



Tổng quan **Ngành**- **DƯỢC PHẨM**

20/11/2018



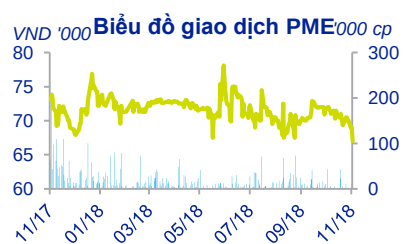
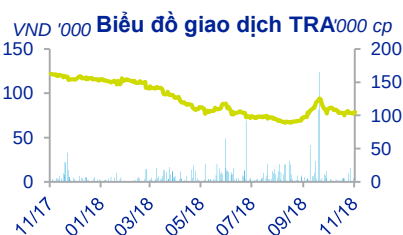
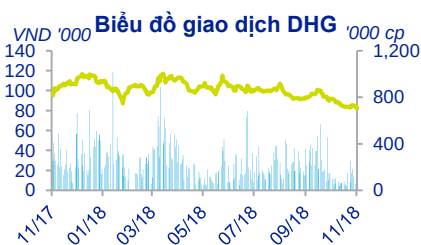
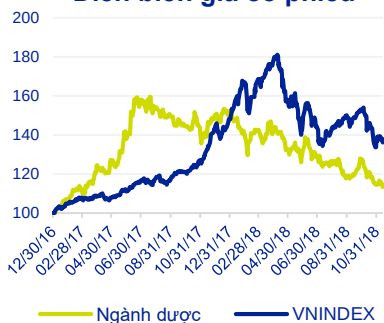
Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

chilkt@acbs.com.vn

Báo cáo ngành

Diễn biến giá cổ phiếu



TỔNG QUAN NGÀNH DƯỢC PHẨM

Tổng quan ngành: Theo quan sát của chúng tôi, ngành dược phẩm Việt Nam hiện nay đạt được một số thành tựu nhất định nhưng vẫn còn non trẻ, có tiềm năng tăng trưởng nhưng cần được đầu tư nhiều hơn. Hơn một nửa thị trường nguyên liệu và thuốc thành phẩm phụ thuộc vào nhập khẩu. Đa số các sản phẩm thuốc sản xuất trong nước là thuốc phiên bản (generic), chủ yếu dùng cho các bệnh thông thường, trong khi thuốc bản quyền (patent) là các thương hiệu nước ngoài. Dù vậy, các nhà máy dược trong nước hiện đã có thể sản xuất nhiều dạng bào chế và bắt đầu được đầu tư hạ tầng sản xuất nhiều hơn. Xu hướng tăng tiêu thụ thuốc vẫn duy trì liên tục trong những năm qua trong khi chi phí dược phẩm bình quân đầu người vẫn cho thấy khả năng tăng trưởng nếu so với mức trung bình của các thị trường dược mới nổi.

Cơ hội & Thách thức: kinh tế phát triển, thu nhập tăng, dân số lớn bắt đầu có dấu hiệu già hóa cộng với các vấn đề sức khỏe phát sinh do môi trường và quá trình công nghiệp hóa có thể là những yếu tố thúc đẩy tăng trưởng ngành. Tuy nhiên, làm thế nào để đưa ra các loại thuốc generic mới một cách nhanh chóng, gia tăng tỷ lệ thuốc có giá trị cao và nâng cao niềm tin của người tiêu dùng cũng như khả năng cạnh tranh có thể sẽ là thách thức cho các nhà sản xuất trong nước.

Các sự kiện M&A đáng chú ý: nhiều công ty dược trong nước hiện đã mở cửa cho các nhà đầu tư nước ngoài, bao gồm các tổ chức tài chính và đối tác chiến lược. Một vài công ty đã có thể nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên trên 49% sau nhiều năm giới hạn như DHG và DMC. Những sự kiện như Abbott sở hữu trên 49% (cụ thể là 51,7%) tại DMC ngay sau khi mở room, Taisho tăng sở hữu tại DHG lên 34,3% (và có thể cao hơn trong tương lai) hoặc Abbott mua lại Glomed Pharmaceutical là những giao dịch đáng chú ý trong 2016-2017. PME gần đây cũng được chấp thuận nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 100% và cho phép Stada Service Holding B.V tăng tỷ lệ sở hữu lên tới đa 72%. Dù vẫn còn những ý kiến trái chiều nhưng việc hợp tác với các đối tác chiến lược nước ngoài cũng hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước ở một số khía cạnh nhất định.

Triển vọng: Với sự hỗ trợ của các động lực tăng trưởng, thị trường dược phẩm được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà tăng trong những năm tiếp theo. Tuy nhiên, mục tiêu đáp ứng 80% nhu cầu dược phẩm nội địa bằng thuốc sản xuất trong nước có vẻ sẽ khó thực hiện được trong năm 2020 như chính phủ đề ra trong chiến lược phát triển ngành đến năm 2020. Dù vậy, đây không hẳn là hoàn toàn không khả thi trong tương lai xa hơn nếu các nhà sản xuất trong nước tiếp tục đầu tư cho công nghệ sản xuất và khác biệt hóa sản phẩm. Mặc dù mức độ hấp dẫn của từng doanh nghiệp cần được xem xét kỹ hơn về năng lực hoạt động và triển vọng tăng trưởng, nhưng hiện tại một số cổ phiếu dược phẩm niêm yết dường như đang giao dịch ở mức khá rẻ với P/E trailing 12T là 12-15x, ví dụ như PME, DBD, DMC, trong khi các cổ phiếu khác trong ngành đã ở mức khá hợp lý (trong báo cáo này chúng tôi tập trung quan sát các công ty sản xuất hơn các công ty phân phối). Tuy nhiên, điểm chung của nhiều cổ phiếu dược là thanh khoản thấp có thể làm nản lòng những nhà đầu tư muốn mua khối lượng lớn trong thời gian ngắn.

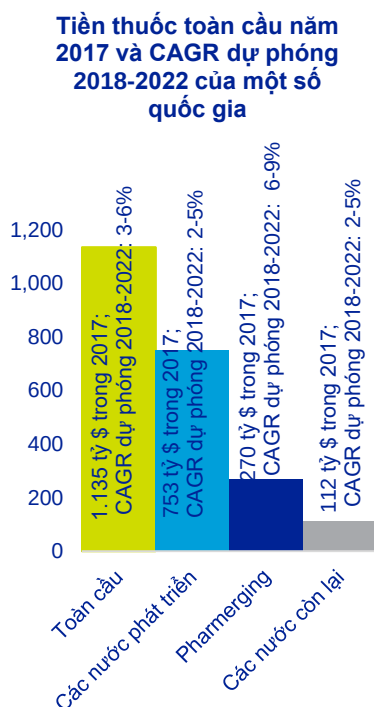
Mã cp	Vốn hóa (tỷ đồng)	D.thu 2017 (tỷ đồng)	LNST 2017 (tỷ đồng)	P/E Trailing (x)	P/B Trailing (x)	ROE 2017 (%)	ROA 2017 (%)	Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	Suất sinh lợi cổ tức (%)	GTGD b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đ)
DHG	10.721	4.063	642	20,4	3,7	22,8	16,0	-27,3	-11,1	2,6	17,7
PME	5.026	1.622	286	15,5	3,1	19,5	16,0	-6,1	-6,1	2,4	0,8
TRA	3.275	1.870	260	19,7	3,1	22,6	16,7	-31,7	-33,8	2,6	1,0
DMC	2.674	1.340	208	12,6	2,5	22,6	17,4	-32,6	-34,2	2,2	0,1
IMP	2.495	1.165	117	22,8	1,7	10,1	8,0	-12,0	-7,3	0,0	1,1
DBD	2.090	1.388	164	14,1	2,5	20,5	11,0	-24,6	-16,5	2,8	1,5
VN-Index	2.895.780			15,8	2,4						3.570

Nguồn: Bloomberg, FiinPro. Dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác

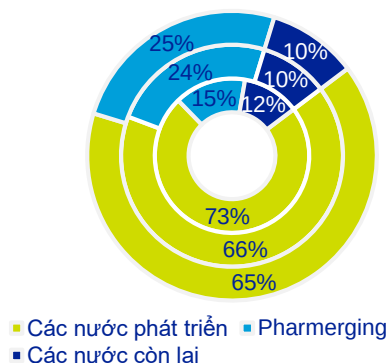
Tổng quan ngành

Việt Nam nằm trong số các thị trường dược mới nổi

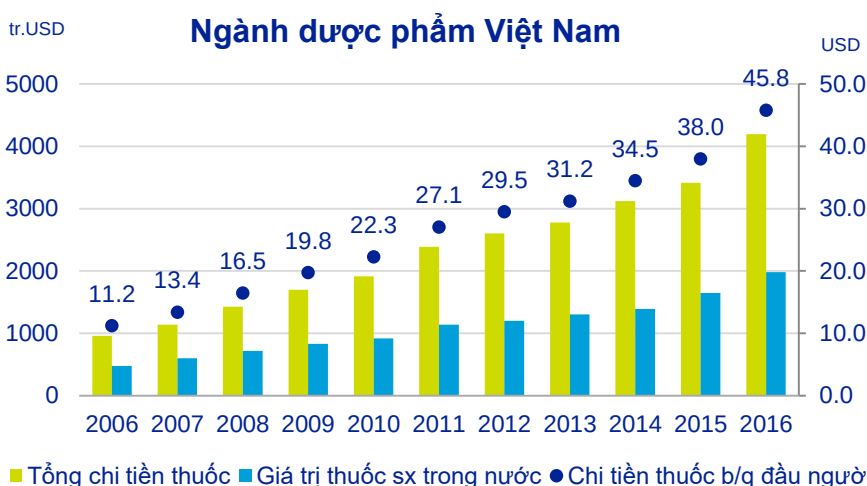
Được xếp vào nhóm những nước có ngành dược mới nổi (Pharmerging)¹ - động lực tăng trưởng của ngành dược thế giới – do tổ chức IQVIA Institute (trước đây là IMS Health and Quintiles) phân loại, tổng chi tiêu thuốc của Việt Nam đã tăng với tốc độ CAGR 5 năm (2011-2016) là 12%, đạt 4,2 tỷ USD trong năm 2016. IQVIA dự báo tiêu thuốc ở các nước pharmerging sẽ tiếp tục vượt mức trung bình của thế giới, với CAGR 6-9% trong giai đoạn 2018-2022.



Chi tiêu thuốc theo khu vực (từ trong ra ngoài: 2007, 2017 và 2022F)



Nguồn: báo cáo "2018 and Beyond: Outlook and Turning Points" - IQVIA Institute.



Nguồn: Niên giám thống kê Y tế; Tổng cục thống kê, Hiệp hội doanh nghiệp dược Việt Nam

Tiền thuốc bình quân đầu người ở Việt Nam - chiếm ~32% tổng chi y tế bình quân đầu người (ACBS ước tính dựa trên số liệu năm 2015 của Ngân hàng Thế giới) – đã tăng 1,7 lần, từ 27,1\$/người/năm trong năm 2011 lên 45,8 \$/người/năm vào năm 2016, theo Niên giám thống kê Y tế của Bộ Y tế. Tuy nhiên, con số này chỉ mới bằng khoảng 1/2 mức trung bình của các nước pharmerging, phần nào cho thấy khả năng hạn chế của người dân trong việc tiếp cận các dịch vụ y tế và chi trả cho dược phẩm, đặc biệt là các loại thuốc giá trị cao. Chúng tôi cho rằng mức chi tiêu này sẽ tiếp tục tăng trong tương lai, được thúc đẩy bởi các yếu tố như thu nhập cải thiện và nhu cầu chăm sóc sức khỏe do những thay đổi về nhân khẩu học, môi trường, v.v...

Nguồn chi trả cho dược phẩm tại Việt Nam vốn chủ yếu đến từ khu vực tư nhân (83,5% trong năm 2015²), tuy nhiên, chính phủ cũng đã nỗ lực mở rộng độ bao phủ của bảo hiểm y tế và các dịch vụ y tế cơ bản. Theo số liệu Tổng cục thống kê, tính đến năm 2016, ~82% dân số đã có bảo hiểm y tế và con số này được kỳ vọng sẽ tăng lên trên 90% vào năm 2020 và 95% vào năm 2025.

Sản phẩm chính là thuốc generic

Phần lớn các nhà sản xuất dược phẩm niêm yết tại Việt Nam tham gia vào thị trường tân dược, mặc dù vẫn có một số công ty nổi tiếng về các sản phẩm đông dược (vd: OPC, Traphaco, v.v.). Theo hệ thống phân loại các giai đoạn phát triển khác nhau của WTO

¹ Theo IQVIA, nhóm pharmerging hiện bao gồm 21 quốc gia (Cấp 1: Trung Quốc, Cấp 2: Brazil, Ấn Độ, Nga và Cấp 3: Algeria, Argentina, Bangladesh, Colombia, Chile, Ai Cập, Indonesia, Kazakhstan, Mexico, Nigeria, Pakistan, Philippines, Ba Lan, Ả Rập Saudi, Nam Phi, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam) có GDP bình quân đầu người <30.000\$ và mức tăng trưởng tuyệt đối cho 5 năm tới ước đạt > 1 tỷ \$.

² Nguồn: Báo cáo How pharmaceutical systems are organized in Asia and The Pacific của OECD.

và UNCTAD đối với ngành dược thế giới, ngành dược Việt Nam thường nằm trong khoảng nhóm 2 và 3³, nghĩa là có thể sản xuất một số loại thuốc generic⁴ và có khả năng xuất khẩu.

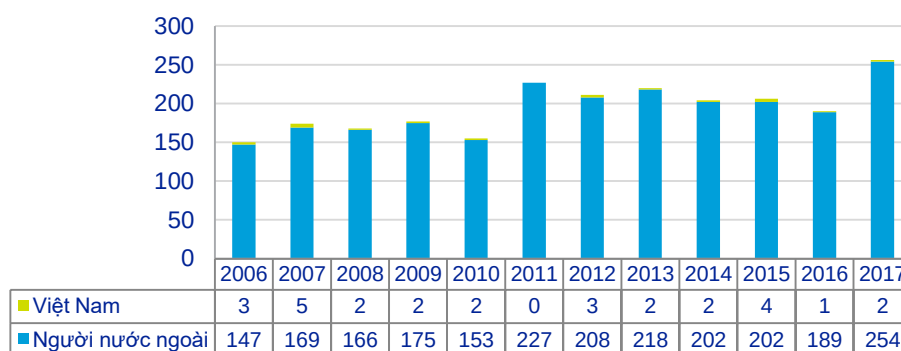
Các nhà máy dược phẩm trong nước hiện đã có khả năng sản xuất hầu như tất cả các dạng bào chế, từ dạng truyền thống như viên nén, viên nang, thuốc dạng lỏng, đến những hình thức mới như thuốc tiêm đông khô, thuốc giải phóng chậm, v.v... Tuy nhiên, do ít đầu tư vào các hoạt động R&D, sản phẩm được sản xuất nhiều nhất ở các công ty này là thuốc generic, nhưng không phải là các thế hệ đầu tiên hoặc có giá trị cao, mà có thể trùng lặp lẫn nhau. Chúng chủ yếu được sử dụng cho các bệnh thông thường và tập trung vào một số ít chức năng điều trị như kháng sinh, giảm đau, chống viêm v.v..., trong khi các thuốc patent và thuốc đặc trị khác thường là thương hiệu nước ngoài. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt giữa các nhà sản xuất thuốc generic, nhà đầu tư thường đánh giá cao hơn những doanh nghiệp chú trọng nâng cấp công nghệ sản xuất, chất lượng và đưa ra các thuốc generic mới.

Sản phẩm chính của một số nhà sản xuất thuốc trong nước

Logo	DMG	DMC	IMP	PME	DBD	MKP
	Kháng sinh Giảm đau - Hạ sốt Khác	Kháng sinh Giảm đau - Hạ sốt Hô hấp Khác	Kháng sinh tiêm/uống Giảm đau - Hạ sốt Khác	Kháng sinh Giảm đau - Kháng viêm - Hạ sốt Khác	Thuốc ung thư Kháng sinh Khác	Kháng sinh Giảm đau - Kháng viêm - Hạ sốt Khác

Nguồn: Báo cáo các công ty

Số lượng bằng sáng chế dược phẩm của người nộp đơn Việt Nam và người nộp đơn nước ngoài từ năm 2006 - 2017



Nguồn: Báo cáo thường niên 2017 của Cục sở hữu trí tuệ Việt Nam

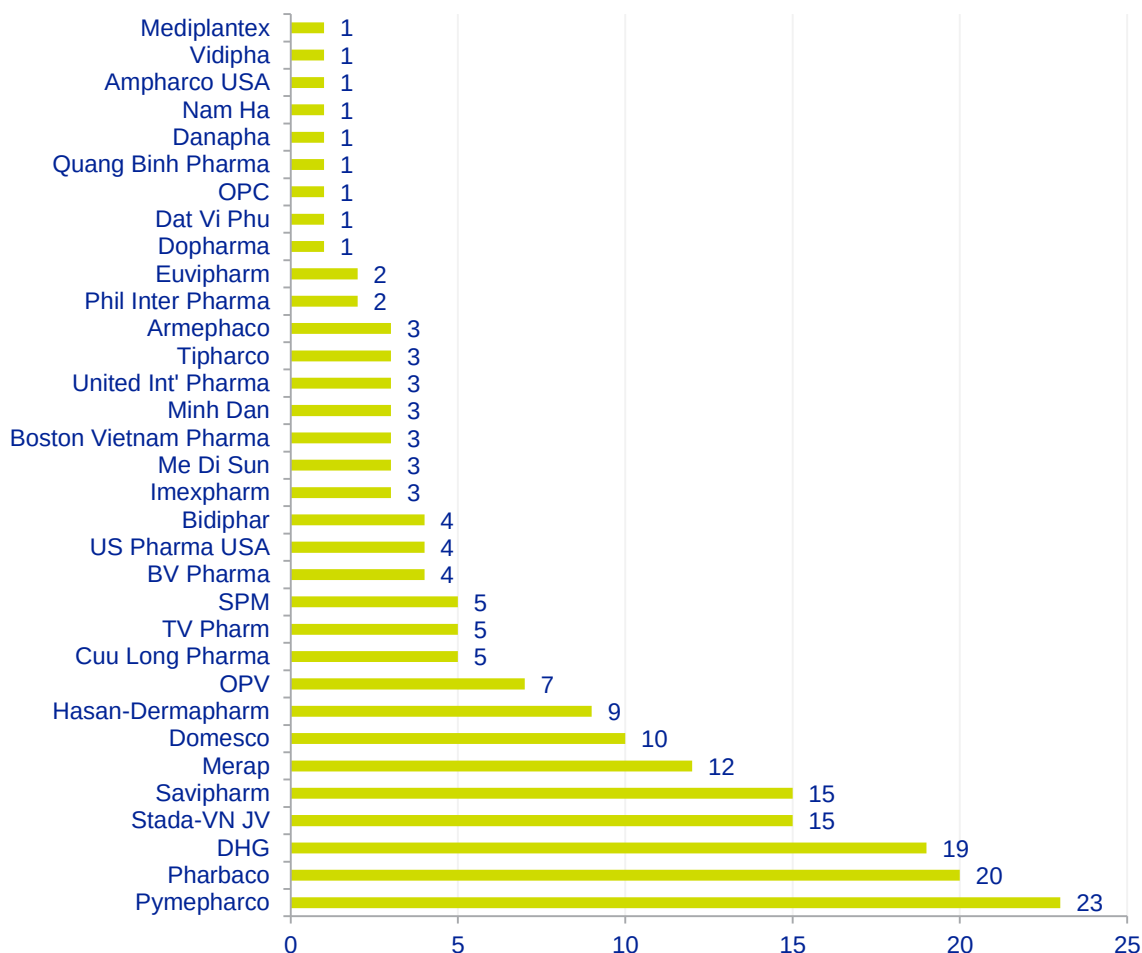
Mặt khác, thuốc patent thường đòi hỏi chi phí cao và thời gian dài để phát triển, nên khá đắt đỏ và khó tiếp cận đối với phần lớn bệnh nhân. Điều này phần nào càng làm cho những nước đang phát triển như Việt Nam khó cân bằng giữa yếu tố sáng tạo và khả

³ Theo phân loại của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) và Hội nghị về Thương mại và Phát triển của Liên hiệp quốc (UNCTAD), có 4 mức độ phát triển cho ngành dược thế giới: (1) Không có ngành dược phẩm - hoàn toàn phụ thuộc vào nhập khẩu; (2) Sản xuất một số loại thuốc generic nhưng phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu; (3) Có nền công nghiệp dược trong nước, sản xuất được một số loại thuốc generic và có khả năng xuất khẩu nhỏ; (4) Phát triển cao, có nền tảng nghiên cứu vững chắc.

⁴ Theo UNCTAD, thuốc generic là loại thuốc tương đương về mặt hóa học - tương đương sinh học - với thuốc gốc và có cùng tác dụng y học trên cơ thể con người như thuốc gốc. Thuốc generic có thể được sản xuất hợp pháp chỉ khi thuốc gốc không còn trong thời hạn bảo hộ bằng sáng chế ở quốc gia nó được sản xuất. Việc cấp bằng sáng chế bảo hộ độc quyền nhằm loại trừ việc sản xuất, sử dụng, bán hoặc nhập khẩu (dù là sản phẩm hay quy trình) trong một khoảng thời gian nhất định, thường là 20 năm đối với các thành viên WTO.

năng chi trả. Trong khi chưa tạo ra được các thuốc patent, nhiều nhà sản xuất trong nước hiện đã chú ý đến việc đánh giá tương đương sinh học⁵ cho sản phẩm để khẳng định chất lượng và tạo lợi thế khi đấu thầu vào kênh bệnh viện & phòng khám.

Một số nhà sản xuất dược phẩm tại VN và số lượng thuốc được công nhận tương đương sinh học từ 2017 đến tháng 9/2018

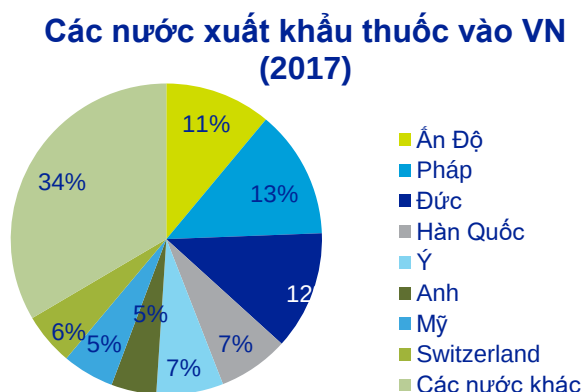
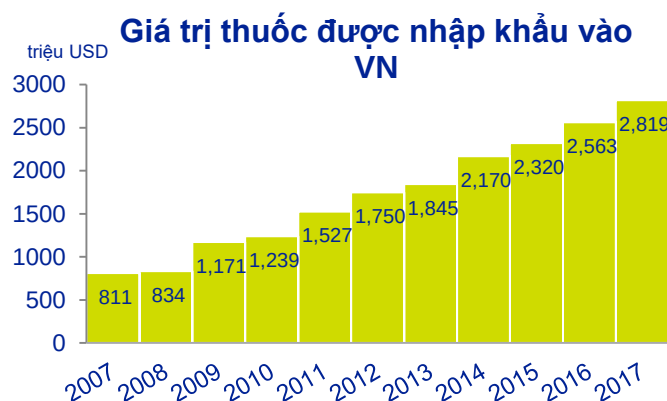


Nguồn: Cục quản lý dược

Nhập khẩu có vai trò quan trọng

Bất chấp những nỗ lực của chính phủ nhằm ưu tiên cho dược phẩm sản xuất trong nước, người tiêu dùng không phải lúc nào cũng đặt niềm tin vào những sản phẩm này. Sản xuất trong nước hiện chỉ mới đáp ứng chưa đến một nửa nhu cầu tiêu dùng thuốc tại Việt Nam, phần còn lại đến từ nguồn nhập khẩu. Pháp, Ấn Độ, Đức, Hàn Quốc và Ý là 5 nước xuất khẩu thuốc lớn nhất vào Việt Nam. Giá trị thuốc nhập khẩu đã tăng với tốc độ CAGR 5 năm (2012-2017) là 10%, đạt 2,8 tỷ \$ trong 2017.

⁵ Tương đương sinh học là sự tương tự nhau về sinh khả dụng giữa hai thuốc khi được so sánh trong cùng một điều kiện thử nghiệm. Sinh khả dụng là đặc tính biểu thị tốc độ và mức độ hấp thu của dược chất hoặc chất có tác dụng từ một thuốc vào cơ thể để dược chất hoặc chất có tác dụng đó xuất hiện tại nơi có tác dụng trong cơ thể - Luật Dược 2016.



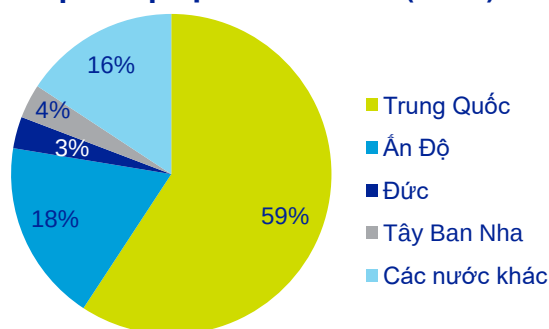
Nguồn: Niên giám thống kê Hải quan và Tổng cục thống kê

Sự phụ thuộc lớn vào nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu do nguồn cung trong nước kém phát triển cũng là tình hình chung của các công ty dược Việt Nam, đặc biệt là mảng tân dược. Với hơn 90% nguyên liệu sản xuất và bao bì được nhập khẩu, các công ty dược trong nước có thể khó tránh khỏi những ảnh hưởng do biến động giá cả, nguồn cung và tỷ giá.

Trong năm 2017, Việt Nam nhập khẩu 375 triệu \$ nguyên phụ liệu dược phẩm, 78% trong số đó là từ Trung Quốc và Ấn Độ. Đây là 2 nguồn cung chi phí thấp cho nhiều nhà sản xuất thuốc trên thế giới, đặc biệt là các nước đang phát triển có tham gia sản xuất thuốc generic, dù rằng tần suất xuất hiện thuốc/nguyên liệu kém chất lượng xuất phát từ 2 quốc gia này cũng cao hơn những nguồn cung khác. Mặc dù là công ty tiên phong và duy nhất trong số các nhà sản xuất dược phẩm Việt Nam có sản xuất nguyên liệu kháng sinh từ năm 1993 nhưng Mekophar (Upcom: MKP) gần đây đã bày tỏ ý định ngừng hoạt động này do cạnh tranh gay gắt, chủ yếu là từ Trung Quốc.

Quốc hội đã thông qua Luật Dược phẩm 105/2016/QH13 hiệu lực ngày 6/4/2016, với nhiều điều khoản mới như ưu tiên nghiên cứu và sản xuất thuốc từ dược liệu có sẵn trong nước và ưu tiên các loại thuốc sản xuất trong nước. Trong chiến lược ngành đến năm 2020, chính phủ đặt mục tiêu đáp ứng 80% nhu cầu dược phẩm nội địa thông qua các nhà sản xuất thuốc trong nước. Tuy nhiên, dù là liệu nguyên liệu hay thành phẩm, với quy mô nguồn lực tài chính và nhân lực hạn hẹp cộng với đầu tư chưa mạnh cho hoạt động R&D, có thể sẽ cần rất nhiều thời gian để thấy được những thay đổi có ý nghĩa.

Các nước xuất khẩu nguyên liệu dược phẩm vào VN (2017)



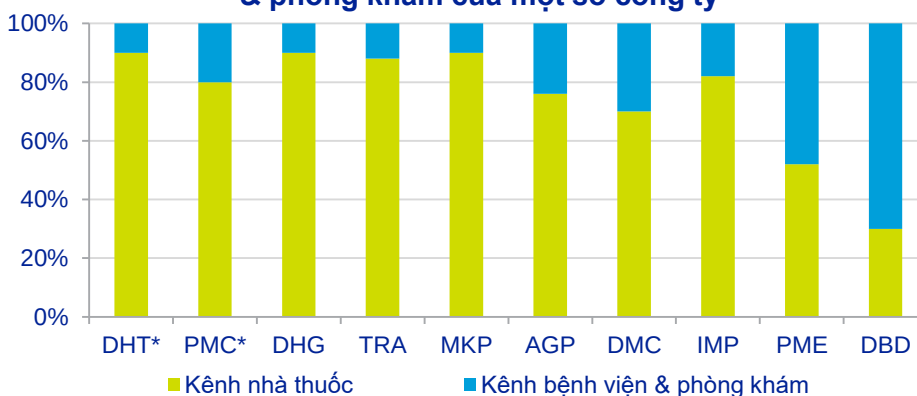
Nguồn: Tổng cục hải quan

Kênh nhà thuốc được nhiều doanh nghiệp nhắm đến

Phân phối dược phẩm tại Việt Nam được thực hiện thông qua 2 kênh, gồm kênh bệnh viện & phòng khám và kênh nhà thuốc, trong đó kênh bệnh viện & phòng khám chiếm khoảng 1/3 thị trường còn lại là kênh nhà thuốc⁶. Theo báo cáo tổng kết của Bộ Y tế và số liệu của Tổng cục Thống kê, tính đến cuối năm 2017, cả nước có 13.583 cơ sở y tế công (bao gồm 1.085 bệnh viện, 60 bệnh viện điều dưỡng và phục hồi chức năng, 579 phòng khám đa khoa khu vực, v.v...), 40.000 cửa hàng bán lẻ và hơn 2.000 đơn vị bán sỉ thuốc. Trong mảng bán lẻ, bên cạnh các cửa hàng thuốc nhỏ lẻ truyền thống, nhiều chuỗi cửa hàng dược phẩm như Phano, Pharmacity, Long Châu (do CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT mua lại và điều hành), VinFa (thuộc tập đoàn Vingroup) bắt đầu được mở rộng khá nhanh với mục tiêu chiếm lĩnh thị phần nhất định trên thị trường bán lẻ dược phẩm còn phân mảnh.

Thách thức chính ở mỗi kênh là làm thế nào để đáp ứng các quy định đầu thầu đối với kênh bệnh viện & phòng khám và làm thế nào để phát triển mạng lưới bán hàng rộng rãi đối với kênh nhà thuốc. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khá nhiều các công ty dược phẩm Việt Nam tập trung ở kênh nhà thuốc, có thể vì một số lý do: i) trong khi kênh bệnh viện & phòng khám có thể giúp các công ty tiêu thụ khối lượng lớn sản phẩm thì kênh nhà thuốc thường có thời gian thu hồi vốn phải thu nhanh hơn; ii) tại Việt Nam, người bệnh có xu hướng mua thuốc dựa trên sự tư vấn của nhân viên nhà thuốc, bạn bè hoặc gia đình và chỉ đến tìm bác sĩ nếu có các triệu chứng nghiêm trọng; iii) để có xác suất trúng thầu cao với giá tốt trong kênh bệnh viện & phòng khám, sản phẩm sẽ cần phải đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe hơn về chất lượng và công nghệ sản xuất mà nhiều nhà sản xuất trong nước không thể đáp ứng và chỉ có thể cạnh tranh về giá.

Cơ cấu doanh thu kênh nhà thuốc và kênh bệnh viện & phòng khám của một số công ty



Nguồn: Báo cáo thường niên các công ty năm 2017, 2016. (*): Dữ liệu của DHT và PMC do ACBS ước tính. DHT và PMC cho biết kênh phân phối chủ yếu là nhà thuốc nhưng không công bố rõ cơ cấu doanh thu theo các kênh trong báo cáo thường niên gần nhất.

Công ty	Mạng lưới phân phối (không kể kênh bệnh viện & phòng khám và xuất khẩu)
DHG	36 chi nhánh, 162 siêu thị/cửa hàng tiện lợi/chuỗi nhà thuốc
TRA	24 chi nhánh
PME	19 chi nhánh
DBD	21 chi nhánh
MKP	4 chi nhánh
DMC	12 chi nhánh và 1 văn phòng đại diện
IMP	20 chi nhánh
DCL	13 chi nhánh
DHT	14 chi nhánh
AGP	3 chi nhánh

⁶ Nguồn: báo cáo "Vietnam 2035 Toward prosperity, creativity, equity, and democracy" – Nhóm Ngân hàng Thế giới và Bộ Kế hoạch – Đầu tư.

Theo cam kết WTO, các doanh nghiệp nước ngoài tại Việt Nam được phép nhập khẩu nhưng không được phép trực tiếp phân phối thuốc tại Việt Nam. Do đó, họ thường thông qua công ty Việt Nam có chức năng phân phối để bán sản phẩm vào thị trường. Tuy nhiên, những công ty được Việt Nam đã tăng giới hạn sở hữu nước ngoài lên trên 49% thì không được tiếp tục phân phối sản phẩm bên ngoài và chỉ có thể phân phối các sản phẩm tự sản xuất.

Ngày càng có nhiều công ty dược nước ngoài hợp tác với các nhà sản xuất Việt Nam để tận dụng chi phí sản xuất rẻ hoặc hệ thống phân phối. Ngoài những lợi ích thường thấy như gia tăng doanh thu, mở rộng thị trường xuất khẩu và hỗ trợ vận hành, lợi ích đáng chú ý nhất cho đến nay đối với phía Việt Nam trong việc hợp tác này theo quan sát của chúng tôi có lẽ là những tiến bộ về công nghệ và quy trình sản xuất (vd: có thể được chuyển giao công nghệ khi sản xuất theo hình thức nhận nhượng quyền, được hỗ trợ nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy). Đây là lợi thế cho các doanh nghiệp khi đầu tư vào kênh bệnh viện & phòng khám cũng như xuất khẩu. Sự hợp tác giữa PME và Stada Group, DHG và Taisho, MKP và Nipro, v.v... là một vài ví dụ. Trong khi đó, những tương tác về hoạt động R&D vẫn chưa rõ ràng.

Việc nâng cấp tiêu chuẩn sản xuất được đánh giá cao

WHO-GMP⁷ hiện là tiêu chuẩn sản xuất phổ biến nhất tại Việt Nam, với 220 cơ sở sản xuất dược phẩm được chứng nhận tính đến ngày 17/10/2018. Tuy nhiên, thuốc generic được sản xuất theo chứng chỉ cao hơn (như EU-GMP, PIC/S-GMP, v.v...) với các tiêu chuẩn kỹ thuật chặt chẽ hơn có thể giành được mức giá tốt hơn, khả năng trúng thầu cao hơn và đáp ứng các yêu cầu xuất khẩu. Số lượng cơ sở sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đạt tiêu chuẩn EU-GMP, PIC/S-GMP hiện vẫn còn khá khiêm tốn với 10⁸ cơ sở.

Pymepharco (HSX: PME) và Imexpharm (HSX: IMP) cho đến nay là 2 nhà sản xuất dược phẩm Việt Nam (từ góc độ luật Việt Nam) có dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn EU-GMP, trong khi SaVipharms đạt tiêu chuẩn GMP Nhật Bản. Theo các quy định đấu thầu hiện tại vào kênh bệnh viện & phòng khám, các công ty này đang được đấu thầu thuốc vào nhóm 1 hoặc 2 (cạnh tranh với các công ty đa quốc gia) đối với gói thầu thuốc generic, trong khi các sản phẩm chuẩn WHO-GMP chỉ có thể cạnh tranh chủ yếu ở nhóm 3 hoặc 5. Tuy nhiên, chính phủ đang tiến hành sửa đổi các quy định đấu thầu, có thể sẽ chia gói thuốc generic thành 6 nhóm kèm theo nhiều yêu cầu hơn và không còn đề cập đến tiêu chuẩn PIC/S-GMP trong nhóm 1 hoặc 2. Những thay đổi về chính sách có thể gây nhiễu loạn trong chiến lược phát triển của các doanh nghiệp, tuy nhiên, nhu cầu hướng đến thuốc chất lượng cao và tăng khả năng cạnh tranh vẫn đang thúc đẩy các nhà sản xuất dược nâng cấp nhà máy từ WHO-GMP lên các tiêu chuẩn cao hơn như một xu hướng tất yếu.

Danh sách các cơ sở sản xuất dược đặt tại Việt Nam đạt tiêu chuẩn EU-GMP, PIC/S-GMP

Tên cơ sở	Địa chỉ	Loại GMP	Quốc gia chứng nhận
CT Liên doanh Stada - VN	Bình Dương	EU-GMP	Đức
CTCP Tenamyd Pharmaceutical	HCMC	EU-GMP	Bulgaria

⁷ Theo quy định, các đơn vị hoạt động trong ngành phải tuân thủ một số tiêu chuẩn để đảm bảo chất lượng thuốc từ khâu sản xuất, phân phối đến tay người dùng. Cụ thể, nhà sản xuất phải tuân thủ tiêu chuẩn Good Manufacturing Practice (GMP – Thực hành sản xuất thuốc tốt), nhà nhập khẩu phải tuân thủ tiêu chuẩn Good Storage Practice (GSP – Thực hành bảo quản thuốc tốt), nhà phân phối phải tuân thủ tiêu chuẩn GSP và Good Distribution Practice (GDP – Thực hành phân phối thuốc tốt), nhà bán lẻ phải tuân thủ tiêu chuẩn Good Pharmacy Practice (GPP – Thực hành tốt cơ sở bán lẻ thuốc).

⁸ theo Cục quản lý dược tính đến giữa tháng 10/2018. Trên thực tế, vào cuối tháng 10/2018, một trong các dây chuyền sản xuất của DHG đã đạt chứng nhận PIC/S-GMP (Malaysia).

CT TNHH Medochemie (Far East), (Aseptic Cephalosporin Facility)	Bình Dương	EU-GMP	Cyprus
CT TNHH PHIL Int'l	Bình Dương	EU-GMP	Anh
CTCP Pymepharco	Phú Yên	EU-GMP	Đức
CTCP Imexpharm CN III (IMP3)	Bình Dương	EU-GMP	Tây Ban Nha
CTCP SaViphar	HCM	Japan-GMP	Nhật
CTCP Korea United Pharm Int'l.	Bình Dương	PIC/S GMP	Hàn Quốc
Sanofi Vietnam	HCM	PIC/S-GMP	Úc
CTCP Fresenius Kabi Bidiphar	Bình Định	PIC/S-GMP	Singapore

Nguồn: Cục quản lý dược (tính đến 17/10/2018).

Tóm tắt các công ty

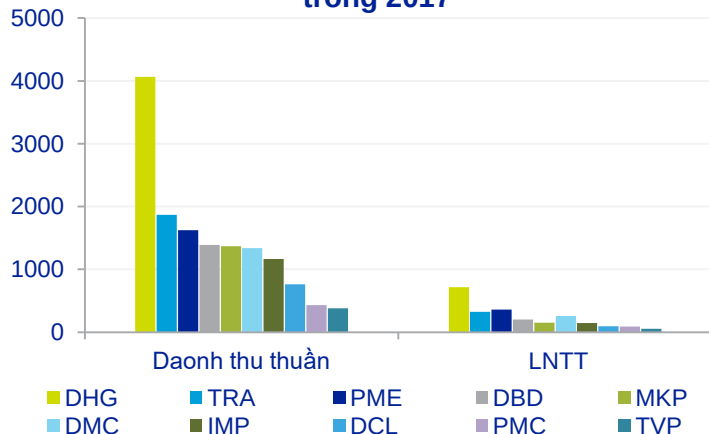
Đứng đầu trong số 10 công ty dược niêm yết có doanh thu thuần và LNTT lớn nhất đồng thời có trên 50% doanh thu đến từ hoạt động tự sản xuất trong năm 2017 là DHG (chúng tôi không liệt kê các công ty phân phối dược trong danh sách này). TRA và PME có biên lợi nhuận gộp và biên LNTT cao nhất, trong khi PMC dẫn đầu về ROE trong năm 2017.

Hầu hết các công ty trong số này có tỷ lệ nợ thấp, với tỷ lệ nợ ròng/EBITDA âm (nghĩa là có tiền mặt ròng), ngoại trừ CTCP Dược phẩm Cửu Long (HSX: DCL).

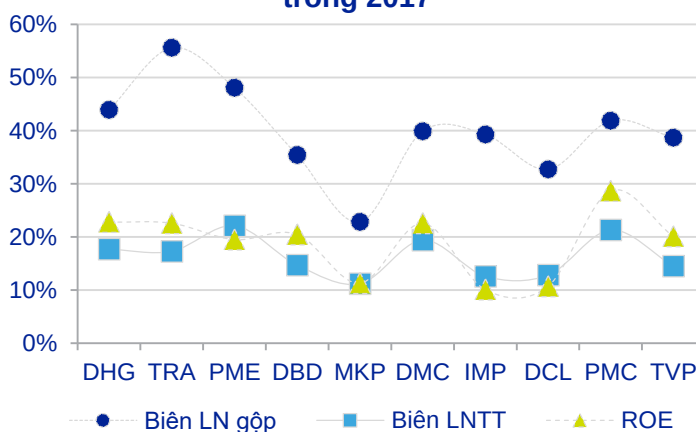
	Mã cp	Sàn niêm yết	D.thu thuần 2017 (tỷ đồng)	CAGR d.thu 2012-2017	% d.thu tự sản xuất 2017	LNTT 2017 (tỷ đồng)	CAGR LNTT 2012-2017	Biên LN gộp 2017	Biên LNTT 2017	ROE 2017	Nợ ròng/EBITDA 2017
1	DHG	HSX	4.063	6,7%	80%	719	4,2%	43,9%	17,7%	22,8%	-1,2
2	TRA	HSX	1.870	6,0%	80%	323	21,8%	55,6%	17,3%	22,6%	-0,4
3	PME	HSX	1.622	9,9%	90%	359	13,2%	48,1%	22,1%	19,5%	-1,8
4	DBD	HSX	1.388	3,6%	90%	204	8,4%	35,4%	14,7%	20,5%	-0,9
5	MKP	UPCOM	1.367	4,4%	52%	153	16,6%	22,8%	11,2%	11,3%	-0,2
6	DMC	HSX	1.340	1,2%	86%	260	42,0%	39,9%	19,4%	22,6%	-1,6
7	IMP	HSX	1.165	7,3%	87%	147	7,2%	39,3%	12,6%	10,1%	-1,7
8	DCL	HSX	765	4,6%	88%	98	37,9%	32,7%	12,8%	10,7%	0,4
9	PMC	HNX	430	7,2%	97%	92	9,1%	41,9%	21,3%	28,7%	-1,5
10	TVP	UPCOM	383	-1,1%	97%	56	-3,1%	38,7%	14,5%	20,1%	-0,4

Nguồn: FiinPro, Bloomberg và ACBS tổng hợp

tỷ đồng Doanh thu thuần và LNTT các công ty trong 2017



Chỉ số Khả năng sinh lợi các công ty trong 2017



DHG – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	10.721
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	4.063
LNST 2017 (tỷ đồng)	642
Trailing P/E (x)	20,4
Trailing P/B (x)	3,7
2017 ROE (%)	22,8
2017 ROA (%)	16,0
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	-27,3
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	-11,1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,6
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	17,7

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

TRA – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	3.275
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	1.870
LNST 2017 (tỷ đồng)	260
Trailing P/E (x)	19,7
Trailing P/B (x)	3,1
2017 ROE (%)	22,6
2017 ROA (%)	16,7
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	-31,7
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	-33,8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,9
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	1,0

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

PME – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	5.026
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	1.622
LNST 2017 (tỷ đồng)	286
Trailing P/E (x)	15,5
Trailing P/B (x)	3,1
2017 ROE (%)	19,5
2017 ROA (%)	16,0
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	-6,1
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	-6,1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,0
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	0,8

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

CTCP Dược Hậu Giang (HSX: DHG) thường được nhắc đến như là công ty dẫn đầu ngành về cả doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế. Danh mục sản phẩm của công ty bao gồm dược phẩm (chiếm 65% doanh thu thuần), thực phẩm chức năng và mỹ phẩm (10%) và các sản phẩm/hoạt động khác (24%). Trong đó, tỷ lệ doanh thu giữa thuốc kê đơn (ETC) và không kê đơn (OTC)⁹ là 47%/53%. Kháng sinh và giảm đau-hạ sốt là những nhóm sản phẩm chính của công ty. Trong đó, Hapacol (thuốc hạ sốt), Haginat (kháng sinh), Klamentin (kháng sinh) and Apitim (huyết áp) là các nhãn hàng trọng điểm. Naturenz và NattoEnzym cũng là những sản phẩm nổi bật của công ty trong phân khúc thực phẩm chức năng. Ngoài thị trường trong nước, DHG còn xuất khẩu (chủ yếu là thực phẩm chức năng) sang Campuchia, Lào, Myanmar, Moldova, Mông Cổ, Nigeria, v.v..., tuy nhiên tỷ trọng đóng góp không đáng kể, khoảng 1%.

Với uy tín, vị thế dẫn đầu, mạng lưới phân phối rộng khắp cộng với việc nâng cấp tiêu chuẩn sản xuất lên PIC/S-GMP & PMDA nhằm thúc đẩy xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LNTT của DHG sẽ có mức tăng trưởng khá hơn so với kết quả mở rộng trong những năm qua, sau nhiều năm di dời sản xuất giữa các nhà máy và tái cơ cấu hệ thống bán hàng & logistic. Mặc dù vậy, mức tăng trưởng này có thể không phải là quá nổi bật trong bối cảnh cạnh tranh tăng, đặc biệt là ở kênh nhà thuốc. Chúng tôi vẫn đang mong chờ những tiến bộ trong danh mục sản phẩm của công ty.

CTCP Traphaco (HSX: TRA) được biết đến với vai trò là nhà sản xuất đông dược, mặc dù danh mục sản phẩm cũng bao gồm một số loại tân dược. Boganic (tăng cường chức năng gan và hỗ trợ hệ bài tiết) và Hoạt Huyết Dưỡng Não (thuốc thần kinh: cải thiện tuần hoàn máu não) là những sản phẩm chủ lực của công ty, có nguồn gốc thảo dược và chiếm 50% doanh thu công ty. Nhờ thiết lập các vùng trồng thảo dược trong nước, TRA là công ty hiếm hoi có 90% nguyên liệu sản xuất tại Việt Nam. Đây có thể là 1 trong những lý do góp phần đưa biên lợi nhuận gộp của công ty mở rộng từ 42,9% năm 2013 lên 55,6% năm 2017 (dù nguyên nhân đầu tiên là nhờ công ty tăng sở hữu tại một công ty thành viên). Biên LNTT theo đó cũng cải thiện, giúp công ty ghi nhận tăng trưởng ổn định trong những năm qua.

Pymepharco (HSX: PME) là nhà sản xuất dược phẩm Việt Nam đầu tiên có dây chuyền sản xuất (thuốc viên) đạt tiêu chuẩn EU-GMP (Đức) vào năm 2013 (tái xét năm 2015 và năm 2017). Dây chuyền thuốc tiêm cũng đã được chứng nhận tiêu chuẩn này vào đầu năm 2018. Công ty đang tiến hành xây dựng thêm một nhà máy non-betalactam tiêu chuẩn EU-GMP dự kiến hoàn thành vào năm 2018-2019. Ngoài thị trường trong nước, Pymepharco còn xuất khẩu sang Hồng Kông, Myanmar, Malaysia, v.v ...tuy nhiên, tỷ trọng còn khiêm tốn, dưới 2%. Việc tập trung vào các sản phẩm chất lượng cao đạt tiêu chuẩn EU-GMP là một lợi thế lớn giúp công ty đầu tư vào các nhóm thuốc có giá cao hơn khi bán vào kênh bệnh viện & phòng khám. Điều này được kỳ vọng cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ đà tăng trưởng hai chữ số của công ty trong quá khứ tiếp tục duy trì trong những năm tới. PME đặt mục tiêu tăng trưởng 15%/năm cho cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2018-2019.

⁹ theo định nghĩa của Cơ quan quản lý Thuốc và Thực phẩm Hoa Kỳ:

<https://www.fda.gov/drugs/resourcesforyou/consumers/questionsanswers/ucm100101.htm>

DBD – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	2.090
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	1.388
LNST 2017 (tỷ đồng)	164
Trailing P/E (x)	14,1
Trailing P/B (x)	2,5
2017 ROE (%)	20,5
2017 ROA (%)	11,0
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	-24,6
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	-16,5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,7
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	1,5

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

MKP – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	1.185
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	1.367
LNST 2017 (tỷ đồng)	115
Trailing P/E (x)	9,6
Trailing P/B (x)	1,6
2017 ROE (%)	11,3
2017 ROA (%)	9,4
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	n/a
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	n/a
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,5
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	0,1

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

DMC – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	2.674
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	1.340
LNST 2017 (tỷ đồng)	208
Trailing P/E (x)	12,6
Trailing P/B (x)	25
2017 ROE (%)	22,6
2017 ROA (%)	17,4
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	-32,6
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	-34,2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,2
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	0,1

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

CTCP Dược- Trang thiết bị y tế Bình Định (HSX: DBD) tham gia sản xuất và kinh doanh dược phẩm, thiết bị y tế và các sản phẩm/hoạt động khác, với 90% doanh thu đến từ dược phẩm. Ngoài thuốc kháng sinh thì thuốc điều trị ung thư là sản phẩm đem lại sự khác biệt về danh mục sản phẩm cho DBD, vì không nhiều nhà sản xuất thuốc Việt Nam sản xuất loại thuốc này. Tuy nhiên, đóng góp của nhóm sản phẩm này vào doanh thu dược phẩm của DBD vẫn khá khiêm tốn ở 13% trong năm 2017 và chủ yếu đầu tư vào kênh bệnh viện & phòng khám ở nhóm 3 do nhà máy chỉ mới đạt chứng nhận WHO-GMP. DBD hiện đang vận hành 1 nhà máy gồm 12 dây chuyền sản xuất thuốc betalactam, non-betalactam, thuốc ung thư... Công ty có kế hoạch hoàn thành 2 nhà máy mới gồm nhà máy thuốc ung thư và nhà máy non-betalactam theo tiêu chuẩn EU/PICS-GMP vào năm 2019.

CTCP Hóa-Dược phẩm Mekophar (Upcom: MKP) sản xuất và kinh doanh, xuất nhập khẩu dược phẩm, dược liệu, hoá chất, nguyên phụ liệu cho ngành dược, dụng cụ y tế, đông dược và cung cấp dịch vụ ngân hàng tế bào gốc. Hơn một nửa doanh thu của công ty trong năm 2017 đến từ sản xuất thành phẩm, 43% từ hoạt động thương mại và 5% từ dịch vụ ngân hàng tế bào gốc (MekoStem: cung cấp dịch vụ thu thập, xử lý và lưu trữ tế bào gốc từ dây rốn, gồm tế bào gốc máu dây rốn và tế bào gốc màng dây rốn, rất hữu ích trong việc điều trị một số bệnh khó) cùng các hoạt động khác. Công ty cũng xuất khẩu sang các nước khác (chủ yếu là Nigeria), tuy nhiên, tỷ trọng vẫn khiêm tốn ở khoảng 3%. Trong năm 2017, MKP đã hoàn thành xây dựng nhà máy non-betalactam mới (giai đoạn 1) tại quận 9 để thay thế nhà máy cũ ở quận 11. Công ty kỳ vọng nhà máy này sẽ đạt chứng chỉ PIC/S-GMP trong Q4/2018 trước khi đi vào hoạt động và xuất khẩu sang Nhật Bản vào Q1/2019. Tuy nhiên, do việc xét duyệt các tiêu chuẩn sản xuất chưa hoàn tất cộng với chi phí vận hành nhà máy mới cao trong những năm đầu hoạt động, công ty chưa kỳ vọng nhà máy mới sẽ đóng góp tích cực vào kết quả chung ngay trong 2 năm tới. Như vậy MKP có thể sẽ chưa ghi nhận tăng trưởng trong giai đoạn này, cho đến sau năm 2020.

CTCP Xuất nhập khẩu y tế Domesco (HSX: DMC) hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu dược phẩm, nguyên liệu dược phẩm và thiết bị y tế. Kháng sinh là dòng sản phẩm được nhắc đến nhiều nhất ở DMC. Khoảng 70% doanh thu của công ty đến từ kênh nhà thuốc trong khi kênh bệnh viện & phòng khám chiếm ~30%. Công ty có xuất khẩu sang các thị trường Myanmar, Lào, Hồng Kông, Philippines, Đài Loan, Nhật, Macau, Campuchia.

IMP – Những số liệu chính

Vốn hóa (tỷ đồng)	2.495
Doanh thu thuần 2017 (tỷ đồng)	1.165
LNST 2017 (tỷ đồng)	117
Trailing P/E (x)	22,8
Trailing P/B (x)	1,7
2017 ROE (%)	10,1
2017 ROA (%)	8,0
Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	-12,0
Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	-7,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,0
Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)	1,1

(dữ liệu tính đến ngày 15/11/2018, trừ khi có ghi chú khác)

Tương tự như PME, **CTCP Dược phẩm Imexpharm (HSX: IMP)** thu hút nhà đầu tư bởi sự tập trung cho các nhà máy EU-GMP và xuất khẩu sản phẩm (thuốc bột pha tiêm Imetoxim 1g) sang châu Âu. Thuốc kháng sinh là một trong những sản phẩm chính của công ty. Kênh bệnh viện & phòng khám từng chiếm tỷ trọng rất đáng kể trong cơ cấu doanh thu của IMP trước khi giảm xuống còn 14-20% trong giai đoạn 2014-2017, so với mức 40% trong năm 2013, do những thay đổi quy định về đấu thầu (ưu tiên các sản phẩm giá thấp hơn trong khi IMP hướng đến phân khúc cao cấp). Tuy nhiên, công ty đặt mục tiêu nâng tỷ trọng này trở lại mức 40% vào năm 2022, với chiến lược nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy nhằm vào những gói thầu có giá tốt và ít cạnh tranh hơn. Bên cạnh nhà máy WHO-GMP tại Đồng Tháp, công ty đang vận hành 2 nhà máy EU-GMP tại tỉnh Bình Dương và lên kế hoạch vận hành 2 nhà máy EU-GMP mới tại TP HCM (nhà máy kháng sinh công nghệ cao tại khu công nghiệp Vĩnh Lộc) và Bình Dương (nhà máy dược phẩm công nghệ cao Bình Dương) tương ứng vào năm 2019 và 2020.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính,
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
phucttta@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối KHĐC

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc Kinh doanh KHĐC

Patrick Mitchell
(+84 28) 5404 6632
patrick@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Chuyên viên PTKH
Tổng Thị Hồng Hà
(+84 28) 3823 4159 (ext: 306)
hatth@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 54046630 (x308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Thị Thanh Nhân
(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)
nhannntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 5404 6630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.