

Việt Nam: Ngành dược phẩm

26 September 2024

DBD

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Đóng cửa 25/09/2024

Giá 44.300 đồng

Giá mục tiêu N/A

Tiêu điểm

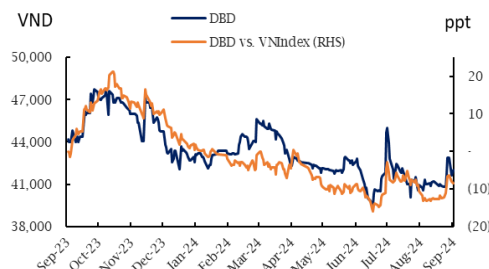
- Mục tiêu doanh thu đạt 5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, tương ứng với CAGR 17% cho giai đoạn 2023-2030E.
- Chiến lược tăng doanh thu: nâng cấp 2 nhà máy tiêu chuẩn WHO-GMP lên EU-GMP.
- Kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất thuốc tiêm vô trùng thể tích nhỏ và nhà máy sản xuất thuốc dạng rắn Non-Betalactam, dự kiến đóng góp 1,8 nghìn tỷ đồng vào doanh thu năm 2030.
- Kế hoạch bán cổ phần cho NĐT chiến lược được thông qua trong ĐHĐCĐ 2024 đang được tiến hành. Số tiền huy động dự kiến sẽ sử dụng cho hai dự án chiến lược trên.

Quan điểm

- Công ty đã đặt ra kế hoạch mở rộng mạnh mẽ nhằm thúc đẩy doanh thu từ kênh OTC và ETC.
- Việc nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP sẽ cho phép DBD tham gia đấu thầu các loại thuốc chất lượng cao hơn, từ đó thúc đẩy doanh thu.
- Định giá hiện thấp hơn một chút so với trung vị ngành (PER TTM 14,7x) dù có khả năng sinh lời vượt trội.
- Rủi ro: Trì hoãn trong việc nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP; cạnh tranh gia tăng, và rủi ro về quy định liên quan đến việc phê duyệt thuốc bắt đầu từ năm 2025.

Tổng quan: CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định là nhà sản xuất thuốc ung thư hàng đầu tại Việt Nam với hầu hết doanh thu đến từ thị trường nội địa. DBD cho biết mạng lưới phân phối của công ty cung cấp sản phẩm cho 100% bệnh viện trên khắp Việt Nam với 63% doanh thu của DBD đến từ kênh đấu thầu (ETC). Công ty có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với các đối thủ cùng ngành, theo BLĐ, là nhờ vào việc kiểm soát tốt chi phí. DBD đã công bố vị thế tiền mặt ròng vào Q2/2024.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	161 triệu USD
GTGD BQ 6T	0,3 triệu USD
Số lượng CP đang lưu hành	93,6 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	80%
Sở hữu nước ngoài	13,7%
Cổ đông lớn	21,4%
TTM P/E	14,7x
P/B hiện tại	2,5x
Sàn giao dịch	HSX
Room ngoại còn lại	86,3%

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Kết thúc năm tài chính: 31/12	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
Doanh thu	1.257	1.559	1.555	1.652
LN hoạt động	190	231	299	322
LNST CĐCTM	158	189	244	269
EPS (đồng)	2.712	2.173	2.799	3.092
Thay đổi EPS (%)		-20%	29%	10%
P/E (x)	16,9	13,5	16,5	12,7

Nguồn: DBD, FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định (DBD)

Tham vọng tăng trưởng trong dài hạn

DBD đặt mục tiêu tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của doanh thu đạt +17,1% trong giai đoạn 2023-2030E. Doanh thu của DBD đạt 1.652 tỷ đồng vào năm 2023 và công ty hướng đến con số 5.000 tỷ đồng vào năm 2030. BLĐ cho rằng mức mục tiêu này là khả thi dựa trên kế hoạch mở rộng và nâng cấp công suất.

Nâng cấp và mở rộng sản xuất. Hiện DBD đang nâng cấp hai nhà máy hiện có của mình với mục tiêu đạt tiêu chuẩn EU-GMP về chất lượng dược phẩm. BLĐ dự định sẽ hoàn thành hoạt động nâng cấp vào năm 2026. Ngoài ra, DBD cũng có kế hoạch mở rộng công suất tại các cơ sở sản xuất thuốc tiêm vô trùng thể nhỏ và nhà máy sản xuất thuốc uống dạng rắn Non-Betalactam (OSD Non-Betalactam), dự kiến sẽ đóng góp thêm 1,8 nghìn tỷ đồng vào doanh thu năm 2030.

DBD có kế hoạch huy động vốn để bổ sung chi phí đầu tư. DBD dự kiến phát hành 23,3 triệu CP mới với giá 50.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 13% so với giá đóng cửa ngày 25/09 (44.300 đồng/CP), cho năm nhà đầu tư chuyên nghiệp, cổ phiếu bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm. Mục đích là để huy động vốn cho nhà máy sản xuất thuốc vô trùng thể tích nhỏ và nhà máy sản xuất OSD Non-Betalactam.

Lợi nhuận trước thuế (LNTT) 1H2024 giảm, cùng với biên lợi nhuận gộp. Doanh thu 1H2024 tăng +3% YoY lên 817 tỷ đồng. Tuy nhiên, LNTT 1H2024 giảm -6% YoY xuống còn 166 tỷ đồng, đạt 52% mục tiêu cả năm của DBD. Sự sụt giảm LNTT là do biên lợi nhuận gộp giảm -1 điểm phần trăm YoY xuống còn 49%, do giá bán bình quân (ASP) thấp hơn trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, theo BLĐ.

DBD đang giao dịch với P/E TTM là 14,7x, thấp hơn một chút so với trung vị của ngành. Tuy nhiên, công ty thể hiện khả năng sinh lời vượt trội với ROA TTM đạt 13,8% (cao hơn nhiều so với trung vị ngành là 7,2%) và ROE đạt 19,3% (so với mức trung vị 13,0% của các công ty cùng ngành). Hiệu suất này được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận ròng đạt 16% (đi ngang YoY). Đòn bẩy tài chính của công ty tương đối thấp với vị thế tiền mặt ròng tính đến Q2/2024.

Rủi ro: 1) Kế hoạch nâng cấp các nhà máy lên tiêu chuẩn EU-GMP bị trì hoãn; 2) sự cạnh tranh của đối thủ lớn từ Ấn Độ và 3) rủi ro về quy định liên quan đến việc phê duyệt thuốc có thể ảnh hưởng đến toàn ngành bắt đầu từ năm 2025.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An

+84 28 3622 6868 ext 3958

An.nguyen@yuantavietnam.com.vn

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuantavietnam.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Nhà sản xuất thuốc ung thư hàng đầu

CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định (BIDIPHAR - DBD, Không đánh giá) là một công ty sản xuất dược phẩm nổi tiếng tại Việt Nam. DBD đã đạt được nhiều giải thưởng trong ngành, bao gồm việc lọt vào top 5 công ty dược phẩm uy tín nhất trong [danh sách của Vietnam Report 2023](#) và sản phẩm thuốc điều trị ung thư của công ty được công nhận là [Thương Hiệu quốc gia Việt Nam năm 2022](#).

DBD đã trúng thầu cung cấp hơn 20 sản phẩm điều trị ung thư cho các bệnh viện, vượt xa các công ty khác trong nước, thường chỉ cung cấp 1-4 sản phẩm (Nguồn: [Cục Quản lý Dược Việt Nam](#) – DAV).

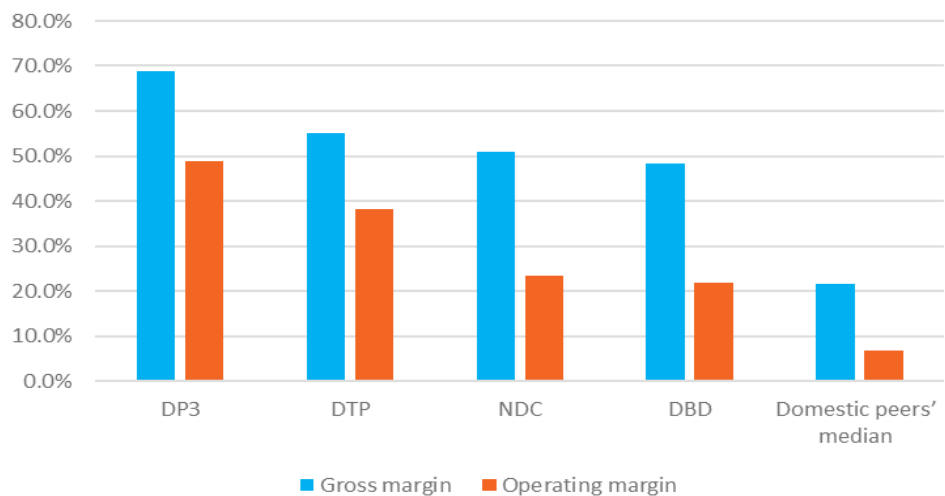
Ngoài các bệnh viện trong nước, DBD còn phân phối hơn 40 sản phẩm điều trị ung thư qua các kênh bán lẻ.

Lợi thế cạnh tranh chính của DBD nằm ở giá cả. Ban lãnh đạo cho biết hơn 40 sản phẩm điều trị ung thư của công ty có mức giá thấp hơn 20-40% so với các loại thuốc tương đương được nhập khẩu. DBD nhấn mạnh rằng hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D) và việc áp dụng công nghệ hiện đại đã nâng cao hiệu quả sản xuất và mở rộng danh mục sản phẩm của công ty để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thị trường nội địa, vốn chiếm 99,5% doanh thu trong năm 2023.

Mặc dù sản phẩm của DBD có mức giá thấp hơn, biên lợi nhuận gộp năm 2023 của công ty đạt 48,3%, cao hơn nhiều so với mức trung vị ngành của thị trường Việt Nam là 21,5%. Tương tự, biên lợi nhuận hoạt động của công ty đạt 21,9% trong năm 2023, cao hơn đáng kể so với trung vị ngành là 6,7%.

Những kết quả này đã giúp DBD đứng thứ tư trong danh sách các công ty ngành dược được xếp hạng theo biên lợi nhuận gộp (GPM) và biên lợi nhuận hoạt động (OPM) trong giai đoạn này. Ban lãnh đạo cho biết thành quả trên đạt được là nhờ vào sự cải thiện trong sản xuất và hiệu quả trong việc quản lý các chi phí khác.

Biểu đồ 1: Top 4 DN có BLG và BLN hoạt động cao nhất ngành (%)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hai nhà máy và bảy nhà xưởng của DBD có tổng cộng 15 dây chuyền sản xuất, tất cả đều đạt tiêu chuẩn WHO-GMP. Trong đó bao gồm nhà máy Nhơn Hội với công suất hàng năm đạt 3 triệu liều thuốc tiêm điều trị ung thư và 70 triệu viên nén.

Hiện tại, dây chuyền sản xuất thuốc tiêm đang hoạt động ở mức 75% công suất thiết kế. Tuy nhiên, dây chuyền sản xuất thuốc viên vẫn chưa được đưa vào hoạt động do công ty đang chờ phê duyệt đăng ký sản phẩm.

DBD hiện có 340 sản phẩm đã được đăng ký, bao gồm 135 loại thuốc tiêm và 128 loại thuốc viên. Công suất sản xuất hàng năm của công ty đạt khoảng 1,5 tỷ viên nang/viên nén và 98 triệu liều thuốc dạng lỏng.

Nâng cấp năng lực sản xuất. Các nhà sản xuất dược phẩm tại Việt Nam phải tuân thủ tiêu chuẩn Thực Hành Sản Xuất Tốt (GMP) theo quy định của Bộ Y tế trong Thông tư 35/2018.

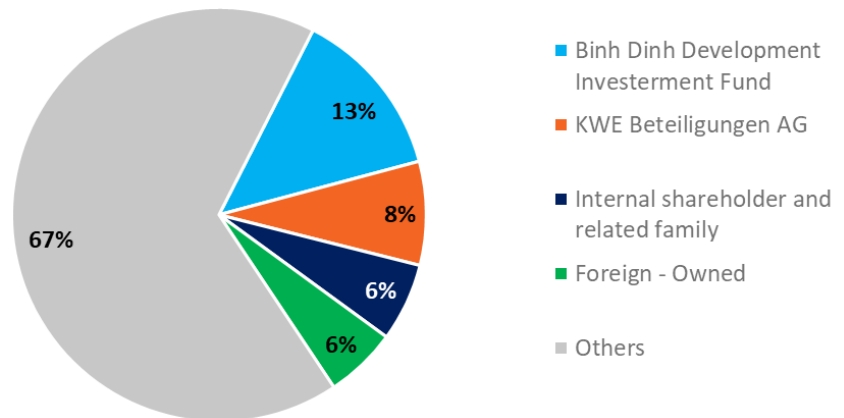
Ngoài ra còn có các tiêu chuẩn toàn cầu phổ biến bao gồm WHO-GMP và EU-GMP, trong đó WHO-GMP đại diện cho các tiêu chuẩn tối thiểu và EU-GMP là tiêu chuẩn cao nhất.

DBD đang nỗ lực nâng cấp các cơ sở sản xuất hiện đang đạt tiêu chuẩn WHO-GMP của mình lên tiêu chuẩn EU-GMP như một chiến lược trong việc mở rộng cơ sở khách hàng và doanh thu trong tương lai. Ban lãnh đạo dự định hoàn thành việc nâng cấp vào năm 2026.

Kế hoạch thoái vốn Nhà Nước? Quỹ Đầu tư Phát triển Bình Định, tổ chức tài chính Nhà Nước trực thuộc Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Định, hiện là cổ đông lớn nhất của DBD với tỷ lệ sở hữu 13,34%.

Là một phần trong kế hoạch tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, DBD nằm trong nhóm các doanh nghiệp sẽ được thoái vốn nhà nước vào năm 2025. Tuy nhiên, chi tiết về kế hoạch vẫn chưa được công bố và khả năng thực hiện thoái vốn trong vòng 15 tháng tới là điều chưa thể xác định.

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông DBD (%)



Nguồn: BCTC DBD, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tính đến cuối ngày 17/09/2024)

Định hướng dẫn đầu thị trường

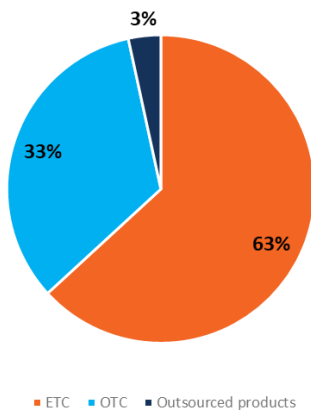
Định hướng doanh thu và tầm nhìn chiến lược đến năm 2030. DBD đặt mục tiêu doanh thu 2.000 tỷ đồng trong năm 2024 (+15% YoY) và 5.000 tỷ đồng vào năm 2030, tương đương với CAGR +17,1% giai đoạn 2023-2030.

DBD dự kiến 4.500 tỷ đồng doanh thu (tương đương 90% mục tiêu năm 2030) sẽ đến từ các dược phẩm tự sản xuất, điều này cho thấy đây sẽ động lực tăng trưởng chính trong những năm tới. Mục tiêu này được hỗ trợ bởi việc mở rộng các kênh bán lẻ (OTC) và kênh đấu thầu (ETC) cùng với các khoản đầu tư vào cơ sở hạ tầng.

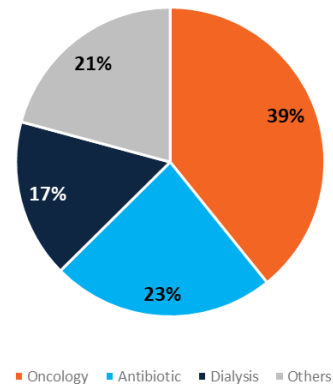
Kênh ETC, bao gồm các gói thầu từ bệnh viện và cơ sở y tế, đã đóng góp 62% tổng doanh thu trong 1H2024. Thuốc ung thư có tỷ trọng lớn nhất trong phân khúc này, chiếm 39% doanh thu kênh ETC, tiếp theo là thuốc kháng sinh, chiếm 23%.

Ngoài ra, kênh OTC (phân phối thông qua các nhà thuốc và đại lý bán lẻ) đã đóng góp 33% doanh thu 1H2024.

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu theo các kênh phân phối trong 1H2024 (%)



Biểu đồ 4: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của kênh ETC (%)



Nguồn: DBD, Yuanta Việt Nam

Kế hoạch mở rộng gấp đôi mạng lưới OTC và đạt tốc độ tăng trưởng kép doanh thu 21,1% giai đoạn 2023-2026. DBD hiện đang phân phối cho 15.000 nhà thuốc/đại lý, chiếm khoảng 33% trong tổng số 45.000 nhà thuốc trên toàn quốc.

Công ty có kế hoạch mở rộng lên 25.000 nhà thuốc/đại lý vào năm 2026 (+67% so với 2023). Việc mở rộng này dự kiến sẽ nâng doanh thu kênh OTC từ 564 tỷ đồng năm 2023 lên 1.000 tỷ đồng vào năm 2026, tương đương với CAGR trong 3 năm là +21,1%.

DBD cũng có mục tiêu tăng trưởng kênh ETC với CAGR trong 3 năm là +18,9%, dự kiến đạt 1.700 tỷ đồng vào năm 2026, so với mức 1.000 tỷ đồng vào năm 2023. Mục tiêu đầy tham vọng này được hỗ trợ bởi kế hoạch nâng cấp dây chuyền sản xuất tại nhà máy Nhơn Hội để đạt tiêu chuẩn EU-GMP.

Việc nâng cấp này sẽ cho phép DBD được tham gia đấu thầu các nhóm sản phẩm chất lượng cao cấp 1 và 2. Tiêu chuẩn WHO-GMP mà công ty đã đạt được chỉ cho phép đấu thầu các nhóm sản phẩm chất lượng thấp hơn (3, 4 và 5).

DBD chiếm khoảng 20% tổng giá trị trúng thầu cho dược phẩm nhóm 4 trong năm 2023 (Nguồn: DAV). Công ty cũng đã xây dựng được mạng lưới cung cấp cho tất cả các bệnh viện trên toàn quốc, điều này đồng nghĩa với việc công ty có tiềm năng tăng trưởng đáng kể từ việc nâng cấp tiêu chuẩn sản xuất.

Kế hoạch dài hạn -- Mở rộng công suất sản xuất

Cơ sở sản xuất thuốc tiêm thể tích nhỏ của DBD bắt đầu xây dựng vào năm 2023 với tổng mức đầu tư 840 tỷ đồng, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2027. Cơ sở này sẽ sản xuất các sản phẩm dạng lỏng có thể tích dưới 100 ml, bao gồm thuốc tiêm, sản phẩm nhãn khoa và các loại thuốc vô trùng khác, với công suất hàng năm đạt 120 triệu đơn vị.

DBD dự kiến cơ sở này sẽ đóng góp thêm 581 tỷ đồng doanh thu vào năm 2027, và tăng lên 1.3 nghìn tỷ đồng vào năm 2030. Như vậy, cơ sở này là một trong những động lực chính của mục tiêu đạt doanh thu 5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030.

Bảng 1: Dự kiến doanh thu từ cơ sở sản xuất thuốc tiêm thể tích nhỏ (tỷ đồng):

2027	2028	2029	2030	2031
580,8	676,3	757,4	1,255,4	1,685,1

Nguồn: DBD, Yuanta Việt Nam

Dự án nhà máy sản xuất thuốc uống dạng rắn Non-Betalactam (OSD Non-Betalactam): Cơ sở này sẽ chuyên sản xuất các sản phẩm kháng sinh Non-Betalactam, có thể hiểu đơn giản là một [nhóm thuốc kháng sinh phổ biến](#), dưới dạng viên nén với công suất 1.3 tỷ viên mỗi năm (tương đương 100 tấn hàng năm).

Ban lãnh đạo dự định sẽ triển khai xây dựng cơ sở này vào năm 2025 và đưa vào hoạt động thương mại vào năm 2029, khi đó tổng công suất sản xuất của DBD sẽ đạt 3.5 tỷ viên/năm.

Ban lãnh đạo dự kiến dự án này sẽ đóng góp 357 tỷ đồng vào tổng doanh thu năm 2029 và dự kiến tăng lên 503,8 tỷ đồng vào năm 2030. Tọa lạc tại Khu Kinh Tế Nhơn Hội (Quy Nhơn), tổng mức đầu tư dự kiến cho dự án là 870 tỷ đồng. Cơ sở này được thiết kế để đáp ứng các tiêu chuẩn EU-GMP/WHO-GMP.

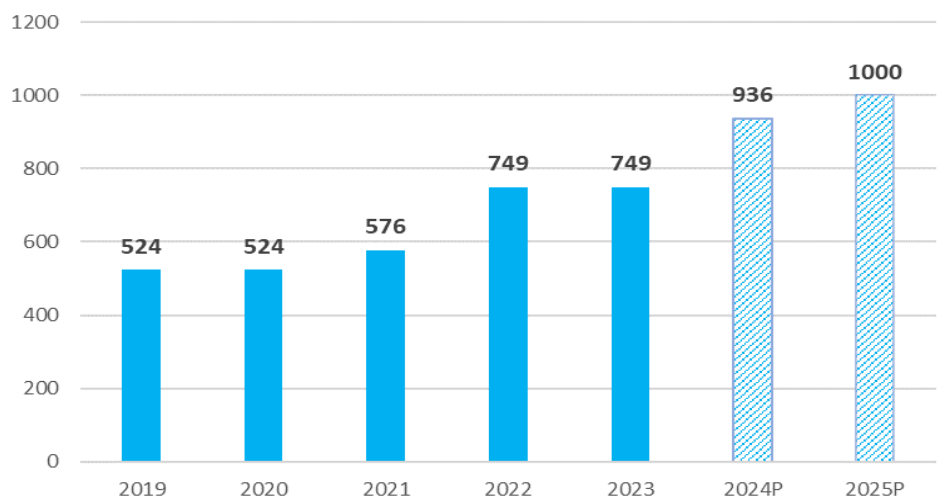
Bảng 2: Doanh thu dự kiến từ dự án OSD Non-Betalactam (tỷ đồng):

2029	2030	2031	2032	2033	2034
356,6	503,8	728,6	1.621,6	1.957,8	2.254,6

Nguồn: DBD, Yuanta Việt Nam

DBD đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ. Tính đến cuối năm 2023, vốn điều lệ của DBD đạt khoảng 749 tỷ đồng. Công ty đặt mục tiêu tăng vốn điều lệ lên 936 tỷ đồng vào năm 2024 và 1.000 tỷ đồng vào năm 2025, tương đương với CAGR 15,5% trong giai đoạn 2023-2025.

Biểu đồ 5: Kế hoạch tăng vốn điều lệ của DBD (tỷ đồng)



Nguồn: DBD, Yuanta Việt Nam

DBD đang tìm kiếm đối tác cho kế hoạch phát hành 23,3 triệu cổ phiếu mới thông qua phát hành riêng lẻ cho tối đa năm nhà đầu tư chuyên nghiệp, tương đương với 25% số cổ phiếu đang lưu hành của công ty. Kế hoạch này đã được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông tổ chức vào tháng 4/2024. Số cổ phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm kể từ ngày hoàn tất đợt chào bán.

Giá phát hành đề xuất của công ty là 50.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 13% so với giá đóng cửa 44.300 đồng/cổ phiếu vào ngày 25/09/2024. Theo ban lãnh đạo, mức giá này phù hợp với các nhà đầu tư chiến lược trong ngành dược phẩm mà công ty đang nhắm đến.

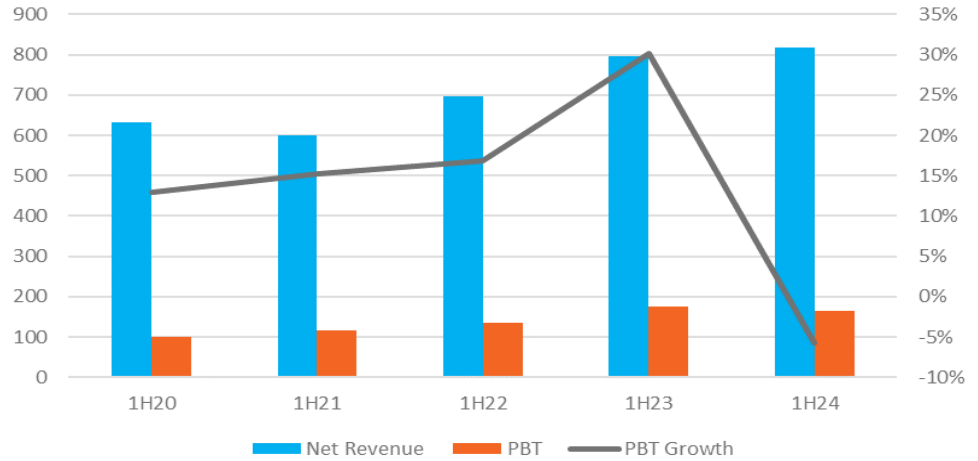
Công ty dự kiến sử dụng đợt phát hành riêng lẻ này để thu hút sự hỗ trợ chuyên môn từ các nhà đầu tư chiến lược. Số vốn huy động sẽ được phân bổ cho các dự án trọng điểm, bao gồm (i) nhà máy sản xuất thuốc vô trùng thể tích nhỏ và (ii) nhà máy sản xuất thuốc dạng rắn Non-Betalactam.

Tình hình tài chính

LNTT 1H2024 giảm cùng với biên lợi nhuận gộp. Từ 1H2020–1H2023, LNTT của DBD đã tăng với mức phần trăm hai chữ số. Tuy nhiên, LNTT 1H2024 giảm -6% YoY, đạt 166 tỷ đồng do sự cạnh tranh gay gắt dẫn đến việc giảm giá bán bình quân (ASP) và do đó, biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng. Mặc dù vậy, LNTT 1H2024 vẫn đạt 52% kế hoạch cả năm của công ty.

Trái ngược với lợi nhuận, doanh thu 1H2024 có mức tăng trưởng khiêm tốn svck. Tổng doanh thu đạt 817 tỷ đồng (+3% YoY), hoàn thành 41% kế hoạch năm.

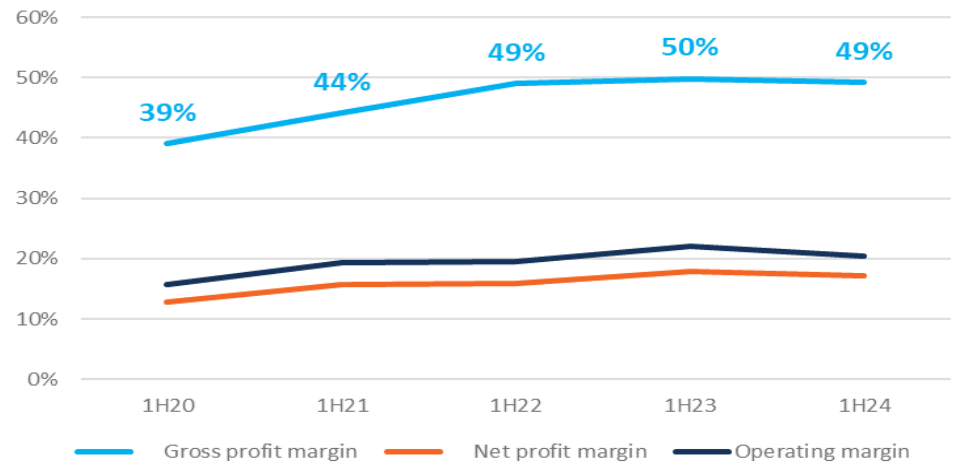
Biểu đồ 6: Tăng trưởng LNTT suy giảm trong 1H2024



Nguồn: BCTC DBD, Yuanta Việt Nam

Khả năng sinh lời đã được cải thiện đáng kể trong bốn năm qua. Biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 49% trong 1H2024, tăng từ 39% trong 1H2020, và chỉ thấp hơn 1% so với mức đỉnh lịch sử 50% trong 1H2023. Theo ban lãnh đạo, sự cải thiện này là do công ty kiểm soát hiệu quả chi phí sản xuất, dẫn đến giảm giá vốn hàng bán.

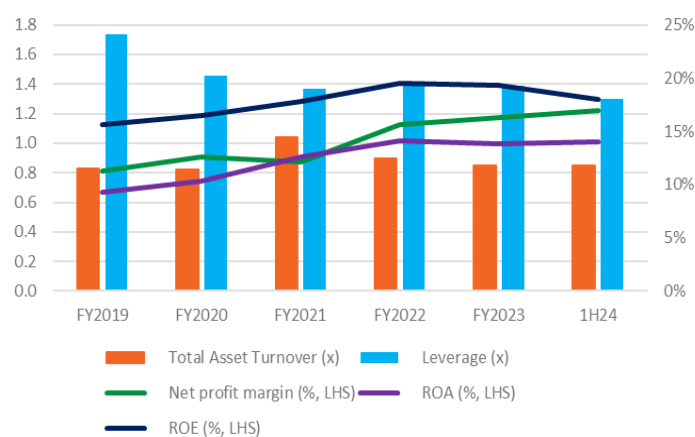
Biểu đồ 7: Biên lợi nhuận gộp tích cực



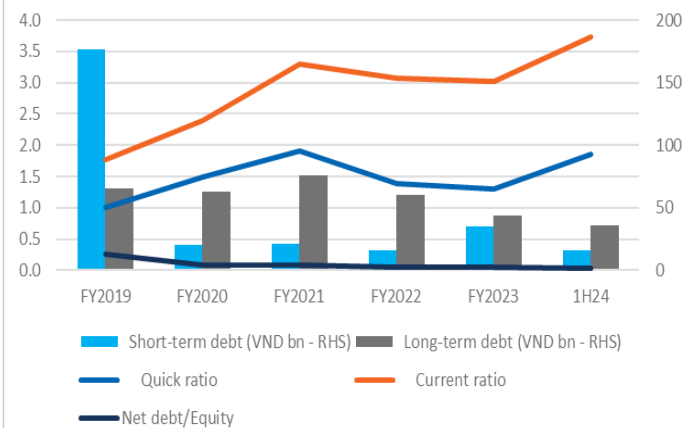
Nguồn: BCTC DBD, Yuanta Việt Nam

ROA và ROE vẫn ở mức cao mặc dù có sự sụt giảm nhẹ trong 1H2024. Vị thế tài chính của công ty khá mạnh mẽ, thể hiện qua tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu thấp kỷ lục (tức bảng cân đối kế toán là tiền mặt ròng vào Q2/2024), cho thấy đòn bẩy tài chính đã giảm. Ngoài ra, các chỉ số thanh toán hiện hành và chỉ số thanh toán nhanh đều đạt mức cao kỷ lục trong 1H2024.

Biểu đồ 8: Chỉ số sinh lời duy trì ở mức tích cực



Biểu đồ 9: Rủi ro thanh khoản thấp

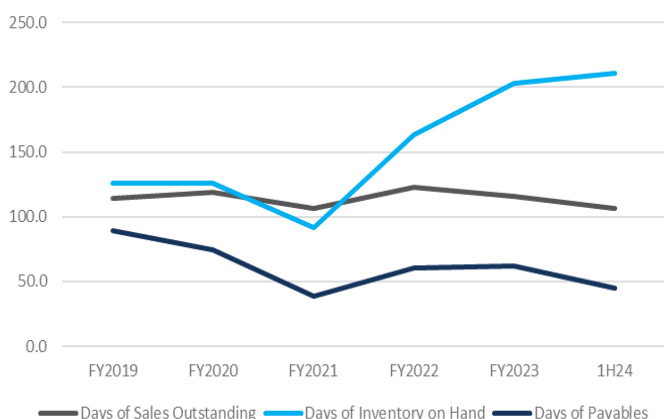


Nguồn: BCTC DBD, Yuanta Việt Nam

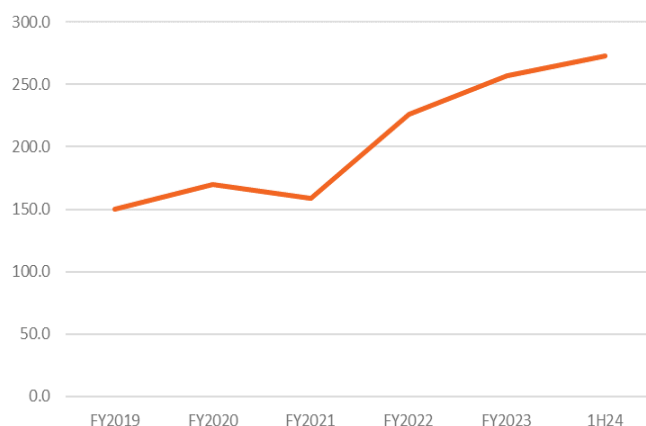
Tuy nhiên, vòng quay tiền mặt của công ty đã tăng đáng kể từ 2021, chủ yếu do sự gia tăng số ngày tồn kho – với phần lớn là nguyên vật liệu.

Sự gia tăng này là do DBD chủ động tích trữ hàng tồn kho trong vài năm qua, nhằm đảm bảo sản xuất ổn định và duy trì biên lợi nhuận giữa lúc chi phí nguyên vật liệu biến động mạnh do tỷ giá hối đoái và chi phí vận chuyển tăng cao.

Biểu đồ 10: Số ngày tồn kho tăng ...



Biểu đồ 11: ... dẫn đến vòng quay tiền mặt dài hơn



Nguồn: BCTC DBD, Yuanta Việt Nam

Định giá và rủi ro

Định giá – Cổ phiếu đã chịu áp lực bán trong thời gian gần đây. DBD đang giao dịch với P/E TTM là 14,7x, thấp hơn một chút so với trung vị của các đối thủ trong khu vực. Giá cổ phiếu DBD đã giảm -10% kể từ khi đạt đỉnh tính từ đầu năm đến nay vào giữa tháng Bảy và đã kém hơn so với VNIndex khoảng -8 điểm phần trăm trong cùng thời gian.

Ngược lại, DBD ghi nhận khả năng sinh lời mạnh mẽ so với ngành, với ROA đạt 13,8% và ROE đạt 19,3%, vượt xa trung vị ngành là 7,2% và 13,0% tương ứng. Hiệu suất này được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận ròng đạt 16% (đi ngang svck) và tỷ lệ nợ ròng / VCSH đạt -5,2% (tức là tiền mặt ròng) tính đến Q2/2024.

Biểu đồ 12: Định giá của các công ty cùng ngành

Name	Tickers	Country	Market cap (USD mn)	TTM P/E (x)	Current P/B (x)	2023 ROA	2023 ROE	Current Net Debt/ Equity
DHG Pharma	DHG	VIETNAM	577.3	16.6	3.3	18.6%	22.9%	17.6%
PYC Therapeutics Ltd	PYC	AUSTRALIA	457.2	--	8.4	-60.6%	-82.6%	-81.1%
SCI Pharmtech Inc	4119	TAIWAN	329.2	74.2	2.1	5.0%	6.7%	0.2%
Taigen Biopharmaceuticals Hold	4157	TAIWAN	324.3	43.8	8.8	12%	13%	-86.1%
Imexpharm Pharmaceutical	IMP	VIETNAM	296.6	26.5	3.4	12.8%	15.0%	-1.5%
D&D PharmaTech Inc	347850	SOUTH KOREA	288.0	81.63	7.2	4.5%	14.0%	-14%
Shinnihonseiyaku Co Ltd	4931	JAPAN	280.1	14.2	1.8	10.7%	13.9%	-76.7%
Duchembio Co Ltd	176750	SOUTH KOREA	269.3	87.5	16.4	7.9%	20.7%	90.7%
Vietnam Pharmaceutical (VINAPHARM)	DVN	VIETNAM	250.7	13.60	2.1	5.8%	12.5%	34.5%
Lin BioScience Inc	6696	TAIWAN	227.4	--	2.9	-25.2%	-40.7%	-93.9%
JETEMA Co Ltd	216080	SOUTH KOREA	215.7	14.17	4.1	6.4%	21.7%	115%
Genexine Inc	095700	SOUTH KOREA	193.5	--	0.9	-17.4%	-23.4%	-4%
Ilyang Pharmaceutical Co Ltd	007570	SOUTH KOREA	191.5	417	1.0	-0.5%	-1.1%	25%
Ha Noi CPC1 Pharmaceutical	DTP	VIETNAM	116.3	11.5	2.8	21.9%	31.2%	5.3%
DOMESCO Medical	DMC	VIETNAM	98.5	12.2	1.6	9.9%	12.3%	-2.9%
Cuu Long Pharmaceutical	DCL	VIETNAM	78.7	30.3	1.3	2.8%	4.4%	46.1%
OPC Pharmaceutical	OPC	VIETNAM	63.7	13.9	2.0	9.8%	15.0%	-20.9%
Median			239.1	16.6	2.6	7.2%	13.0%	-2.2%
Binh Dinh Pharmaceutical	DBD	VIETNAM	161.4	14.7	2.5	13.8%	19.3%	-5.2%

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, Yuanta Việt Nam, Dữ liệu tại ngày 17/09, 2024

Rủi ro

Khả năng trì hoãn trong việc nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP. Tiêu chuẩn WHO-GMP không còn là lợi thế cạnh tranh của DBD, vì hầu hết các đối thủ đã đạt được chứng nhận này. DBD cần phải đẩy nhanh tiến độ đạt chứng nhận EU-GMP cho tất cả các cơ sở sản xuất.

Tuy nhiên, quá trình nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP không hề dễ dàng, có nhiều thách thức và phức tạp trong việc nâng cấp dây chuyền sản xuất trong khi vẫn duy trì hoạt động hiện tại và việc tuân thủ các quy định liên quan.

Rủi ro cạnh tranh gia tăng từ đối thủ lớn Ấn Độ. Tập đoàn Dược phẩm BDR, nhà sản xuất thuốc ung thư lớn nhất của Ấn Độ với 80% thị phần, đang tìm kiếm các đối tác Việt Nam để sản xuất thuốc điều trị ung thư và xây dựng trung tâm dữ liệu xạ trị, hóa trị tại Việt Nam.

BDR do đó có khả năng là đối thủ cạnh tranh lớn với DBD, có thể dẫn đến mất thị phần của DBD tại Việt Nam. Tuy nhiên, Điều 50 của Luật Đấu thầu năm 2013 đã mang lại ưu đãi cho các nhà sản xuất trong nước trong việc phân phối thuốc qua kênh ETC, hiện chiếm 63% doanh thu của DBD. Các điểm chính bao gồm:

- Nếu ít nhất 3 công ty trong nước tham gia sản xuất một loại thuốc và đáp ứng các tiêu chí về kỹ thuật, chất lượng, và giá cả, thì bệnh viện sẽ phải mua từ các công ty này.
- Đối với các loại thuốc do ít nhất 3 công ty trong nước tham gia sản xuất và đạt tiêu chuẩn EU-GMP, đồng thời đảm bảo chất lượng, giá cả và năng lực cung cấp, chỉ các loại thuốc sản xuất trong nước mới có thể tham gia đấu thầu.

Những điều luật này sẽ hỗ trợ DBD và các doanh nghiệp trong nước chống lại áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp nước ngoài.

Rủi ro trung hạn từ việc đình chỉ đăng ký sản phẩm. DBD đang đối mặt với rủi ro trung hạn do việc tạm ngừng tiếp nhận hồ sơ đăng ký thuốc mới.

Các vấn đề trong quá trình sản xuất đã dẫn đến việc thu hồi sản phẩm Methotrexate 50mg/2ml của công ty vào tháng 12/2021. Vi phạm này đã khiến cơ quan quản lý áp dụng hình phạt đình chỉ việc tiếp nhận hồ sơ đăng ký mới hoặc gia hạn đăng ký thuốc của DBD cho đến cuối tháng 11/2024, đồng thời vô hiệu hóa các hồ sơ đã nộp trước đó.

Do đó, DBD sẽ chỉ được phép nộp hồ sơ gia hạn hoặc đăng ký mới cho các sản phẩm của mình từ tháng 12/2024. Thời gian xử lý các hồ sơ này thường mất khoảng ba tháng.

Tuy nhiên, Nghị quyết 80/2023/QH15 - quy định các hướng dẫn về cấp phép và gia hạn thuốc mà các công ty được phải tuân thủ - sẽ hết hiệu lực vào cuối tháng 12/2024. Sau khi hết hạn, các thủ tục và quy định mới, có thể phức tạp hơn, sẽ có hiệu lực, làm quá trình cấp phép và gia hạn gặp nhiều khó khăn hơn. Đây cũng sẽ là mối lo ngại chung của ngành vào năm 2025.

Sự kết hợp giữa việc tạm ngừng tiếp nhận hồ sơ hiện tại và việc Nghị quyết 80 hết hạn tạo ra rủi ro rằng các hồ sơ gia hạn thuốc có thể không được phê duyệt kịp thời, dẫn đến khả năng một số sản phẩm của DBD không thể tiếp tục được bán trên thị trường.

Tuy nhiên, DBD hiện có khoảng 300 sản phẩm được cấp phép bán ra ít nhất cho đến ngày 31/12/2024, cho phép công ty tiếp tục sản xuất phần lớn các loại thuốc trong danh mục sản phẩm của mình trong năm 2024. Do đó, rủi ro không phê duyệt kịp thời hồ sơ gia hạn sẽ là vấn đề đáng lo ngại hơn trong năm 2025.

Income Statement	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
Revenue	1,261,729	1,254,887	1,558,504	1,554,821	1,651,337
Other Revenue	-	2,066	-	-	432
Total Revenue	1,261,729	1,256,952	1,558,504	1,554,821	1,651,770
Cost Of Goods Sold	846,933	765,813	935,939	787,170	853,250
Gross Profit	414,796	491,139	622,566	767,652	798,520
Selling General & Admin Exp. R & D Exp.	237,365 -	293,729 -	385,584 -	477,205 -	486,697 -
Depreciation & Amort.	26,623	30,177	36,645	39,103	43,211
Other Operating Expense/(Income)	(9,942)	(14,550)	(16,792)	(21,996)	(28,370)
Operating Expense., Total	254,046	309,356	405,437	494,312	501,538
Operating Income	160,750	181,783	217,129	273,339	296,982
Interest Expense	10,314	6,589	1,325	1,916	6,998
Interest Income	11,916	6,165	5,137	8,733	11,635
Net Interest Exp.	(1,602)	424	(3,813)	(6,818)	(4,637)
Currency Exchange (Gains) Loss	(319)	1,276	(733)	(354)	483
Other Non-Operating Exp. (Inc)	(23,258)	(19,273)	(15,911)	(26,780)	(30,586)
EBT Excl. Unusual Items	185,929	199,356	237,585	307,291	331,721
Impairment of Goodwill	-	-	-	-	-
Gain (Loss) On Sale Of Assets	-	-	-	-	-
Asset Writedown	-	-	-	-	-
Legal Settlements	-	-	-	-	-
Other Unusual Items	11,916	6,165	5,137	8,733	11,635
EBT Incl. Unusual Items	174,013	193,191	232,448	298,558	320,086
Income Tax Expense	31,786	35,332	43,324	55,003	51,031
Earnings from Cont. Ops.	142,227	157,860	189,124	243,555	269,055
Extraord. Item & Account. Change	-	-	-	-	-
Minority Int. in Earnings	-	-	-	-	-
Net Income	142,227	157,860	189,124	243,555	269,055
Cash Flow	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
Net Income	142,227	157,860	189,124	243,555	269,055
Depreciation & Amort., Total	27,945	31,809	38,689	41,665	45,970
Other Non-Cash Adj	26,483	(8,481)	34,750	27,376	15,837
Changes in Non-Cash Capital	(176,076)	40,994	(139,727)	(140,258)	(36,473)
Cash from Ops.	20,579	222,181	122,836	172,338	294,389
Capital Expenditure	(149,628)	(59,734)	(54,636)	(82,828)	(133,694)
Sale of Property, Plant, and Equipment	-	4,000	1	-	-
Cash Acquisitions	-	-	-	-	-
Proceeds from Investment	-	-	-	-	-
Divestitures	-	-	-	-	-
Invest. in Marketable & Equity Secur.	-	-	-	-	-
Other Investing Activities	-	-	-	-	-
Cash from Investing	(149,628)	(55,734)	(54,635)	(82,828)	(133,694)
Net Short Term Debt Issued/Repaid	144,425	(159,699)	-	-	-
Long-Term Debt Issued	-	-	50,916	-	216,778
Long-Term Debt Repaid	-	-	(37,162)	(21,029)	(213,511)
Total Debt Issued/Repaid	144,425	(159,699)	13,754	(21,029)	3,267
Pref. Dividends Paid	(78,531)	(78,548)	(75,553)	-	(149,698)
Total Dividends Paid	(78,531)	(78,548)	(75,553)	-	(149,698)
Increase in Capital Stocks	-	-	-	-	-
Decrease in Capital Stocks	-	(1,952)	-	-	-
Special Dividend Paid	-	-	-	-	-
Incr(Decr) in Deposits	-	-	-	-	-
Incr(Decr) Insurance Reserves	-	-	-	-	-
Other Financing Activities	(0)	-	-	-	(49)
Cash from Financing	65,894	(240,198)	(61,799)	(21,029)	(146,480)
Indicator	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
6. Growth					
Net revenue Growth YoY	-9.9%	-0.4%	24.0%	-0.2%	6.2%
Gross profit Growth YoY	-3.1%	18.4%	26.8%	23.3%	4.0%
EBITDA Growth YoY	-15.4%	13.2%	19.8%	23.1%	8.9%
EBIT Growth YoY	-13.8%	13.1%	19.4%	25.9%	8.6%
EBT Growth YoY	-13.4%	11.0%	20.3%	28.4%	7.2%
Receivable Growth YoY	7.0%	1.3%	20.3%	10.5%	-9.0%
Net inventory Growth YoY	16.0%	-31.3%	18.2%	77.2%	10.7%
Short term borrowing Growth YoY	83.8%	-88.6%	4.7%	-23.9%	120.4%
Long term borrowing Growth YoY	-	-4.2%	21.2%	-21.1%	-26.7%
SGA Expense Growth YoY	5.2%	21.8%	31.1%	21.9%	1.5%
Asset Growth YoY	13.0%	-11.3%	8.5%	21.6%	4.9%
Owner equity Growth YoY	0.0%	0.0%	10.0%	30.0%	0.0%
CFO Growth YoY	-101.0%	20,647.4%	-44.8%	40.4%	78.2%
7. Valuation Ratios					
Market cap (Billion VND)	2,629	2,671	2,302	4,006	3,370
EV (Billion VND)	2,733	2,645	2,329	4,027	3,361
Book value per Share	17,443	18,563	19,797	18,097	19,077
Sales per Share	24,088	23,997	27,052	20,763	22,058
Basic EPS	2,444	3,014	2,954	3,252	3,234
Diluted EPS	2,715	3,014	2,954	3,252	3,234
FREE CASHFLOW per Share	3,754	5,431	802	488	-1,358
P/B	2.9	2.7	2.0	3.0	2.4
P/E	20.5	16.9	13.5	16.4	13.9
P/E Diluted	18.5	16.9	13.5	16.4	13.9
P/S	2.1	2.1	1.5	2.6	2.0
EV / Revenue	2.2	2.1	1.5	2.6	2.0
EV / EBITDA	14.5	12.4	9.1	12.8	9.8
EV / EBIT	17.0	14.6	10.7	14.7	11.3
Dividend Yield	3.0%	2.9%	-	-	-

Balance Sheet	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
ASSETS					
Cash And Equivalents	138,162	108,729	69,271	55,562	87,837
Short Term Investments	113,941	93,341	139,201	221,391	221,195
Total Cash & ST Investments	252,104	202,070	208,472	276,953	309,032
Accounts & Notes Receivable	380,568	371,777	433,329	477,564	434,102
Total Receivables	380,568	371,777	433,329	477,564	434,102
Inventories	312,967	214,908	254,084	450,345	487,853
Prepaid Exp.	-	-	-	-	-
Restricted Cash	-	-	-	-	-
Other Current Assets	83,169	47,091	52,312	42,926	29,700
Total Current Assets	1,028,808	835,846	948,197	1,247,789	1,260,686
Net Property, Plant & Equipment	393,992	412,219	425,583	448,089	515,932
Long-term Investments	16,509	3,514	3,514	3,514	3,514
Deferred Charges, LT	108	93	2,885	4,593	7,969
Other Long-Term Assets	181,136	185,738	179,340	191,733	200,809
Total Assets	1,620,553	1,437,409	1,559,518	1,895,717	1,988,909
LIABILITIES					
Accrued Exp.	34,455	50,642	76,526	116,129	119,913
Short-term Borrowings	176,391	20,095	21,029	16,000	35,267
Accounts Payable	211,396	102,652	96,813	163,447	125,404
Curr. Income Taxes Payable	27,985	18,476	15,447	14,081	29,006
Other Current Liabilities	130,085	156,008	77,151	95,800	108,399
Total Current Liabilities	580,312	347,872	286,966	405,457	417,989
Long-Term Debt	65,453	62,726	76,000	60,000	44,000
Unearned Revenue, Non-Current	-	-	-	-	-
Other Non-Current Liabilities	42,280	38,186	56,003	75,123	94,078
Total Liabilities	688,045	448,784	418,969	540,580	556,068
Pref. Stock, Non-Redeem.	-	-	-	-	-
Total Pref. Equity	-	-	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-	-
Common Stock	523,790	523,790	576,124	748,836	748,836
Additional Paid In Capital	20,921	20,921	20,921	20,921	20,921
Retained Earnings	281,755	326,317	416,272	426,808	478,393
Treasury Stock	(1)	(1,953)	(1,953)	(1,953)	(1,953)
Comprehensive Inc. and Other	106,043	119,550	129,184	160,525	186,644
Total Equity	932,508	988,626	1,140,549	1,355,137	1,432,842
Total Liabilities And Equity	1,620,553	1,437,409	1,559,518	1,895,717	1,988,909
Indicator	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
1. Activity Ratio					
Total Asset Turnover	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
Equity Turnover	1.4	1.3	1.5	1.2	1.2
Receivables Turnover	3.2	3.1	3.4	3.0	3.2
Days of Sales Outstanding (DSO)	114.0	119.1	106.5	122.7	115.8
Inventory Turnover	2.9	2.9	4.0	2.2	1.8
Days of Inventory on Hand (DOH)	125.6	125.8	91.4	163.3	202.9
Payables Turnover	4.1	4.9	9.4	6.0	5.9
Number of Days of Payables	89.6	74.8	38.9	60.3	61.8
Cash Conversion Cycle	149.9	170.0	159.0	225.7	257.0
2. Liquidity Ratio					
Cash Ratio	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2
Quick Ratio	1.0	1.5	1.9	1.4	1.3
Current Ratio	1.8	2.4	3.3	3.1	3.0
3. Solvency Ratio					
ST Debt-to-Assets Ratio	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ST Debt-to-Equity Ratio	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
LT Debt-to-Assets Ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT Debt-to-Equity Ratio	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Debt-to-Assets Ratio	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Debt-to-Equity Ratio	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Liabilities-to-Assets Ratio	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Liabilities-to-Equity Ratio	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
Financial Leverage Ratio	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
EBIT Interest Coverage	15.6	27.6	163.9	142.7	42.4
EBITDA Interest Coverage	18.3	32.4	193.1	164.4	49.0
4. Profitability ratio					
Gross profit margin	32.9%	39.1%	39.9%	49.4%	48.3%
EBITDA margin	15.0%	17.0%	16.4%	20.3%	20.8%
EBIT margin	12.7%	14.5%	13.9%	17.6%	18.0%
Pretax margin	13.8%	15.4%	14.9%	19.2%	19.4%
Net profit margin	11.3%	12.6%	12.1%	15.7%	16.3%
Gross Profit ROA	27.2%	32.1%	41.5%	44.4%	41.1%
EBITDA ROA	12.4%	14.0%	17.1%	18.2%	17.7%
EBIT ROA	10.5%	11.9%	14.5%	15.8%	15.3%
EBT ROA	12.1%	13.1%	15.6%	17.4%	16.8%
ROA	9.3%	10.3%	12.6%	14.1%	13.9%
ROE	15.6%	16.4%	17.8%	19.5%	19.3%
ROIC	3.0%	3.3%	3.8%	4.0%	3.4%
Effective tax rate	18.3%	18.3%	18.6%	18.4%	15.9%
5. Cash flow ratio					
CFO to Liabilities	0.0	0.5	0.3	0.3	0.5
Free cash flow/ revenue	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Free cash flow/operating income	0.2	-0.5	0.2	0.1	-0.3
Free Cash flow on assets	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Free Cash flow on equity	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Reinvestment-FCF	0.3	-1.7	0.8	0.4	-0.8

Nguồn: Bloomberg, FiiPro-X, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanjing East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 11th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn