

## CTCP Dược – Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 09/09/2025  
**Ngành:** Y TẾ & DƯỢC PHẨM  
**CVPT:** Đặng Trần Minh  
**Email:** minhdt1@ssi.com.vn  
**SĐT:** +84-24 3936 6321

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **62.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 09/09/2025:** 52.900 Đồng  
**% Tăng giá:** **+17,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 191  
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 5.036  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 94  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 201.048  
 Giá cao/thấp nhất 52T (ND): 59,8/39,4  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 11,0  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 15,4  
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 13,3

**Biên động giá cổ phiếu**

Nguồn: SSI Research

**Thông tin cơ bản về công ty**

Công ty Dược & Trang thiết bị Y tế Bình Định (DBD) được thành lập năm 1976 là doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trực thuộc Nhà nước tại tỉnh Bình Định. DBD là một trong những công ty có nhiều thành tựu trong lĩnh vực nghiên cứu và phát triển dược phẩm của Việt Nam, đồng thời là công ty đầu tiên tại Việt Nam nghiên cứu và sản xuất thành công thuốc kháng sinh dạng tiêm (1992), phương pháp đông khô thuốc (2003), thuốc điều trị ung thư dạng tiêm (2008). Hiện tại, DBD là một trong số các nhà thầu lớn nhất trong kênh bệnh viện và mở rộng thị phần nhanh chóng sang kênh cửa hàng thuốc

**Kênh bệnh viện tăng trưởng cao, Nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN**

- KQKD Q2/2025 vượt kỳ vọng:** Biên lợi nhuận tăng mạnh hơn dự kiến là động lực chính.
- Tăng trưởng kênh bệnh viện (ETC) tiếp tục:** Doanh thu thuốc kê đơn tại bệnh viện ổn định, nhưng việc chứng nhận EU-GMP chậm hơn dự kiến làm hạn chế tiềm năng tăng trưởng trong ngắn hạn.
- Nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN:** Nâng giá mục tiêu lên 62.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 17,2%.

**Luận điểm đầu tư**

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với DBD, nhờ danh mục sản phẩm tốt, giá cả cạnh tranh so với thuốc nhập khẩu và tăng trưởng thị trường ETC cao hơn trung bình ngành. Trong trung và dài hạn, các nhà máy mới sẽ đảm bảo năng lực sản xuất, mở rộng danh mục sản phẩm và mang lại lợi ích về thuế (miễn thuế 4 năm, sau đó giảm 50% trong 9 năm). Đáng chú ý, DBD là một trong số ít công ty dược phẩm uy tín tại Việt Nam hiện chưa có đối tác chiến lược nước ngoài, theo đó Ban lãnh đạo cũng đang tìm kiếm một đối tác chiến lược phù hợp.

Chúng tôi giữ nguyên ước tính lợi nhuận năm 2025–2026. Theo đó, lợi nhuận sau thuế 2025 dự báo đạt 331 tỷ đồng, tăng 16% svck và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự báo đạt 348 tỷ đồng, tăng 9% svck. Chúng tôi nâng giá mục tiêu năm 2026 lên 62.000 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền kết hợp với hệ số EV/EBITDA mục tiêu là 12x (so với mức trung bình 13x của các thương vụ M&A cùng ngành trong quá khứ). Với tiềm năng tăng giá là 17,2% so với giá hiện tại, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với DBD lên **KHẢ QUAN**.

**Rủi ro chính**

Giá nguyên liệu đầu vào tăng, tốc độ mở rộng sản xuất và ra sản phẩm mới chậm hơn dự kiến.

| Tỷ đồng                            | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần                    | 1.559        | 1.555        | 1.652        | 1.728        | 1.919        | 2.068        |
| <i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i> | <i>24,0%</i> | <i>-0,2%</i> | <i>6,2%</i>  | <i>4,6%</i>  | <i>11,1%</i> | <i>7,7%</i>  |
| Lợi nhuận gộp                      | 623          | 768          | 799          | 833          | 935          | 1,014        |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>          | <i>39,9%</i> | <i>49,4%</i> | <i>48,3%</i> | <i>48,2%</i> | <i>48,7%</i> | <i>49,0%</i> |
| Thu nhập tài chính                 | 6            | 13           | 14           | 13           | 18           | 11           |
| Chi phí tài chính                  | -9           | -12          | -18          | -17          | -15          | -16          |
| SG&A                               | -405         | -494         | -502         | -527         | -585         | -620         |
| Thu nhập ròng khác                 | 2            | 0            | -2           | -4           | -4           | -5           |
| Lợi nhuận trước thuế               | 232          | 299          | 320          | 325          | 376          | 411          |
| Lợi nhuận ròng                     | 189          | 244          | 269          | 275          | 318          | 348          |
| <i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>  | <i>19,8%</i> | <i>28,8%</i> | <i>10,6%</i> | <i>2,2%</i>  | <i>15,7%</i> | <i>9,2%</i>  |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>         | <i>12,1%</i> | <i>15,7%</i> | <i>16,3%</i> | <i>15,9%</i> | <i>16,6%</i> | <i>16,8%</i> |
| EPS (VND)                          | 3.283        | 3.252        | 3.596        | 2.940        | 3.062        | 3.343        |

Nguồn: DBD, SSI Research dự báo

## Cập nhật KQKD 6T2025

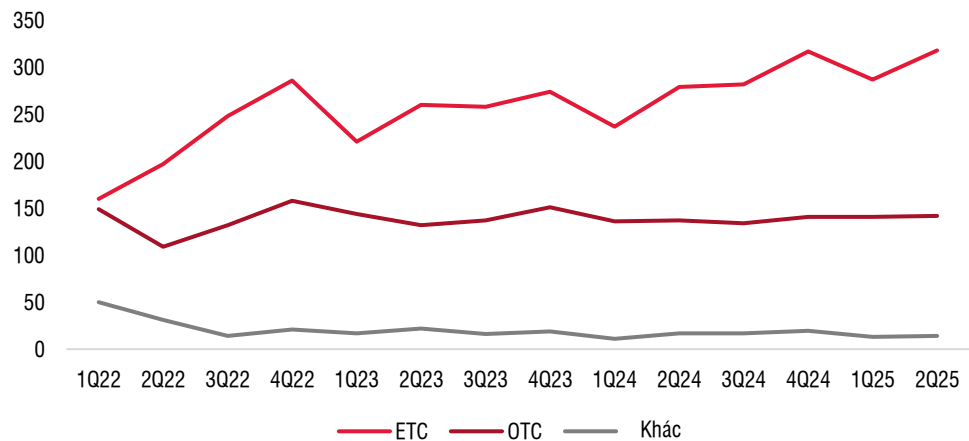
| Tỷ đồng                                 | 6T2025 | 6T2024 | YoY | % hoàn thành<br>kế hoạch năm | Biên lợi nhuận |        |      |
|-----------------------------------------|--------|--------|-----|------------------------------|----------------|--------|------|
|                                         |        |        |     |                              | 6T2025         | 6T2024 | 2024 |
| Doanh thu thuần                         | 916    | 817    | 12% | 46%                          |                |        |      |
| Lợi nhuận gộp                           | 471    | 402    | 17% |                              | 51%            | 49%    | 48%  |
| Lợi nhuận hoạt động                     | 199    | 163    | 22% |                              | 22%            | 20%    | 19%  |
| EBIT                                    | 204    | 168    | 21% |                              | 22%            | 21%    | 19%  |
| EBITDA                                  | 230    | 192    | 19% |                              | 25%            | 24%    | 22%  |
| Lợi nhuận trước thuế                    | 203    | 166    | 22% | 60%                          | 22%            | 20%    | 19%  |
| Lợi nhuận ròng                          | 171    | 140    | 23% |                              | 19%            | 17%    | 16%  |
| Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ | 171    | 140    | 23% |                              | 19%            | 17%    | 16%  |

Nguồn: DBD, SSI Research

**KQKD Q2/2025 ấn tượng.** Doanh thu thuần đạt 475 tỷ đồng (+10% svck, +8% so với quý trước), hoàn thành 46% kế hoạch năm của công ty. Lợi nhuận gộp tăng 14% svck lên 242 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận sau thuế tăng mạnh lên 90 tỷ đồng (+25% svck, +12% so với quý trước). Tốc độ tăng trưởng của EBIT và EBITDA lần lượt đạt +23% và +21% svck.

**Doanh thu kênh bệnh viện dẫn đầu tăng trưởng.** Doanh thu kênh nhà thuốc bệnh viện đạt 318 tỷ đồng trong Q2/2025 (+14% svck, +11% so với quý trước), nhờ nhu cầu tăng mạnh đối với các sản phẩm thuốc kháng sinh, điều trị ung thư, và dung dịch lọc máu, và mở rộng thêm các khách hàng bệnh viện. Tuy nhiên, doanh thu từ kênh nhà thuốc bán lẻ tăng chậm hơn, đạt 142 tỷ đồng (+4% svck, +1% so với quý trước). Nhiều khách hàng là nhà thuốc nhỏ lẻ gặp khó khăn do các thay đổi chính sách gần đây, bao gồm thay đổi về chính sách kê khai thuế và quản lý nghiêm ngặt hơn đối với các sản phẩm thuốc/thực phẩm chức năng. Hoạt động xuất khẩu vẫn chưa có đóng góp đáng kể, do DBD vẫn chưa có được chứng nhận EU GMP.

**Biểu đồ 1. Doanh thu thuốc kê đơn/ETC vượt trội so với các sản phẩm khác**



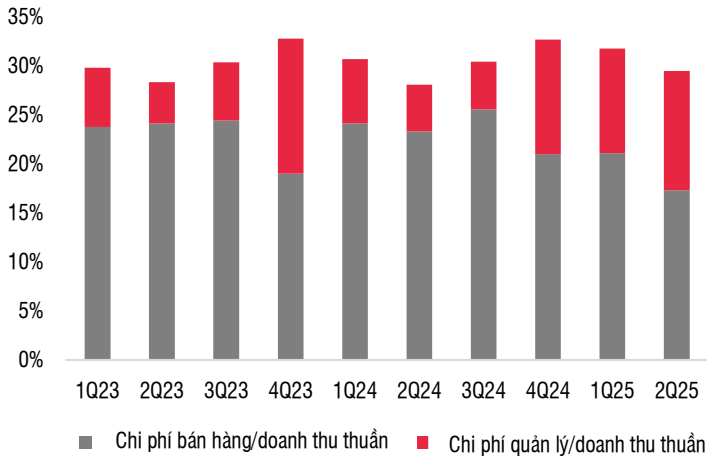
Nguồn: DBD

**Các chỉ số chính ghi nhận sự cải thiện.** Biên lợi nhuận gộp phục hồi lên 51,1%, tăng 190 điểm cơ bản svck, nhờ sự cải thiện cả trong cơ cấu sản phẩm và năng lực sản xuất. Chi phí bán hàng giảm svck, do công ty mới sử dụng khoảng 30% ngân sách tiếp thị cả năm, tuy nhiên dự kiến khoản chi tiêu này sẽ tăng trong nửa cuối năm 2025. Ngược lại, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp vẫn ổn định và dự kiến không vượt mức

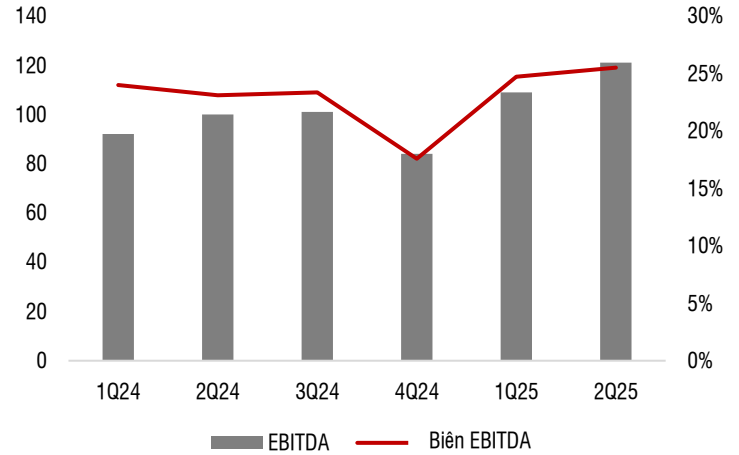
năm trước trong nửa cuối năm 2025. Theo đó, biên EBIT tăng lên 22,7% (so với 20,3% trong Q2/2024) và biên EBITDA tăng lên 25,5% (so với 23%).

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2025 lần lượt là 2 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và 335 tỷ đồng (+3% svck). Với lợi nhuận trước thuế đã hoàn thành 60% kế hoạch cả năm, DBD đang có thể hoàn thành hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận năm nếu đà tăng trưởng hiện tại được duy trì. Lịch sử cho thấy công ty thường đạt kết quả tốt hơn trong nửa cuối năm và thường vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm.

**Biểu đồ 2. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/doanh thu ổn định ở mức khoảng 30%**

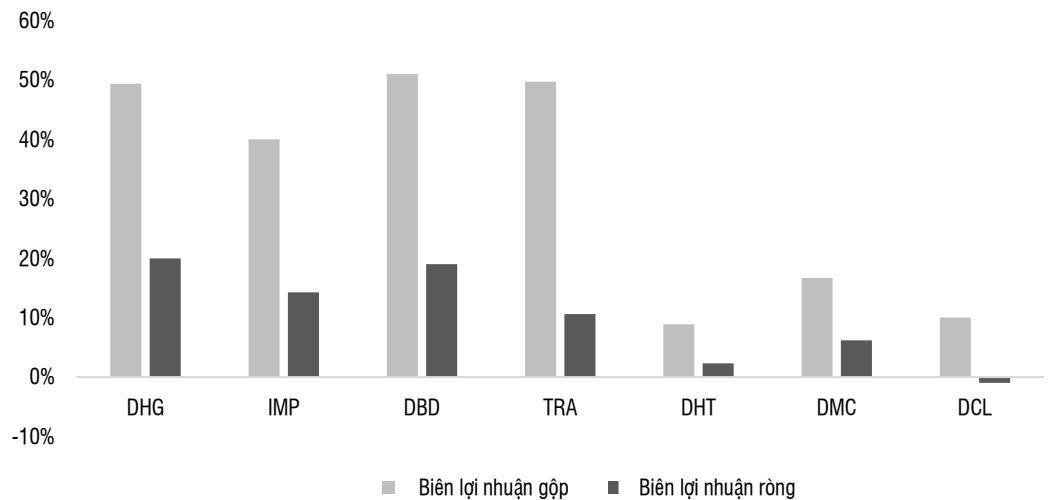


**Biểu đồ 3. EBITDA và biên EBITDA đang có xu hướng tăng**



Nguồn: DBD

**Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận của DBD thuộc nhóm cao nhất trong ngành**



Nguồn: SSI Research

**Giai đoạn 2025 – 2027 cần vốn đầu tư lớn.** Công ty đang nỗ lực nâng cao năng lực sản xuất: dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng uống mới (đã được chứng nhận GMP-WHO) dự kiến sẽ đi vào vận hành sau khi hoàn tất đăng ký thuốc; và nhà máy sản xuất thuốc tiêm dung tích nhỏ dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025. Tuy nhiên, tiến độ đạt chứng nhận EU-GMP chậm hơn kỳ vọng, với thời điểm sớm nhất dự kiến vào năm 2028. Trong thời gian chờ đợi, các cơ sở mới sẽ chỉ được sản xuất thuốc đạt chuẩn GMP-WHO, vốn có giá bán và biên lợi nhuận thấp hơn.

### Quan điểm của chúng tôi

**Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng của DBD nhờ tiềm năng tăng trưởng doanh thu tốt** (được hỗ trợ bởi danh mục sản phẩm có mức giá hợp lý hơn so với thuốc nhập khẩu, và tăng trưởng mạnh của thị trường ETC). Về dài hạn, các nhà máy mới sẽ giúp đảm bảo năng lực sản xuất, mở rộng danh mục sản phẩm và mang lại ưu đãi thuế (miễn thuế 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo). DBD là một trong số ít công ty được phẩm uy tín tại Việt Nam hiện chưa có và đang tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài phù hợp.

**Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý một số yếu tố sau:** Tỷ giá USD/VND tăng sẽ gây áp lực lớn lên biên lợi nhuận ròng (giá nguyên liệu đầu vào dự kiến tăng 5–10% đến năm 2026, chiếm 45–50% giá vốn hàng bán). Ngoài ra, việc đạt chứng nhận EU-GMP hoặc tung sản phẩm mới chậm sẽ có ảnh hưởng tới lợi nhuận do đang trong giai đoạn chịu chi phí khấu hao cao.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 lần lượt là 1,92 nghìn tỷ đồng (+11% svck) và 331 tỷ đồng (+16% svck). Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2 nghìn tỷ đồng (+8% svck) và 347 tỷ đồng (+9% svck). Chúng tôi giả định chi phí nguyên liệu đầu vào tăng nhưng sẽ được bù đắp bởi việc tối ưu sản xuất và các chi phí quản lý không thay đổi đáng kể.

Chúng tôi chuyển định giá sang năm 2026 và nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 62.000 đồng dựa trên phương pháp DCF và hệ số EV/EBITDA mục tiêu là 12x (cao hơn mức trung bình lịch sử 2 năm là 9,5x nhưng thấp hơn mức trung bình 13 lần của các thương vụ M&A trong ngành). **Với tiềm năng tăng giá là 17,2%, chúng tôi nâng khuyến nghị DBD từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN.**

**Bảng 2: Phương pháp định giá**

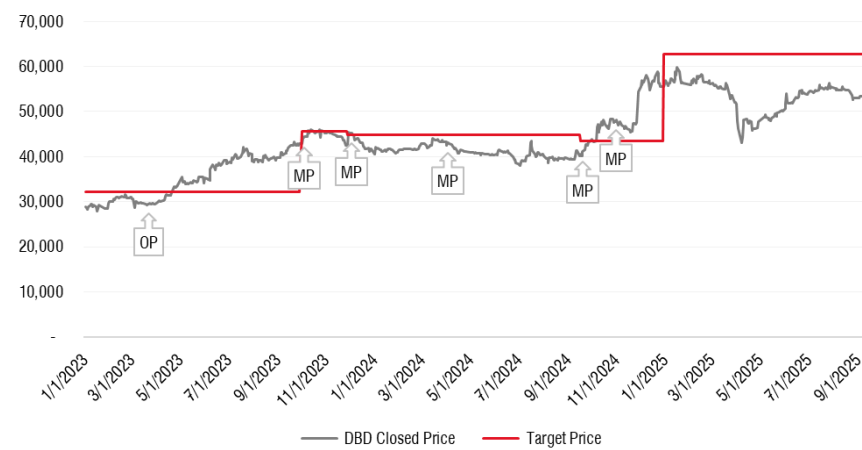
|                                  | Giá (Đồng)    | Tỷ trọng |
|----------------------------------|---------------|----------|
| FCFF                             | 62.172        | 50,00%   |
| EV/EBITDA                        | 62.118        | 50,00%   |
| <b>Giá mục tiêu cuối (1 năm)</b> | <b>62.145</b> |          |

**Bảng 3: So sánh với các công ty dược phẩm cùng ngành**

|            | Vốn hóa<br>(tỷ đồng) | Giá hiện tại<br>(Đồng) | EPS<br>(Đồng) | Doanh thu<br>6T2025 (svck) | LNST 6T2025<br>(svck) | P/E trượt   | P/B trượt   | EV/EBITDA   | Cổ tức<br>(Đồng) |
|------------|----------------------|------------------------|---------------|----------------------------|-----------------------|-------------|-------------|-------------|------------------|
| DHG        | 13.297               | 102.000                | 5.958         | -1%                        | 21%                   | 15,4        | 3,51        | 11,77       | 10.000           |
| IMP        | 8.285                | 54.700                 | 3.373         | 22%                        | 29%                   | 23,1        | 3,56        | 14,8        | 1.000            |
| <b>DBD</b> | <b>5.008</b>         | <b>53.000</b>          | <b>3.245</b>  | <b>12%</b>                 | <b>23%</b>            | <b>16,2</b> | <b>2,97</b> | <b>12,4</b> | <b>2.000</b>     |
| TRA        | 2.806                | 67.000                 | 5.766         | 7%                         | -7%                   | 12,3        | 1,95        | 7,6         | 4.000            |

*Nguồn: SSI Research, dữ liệu tính đến ngày 5/9/2025.*

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng                                   | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>               |              |              |              |              |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền      | 88           | 314          | 101          | 327          |
| + Đầu tư ngắn hạn                         | 221          | 124          | 148          | 141          |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn             | 453          | 520          | 578          | 598          |
| + Hàng tồn kho                            | 488          | 505          | 566          | 604          |
| + Tài sản ngắn hạn khác                   | 12           | 12           | 13           | 14           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>              | <b>1.261</b> | <b>1.476</b> | <b>1.406</b> | <b>1.684</b> |
| + Các khoản phải thu dài hạn              | 0            | 0            | 0            | 0            |
| + GTCL Tài sản cố định                    | 357          | 338          | 513          | 589          |
| + Bất động sản đầu tư                     | 0            | 0            | 0            | 0            |
| + Tài sản dài hạn dở dang                 | 163          | 233          | 233          | 233          |
| + Đầu tư dài hạn                          | 164          | 164          | 166          | 166          |
| + Tài sản dài hạn khác                    | 45           | 53           | 53           | 58           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>               | <b>728</b>   | <b>788</b>   | <b>966</b>   | <b>1.047</b> |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>1.990</b> | <b>2.264</b> | <b>2.371</b> | <b>2.731</b> |
| + Nợ ngắn hạn                             | 419          | 460          | 484          | 526          |
| Trong đó: vay ngắn hạn                    | 35           | 36           | 33           | 41           |
| + Nợ dài hạn                              | 138          | 143          | 127          | 143          |
| Trong đó: vay dài hạn                     | 44           | 28           | 31           | 40           |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>                   | <b>557</b>   | <b>603</b>   | <b>611</b>   | <b>668</b>   |
| + Vốn góp                                 | 749          | 936          | 936          | 936          |
| + Thặng dư vốn cổ phần                    | 21           | 21           | 21           | 21           |
| + Lợi nhuận chưa phân phối                | 479          | 497          | 565          | 834          |
| + Quỹ khác                                | 185          | 207          | 239          | 272          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                     | <b>1.433</b> | <b>1.661</b> | <b>1.761</b> | <b>2.063</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b> | <b>1.990</b> | <b>2.264</b> | <b>2.371</b> | <b>2.731</b> |
| <b>Lưu chuyển tiền tệ</b>                 |              |              |              |              |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh         | 294          | 265          | 215          | 360          |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư             | -115         | -23          | -242         | -150         |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính          | -146         | -15          | -187         | 16           |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>     | <b>32</b>    | <b>226</b>   | <b>-214</b>  | <b>226</b>   |
| Tiền đầu kỳ                               | 56           | 88           | 314          | 101          |
| <b>Tiền cuối kỳ</b>                       | <b>88</b>    | <b>314</b>   | <b>101</b>   | <b>327</b>   |
| <b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>      |              |              |              |              |
| Hệ số thanh toán hiện hành                | 3,01         | 3,21         | 2,90         | 3,20         |
| Hệ số thanh toán nhanh                    | 1,82         | 2,08         | 1,71         | 2,03         |
| Hệ số thanh toán tiền mặt                 | 0,74         | 0,95         | 0,51         | 0,89         |
| Nợ ròng / EBITDA                          | 0,02         | -0,34        | -0,32        | -0,30        |
| Khả năng thanh toán lãi vay               | 46,74        | 81,12        | 98,59        | 82,97        |
| Ngày phải thu                             | 115,8        | 106,1        | 105,7        | 109,4        |
| Ngày phải trả                             | 61,8         | 58,4         | 59,6         | 57,6         |
| Ngày tồn kho                              | 200,7        | 202,5        | 198,7        | 202,6        |
| <b>Cơ cấu vốn</b>                         |              |              |              |              |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản               | 0,72         | 0,73         | 0,74         | 0,76         |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản                  | 0,28         | 0,27         | 0,26         | 0,24         |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu                | 0,39         | 0,36         | 0,35         | 0,32         |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu                         | 0,06         | 0,04         | 0,04         | 0,04         |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu                | 0,02         | 0,02         | 0,02         | 0,02         |

Nguồn: DBD, SSI dự báo

| Tỷ đồng                                  | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>        |              |              |              |              |
| <b>Doanh thu thuần</b>                   | <b>1.652</b> | <b>1.728</b> | <b>1.919</b> | <b>2.068</b> |
| Giá vốn hàng bán                         | -853         | -895         | -984         | -1.054       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                     | <b>799</b>   | <b>833</b>   | <b>935</b>   | <b>1.014</b> |
| Doanh thu hoạt động tài chính            | 14           | 13           | 18           | 11           |
| Chi phí tài chính                        | -18          | -17          | -15          | -16          |
| Thu nhập từ các công ty liên kết         | 29           | 27           | 28           | 27           |
| Chi phí bán hàng                         | -376         | -404         | -403         | -414         |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp             | -126         | -123         | -182         | -207         |
| <b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b> | <b>322</b>   | <b>329</b>   | <b>381</b>   | <b>415</b>   |
| Thu nhập khác                            | -2           | -4           | -4           | -5           |
| Lợi nhuận trước thuế                     | 320          | 325          | 376          | 411          |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                    | <b>269</b>   | <b>275</b>   | <b>318</b>   | <b>348</b>   |
| <b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>        | <b>269</b>   | <b>275</b>   | <b>318</b>   | <b>348</b>   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| EPS cơ bản (VND)                         | 3.596        | 2.940        | 3.062        | 3.343        |
| Giá trị sổ sách (VND)                    | 19.080       | 17.723       | 18.785       | 22.128       |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu)                    | 2.000        | 0            | 2.000        | 0            |
| EBIT                                     | 327          | 329          | 380          | 416          |
| EBITDA                                   | 373          | 377          | 444          | 490          |
| <b>Tăng trưởng</b>                       |              |              |              |              |
| Doanh thu                                | 6,2%         | 4,6%         | 11,1%        | 7,7%         |
| EBITDA                                   | 9,0%         | 1,1%         | 17,8%        | 10,2%        |
| EBIT                                     | 8,9%         | 0,6%         | 15,5%        | 9,3%         |
| Lợi nhuận ròng                           | 10,6%        | 2,2%         | 15,7%        | 9,2%         |
| Vốn chủ sở hữu                           | 5,7%         | 15,9%        | 6,0%         | 17,8%        |
| Vốn điều lệ                              | 0,0%         | 25,0%        | 0,0%         | 0,0%         |
| Tổng tài sản                             | 5,0%         | 13,8%        | 4,7%         | 15,7%        |
| <b>Định giá</b>                          |              |              |              |              |
| P/E                                      | 15,1         | 19,0         | 17,2         | 15,8         |
| P/B                                      | 2,8          | 3,2          | 2,8          | 2,4          |
| Giá/Doanh thu                            | 2,5          | 2,7          | 2,6          | 2,4          |
| Tỷ suất cổ tức                           | 3,7%         | 0,0%         | 3,8%         | 0,0%         |
| EV/EBITDA                                | 10,3         | 13,9         | 10,1         | 9,2          |
| EV/Doanh thu                             | 2,3          | 3,0          | 2,3          | 2,2          |
| <b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>       |              |              |              |              |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp                    | 48,3%        | 48,2%        | 48,7%        | 49,0%        |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động              | 19,2%        | 18,6%        | 19,1%        | 19,8%        |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng                   | 16,3%        | 15,9%        | 16,6%        | 16,8%        |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần         | 22,7%        | 23,4%        | 21,0%        | 20,0%        |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần          | 7,6%         | 7,1%         | 9,5%         | 10,0%        |
| ROE                                      | 19,3%        | 17,8%        | 18,6%        | 18,1%        |
| ROA                                      | 13,9%        | 12,9%        | 13,7%        | 13,6%        |
| ROIC                                     | 18,7%        | 17,2%        | 18,1%        | 17,7%        |

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

#### Phân tích Y tế & Dược phẩm

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321