

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

56.000 VND

% tăng giá:

10%

Cập nhật:

03/12/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Tham gia đấu thầu mảng ung thư điều trị đích; (2) Giữ vững lợi thế ở mảng dung dịch thẩm phân; (3) Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ở mức cao.

Tiêu cực: Năng lực cạnh tranh thấp do tiêu chuẩn nhà máy hiện tại đạt WHO-GMP

Rủi ro: (1) Chi phí nhập khẩu APIs tiếp tục tăng cao; (2) Quy trình xét duyệt nhà máy EU-GMP bị gián đoạn

Đơn vị: tỷ VND

	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	433	440	1.856
% YoY	5%	2%	7%
LNTT	88	71	376
% YoY	16%	-19%	16%

Tổng quan doanh nghiệp

DBD là doanh nghiệp sản xuất dược phẩm với cơ cấu sản phẩm tập trung vào thuốc ung thư, thuốc kháng sinh và dung dịch thẩm phân. DBD chiếm thị phần sản xuất thuốc ung thư lớn nhất trong số các doanh nghiệp nội địa nhờ vào khả năng sản xuất đa dạng loại thuốc ung thư. Doanh nghiệp còn sở hữu 2 nhà máy đạt tiêu chuẩn WHO-GMP với tổng công suất gần 230 triệu sản phẩm/năm.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Dược phẩm
Giá hiện tại:	50.700 VND
Vốn hóa:	4.791 tỷ VND
Số lượng CPLH:	94 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.117 VND
P/E:	16,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



DBD

CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình
Định (BIDIPHAR)

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của DBD đạt 1.353 tỷ đồng (+9% YoY) và LNTT đạt 284 tỷ đồng (+10% YoY), hoàn thành lần lượt 68% và 84% kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2025. DSC ước tính trong năm 2025 công ty sẽ đạt mức doanh thu thuần là 1.856 tỷ đồng (+20% YoY) và lợi nhuận trước thuế là 376 tỷ đồng (+16% YoY).

Ước tính trên được dựa trên giả định: (1) Doanh thu từ mảng thuốc ung thư tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu điều trị ung thư lớn; (2) Biên lợi nhuận của DBD sẽ trở lại mức 49-50% khi nguồn cung APIs ung thư ổn định.

DSC khuyến nghị THEO DÕI với DBD với mức giá mục tiêu là 56.000 VND. Tương đương với mức P/E là 16 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

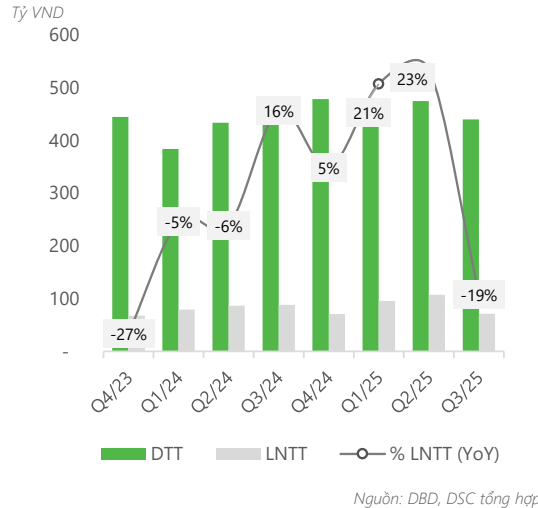
Triển vọng tăng trưởng nhờ lợi thế thuốc ung thư

Hiện DBD đang nắm giữ khoảng 60% thị phần thuốc ung thư nhóm 4,5 (nội địa) ở kênh ETC. Lợi thế chính của doanh nghiệp bao gồm: (1) Sở hữu số lượng hoạt chất sản xuất lớn nhất trong các DN nội địa (~14 hoạt chất), giúp đa dạng hóa danh mục điều trị nhiều loại ung thư; (2) Nhu cầu hóa trị tiếp tục tăng, tạo điều kiện cho mảng thuốc ung thư hóa trị dạng tiêm của DBD phát triển. Tuy nhiên, xét toàn thị trường, thị phần của DBD chỉ khoảng 5,2% do trung tâm thị trường nằm ở các nhóm thuốc yêu cầu tiêu chuẩn cao (EU-GMP hoặc tương đương), trong khi DBD mới đáp ứng nhóm giá trị thấp, khó cạnh tranh thuốc chất lượng cao. Dù vậy, DBD đang có các kế hoạch để nâng cao sức cạnh tranh của mình: (1) DBD đang chuẩn bị tham gia đấu thầu dòng thuốc ung thư điều trị đích vào cuối năm 2025, đây là nhóm thuốc có giá cao hơn 4 lần thuốc hóa trị mà DBD đang sản xuất; (2) Nâng cấp dây chuyền tại nhà máy Nhơn Trạch lên EU-GMP, dự kiến hoàn thành vào 2027, kết hợp với lợi thế sản phẩm sẵn có, DBD sẽ có khả năng tham gia đấu thầu nhóm 1-2, qua đó cải thiện vị thế cạnh tranh trong mảng thuốc ung thư.

Cập nhật tình hình các mảng thuốc khác của DBD

Mảng dung dịch thẩm phân (DDTP) của DBD vẫn là điểm sáng ổn định của DBD khi cạnh tranh trong mảng không cao và doanh nghiệp có ưu thế về khả năng sản xuất 2/3 loại DDTP của DBD. Nhóm thuốc kháng sinh của DBD lại không đạt được thị phần tốt ở cả kênh OTC khi các sản phẩm của DBD như kháng sinh dạng uống lại cạnh tranh cao, giá thấp và dễ sao chép. Ngoài ra, DBD vẫn chỉ tập trung phân phối qua kênh nhà thuốc truyền thống, gây giới hạn tiềm năng tăng trưởng qua kênh chuỗi nhà thuốc

KẾT QUẢ KINH DOANH

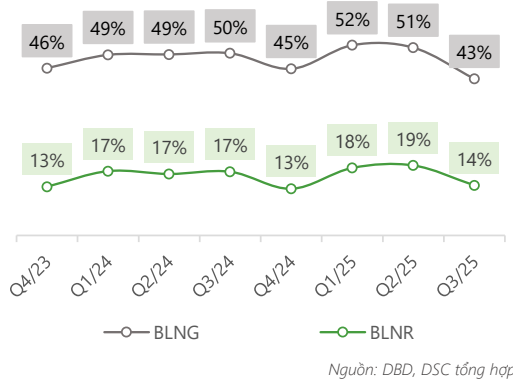


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tăng trưởng chậm lại

Quý 3/2025, doanh thu của DBD hầu như đi ngang so với cùng kỳ, đạt 440 tỷ đồng (+2% YoY), trong khi lợi nhuận trước thuế giảm còn 71 tỷ đồng (-19% YoY). Doanh thu kênh ETC đạt 295 tỷ đồng (+5% YoY) nhờ mảng thuốc ung thư và dung dịch thẩm phân tiếp tục duy trì ổn định. Ngược lại, doanh thu kênh OTC giảm xuống còn 125 tỷ đồng (-7% YoY) do mức tiêu thụ tại các chuỗi nhà thuốc truyền thống – kênh phân phối chủ lực của DBD – suy yếu, đồng thời sự cạnh tranh giữa các sản phẩm có dược tính tương đương ngày càng gia tăng vì dễ sao chép và sản xuất. Bên cạnh đó, DBD vẫn chưa cho thấy dấu hiệu mở rộng mạnh sang các chuỗi nhà thuốc hiện đại như Long Châu hay Pharmacy, khi nhóm khách hàng này mới chỉ chiếm khoảng 5% doanh thu OTC, dù đây là kênh có tiềm năng mang lại doanh thu cao hơn so với hệ thống truyền thống.

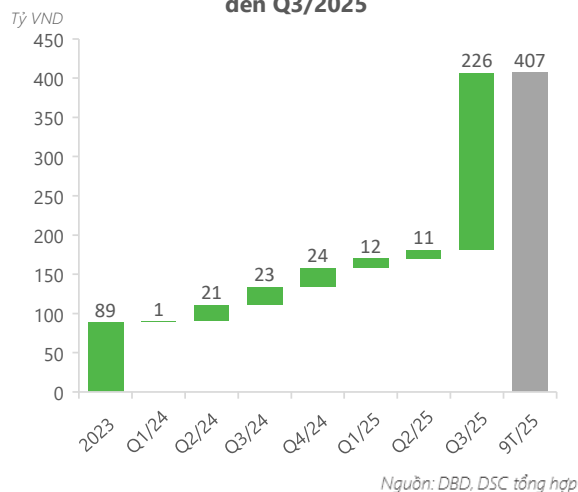
BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận suy giảm

Biên lợi nhuận của DBD giảm xuống còn 43%, điều này đến từ việc chi phí các APIs phục vụ cho sản xuất thuốc ung thư tăng cao. Hầu hết nguồn nhập khẩu APIs này đến từ châu Âu và châu Mỹ, khác với nguồn cung APIs dồi dào cho sản phẩm kháng sinh, APIs ung thư giới hạn nguồn cung cũng như quy trình kiểm duyệt chất lượng nghiêm ngặt khiến cho các cơ sở sản xuất APIs ung thư ngưng hoạt động, từ đó khiến giá bán tăng cao liên tục, ngoài ra việc tỉ giá neo cao cũng là lý do khiến cho chi phí nhập khẩu APIs tăng cao so với năm trước. Ngoài ra biên lợi nhuận ròng cũng giảm xuống mức 14% do DBD vừa trích lập 15 tỷ đồng để phục vụ R&D cho sản phẩm mới.

Chi phí nâng cấp nhà máy Nhơn Trạch tính đến Q3/2025



Chi phí xây dựng dở dang tăng mạnh

Trong Q3/2025, DBD tập trung tăng tốc quá trình nâng cấp Nhà máy Nhơn Trạch đạt chuẩn EU-GMP với chi phí xây dựng dở dang đạt 226 tỷ đồng. Doanh nghiệp đang triển khai xây dựng ba dây chuyền gồm: thuốc ung thư tiêm, thuốc tiêm vô trùng thể tích nhỏ và thuốc viên non-betactam. Trong đó, dây chuyền thuốc ung thư tiêm dự kiến hoàn thành vào năm 2027; hiện DBD đang phối hợp với các đơn vị tư vấn nước ngoài để hoàn thiện hệ thống phần mềm lưu trữ và quản lý dữ liệu trước khi nộp hồ sơ lên các tổ chức xét duyệt. Quy trình xét duyệt EU-GMP được ước tính kéo dài 12–24 tháng, bao gồm các giai đoạn đánh giá, khắc phục và hoàn thiện theo yêu cầu. Hai dây chuyền còn lại đã bước vào giai đoạn cuối của thi công và lắp đặt thiết bị, nhưng dự kiến hoàn thiện chậm hơn, trong khoảng 2028–2029.

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với cổ phiếu IMP với mức P/E 17 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm là 15,7, dựa trên các giả định: (1) DBD chuẩn bị tham gia đấu thầu dòng thuốc ung thư điều trị đích vào cuối 2025; (2) Triển vọng hoàn thành dây chuyền thuốc ung thư dạng tiêm vào 2027; (3) Giá nhập khẩu APIs sẽ giảm trong thời gian tới. Từ đó DSC khuyến nghị THEO DÕI với DBD với mức giá mục tiêu 60.000 VND, upside 8% so với mức giá hiện tại



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

DBD**CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình
Định (BIDIPHAR)****DSC**

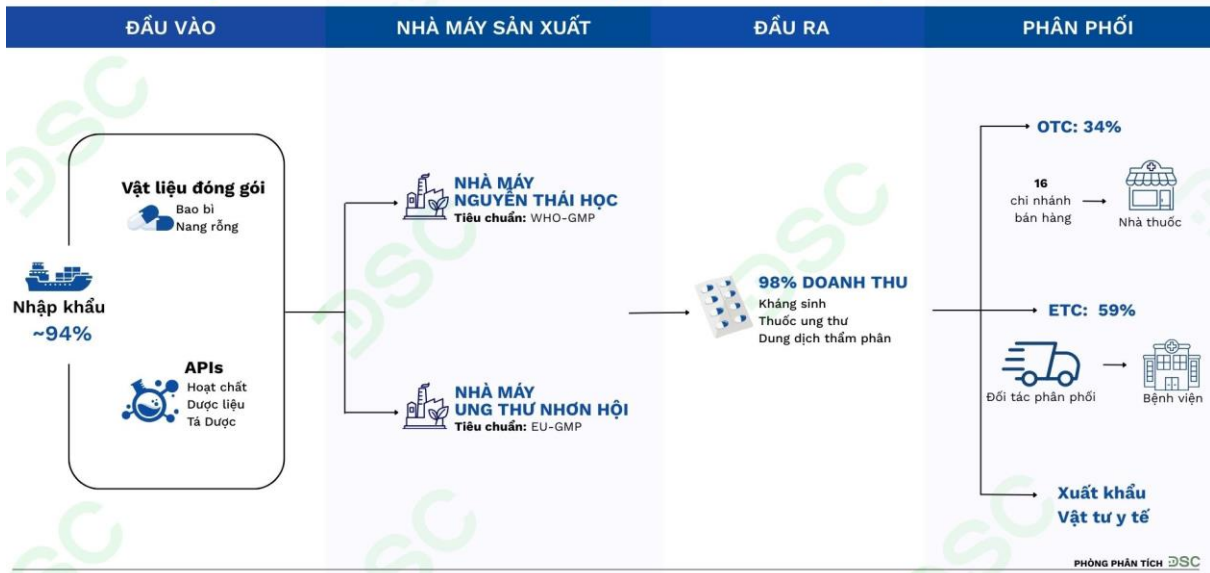
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP DƯỢC - TRANG THIẾT BỊ Y TẾ BÌNH ĐỊNH (DBD)



Nguồn: DBD Q3/2025, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích

nam.dh@dsc.com.vn