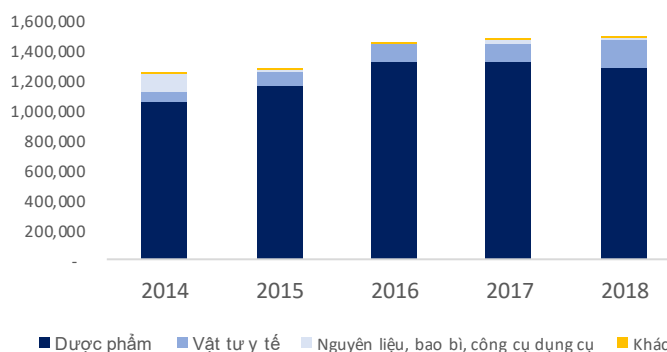
Nguồn: DBD

Định hướng tăng tỷ trọng mảng thuốc Ung thư nhằm phát huy tốt nhất thế mạnh. Bidiphar là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong việc nghiên cứu và áp dụng công nghệ sản xuất tiên tiến. Do đặc trưng bệnh ung thư và chi phí nghiên cứu, đầu tư công nghệ lớn, thuốc ung thư thường có giá trị cao so các loại thuốc generics thông thường. Sản phẩm thuốc điều trị Ung thư của DBD hiện không có đối thủ cạnh tranh nếu xét các doanh nghiệp dược nội địa khi (1) Dây chuyền sản xuất của công ty đạt tiêu chuẩn GMP – WHO và (2) Có nghiên cứu khoa học cấp nhà nước. DBD sẽ tiếp tục phát huy thế mạnh bằng việc tăng sản lượng và tăng tiêu chuẩn Thuốc Ung thư khi NMSX DP Bidiphar CNC đi vào hoạt động. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng biên LNG cũng sẽ được cải thiện khi tăng tỷ trọng thuốc Ung thư. **Năm 2018, tỷ trọng Thuốc ung thư chỉ chiếm 8% DTT, nhưng công ty kỳ vọng tỷ lệ này sẽ tăng dần trong thời gian tới.**

Tỷ trọng sản phẩm ung thư



Cơ cấu DT của DBD qua các năm



Nguồn: DBD

Động lực tăng trưởng sẽ đến từ các dự án xây dựng nhà máy mới Trong giai đoạn 2019 – 2027, công ty có kế hoạch đầu tư xây dựng 3 dự án nhà máy mới, nâng tổng số nhà máy sản xuất dược lên 4 nhà máy. DBD đang tiến hành xây dựng NM SX Dược phẩm Bidiphar CNC với sản phẩm Ung thư (dạng tiêm và dạng viên) để tận dụng lợi thế sẵn có của mình. Hiện tại, dự án đã hoàn thiện phần xây dựng cơ bản. Công ty sẽ tiến hành lắp đặt máy móc để có thể tiến hành nghiệm thu trong Q4.2019 như kế hoạch đề ra. **Công ty dự kiến công suất năm đầu tiên của NM đạt 500,000 lọ/năm (~ 100 tỷ DT) và nâng lên 1,800,000 lọ/năm (~300 tỷ năm) trong năm thứ 5.**

Các dự án xây dựng nhà máy mới của DBD

Dự án	Công suất (tr sp /năm)	Tổng mức đầu tư (tỷ)	Thời gian khởi công	Thời gian vận hành
Nhà máy SX DP Bidiphar CNC		530		
Thuốc tiêm	25		Q2.2018	Q4.2019
Thuốc viên	3.5			
Thuốc dạng rắn	1,300		Q2.2018	Q4.2020
Nhà máy SX DP Bidifar Non-Betalactam	400	350	Q1.2021	Q2.2022
Nhà máy SX DP Bidifar Betalactam		255		
GD1: Sp thuốc kháng sinh Cepharnosporin (tiêm/bột)	15		2020	Q1.2022
GD2: Sp thuốc kháng sinh Penicilline	7		2022	Q1.2025
GD3: Sp thuốc kháng sinh Cepharnosporin (thuốc uống)	40		2025	Q1.2027

Nguồn: DBD

Việc xây dựng nhà máy với tiêu chuẩn EU/PICS – GMP sẽ giúp DBD có thể đấu thầu thuốc nhóm 2, với giá đấu cao hơn giá nhóm 3.

So sánh giá trúng thầu một số hoạt chất năm 2017 – 2018 giữa nhóm 3 và nhóm 2

Hoạt chất	Giá trúng thầu nhóm 3 (VND)	Giá trúng thầu nhóm 2 (VND)
Vancomycin	7,000 – 37,000	51,000
Cefalexin	412 – 756	966 – 1300
Paracetamol 150 mg	1,386 – 1,491	2420

Tình hình cạnh tranh tại phân khúc ETC và OTC sẽ trở nên gay gắt hơn

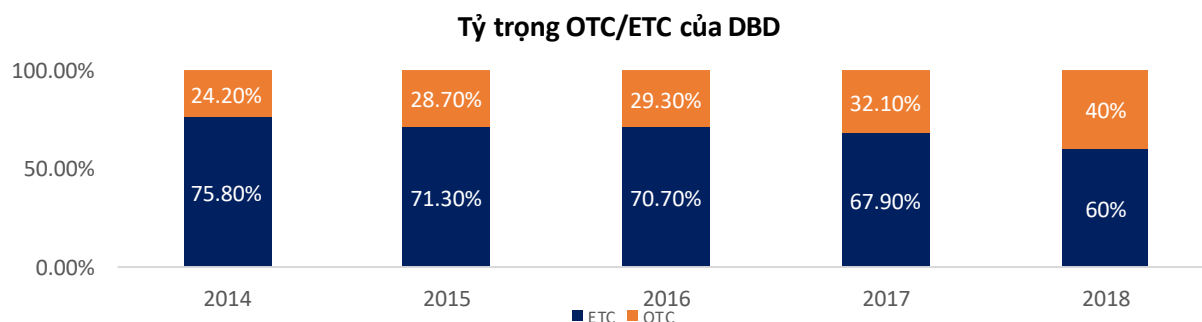
+ Tại phân khúc ETC, do Bộ Y tế có chủ trương giảm giá thuốc tại các cơ sở y tế công lập, **BSC cho rằng giá đấu thầu vẫn có xu hướng giảm**, gây khó khăn cho các doanh nghiệp tham gia đấu thầu (IMP, PME, DBD). Tuy nhiên, tỷ lệ người dân tham gia bảo hiểm xã hội tiếp tục tăng trong năm tới vẫn sẽ giúp cho việc tăng trưởng sản lượng thuốc tiêu thụ qua phân khúc ETC.

So sánh giá trúng thầu đợt I năm 2018 với đợt II năm 2017 của một số loại thuốc của DBD

Tên thuốc	Đv	Mức giá trúng đợt I năm 2019 (VND)	Mức giá trúng đợt II năm 2018 (VND)	Mức giá trúng đợt I năm 2018 (VND)	Mức giá trúng đợt II năm 2017 (VND)
Fludacil 500	Lọ	n.a	n.a	35,984	46,760
Canpaxel 150	Lọ	n.a	826,725	973,318	1,129,560
Vancomycin	Hộp	20,979	24,344	27,888	26,803
Canpaxel 300	Lọ	n.a	n.a	2,391,577	2,808,941
Methotrexat	Lọ	66,990	68,627	n.a	n.a

Nguồn: Bảo hiểm Xã hội Việt Nam

+ Tại phân khúc OTC, công ty vẫn chủ trương tiếp tục phát triển, mở rộng trong thời gian tới. Hiện tại, hệ thống phân phối của DBD gồm 21 chi nhánh, 51 quầy thuốc. Tuy nhiên, **BSC cho rằng Kênh Nhà thuốc sẽ tăng trưởng chậm khi cạnh tranh gay gắt, cùng với việc áp dụng Bán thuốc kê đơn có thể làm thay đổi thói quen mua thuốc của người dân.**



Nguồn: DBD

CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định

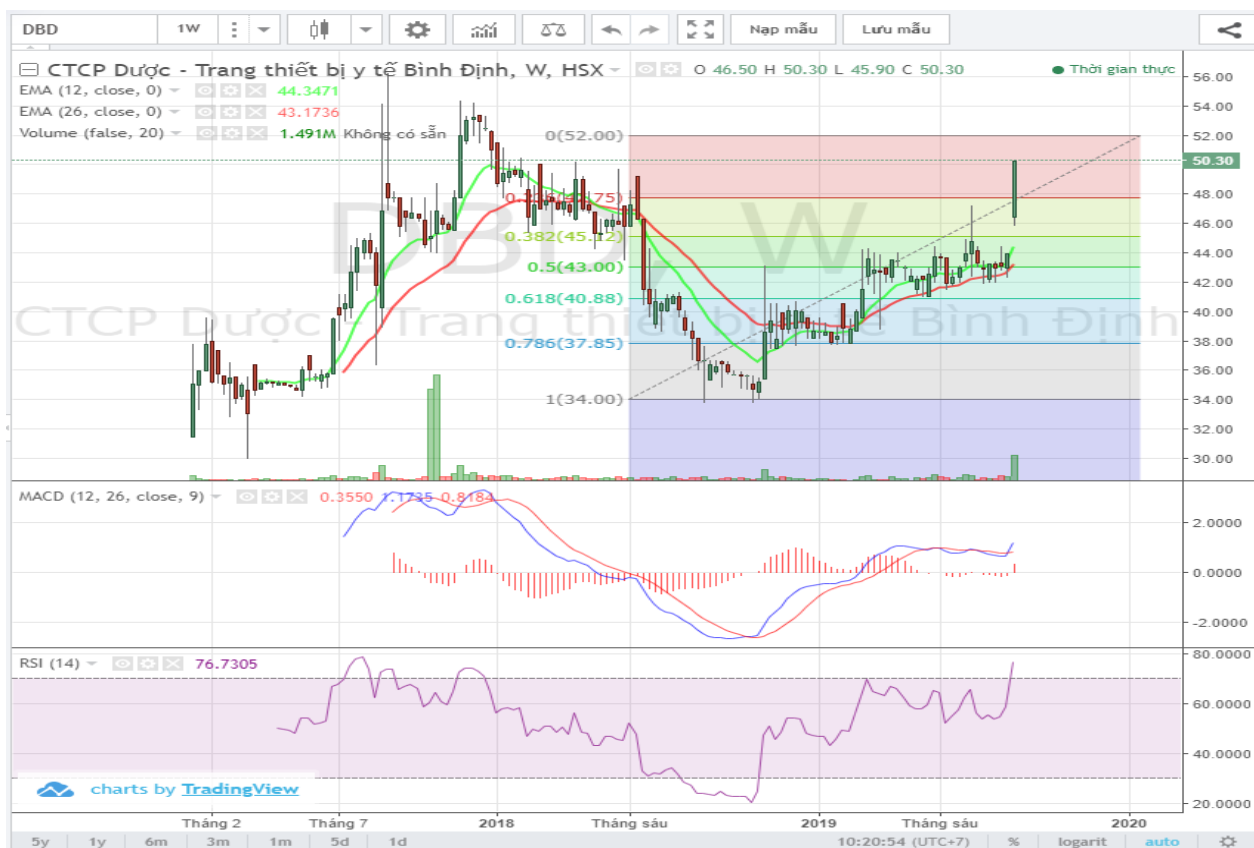
DBD - CTCP Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định – Tiếp cận vùng đỉnh cũ

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Xuất hiện Golden Cross.
- Chỉ báo RSI: RSI bắt đầu đi vào vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 duy trì trên EMA26.

Nhận định: DBD là một cổ phiếu midcap đang nằm trong xu hướng tăng giá kể từ Quý 4 năm ngoái đến nay. Vào đầu tuần cuối cùng của tháng 8/2019, cổ phiếu đã tạo một gap tăng khá lớn, đồng thời thanh khoản cũng gia tăng mạnh mẽ. Điều này cho thấy thị trường đang trong trạng thái hưng phấn đối với cổ phiếu này, và trong ngắn hạn đà tăng sẽ còn được duy trì. Tuy nhiên, chỉ báo RSI hiện đang đi vào vùng quá mua, và cổ phiếu cũng đang dần tiếp cận vùng đỉnh cũ, nên một bộ phận nhà đầu tư sẽ có tâm lý chốt lời khi giá DBD tiến đến khu vực này. Ngưỡng hỗ trợ của cổ phiếu tại mức giá 44. Ngưỡng kháng cự tại khu vực giá 53 - 56.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên thận trọng khi giá DBD tăng nhanh trong những phiên gần đây. Nếu đang nắm giữ, nhà đầu tư có thể cân nhắc chốt lời tại vùng giá xung quanh 52. Trong trường hợp cổ phiếu điều chỉnh, nhà đầu tư có thể mua tại khu vực giá 45 – 48, cắt lỗ nếu cổ phiếu để mất mốc 41.



TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	296	367	396	252	299
LN gộp	108	100	107	77	108
DT tài chính	4	3	11	3	5
CP tài chính	(3)	(2)	(3)	(2)	(4)
Lãi vay	(2)	(1)	(2)	(2)	(3)
CP bán hàng	(43)	(36)	(51)	(28)	(49)
CP QLDN	(18)	(15)	(15)	(11)	(17)
Lãi/lỗ HĐKD	50	55	44	42	47
TN nhập khác (ròng)	(0)	0	0	0	0
LN trước thuế	50	55	44	42	47
LN sau thuế	41	45	36	34	38
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	41	45	36	34	38
TS ngắn hạn	963	997	1,021	1,015	997
Tiền và ĐT ngắn hạn	251	251	315	273	206
Phải thu ngắn hạn	395	434	429	444	440
Tồn kho	308	305.04	270	290	341
TS ngắn hạn khác	9	7	7	8	11
TS dài hạn	412	406	413	413	451
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	232	222	219	209	212
TS dở dang dài hạn	13	12	25	32	63
TS dài hạn khác	25	24	26	25	25
Tổng TS	1,375	1,403	1,434	1,428	1,448
Nợ phải trả	464	446	544	503	487
Nợ ngắn hạn	413	397	497	458	443
Vay ngắn hạn	83	113	96	137	147
Nợ dài hạn	51	49	46	45	44
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	911	957	891	925	961
Vốn góp	524	524	524	524	524
LN chưa phân phối	286	331	249	284	322
Tổng nguồn vốn	1,375	1,403	1,434	1,428	1,448
% yoy DT	-3.7%	5.1%	1.6%	-27.6%	1.5%
Biên ln gộp	36.6%	27.2%	26.9%	30.5%	36.1%
Lãi vay/DTT	0.7%	0.4%	0.4%	0.7%	1.0%
CP bán hàng/DTT	14.5%	9.7%	12.9%	11.0%	16.2%
CP QLDN/DTT	6.1%	4.0%	3.8%	4.4%	5.7%
Biên ln thuần	14.0%	12.3%	9.1%	13.7%	12.7%

DTT trong 1H.2019 giảm 14.2% do tất cả các ngành hàng đều suy giảm. Trong đó, DT bán dược phẩm đạt 542.7 tỷ (-14.6% YoY), chiếm 94.9% DT.

Biên LNG 1H.2019 đạt mức 33.6%, sụt giảm từ mức 35.3% cùng kỳ. BSC cho rằng giá nguyên liệu tăng cùng với giá đấu thầu tại kênh ETC giảm gây áp lực đến mức biên của công ty.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm do công ty đang tiết kiệm chi phí, nhờ đó, biên LN ròng đạt 13.2%, tăng nhẹ so với mức 12.8% cùng kỳ

Tại 30.6.2019, công ty đang có 206 tỷ tiền gửi ngân hàng, chiếm 14% TTS

Giá trị khoản phải thu cuối Q2.2019 giảm nhẹ so với đầu năm. BSC cho rằng các khoản phải thu chủ yếu của trung tâm y tế, bệnh viện.

HTK chủ yếu là nguyên vật liệu và thành phẩm, chiếm 76% tỷ trọng HTK.

Nợ vay ngân hàng NH đang tăng khá nhanh trong các quý gần đây.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019

1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.33	2.51	2.05	2.22	2.25
Hsố TT nhanh	1.56	1.73	1.50	1.57	1.46
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.70	0.71	0.71	0.71	0.69
TSDH/ TTS	0.30	0.29	0.29	0.29	0.31
Hsố Nợ/ TTS	0.34	0.32	0.38	0.35	0.34
Hsố Nợ/ VCSH	0.51	0.47	0.61	0.54	0.51
Nợ ngắn hạn / TTS	0.30	0.28	0.35	0.32	0.31
Nợ DH / TTS	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	3.02	3.20	3.60	3.08	2.86
Vquay phải thu	4.18	3.95	3.65	3.98	3.59
Vquay phải trả	5.26	5.20	4.97	5.58	5.22
Số ngày HTK	121.0	114.0	101.3	118.7	127.8
Số ngày phải thu	87.4	92.4	100.1	91.7	101.7
Số ngày phải trả	69.4	70.1	73.4	65.4	69.9
CCC	139.0	136.3	128.0	145.0	159.6
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	13.7%	12.3%	9.1%	13.7%	12.8%
LNST/VCSH (%)	19.4%	18.6%	18.9%	17.4%	16.4%
LNST/TTS	12.2%	11.6%	10.9%	11.2%	10.8%
LN từ HĐKD/DTT	17.0%	15.0%	11.2%	16.8%	15.6%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.59	1.52	1.73	1.66	1.51
DT/TTS	0.99	0.95	0.94	0.94	0.92
EBIT/DT	16.0%	15.7%	14.9%	15.2%	14.9%
EBT/EBIT	95.8%	96.1%	96.0%	96.6%	96.1%
lãi ròng/LNTT	80.6%	81.1%	81.1%	81.4%	81.6%
6. Định giá					
PE	11.32	12.06	13.98	14.10	-
PB	2.12	2.16	2.56	2.38	-
EPS					
BVPS	17,394	18,276	17,004	17,655	-
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-3.0%	-0.8%	-7.1%	-8.4%	5.4%
Nợ	-18.7%	-14.8%	-23.5%	-26.8%	5.3%
DTT	-3.7%	5.1%	1.6%	-27.6%	1.5%
LN gộp	6.8%	21.9%	11.9%	35.5%	0.1%
LNST	21.8%	2.9%	-19.2%	-16.2%	-7.5%

Hệ số thanh toán ở mức an toàn

Cơ cấu tài sản: TSDH đang tăng nhẹ. BSC cho rằng tỷ trọng TSDH/TTS sẽ tăng khi công ty tiếp tục đầu tư các dự án xây dựng NM mới.

Số ngày phải thu tăng mạnh, kéo theo chỉ số CCC của công ty tăng mạnh. BSC cho rằng việc công ty đấu thầu qua ETC thu tiền chậm, cùng với việc mở rộng OTC cũng sẽ làm kỳ thu tiền dài hơn.

Các chỉ số khả năng sinh lời giảm dần, do khó khăn của ngành dược chung khiến KQKD của doanh nghiệp không cải thiện.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

