

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH DƯỢC PHẨM

Tháng 04/2020

THIẾU NGUYÊN LIỆU DƯỢC PHẨM TRONG NGẮN HẠN DO DỊCH COVID-19

Nhu cầu cho nguyên liệu sản xuất dược phẩm ở Việt Nam phụ thuộc tới 80-90% vào nguồn nhập khẩu, trong đó nguồn từ Trung Quốc và Ấn Độ chiếm hơn 80%. Do dịch COVID-19 từ cuối năm 2019 khiến nhiều nhà máy sản xuất API ở Trung Quốc tạm ngừng hoạt động và Ấn Độ hạn chế xuất khẩu một số API thiết yếu, giá trị nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu ở Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2020 giảm 30,8% so với cùng kỳ 2019.

Nguyễn Vũ Cương

Chuyên viên phân tích

Email: cuongnv2@fpts.com.vn

Tel.: +84 24 3773 7070 – Ext.: 4309

TIÊU ĐIỂM NGÀNH DƯỢC PHẨM VIỆT NAM

- ▶ **Nguồn nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ (chiếm hơn 80% tổng giá trị nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu) bị thiếu hụt trong ngắn hạn** do (i) dịch bệnh diễn ra mạnh ở một số tỉnh tập trung các cơ sở sản xuất nguyên liệu dược phẩm ở Trung Quốc như Hồ Bắc, Giang Tô và Sơn Đông, khiến nhiều doanh nghiệp tạm đóng cửa; và (ii) Ấn Độ hạn chế xuất khẩu khẩn cấp 13 loại hoạt chất thuộc nhóm giảm đau – hạ sốt và nhóm vitamin do không nhập được nguyên liệu ban đầu từ Trung Quốc trong Q1 2020.
- ▶ **Tiến độ hợp tác giữa các doanh nghiệp dược phẩm Việt Nam và các đối tác nước ngoài bị trì hoãn**, nguyên nhân do việc di chuyển của các chuyên gia và đối tác giữa các quốc gia bị hạn chế bởi dịch bệnh COVID-19, cản trở tiến độ của các hoạt động hợp tác như thẩm định tiêu chuẩn sản xuất tốt (GMP) và xét duyệt quá trình chuyển giao công nghệ sản xuất các sản phẩm từ các đối tác ở Châu Âu, Hàn Quốc, v.v.
- ▶ **Dịch bệnh COVID-19 ảnh hưởng không đáng kể tới đầu ra các doanh nghiệp dược phẩm nội địa** mặc dù doanh thu các nhà thuốc và quầy thuốc tăng trưởng mạnh khoảng 164-168% trong Q1 2020 (*Kantar Vietnam Worldpanel tháng 03/2020*). Nguyên nhân chủ yếu do (i) nhu cầu tiêu thụ khẩu trang và nước rửa tay tăng mạnh nhưng các sản phẩm này không thuộc lĩnh vực sản xuất của các doanh nghiệp dược phẩm và (ii) nhu cầu tích trữ các sản phẩm tăng cường miễn dịch (vitamin) và các thuốc phổ thông cải thiện triệu chứng (nhóm thuốc giảm đau – hạ sốt, điều trị ho, cảm) tăng nhưng thị phần doanh thu các sản phẩm này lại thuộc về các doanh nghiệp nước ngoài.
- ▶ **Cơ cấu tài chính an toàn với tỷ lệ vay nợ thấp là lợi thế của đa số các doanh nghiệp dược trong bối cảnh dịch bệnh**. Ngoại trừ DHT, tỷ lệ nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu thấp ở mức <0,8 lần, trong đó nợ vay trên vốn chủ sở hữu ở mức <0,3 lần. Việc này giúp các doanh nghiệp dược tránh được áp lực trả nợ gốc và nợ vay trong thời điểm nền kinh tế trì trệ do tác động của dịch bệnh COVID-19.

KHUYẾN NGHỊ

- ▶ Với số ca mắc bệnh COVID-19 mới mỗi ngày có xu hướng giảm và nhiều nhà máy sản xuất API tại Trung Quốc bắt đầu hoạt động trở lại từ cuối tháng 02/2020, Ấn Độ được kỳ vọng sẽ sớm dỡ bỏ hạn chế việc xuất khẩu các API thiết yếu. Do đó, FPTS cho rằng dịch bệnh COVID-19 chỉ tác động ngắn hạn lên ngành dược Việt Nam. Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với IMP, **THEO DÕI** đối với TRA, và **KÉM KHẢ QUAN** đối với các doanh nghiệp thiếu nguyên liệu dự trữ phục vụ cho hoạt động sản xuất trong Q1 2020 (giả định công suất sản xuất tương đương năm 2019) như DMC, DHG, SPM, và có áp lực trả nợ cao như DHT trong bối cảnh dịch bệnh.

MỤC LỤC

A. ẢNH HƯỞNG CỦA DỊCH COVID-19 LÊN NGUỒN CUNG ỨNG API THẾ GIỚI.....	4
B. ẢNH HƯỞNG CỦA DỊCH COVID-19 LÊN NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM	5
C. TRIỂN VỌNG NGẮN HẠN CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP DƯỢC VIỆT NAM	7
D. PHỤ LỤC	11

Một số khái niệm chuyên ngành sử dụng trong báo cáo

API	Active Pharmaceutical Ingredient(s) – Thành phần hoạt chất của dược phẩm: chất hoặc hợp chất mang tác động dược lý của mỗi loại thuốc, có hiệu quả trực tiếp trong việc chẩn đoán, điều trị và phòng ngừa bệnh hoặc có tác dụng trực tiếp trong việc phục hồi hoặc sửa đổi các chức năng sinh lý cơ thể.
WHO-GMP	Tiêu chuẩn thực hành sản xuất tốt dược phẩm, khuyến cáo bởi Tổ chức Y tế Thế giới. Các doanh nghiệp Việt Nam có thể đăng ký chuẩn này với Cục Quản lý Dược thuộc Bộ Y tế Việt Nam. Theo Thông tư 15/2019/TT-BYT, các sản phẩm được sản xuất dưới dây chuyền đạt WHO-GMP được phép đấu thầu ở các nhóm 3, 4 và 5 trên kênh ETC.
EU-GMP	Tiêu chuẩn thực hành sản xuất tốt dược phẩm, yêu cầu bởi Cơ quan Quản lý Dược phẩm Châu Âu (EMA) với các nước thành viên. Các doanh nghiệp dược có thể đăng ký tiêu chuẩn này với các Cơ quan Quản lý Dược Nghiêm ngặt (SRA) của các nước yêu cầu áp dụng EU-GMP. Theo Thông tư 15/2019/TT-BYT, dược phẩm được sản xuất dưới dây chuyền đạt EU-GMP đủ tiêu chuẩn đấu thầu ở nhóm 1 và 2 trên kênh ETC.
HS-GMP	Tiêu chuẩn tối thiểu hướng dẫn thực hành tốt sản xuất sản phẩm bảo vệ sức khỏe/thực phẩm chức năng, được Việt Nam phát triển dựa trên tiêu chuẩn ASEAN-GMP (tiêu chuẩn của khối ASEAN từ năm 1996).
COVID-19	Coronavirus Disease 2019, bệnh viêm phổi truyền nhiễm cấp tính gây ra bởi một chủng vi-rút corona mới được đặt tên là SARS-CoV-2. Ca bệnh đầu tiên được phát hiện ngày 17/01/2019 tại Trung Quốc (<i>theo South China Morning Post</i>). Ngày 31/12/2019, WHO nhận được thông báo chính thức về dịch bệnh từ TP. Vũ Hán, tỉnh Hồ Bắc, Trung Quốc. Tính tới hết Q1 2020, đã có hơn 930.000 trường hợp nhiễm và hơn 45.000 ca tử vong do COVID-19 tại hơn 200 quốc gia và vùng lãnh thổ.

A. ẢNH HƯỞNG CỦA DỊCH COVID-19 LÊN NGUỒN CUNG ỨNG API THẾ GIỚI
Nguồn cung ứng API từ Trung Quốc và Ấn Độ bị đứt gãy trong ngắn hạn

Trung Quốc là phân xưởng sản xuất API lớn nhất trên thế giới, chiếm 40-60% sản lượng API được sản xuất và cung ứng trên toàn cầu với thế mạnh là API cho các nhóm thuốc kháng sinh, giảm đau – hạ sốt và vitamin.

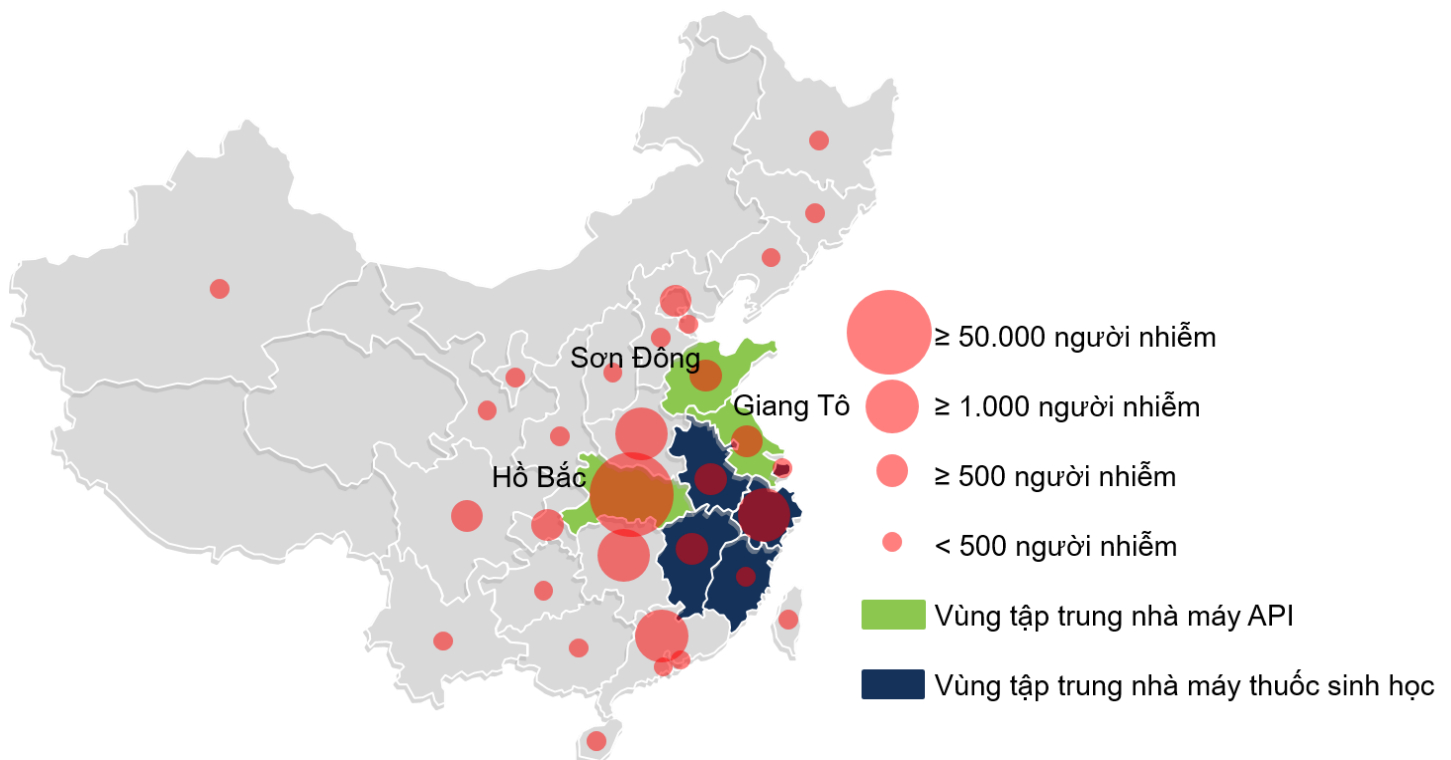
Lợi thế của Trung Quốc nằm ở chi phí sản xuất thấp: Trung Quốc sản xuất API với chi phí rẻ hơn 35-40% Ấn Độ, trong khi chi phí sản xuất API tại Ấn Độ đã thấp hơn 30-40% so với chi phí sản xuất API tại Châu Mỹ và Châu Âu.

Nguồn: Optima Insights, GLC, Business Standard, DCAT, FPTS tổng hợp

Vùng dịch bệnh phát triển mạnh nằm ở khu vực tập trung các nhà máy API của Trung Quốc:

- Từ cuối năm 2019, dịch bệnh COVID-19 bắt đầu tại Hồ Bắc, Trung Quốc và lan nhanh sang các tỉnh phía Đông của nước này.
- Hồ Bắc và các tỉnh phía Đông Trung Quốc như Sơn Đông và Giang Tô là khu vực tập trung các nhà máy sản xuất API ([xem thêm](#)). Dịch bệnh khiến nhiều thành phố bị phong tỏa và làm gián đoạn hoạt động sản xuất của các nhà máy API ở phía Đông Trung Quốc.
- Từ tháng 02/2020, một số nhà máy được hoạt động trở lại, tuy nhiên chưa ổn định do nhân lực thiếu hụt, nguồn cung ứng khan hiếm và việc giao thương qua biên giới bị trì hoãn bởi ảnh hưởng của COVID-19.

Nguồn: Global Times, Pharmaceutical Technology, FPTS tổng hợp

Bản đồ nơi tập trung các nhà máy dược và số ca nhiễm COVID-19 tại Trung Quốc, 23/03/2020


Nguồn: Namud Insider, Global Data, Pharm Source, Statista, FPTS tổng hợp

Ấn Độ hạn chế xuất khẩu các API thuộc nhóm kháng sinh, giảm đau – hạ sốt và vitamin:

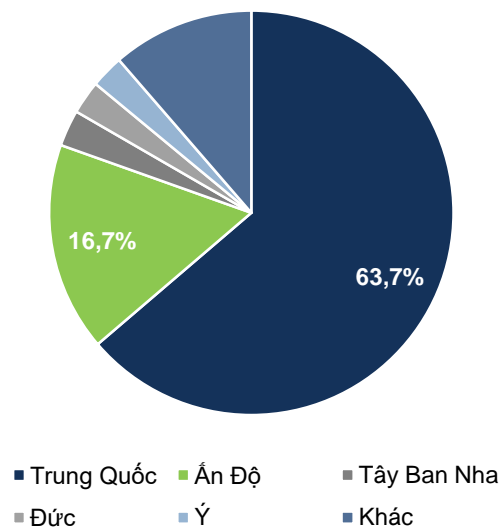
- Ấn Độ sản xuất khoảng 8% giá trị API toàn cầu, hơn 30% trong đó được xuất khẩu. Tuy nhiên, Ấn Độ vẫn phụ thuộc vào nguồn nhập từ Trung Quốc, chiếm 70-85% nhu cầu API và tá dược sử dụng mỗi năm.
- Do nhiều đợt nhập khẩu nguyên liệu dược phẩm từ Trung Quốc trong Q1 2020 bị trì hoãn, Ấn Độ đã ban hành chính sách kiểm soát và hạn chế xuất khẩu với 13 nhóm hoạt chất kháng sinh, kháng viêm, giảm đau – hạ sốt và vitamin để phục vụ nhu cầu trong nước ([xem thêm](#)).

Nguồn: Trade Promotion Council of India, Ministry of Commerce & Industry (India), FPTS tổng hợp

B. ẢNH HƯỞNG CỦA DỊCH COVID-19 LÊN NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM

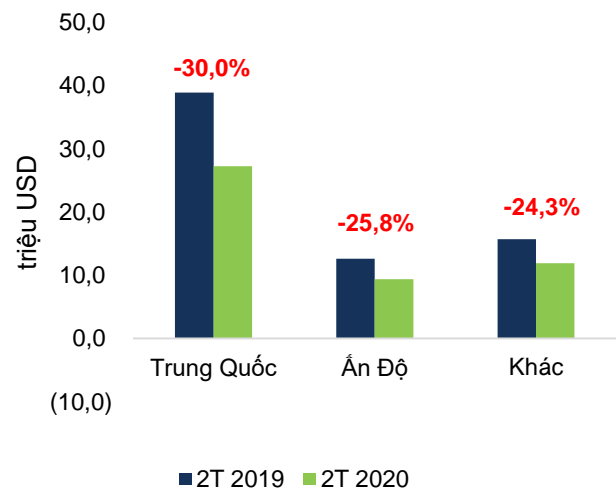
1. Thiếu hụt nguồn cung do ảnh hưởng bởi sự đứt gãy của chuỗi cung ứng

Cơ cấu giá trị nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu 2019



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Kim ngạch nhập khẩu nguyên liệu dược phẩm 2 tháng đầu năm 2019 và 2020



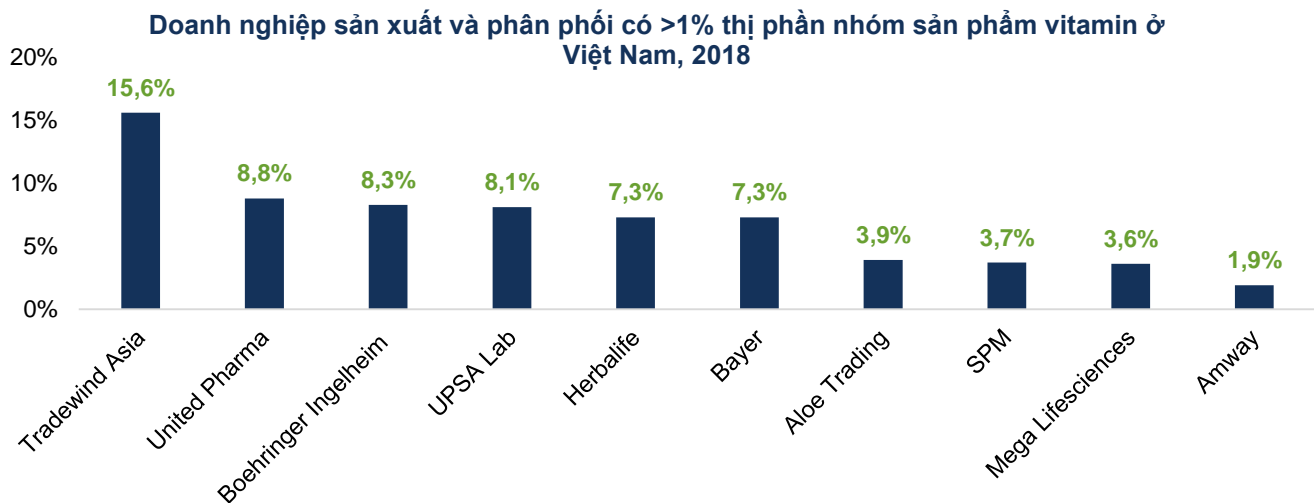
Nguồn: Tổng cục Hải quan

- Nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 80-90% nhu cầu ở Việt Nam.
- Trung Quốc và Ấn Độ là 02 nguồn cung nguyên liệu dược phẩm lớn nhất cho Việt Nam, chiếm lần lượt 63,7% và 16,7% tỷ trọng nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu năm 2019.
- Trong 2 tháng đầu năm 2020, do nguồn cung tại Trung Quốc và Ấn Độ bị ảnh hưởng, kim ngạch nhập khẩu nguyên liệu dược phẩm từ Trung Quốc và Ấn Độ lần lượt là 27,2 triệu USD (-30,0% yoy) và 9,4 triệu USD (-25,8% yoy). Tổng giá trị nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu trong 02 tháng đầu năm 2020 do đó cũng giảm 30,8% yoy, đạt 46,5 triệu USD.

2. Doanh thu kênh OTC tăng trưởng mạnh do tâm lý tích trữ và nhu cầu bảo vệ sức khỏe

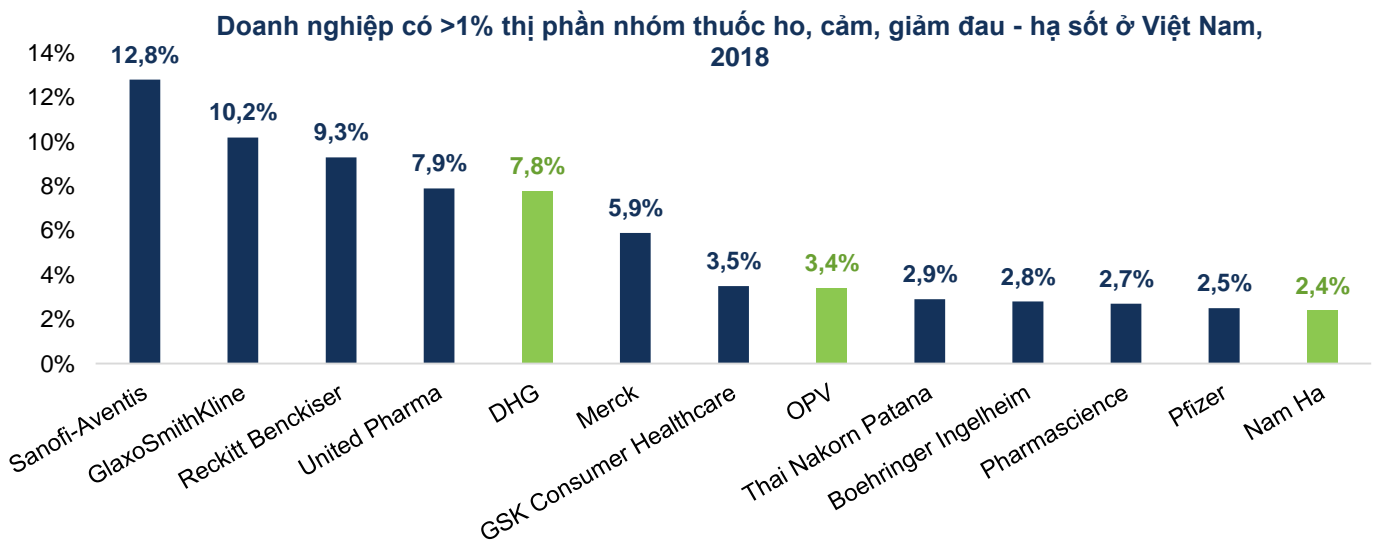
Doanh thu kênh nhà thuốc và quầy thuốc tăng khoảng 164-168% trong tháng 02/2020 so với cùng kỳ 2019 (theo Kantar Vietnam Worldpanel), nguyên nhân do:

- Nhu cầu cho các sản phẩm phòng bệnh như khẩu trang và nước rửa tay tăng. Tuy nhiên, ảnh hưởng tới các doanh nghiệp dược chưa tích cực do (i) khẩu trang hay nước rửa tay đều không phải mặt hàng kinh doanh chính của các doanh nghiệp dược phẩm và (ii) thị phần phân mảnh với sự cạnh tranh của hơn 100 doanh nghiệp sản xuất vật tư y tế, sản phẩm vệ sinh cá nhân hoặc/và mỹ phẩm.
- Nhu cầu tăng cho các sản phẩm vitamin và tăng cường miễn dịch, tuy nhiên thị phần thuộc về các sản phẩm nước ngoài. Sức cạnh tranh của các sản phẩm bảo vệ sức khỏe/thực phẩm chức năng nội địa thấp bởi số lượng doanh nghiệp Việt Nam có khả năng sản xuất giảm từ 4.190 doanh nghiệp xuống 300 doanh nghiệp sau khi Nghị định 15/2018/NĐ-CP siết chặt tiêu chuẩn sản xuất HS-GMP cho sản phẩm bảo vệ sức khỏe/thực phẩm chức năng từ tháng 07/2019.



Nguồn: Euromonitor International

- Nhu cầu tích trữ các dòng thuốc phổ thông như giảm đau – hạ sốt, thuốc ho, dung dịch nhỏ mắt – mũi tăng. Tuy nhiên, thị phần cũng thuộc về các sản phẩm nước ngoài. Các doanh nghiệp có thị phần >1% trong nhóm thuốc ho, cảm, giảm đau – hạ sốt ở Việt Nam chiếm 74,1% thị phần nhóm thuốc cùng tác dụng ở kênh OTC, trong đó các sản phẩm nước ngoài chiếm 81,6% (Panadol – GlaxoSmithKline, Strepsils – Reckitt Benckiser, Decolgen – United Pharma, Toplexil – Sanofi, v.v.) và các sản phẩm nội địa chỉ chiếm 18,4% (Hapacol Cold & Flu – DHG, Ameflu – OPV, Coldi-B và Bổ Phế Chỉ Khái Lộ – Nam Hà).



Nguồn: Euromonitor International

3. Dịch bệnh COVID-19 chưa tác động mạnh tới kênh ETC ở Việt Nam

Nhu cầu cho các sản phẩm đấu thầu chưa tăng do chưa hoạt chất nào được cấp phép và khuyến cáo sử dụng trên bệnh nhân nhiễm COVID-19 (trừ các loại hoạt chất được sử dụng trong phạm vi thử nghiệm lâm sàng) bởi chưa có đủ chứng minh về hiệu quả và an toàn của bất kỳ loại thuốc/vắc-xin nào cho vi-rút SARS-CoV-2. Theo Viện Nghiên cứu Dị ứng và Bệnh Truyền nhiễm Quốc gia Hoa Kỳ, quá trình hoàn thiện nghiên cứu và cấp phép vắc-xin cho COVID-19 cần ít nhất 12-18 tháng ([xem thêm](#)). Phác đồ điều trị hiện tại được công bố bởi Bộ Y tế tập trung vào việc điều trị suy hô hấp theo khuyến cáo của Tổ chức Y tế Thế giới (WHO) về các phương pháp cung cấp oxy cho nhu cầu chuyển hóa của tế bào (như liệu pháp oxy, đặt ống nội khí quản và thở máy xâm nhập) (theo VITIC – Trung tâm Thông tin Công nghiệp và Thương mại – Bộ Công thương).

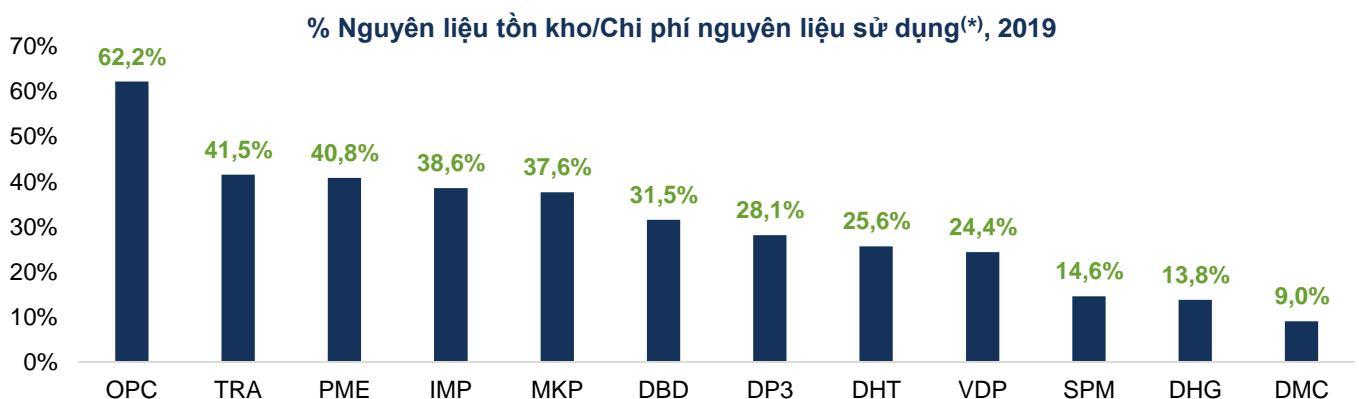
Vì vậy, triển vọng kênh ETC tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi Thông tư 15/2019/TT-BYT (quy định lại quy chế đấu thầu) với lợi thế thuộc về các doanh nghiệp nội địa đầu tư cho tiêu chuẩn sản xuất cao cấp (như EU-GMP) nhằm hưởng lợi từ các ưu tiên trong chính sách đấu thầu cho sản phẩm nội địa có chất lượng tương đương và giá thấp hơn so với sản phẩm nước ngoài.

C. TRIỂN VỌNG NGẮN HẠN CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP DƯỢC VIỆT NAM

Chúng tôi cho rằng dịch bệnh COVID-19 sẽ chỉ tác động tiêu cực ngắn hạn lên nguồn cung nguyên liệu của các doanh nghiệp dược Việt Nam. Từ cuối tháng 02/2020, một số cơ sở sản xuất nguyên liệu dược phẩm ở Trung Quốc đã hoạt động trở lại. Việc nhập khẩu nguyên liệu từ Trung Quốc tại Ấn Độ được kỳ vọng sẽ bắt đầu lại trong Q2 2020, giúp Ấn Độ dỡ bỏ quy định hạn chế xuất khẩu các dòng hoạt chất thuộc nhóm giảm đau – hạ sốt và vitamin.

Các doanh nghiệp không đủ nguồn nguyên liệu dự trữ cho Q1 2020 bị ảnh hưởng nhiều nhất, trong đó có DMC, DHG và SPM (giả định sản xuất với công suất tương đương năm 2019). Dịch bệnh kéo dài sang Q2 2020 có khả năng khiến các doanh nghiệp này phải tìm các nguồn cung khác ngoài Trung Quốc và Ấn Độ, có giá thành cao hơn và làm giảm biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp phụ thuộc ít hơn vào nguồn nguyên liệu từ Trung Quốc sẽ chịu mức độ ảnh hưởng thấp hơn, gồm các doanh nghiệp sản xuất Tân dược với nguồn nguyên liệu chất lượng cao từ Châu Âu (vd: IMP) và các doanh nghiệp sản xuất Đông dược có khả năng tự trồng trọt, thu hái, chiết xuất và cung cấp dược liệu (vd: TRA, OPC).



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

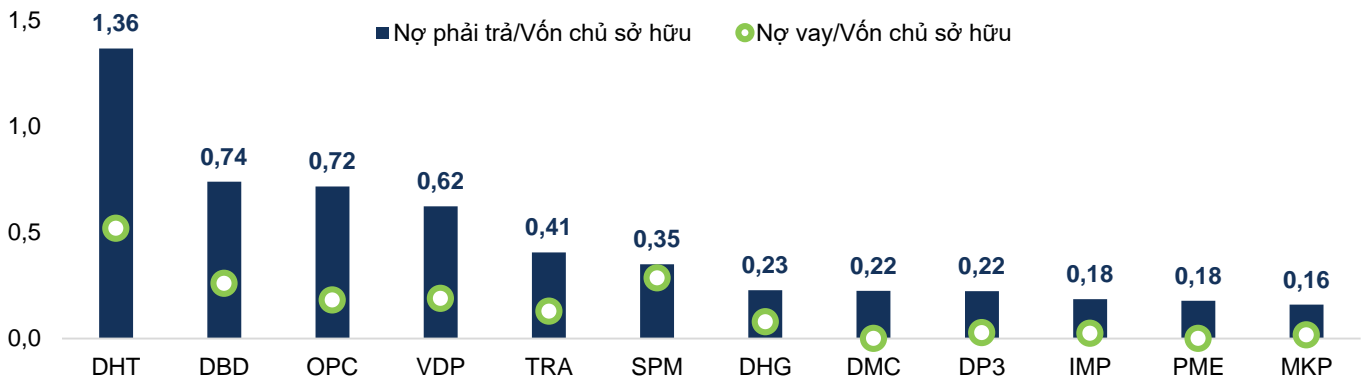
(*Đã điều chỉnh cho giá trị các nguyên liệu sắp hết hạn trong năm 2020

Cơ cấu tài chính an toàn là lợi thế của đa số các doanh nghiệp dược trong bối cảnh dịch bệnh. Ngoại trừ DHT, tỷ lệ nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu các doanh nghiệp dược được duy trì ở mức <0,8 lần, trong đó tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu được duy trì ở mức <0,3 lần. Nhờ vậy, các doanh nghiệp dược không phải chịu áp lực trả nợ cao trong hoàn cảnh nền kinh tế bị đình trệ bởi dịch bệnh.

Với DHT, mảng thương mại (phân phối sản phẩm cho doanh nghiệp khác) tạo ra nguồn doanh thu chính, chiếm 65,5% cơ cấu doanh thu. Các khoản nợ ngắn hạn chiếm 98,8% nợ phải trả, trong đó các khoản nợ vay chiếm

38,5% và các khoản nợ nhà cung cấp và khách hàng chiếm 55,7%. Nếu không được dẫn thời gian trả nợ, DHT phải đối mặt với áp lực trả nợ cao trong bối cảnh dịch bệnh bởi cơ cấu tài chính thiếu an toàn nhất so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Nợ/Vốn chủ sở hữu một số doanh nghiệp được, 2019



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

1. Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm (HSX: IMP)

Về đầu vào, IMP ít bị ảnh hưởng bởi nguồn cung khan hiếm từ Trung Quốc và Ấn Độ do: (i) tổng tỷ trọng giá trị nguyên liệu nhập từ Trung Quốc và Ấn Độ chỉ chiếm khoảng 50%, (ii) nguyên liệu hoạt chất chính được nhập từ Châu Âu và Châu Mỹ, đặc biệt là các hoạt chất thuộc nhóm kháng sinh beta-lactam (dự kiến chiếm ít nhất 44,3% giá trị sản xuất của IMP năm 2020), và (iii) nguyên liệu dự trữ của IMP chiếm 38,6% giá trị nguyên liệu sản xuất, dự kiến đủ cho IMP giữ nguyên công suất sản xuất của năm 2019 tới hết tháng 04/2020.

Về hoạt động sản xuất, COVID-19 làm chậm kế hoạch của nhà máy IMP4. Nhà máy Non-beta-lactam Bình Dương (IMP4) đã hoàn thành xây dựng và đạt chuẩn WHO-GMP, nhưng quá trình xét duyệt chuẩn EU-GMP dự kiến sẽ hoàn thành trong Q2 2020, chậm khoảng 1 quý so với tiến độ dự kiến ban đầu do việc di chuyển của các chuyên gia và đối tác từ Châu Âu sang Việt Nam bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Vì vậy, kế hoạch sản xuất 20 sản phẩm non-beta-lactam để đấu thầu vào nhóm 2 kênh ETC tại nhà máy IMP4 bị lùi từ đầu Q3 2020 sang đầu Q4 2020. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc này ảnh hưởng ít tới IMP do (i) giá trị sản xuất dự kiến của IMP4 trong năm đầu hoạt động ước tính chỉ chiếm 5,4% tổng giá trị sản xuất của IMP năm 2020 và (ii) các sản phẩm từ nhà máy này vẫn có thể đấu thầu vào các nhóm 3, 4, 5 kênh ETC do IMP4 đã đạt chuẩn WHO-GMP từ tháng 09/2019 và có khả năng phục vụ kênh OTC trong trường hợp nhà máy IMP1 quá tải.

Về đầu ra, COVID-19 ảnh hưởng tích cực tới một số sản phẩm ở kênh OTC của IMP do nhu cầu tích trữ của người tiêu dùng tăng. Đồng thời, với việc sở hữu tiêu chuẩn sản xuất EU-GMP, IMP có lợi thế cạnh tranh ở kênh ETC do sản phẩm có giá thấp hơn 25-30% so với các sản phẩm nước ngoài cùng nhóm thầu và không phải cạnh tranh với các sản phẩm có tiêu chuẩn thấp hơn ở nhóm thầu 3, 4, 5.

Tổng doanh thu của IMP trong 2 tháng đầu năm 2020 đạt 162,2 tỷ VNĐ (+6,4% yoy), trong đó hàng IMP được nhượng quyền sản xuất và phân phối ở kênh OTC cho các đối tác nước ngoài như Sandoz, Pharmascience, Union Pharma, v.v. đạt 19,4 tỷ VNĐ (+53,0% yoy), giúp tỷ trọng doanh thu từ kênh OTC chiếm 79,5%. Lợi nhuận trước thuế đạt 24,9 tỷ VNĐ (+1,6% yoy). IMP giữ nguyên kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho năm 2020, không điều chỉnh trong bối cảnh dịch bệnh:

Chỉ tiêu	Lũy kế 2T 2020	Tăng trưởng so với cùng kỳ 2019	% Kế hoạch 2020
Tổng doanh thu	162,2 tỷ VNĐ	+6,4% yoy	9,3%
Doanh thu thuần	161,9 tỷ VNĐ	+7,6% yoy	-
Lợi nhuận trước thuế	24,9 tỷ VNĐ	+1,6% yoy	9,6%

Nguồn: IMP

2. Công ty Cổ phần Traphaco (HSX: TRA)

Ảnh hưởng của COVID-19 lên nguồn cung nguyên liệu đầu vào của TRA không đáng kể:

- Nguyên liệu Đông dược: TRA không phụ thuộc vào nguồn cung từ Trung Quốc mà ký hợp đồng và đào tạo nông dân tại các tỉnh Lào Cai, Hòa Bình, Phú Thọ, Nam Định, Phú Yên trồng trọt và thu hái dược liệu chủ lực theo tiêu chuẩn WHO-GACP trên tổng diện tích hơn 36.300 ha (2019), có khả năng cung cấp 88,4% toàn sản lượng nguyên liệu sử dụng hàng năm.
- Nguyên liệu Tân dược: TRA dự trữ đủ nguyên liệu sản xuất tới hết Q2 2020. Doanh nghiệp cũng đã có phương án cho nguồn cung thay thế từ Ấn Độ (đối với hoạt chất) và Việt Nam (đối với tá dược và bao bì) trong trường hợp dịch bệnh kéo dài.

Về sản xuất, COVID-19 làm chậm tiến độ chuyển giao công nghệ các sản phẩm từ Daewoong Pharmaceutical cho TRA do việc di chuyển của các chuyên gia từ Hàn Quốc tới Việt Nam bị hạn chế. Do vậy, việc phân phối 07 sản phẩm mới theo công nghệ của Daewoong Pharmaceutical được TRA lùi sang đầu năm 2021.

Trong bối cảnh dịch bệnh, doanh thu các sản phẩm Đông dược chủ lực hỗ trợ tuần hoàn não và giải độc gan của TRA giảm khoảng 20% yoy trong Q1 2020 do nhu cầu tích trữ của người tiêu dùng tập trung ở nhóm thuốc giảm đau – hạ sốt và vitamin tổng hợp. Không có thể mạnh ở các dòng thuốc giảm đau – hạ sốt và vitamin tổng hợp dạng viên¹, TRA tập trung vào một số sản phẩm thuốc nước hỗ trợ phòng dịch khác như Antot Thymo², thuốc ho Methorphan, nước súc miệng T-B và nước muối NaCl rửa mắt, mũi.

- Antot Thymo: Dây chuyền hoạt động 100% công suất từ đầu tháng 02/2020, đạt 50.000 hộp/ngày.
- Thuốc ho Methorphan, nước súc miệng T-B và nước muối NaCl: Dây chuyền hoạt động 100% công suất với 72.000 chai/ngày.

Tổng doanh thu của TRA trong 2 tháng đầu năm 2020 ước giảm khoảng 16%. TRA chia sẻ nếu dịch bệnh được kiểm soát trong tháng 04/2020, doanh nghiệp sẽ giữ mục tiêu hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho năm 2020:

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2020	Tăng trưởng so với 2019 (% yoy)
Tổng doanh thu	2.000 tỷ VNĐ	+16,5%
<i>trong đó:</i>		
<i>Tân dược</i>	<i>690 tỷ VNĐ</i>	<i>+40,6%</i>
<i>Đông dược^(*)</i>	<i>1.310 tỷ VNĐ</i>	<i>+6,9%</i>
Lợi nhuận sau thuế	180 tỷ VNĐ	+5,5%

Nguồn: TRA

(*)Ước tính dựa trên kế hoạch doanh thu mảng Tân dược của TRA

3. Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang (HSX: DHG)

Kênh OTC là kênh phân phối chính của DHG với doanh thu OTC chiếm trên 85% tổng doanh thu. Trên 60% doanh thu các sản phẩm doanh nghiệp tự sản xuất đến từ các mặt hàng kháng sinh, giảm đau – hạ sốt, trong đó thị phần thuốc Hapacol chiếm tới 7,8% tổng giá trị tiêu thụ các thuốc nhóm ho, cảm, giảm đau – hạ sốt ở Việt Nam năm 2018. Một số chiến lược giúp DHG duy trì thị phần trên kênh OTC gồm: (i) hệ thống phân phối lớn với hơn 27.000 khách hàng (chiếm gần 50% tổng số cơ sở bán lẻ ở Việt Nam), (ii) mở rộng được địa bàn hoạt động trên cả nước nhờ hợp tác được với các siêu thị và chuỗi nhà thuốc như Aeon, Big C, Guardian, An

¹ TRA chỉ có 01 sản phẩm thuộc nhóm giảm đau – hạ sốt là Fenxicam-M và chỉ sản xuất các vitamin riêng biệt như vitamin B1, B2, E và PP, hỗ trợ điều trị các bệnh đặc thù như tê phù, viêm đa dây thần kinh (B1), rối loạn hấp thu, thị giác và thiếu máu, viêm niêm mạc (B2), chống oxy hóa (E), viêm da, viêm đường tiêu hóa (PP).

² Antot Thymo chứa Thymomodulin, hỗ trợ dự phòng tái nhiễm khuẩn hô hấp và tăng miễn dịch nhờ tăng chức năng tế bào lympho T, lympho B trưởng thành và đại thực bào (CV 4397/QLD-DK).

Khang, Medicare, Pharmacity, VinFa, v.v., và (iii) bất kịp xu hướng thương mại điện tử và tham gia vào các kênh phân phối như Lazada, Tiki, TV Homeshopping, v.v.

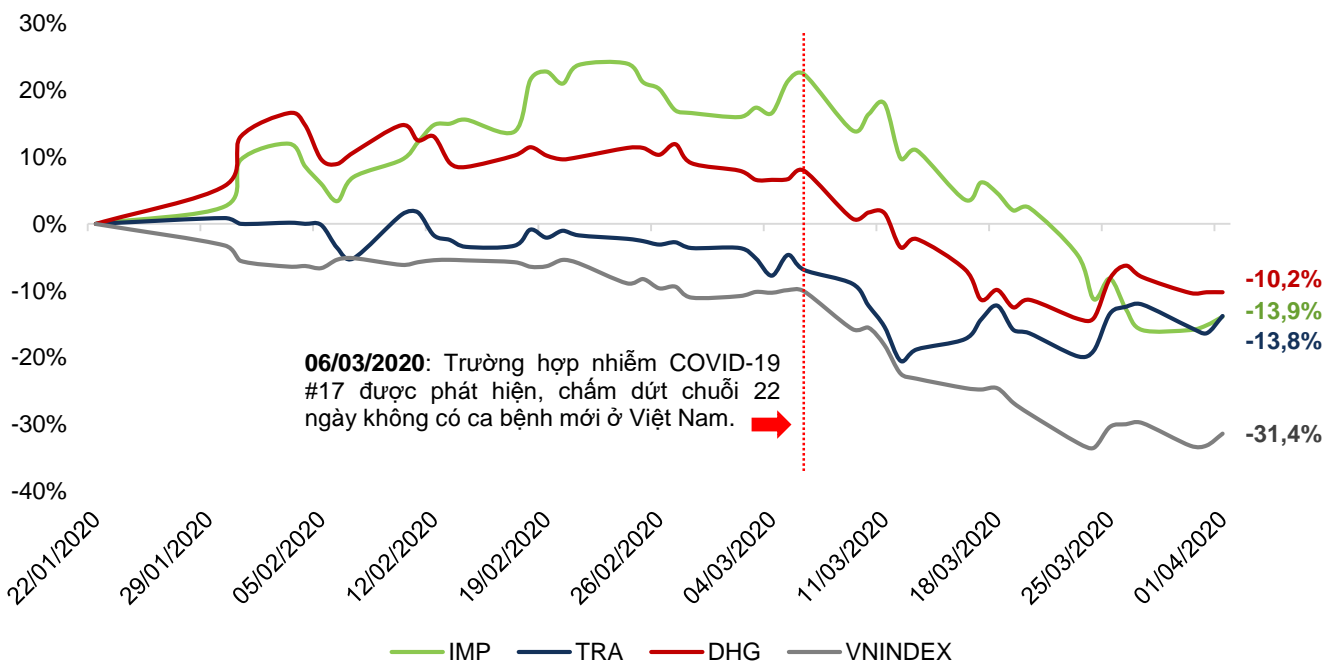
Chúng tôi cho rằng **triển vọng của DHG bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch bệnh COVID-19**, nguyên nhân do: (i) hơn 80% nguyên liệu sản xuất dược phẩm của DHG phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu, (ii) nguồn nguyên liệu dự trữ chỉ chiếm 13,8% giá trị sản xuất trong năm, không đủ đáp ứng cho Q1 2020 nếu hoạt động với công suất tương đương năm 2019, và (iii) các nhà máy sản xuất đã chạy gần tới đa công suất, khó có thể mở rộng để đáp ứng nhu cầu tăng lên đột ngột ở kênh OTC. Do đó, DHG đặt kế hoạch doanh thu không tăng trưởng tích cực năm 2020, thay vào đó đặt mục tiêu cắt giảm chi phí để cải thiện lợi nhuận:

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2020	Tăng trưởng so với 2019 (% yoy)
Doanh thu thuần	3.866 tỷ VNĐ	-0,8%
Lợi nhuận trước thuế	720 tỷ VNĐ	+1,0%

Nguồn: DHG

4. Khuyến nghị

Biến động giá IMP, TRA, DHG và VNINDEX



Giá cổ phiếu IMP, TRA, và DHG giảm lần lượt 13,9%, 13,8% và 10,2% tính từ thời điểm 01 ngày trước khi ca nhiễm COVID-19 đầu tiên được thông báo tại Việt Nam vào 23/01/2020.

Với xu hướng giảm dần của số ca mắc bệnh mới và số ca tử vong mới do COVID-19 ([xem thêm](#)) cùng việc nhiều nhà máy API tại Trung Quốc dần hoạt động trở lại từ cuối tháng 02/2020, FPTTS kỳ vọng dịch bệnh sẽ chỉ ảnh hưởng ngắn hạn tới các doanh nghiệp dược Việt Nam. FPTTS đánh giá: (i) **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu IMP do IMP ít phụ thuộc vào nguồn cung nguyên liệu từ Trung Quốc và Ấn Độ, có hướng đi dự phòng cho nhà máy IMP4 khi dịch bệnh làm chậm kế hoạch đầu thầu ở nhóm 2 trên kênh ETC, và doanh thu từ kênh ETC tiếp tục tăng trưởng nhờ lợi thế tiêu chuẩn sản xuất đạt EU-GMP; (ii) **THEO DÕI** đối với cổ phiếu TRA do khả năng hoàn thành kế hoạch 2020 sẽ được quyết định bởi tình hình dịch bệnh trong tháng 04/2020, đặc biệt cần theo dõi khả năng hồi phục doanh thu từ các sản phẩm Đông dược chủ lực như Hoạt huyết dưỡng não và Boganic và khả năng thay đổi cơ cấu danh mục các sản phẩm chủ lực; và (iii) **KÉM KHẢ QUAN** đối với các doanh nghiệp không dự trữ đủ nguyên liệu sản xuất trong Q1 2020 như DMC, DHG, SPM, và với doanh nghiệp phải chịu áp lực trả nợ cao như DHT. Đối với các doanh nghiệp dược khác, chúng tôi không đánh giá do chưa có đủ dữ liệu.

D. PHỤ LỤC

1. Hoạt động sản xuất API tại Hồ Bắc và các tỉnh phía Đông Trung Quốc ([quay lại](#))

Hồ Bắc: sản xuất khoảng 354.000 tấn API năm 2018, chiếm hơn 12,5% sản lượng toàn Trung Quốc. Hồ Bắc có khoảng hơn 80 doanh nghiệp dược và 42 cơ sở sản xuất theo hợp đồng (CMOs) cho các công ty dược phẩm quốc tế như Puracap Pharmaceutical LLC (Mỹ), Abbott Labs' (Mỹ), Fresenius Kabi AG (Đức), Ipsen SA's (Pháp), v.v.

Các khu vực phía Đông của Trung Quốc: Giang Tô và Sơn Đông là 2 tỉnh tập trung nhiều cơ sở sản xuất API dạng phân tử nhỏ (small molecule API)³ chất lượng cao trong khi Chiết Giang, An Huy, Thượng Hải, Phúc Kiến và Giang Tây là 5 tỉnh và thành phố tập trung các cơ sở nghiên cứu và sản xuất dược phẩm sinh học.

- Giang Tô: Sở hữu 102 doanh nghiệp dược sản xuất đạt chuẩn của Mỹ và Châu Âu (U.S.-FDA & EMA Approved), 79% trong số đó sản xuất API. 92 cơ sở sản xuất theo hợp đồng cho các khách hàng như Siegfried Holding AG (Thụy Sĩ), AstraZeneca (Anh), v.v.
- Sơn Đông: Sở hữu 40 doanh nghiệp dược đạt chuẩn của Mỹ và Châu Âu, 33 trong số đó là cơ sở sản xuất theo hợp đồng.
- Chiết Giang: Sản xuất 247.000 tấn API năm 2018, chiếm gần 9% sản lượng cả Trung Quốc.

Nguồn: Global Times, Pharmaceutical Technology

2. Danh sách hoạt chất bị hạn chế xuất khẩu từ Ấn Độ ([quay lại](#))

Hoạt chất	Phân loại dựa trên công dụng
Paracetamol và dẫn xuất của Paracetamol	Giảm đau – Hạ sốt
Tinidazole và dẫn xuất của Tinidazole	Kháng sinh
Metronidazole & dẫn xuất của Metronidazole	Kháng sinh
Acyclovir và dẫn xuất của Acyclovir	Kháng viêm – Kháng vi-rút – Kháng nấm
Vitamin B1 và dẫn xuất của Vitamin B1	Vitamin
Vitamin B6 và dẫn xuất của Vitamin B6	Vitamin
Vitamin B12 và dẫn xuất của Vitamin B12	Vitamin
Progesterone & dẫn xuất của Progesterone	Hormone
Chloramphenicol và dẫn xuất của Chloramphenicol	Kháng sinh
Erythromycin và dẫn xuất của Erythromycin	Kháng sinh
Neomycin và dẫn xuất của Neomycin	Kháng sinh
Clindamycin và dẫn xuất của Clindamycin	Kháng sinh
Ornidazole và dẫn xuất của Ornidazole	Kháng sinh

Nguồn: Ministry of Commerce & Industry (India)

³ API phân tử nhỏ là các thành phần dược phẩm hoạt động hữu cơ, có khối lượng <900 Da (daltons). 1 Da = 1,66×10⁻²⁴ g.

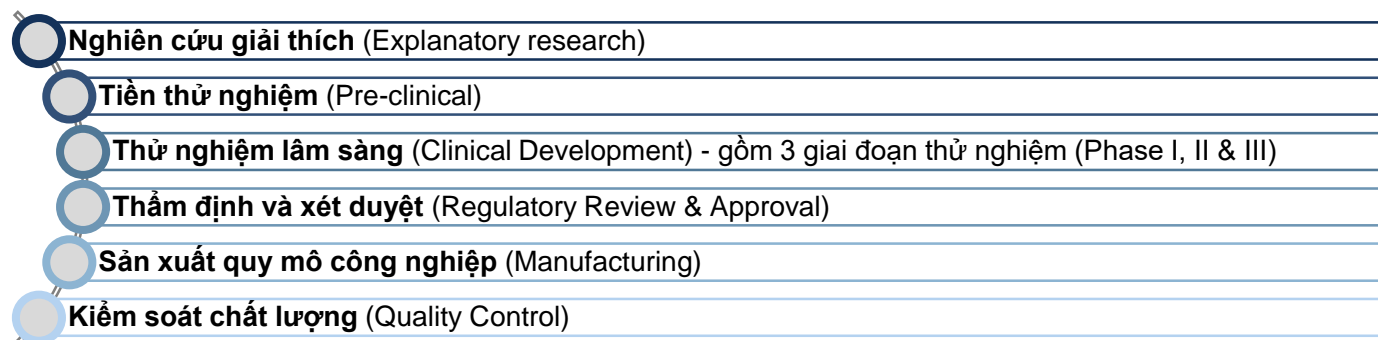
3. Cập nhật về quá trình nghiên cứu cho dịch bệnh COVID-19 ([quay lại](#))

Mục tiêu: (i) Phát triển phương pháp chẩn đoán người nhiễm vi-rút SARS-CoV-2, (ii) Thử điều trị bệnh nhân COVID-19 bằng các loại hoạt chất sẵn có, (iii) Phát triển phương pháp/hoạt chất mới để điều trị COVID-19 và (iv) Phát triển vắc-xin phòng COVID-19.

Với mục tiêu (i), các quốc gia đều đã và đang phát triển các bộ xét nghiệm (test kit) vi-rút SARS-CoV-2 dựa trên các mã gen của vi-rút này, một số phương pháp phổ biến được WHO thống kê như sau:

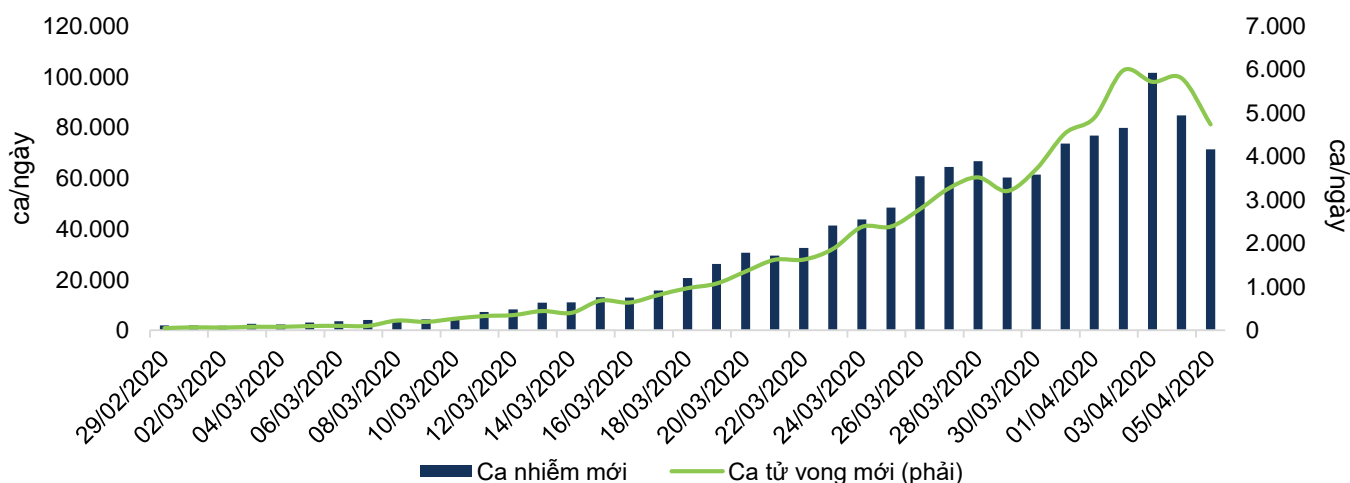
Quốc gia/Vùng lãnh thổ	Nơi nghiên cứu	Mục tiêu gen dùng để phát hiện
Trung Quốc	China CDC	ORF1ab và N
Hồng Kông	HKU (Đại học Hồng Kông)	ORF1b-nsp14, N
Đức	Charité	RdRP, E, N
Nhật Bản	Viện Nghiên cứu Bệnh Truyền nhiễm Quốc gia	Pancorona, các protein dạng gai của vi-rút và nhiều mục tiêu khác
Thái Lan	Viện Sức khỏe Quốc gia	N
Mỹ	US CDC	03 mục tiêu trong gen N
Pháp	Viện Pasteur	02 mục tiêu trong gen RdRP

Với các mục tiêu (ii), (iii), và (iv), hiện đang có ít nhất 267 nghiên cứu ở các giai đoạn Nghiên cứu giải thích (Explanatory Research), Tiền thử nghiệm (Pre-clinical) và Thử nghiệm giai đoạn I (Clinical Development – Phase I). Thời gian ước tính từ lúc nghiên cứu cho tới khi sản phẩm hoàn thiện được sản xuất quy mô công nghiệp là 12-18 tháng. Chi phí đầu tư vào nghiên cứu ước tính khoảng 800 triệu USD. Tỷ lệ thành công của các nghiên cứu cho vắc-xin mới ở khoảng 16,1%. Quy trình như sau:



Nguồn: *The Motley Fool, WHO (World Health Organization), BIO (Biotechnology Innovation Organization), CDC (Centers for Disease Control and Prevention), Forbes, Evercore ISI, FPTS tổng hợp*

4. Số ca mắc bệnh mới và số ca tử vong mới do bệnh COVID-19 tại ngày 05/04/2020 ([quay lại](#))



Nguồn: *Worldometer, FPTS tổng hợp*

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 181 cổ phiếu IMP, 63 cổ phiếu TRA, 48 cổ phiếu DHG, 334 cổ phiếu DHT, 71 cổ phiếu DMC, và 0 cổ phiếu SPM. Chuyên viên phân tích hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: (84.24)3 773 7070/271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Tầng 3, toà nhà Tràng Tiền, 130 Đống
Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt
Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888