

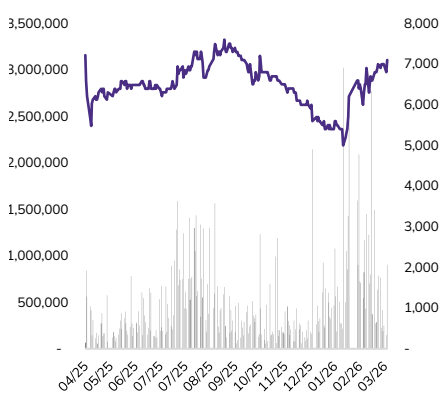
Kiều Thị Thanh Thu

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Dược phẩm
Ngày báo cáo : 07/04/2026
Giá hiện tại (VND/CP) : 6.900
Vốn hóa (Tỷ VND) : 324,7
SLCPLH (CP) : 47.057.787

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	-23,0%	3,9%
Tăng trưởng LNST (%)	103,9%	-16,3%
Biên LNG (%)	9,6%	7,9%
Biên LNST (%)	2,9%	2,4%
ROA (%)	3,14%	2,43%
ROE (%)	6,97%	5,28%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,04	0,71
EPS (VND/CP)	280	213
BVPS (VND/CP)	17217	16491

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cơ cấu tài chính tiềm ẩn rủi ro

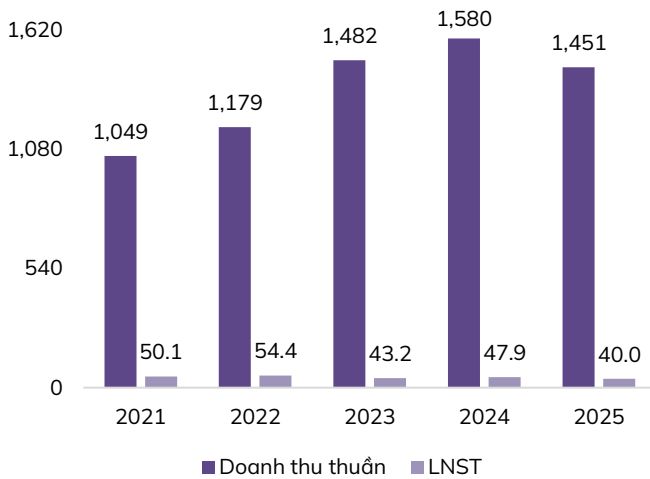
- KQKD Q4/2025 của DVM: lợi nhuận sụt giảm sâu do đẩy bán hàng tồn kho với giá thấp.**
 - Doanh thu thuần Q4/2025 đạt 423 tỷ đồng (+3,9% svck). Trong đó, doanh thu hàng hóa đạt 225,7 tỷ đồng (-11,3% svck); doanh thu thành phẩm đạt 197,3 tỷ đồng (+29,4% svck).
 - LNG sụt giảm sâu 14,4% svck xuống còn 33,3 tỷ đồng. Biên LNG giảm 1,7 điểm % svck xuống còn 7,9% trong Q4/2025 do DVM chủ động đẩy mạnh bán hàng tồn kho với giá thấp trong quý này. Biên LNG thành phẩm giảm 6,6 điểm % svck xuống chỉ còn 9%.
 - Chi phí BH&QLDN tiếp tục được tiết giảm xuống còn 10,4 tỷ đồng (-7% svck). Trong đó, chi phí lớn nhất là chi phí cho nhân viên giảm 38,9% svck xuống còn 3,8 tỷ đồng.
 - Doanh thu hoạt động tài chính rất nhỏ và giảm mạnh. Doanh thu tài chính Q4/2025 đạt 0,1 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 0,9 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó chi phí tài chính cũng giảm nhưng vẫn ở mức tương đối lớn so với quy mô doanh nghiệp, ở mức 10,8 tỷ đồng trong Q4/2025 (-15,1% svck), toàn bộ là chi phí lãi vay.
 - Kết quả, LNST đạt 10 tỷ đồng (-16,3% svck).
- KQKD 2025: doanh thu và lợi nhuận đều suy giảm svck.**
 - Doanh thu thuần đạt 1.451 tỷ đồng (-8,2% svck). Trong đó doanh thu hàng hóa và doanh thu thành phẩm giảm lần lượt 13,8% và 1% svck xuống còn 767,4 tỷ đồng và 683,5 tỷ đồng.
 - Lợi nhuận gộp đạt 139,9 tỷ đồng, chỉ giảm nhẹ 0,5% svck dù doanh thu giảm mạnh hơn do biên LNG hàng hóa tăng 1,2 điểm % svck; trong khi biên LNG thành phẩm giảm nhẹ 0,3 điểm % svck.
 - Chi phí BH&QLDN ở mức 48,9 tỷ đồng (+23,1% svck) do chi phí QLDN tăng mạnh 47,5% svck lên 41,9 tỷ đồng trong khi chi phí bán hàng giảm 38,3% svck xuống còn 6,9 tỷ đồng. DVM cắt giảm tối đa chi phí bán hàng, kể từ năm 2022 chi phí bán hàng của DVM liên tục giảm.
 - Doanh thu tài chính giảm mạnh xuống còn 1,6 tỷ đồng (-66,1% sv đầu năm) khi số dư tiền gửi trung bình trong năm thấp hơn cùng kỳ. Chi phí tài chính (toàn bộ là chi phí lãi vay) cũng giảm 11% svck xuống 42,4 tỷ đồng, tuy nhiên là mức cao so với quy mô lợi nhuận của DVM.
 - Kết quả, LNST năm 2025 đạt 40 tỷ đồng (-16,5% svck). Với kết quả này, DVM mới hoàn thành 93% kế hoạch doanh thu và 75% kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DVM Q4/2025 & NĂM 2025

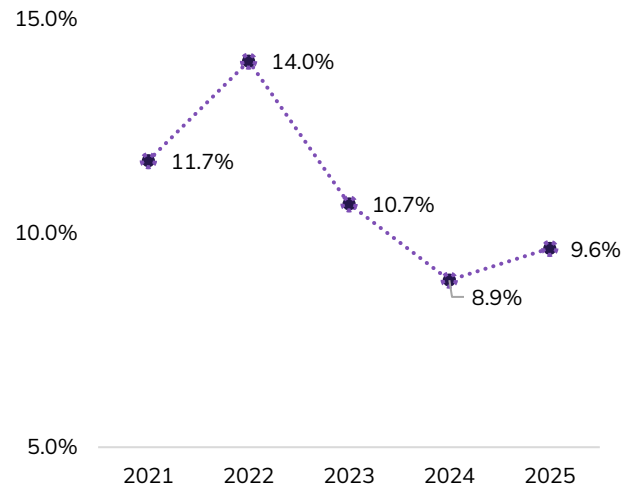
BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	4Q24	4Q25	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	406,9	423,0	3,9%	1,580	1,451	-8,2%
Lợi nhuận gộp	38,9	33,3	-14,4%	140,6	139,9	-0,5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	9,6%	7,9%		8,9%	9,6%	
Chi phí BH & QLDN	-11,1	-10,4	-7,0%	-39,7	-48,9	23,1%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	2,7%	2,5%		2,5%	3,4%	
Doanh thu tài chính	0,9	0,1	-87,1%	4,6	1,6	-66,1%
Chi phí tài chính	-12,8	-10,8	-15,1%	-47,7	-42,4	-11,0%
Chi phí lãi vay	-12,8	-10,8	-15,1%	-47,7	-42,4	-11,0%
Lợi nhuận từ HĐKD	15,9	12,2	-23,2%	57,8	50,1	-13,3%
Lợi nhuận trước thuế	13,4	12,2	-8,9%	55,4	47,0	-15,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	12,0	10,0	-16,3%	47,9	40,0	-16,5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,9%	2,4%		3,0%	2,8%	

Nguồn: DVM, ABS Research

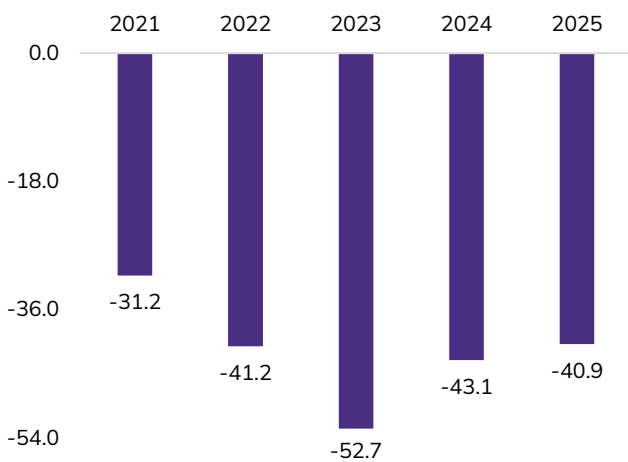
Doanh thu thuần và LNST của DVM giai đoạn 2021-2025 (tỷ đồng)



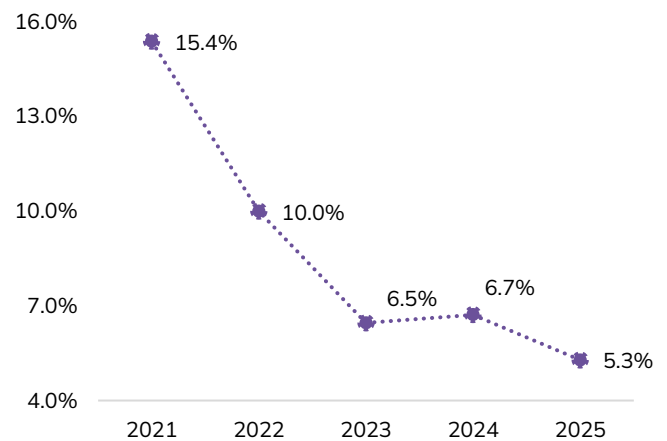
Biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2021-2025



Lỗ hoạt động tài chính giai đoạn 2021-2025 (tỷ đồng)



ROE giai đoạn 2021-2025

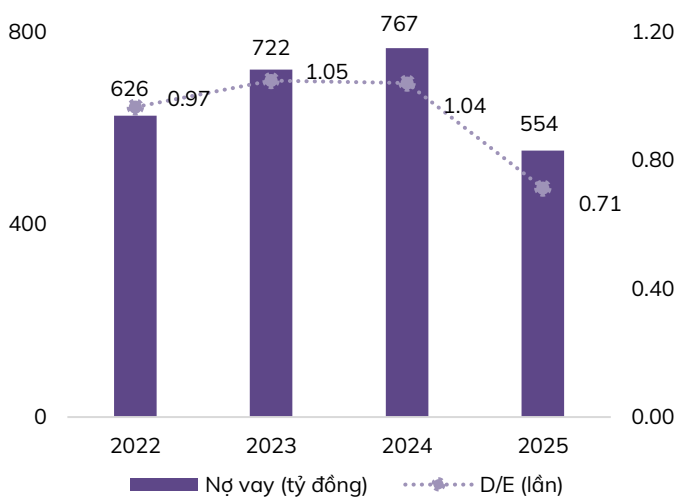


Nguồn: DVM, ABS Research

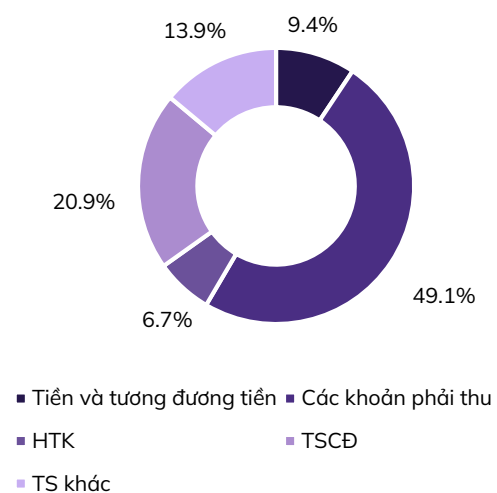
- **Tình hình tài chính tiềm ẩn rủi ro thanh khoản khi tài sản ngắn hạn ở mức thấp hơn nợ ngắn hạn, khoản phải thu tăng và chiếm tỷ trọng lớn, nợ xấu tăng mạnh.**

- ✓ **Tiền và tiền gửi ngân hàng giảm.** Lượng tiền và tiền gửi NH cuối năm 2025 ở mức 154 tỷ đồng (-24,6% sv đầu năm), chiếm 9,4% TTS. Tiền giảm do DVM ưu tiên trả bớt nợ vay trong kỳ.
- ✓ **Các khoản phải thu tăng mạnh và chiếm tỷ trọng lớn.** Tổng các khoản phải thu cuối năm 2025 ở mức 810 tỷ đồng (+37% sv đầu năm), chiếm 49,1% TTS. Trong đó, phải thu khách hàng ở mức 460 tỷ đồng (+5,9% sv đầu năm), chiếm 27,9% TTS. Dự phòng nợ khó đòi tăng mạnh lên 16,9 tỷ đồng, gấp hơn 6 lần đầu năm. Thời gian trung bình thu tiền khách hàng của DVM năm 2025 tăng lên 112,5 ngày, nhiều hơn 25 ngày so với cùng kỳ và hơn 28 ngày so với trung bình 4 năm trước đó, cho thấy chất lượng doanh thu của DVM đang đi xuống, khoản phải thu lớn tiềm ẩn rủi ro mất vốn trong trường hợp không thu hồi được nợ. Phải thu dài hạn bao gồm các khoản ký cược ký quỹ, hợp tác đầu tư và phải thu mới phát sinh từ công ty cổ phần Vitamec trị giá 210,7 tỷ đồng.
- ✓ **Hàng tồn kho giảm mạnh.** Giá trị HTK cuối năm 2025 ở mức 110,7 tỷ đồng (-53,6% sv đầu năm), chiếm 6,7% TTS, phù hợp với chiến lược đẩy mạnh bán hàng tồn kho trong quý 4. Trong đó, giá trị nguyên vật liệu giảm 24,3% sv đầu năm xuống còn 86,7 tỷ đồng; thành phẩm giảm mạnh xuống chỉ còn 4,7 tỷ đồng (-94,4% sv đầu năm); hàng hóa ghi nhận 9,3 tỷ đồng (-68,6% sv đầu năm).
- ✓ **Chi phí xây dựng dở dang thay đổi không đáng kể so với đầu năm.** Các dự án dở dang lớn bao gồm: xưởng sản xuất thuốc điều trị ung thư trị giá 79,3 tỷ đồng; chi phí mua đất dự án Trung tâm bảo tồn nguồn dược liệu quý và phát triển dược liệu dưới tán rừng trị giá 88 tỷ đồng; chi phí đầu tư dự án IPO trị giá 14 tỷ đồng; máy móc thiết bị hệ thống nghiên cứu kiểm nghiệm trị giá 9,4 tỷ đồng; chi phí san lấp nhà máy Phú Thọ trị giá 7 tỷ đồng; và chi phí đầu tư khác trị giá 9,1 tỷ đồng. Các dự án lớn này không được đầu tư thêm trong năm 2025.
- ✓ **Vay nợ giảm mạnh nhưng rủi ro thanh khoản lớn khi nợ ngắn hạn lớn hơn tài sản ngắn hạn.** Tổng nợ vay cuối năm 2025 ở mức 553,6 tỷ đồng (-27,8% sv đầu năm), chiếm 33,6% TTS, cả nợ ngắn hạn và dài hạn đều giảm. Trong đó, nợ vay ngắn hạn giảm còn 540 tỷ đồng (-27,1% sv đầu năm); nợ vay dài hạn giảm còn 1,7 tỷ đồng (-47,2% sv đầu năm). Tỷ lệ D/E ở mức 0,7 lần. Tuy nhiên, khoản phải trả người bán tăng mạnh 140% svck lên 222,5 tỷ đồng, phải trả khác tăng 3,5 lần lên 70 tỷ đồng (gồm khoản nhận đặt cọc bán đất), khiến nợ ngắn hạn vẫn duy trì ở mức cao và cao hơn tài sản ngắn hạn khiến rủi ro thanh khoản tăng lên đáng kể.

Nợ vay và tỷ lệ D/E của DVM cuối năm 2025



Cơ cấu tài sản của DVM cuối năm 2025



Nguồn: DVM, ABS Research

Triển vọng và rủi ro

Chúng tôi cho rằng triển vọng doanh thu của DVM trong năm 2026 sẽ khả quan tuy nhiên lợi nhuận có khả năng bị ảnh hưởng do tỷ trọng phải thu quá lớn trong cơ cấu tài sản:

- Nhu cầu dược phẩm được đánh giá là sẽ tăng trưởng do (i) già hóa dân số khiến nhu cầu chăm sóc sức khỏe và sử dụng thuốc tăng; (ii) thu nhập khả dụng tăng nhờ giảm thuế TNCN theo luật thuế TNCN mới và (iii) chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe của Việt Nam được dự báo tăng trưởng cao trong giai đoạn 2024-2029.
- Công ty đã giải phóng được phần lớn hàng tồn kho, đưa số dư HTK về mức thấp nhất trong vòng 6 năm trở lại đây. Dự kiến biên LNG trong năm 2026 sẽ cải thiện khi sức ép bán hàng tồn với giá thấp không còn. Trong khi đó, nguồn cung và giá nguyên liệu dược phẩm được dự báo ổn định trong năm 2026 do xung đột địa chính trị và thuế quan khiến xuất khẩu dược liệu Trung Quốc sang các nước như Mỹ và Châu Âu bị ảnh hưởng, Việt Nam sẽ được hưởng lợi nhờ vị trí thuận lợi.
- Trong dài hạn, động lực tăng trưởng của DVM đến từ dự án nhà máy dược liệu, tân dược và vật tư y tế góp vốn cùng CTCP Vitamec (tỷ lệ 50-50) vừa được thông qua. Dự án có tổng mức đầu tư hơn 536 tỷ đồng, triển khai trên khu đất có diện tích 56.504 m². Nhà máy dự kiến ngoài thực hiện chế biến các sản phẩm dược liệu còn sản xuất vật tư y tế với công suất 26 tấn/năm và sản xuất thuốc tân dược với công suất 10 tấn/năm. Dự án được triển khai theo 3 giai đoạn: giai đoạn 1 tập trung chế biến các sản phẩm dược liệu; giai đoạn 2 phát triển sản xuất thiết bị y tế; giai đoạn 3 hướng tới sản xuất thuốc tân dược theo tiêu chuẩn EU-GMP. Dự kiến khi đi vào vận hành ổn định, dự án sẽ mang về doanh thu 1.300 tỷ mỗi năm.
- Tuy nhiên, tình hình tài chính tiềm ẩn rủi ro và chi phí lãi vay ở mức cao so với quy mô lợi nhuận của DVM sẽ là yếu tố cần xem xét. Đồng thời, chúng tôi lo ngại khả năng mất vốn của DVM khi khoản phải thu ở mức rất cao.
- Sau khi cân nhắc rủi ro đến từ khoản phải thu của DVM, chúng tôi dự phóng DTT và LNST cổ đông công ty mẹ của DVM 2026F ở mức 1.523 tỷ đồng (+5% svck) và 37,2 tỷ đồng (-6,9% svck). EPS và BVPS 2026F dự kiến đạt 791 đ/cp và 17.281 đ/cp, tương ứng P/E và P/B đạt lần lượt 8,7x và 0,4x tại mức giá hiện tại. ROE dự kiến đạt 4,7%.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA DVM

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	1.179	1.482	1.580	1.451
Giá vốn hàng bán	(1.014)	(1.323)	(1.439)	(1.311)
Lợi nhuận gộp	165	158	141	140
Doanh thu tài chính	3	6	5	2
Chi phí tài chính	(44)	(59)	(48)	(42)
Chi phí bán hàng	(32)	(26)	(11)	(7)
Chi phí QLDN	(29)	(31)	(28)	(42)
Lợi nhuận từ HĐKD	63	49	58	50
Lãi/lỗ khác	1	0,7	0,8	0,1
Lợi nhuận trước thuế	64	49	55	47
Lợi nhuận sau thuế	54	43	48	40
LNST cổ đông Công ty mẹ	54	43	48	40

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	66	64	(70)	168
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(286)	(183)	7	5
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	258	96	44	(257)
LCT thuần trong kỳ	38	(23)	(19)	(84)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	90	128	105	86
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	128	105	86	1

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,27	1,03	1,08	0,99
Khả năng thanh toán nhanh	0,78	0,62	0,67	0,69
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,20	0,13	0,10	0,00
Khả năng thanh toán lãi vay	2,46	1,74	2,12	2,15
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,48	0,45	0,45	0,47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,52	0,55	0,55	0,53
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,97	1,05	1,04	0,71
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	85,39	74,79	87,04	112,55
Số ngày phải trả	19,77	20,58	23,68	43,86
Số ngày tồn kho	97,22	71,76	59,49	48,57
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,0%	10,7%	8,9%	9,6%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5,4%	3,3%	3,7%	3,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	4,6%	2,9%	3,0%	2,8%
ROE	10,0%	6,5%	6,7%	5,3%
ROA	4,5%	3,0%	3,0%	2,4%
ROIC	8,8%	7,2%	6,4%	5,6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	128	105	86	1
+ Đầu tư ngắn hạn	30	95	119	153
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	381	390	498	587
+ Hàng tồn kho	289	231	238	111
+ Tài sản ngắn hạn khác	4	2	0	0
Tài sản ngắn hạn	832	823	941	852
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	86	94	223
+ Tài sản cố định	318	337	370	345
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	202	265	208	208
+ Đầu tư dài hạn	0	20	20	20
+ Tài sản dài hạn khác	3	3	2	2
Tài sản dài hạn	527	710	694	797
Tổng Tài sản	1.359	1.533	1.635	1.649
+ Vay ngắn hạn	571	679	741	540
+ Phải trả người bán	55	94	93	222
+ Nợ ngắn hạn khác	28	26	37	95
Nợ ngắn hạn	654	799	870	858
+ Vay dài hạn	55	42	26	14
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	2	3	2	2
Nợ dài hạn	57	45	28	15
Tổng nợ phải trả	711	844	898	873
+ Vốn cổ phần	357	357	428	471
+ Thặng dư vốn cổ phần	159	159	159	159
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	125	160	105	99
+ Quý khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	648	689	737	776
Tổng cộng nguồn vốn	1.359	1.533	1.635	1.649

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	12,4%	25,7%	6,6%	-8,2%
Tăng trưởng LNNT	17,0%	-22,3%	11,9%	-15,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	8,5%	-20,7%	10,9%	-16,5%
Tăng trưởng EPS	17,8%	-20,7%	-7,6%	-24,1%
Tăng trưởng VCSH	32,0%	0,0%	20,0%	10,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	31,6%	12,8%	6,6%	0,9%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	7,67	6,36	4,83	8,24
P/B	0,64	0,40	0,31	0,42
EV/EBITDA	7,25	6,98	7,25	7,92
EV/Sales	0,78	0,60	0,58	0,61
EPS (đồng/cp)	1.526	1.211	1.119	849
BVPS (đồng/cp)	18.183	19.318	17.217	16.491

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn



TRỢN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tra hạp
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây