

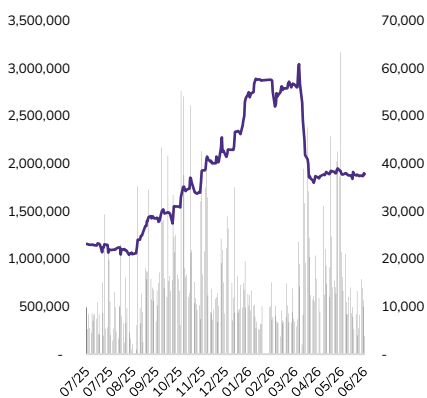
Kiều Thị Thanh Thư

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Dược
Ngày báo cáo	: 26/06/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 38.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.776
SLCPLH (CP)	: 73.041.030

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	1Q25	1Q26
Tăng trưởng DTT (%)	22,3%	-4,7%
Tăng trưởng LNST (%)	13,0%	-107,3%
Biên LNG (%)	23,6%	12,0%
Biên LNST (%)	7,4%	-0,6%
ROA (%)	2,3%	-0,3%
ROE (%)	3,8%	-0,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,50	0,50
EPS (VND/CP)	773	-100
BVPS (VND/CP)	20.662	20.535

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## Áp lực cạnh tranh kìm hãm tăng trưởng

- **Kết quả kinh doanh 2025 yếu khi KQKD quý 4 (vốn là quý cao điểm hàng năm) tương đối kém khả quan:**
  - ✓ KQKD Q4/2025 doanh thu chỉ đạt 372,6 tỷ đồng (-27% svck). Trong đó, doanh thu hàng hóa và doanh thu thành phẩm đều suy giảm rất mạnh, lần lượt giảm 32,6% và 20,8% svck xuống còn 179,4 tỷ đồng và 193,2 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp đạt 54,4 tỷ đồng (-17,6 svck). Sau đi trừ đi các chi phí, LNST chỉ còn 3,8 tỷ đồng (-80,1% svck), LNST cổ đông công ty mẹ ghi nhận 3,7 tỷ đồng (-80,7% svck).
  - ✓ Tính chung năm 2025:
    - Doanh thu thuần đạt 1.322 tỷ đồng (+1,1% svck). Trong đó doanh thu thành phẩm đạt 641 tỷ đồng (-12,7% svck), doanh thu hàng hóa đạt 680 tỷ đồng (+18,9% svck). Mảng chính nang Capsule ghi nhận doanh thu 291 tỷ đồng (-8,8% svck) do các cơ quan quản lý siết chặt chống hàng giả, gian lận thương mại khiến đơn hàng sụt giảm. Sản lượng sản xuất tất cả các nhóm hàng của DCL, ngoại trừ dụng cụ y tế đều giảm so với năm 2024 và không đạt kế hoạch đề ra.
    - Biên LNG suy giảm xuống chỉ còn 15,5% khi tỷ trọng doanh thu thành phẩm giảm; lợi nhuận gộp đạt 204,2 tỷ đồng (-0,2% svck).
    - Hoạt động tài chính ghi nhận mức lỗ 17,5 tỷ đồng (cùng kỳ lãi 8,9 tỷ đồng) khi chi phí lãi vay là gánh nặng với mức tăng 93,5% svck lên 49,1 tỷ đồng trong khi doanh thu tài chính giảm 7,8% svck xuống còn 31,9 tỷ đồng.
    - LNTT ghi nhận 34,7 tỷ đồng (-49,5% svck). LNST cổ đông công ty mẹ ghi nhận 19,5 tỷ đồng (-63,6% svck). Việc gia tăng nợ vay để đầu tư nhà máy mới trong khi doanh thu suy giảm đã khiến KQKD của DCL đi xuống.
    - Với kết quả này, DCL mới hoàn thành 79,6% kế hoạch doanh thu và 33% kế hoạch trước thuế đặt ra cho năm 2025.
- **KQKD Q1/2026 tiếp tục suy yếu khi doanh thu thành phẩm sụt giảm mạnh, biên LNG đi xuống và chi phí lãi vay tiếp tục tăng.**
  - ✓ Doanh thu thuần đạt 324,1 tỷ đồng (-4,7% svck). Trong đó, doanh thu thành phẩm giảm mạnh 29,9% svck xuống còn 138,9 tỷ đồng, doanh thu hàng hóa tăng 39,4% svck lên 185,2 tỷ đồng.

## KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DCL Q1/2026 & NĂM 2025

Chỉ tiêu	1Q25	1Q26	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	340,0	324,1	-4,7%	1,307	1,322	1,1%
Lợi nhuận gộp	80,3	38,8	-51,7%	204,7	204,2	-0,2%
Biên LN gộp	23,6%	12,0%		15,7%	15,5%	
Chi phí BH & QLDN	-36,9	-30,6	-17,0%	-144,9	-145,8	0,6%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	10,9%	9,5%		11,1%	11,0%	
Doanh thu tài chính	7,5	7,2	-4,4%	34,6	31,9	-7,8%
Chi phí tài chính	-10,2	-13,0	28,2%	-25,6	-49,4	92,8%
Chi phí lãi vay	-10,1	-13,0	28,7%	-25,4	-49,1	93,5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	40,7	2,3	-94,5%	68,8	40,9	-40,5%
Lợi nhuận trước thuế	34,2	2,2	-93,6%	68,8	34,7	-49,5%
<b>LNST sau lợi ích CĐ thiểu số</b>	25,0	-1,8	NA	53,6	19,5	-63,6%
Biên LN ròng	7,4%	-0,6%		4,1%	1,5%	

Nguồn: DCL, ABS Research

- ✓ Biên LNG sụt giảm đáng kể 11,6 điểm % xuống còn 12% trong Q1/2026 do (1) tỷ trọng doanh thu thành phẩm với biên lợi nhuận tốt suy giảm và (2) biên LNG của từng mảng thành phẩm và hàng hóa đều giảm svck. Biên LNG mảng hàng hóa chỉ còn 1,3% (cùng kỳ đạt 5,9%), mảng thành phẩm còn 27,5% (cùng kỳ đạt 35,1%). Kết quả, lợi nhuận gộp sụt giảm 51,7% svck xuống chỉ còn 38,8 tỷ đồng.
- ✓ Chi phí BH&QLDN được tiết giảm, còn 30,6 tỷ đồng (-17% svck) chủ yếu do chi phí nhân viên bán hàng giảm còn 6,7 tỷ đồng (-29,5% svck) đồng thời chi phí quảng cáo khuyến mại cũng giảm còn 7,6 tỷ đồng (-22,4% svck).
- ✓ Chí lãi vay tiếp tục tăng 28,7% svck lên 13 tỷ đồng, trong khi doanh thu tài chính giảm 4,4% svck xuống 7,2 tỷ đồng khiến lỗ tài chính tiếp tục tăng, gấp 2,2 lần cùng kỳ lên -5,9 tỷ đồng.
- ✓ Trong kỳ DCL ghi nhận lỗ hoạt động khác không đáng kể, chỉ gần 0,1 tỷ đồng trong khi cùng kỳ ghi nhận lỗ 6,5 tỷ đồng.
- ✓ Kết quả, lỗ sau thuế cổ đông công ty mẹ ghi nhận -1,8 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lãi 25 tỷ đồng cùng kỳ.

### • Tình hình tài chính:

- ✓ **Về cơ cấu tài sản:** tại ngày 31/3/2026, tổng tài sản giảm 1,2% so với cuối năm 2025 xuống 2.398 tỷ đồng. Trong đó, tài sản ngắn hạn giảm 4,1% so với cuối năm 2025 xuống 1.309 tỷ đồng; tài sản dài hạn tăng nhẹ 2,6% so với cuối năm 2025 lên 1.089 tỷ đồng.
  - Tiền và tiền gửi ngắn hạn giảm nhẹ. Lượng tiền và tiền gửi ngắn hạn giảm còn 140 tỷ đồng (-6% sv đầu năm) chiếm 5,9% TTS. Trong kỳ DCL tiếp tục đầu tư vào các dự án dở dang và trả bớt một phần nợ vay.
  - Phải thu giảm nhưng vẫn chiếm tỷ trọng tương đối lớn. Tổng các khoản phải thu ở mức 666 tỷ đồng (-4,7% sv đầu năm), chiếm 27,8% TTS. Trong đó, phải thu khách hàng tăng nhẹ lên 296 tỷ đồng (+5,8% sv đầu năm); dự phòng nợ khó đòi cũng tăng 4% lên 32,2 tỷ đồng. Khoản phải thu ngắn hạn khác giảm xuống còn 353,7 tỷ đồng (-10% sv đầu năm) chủ yếu do khoản phải thu gốc hợp tác đầu tư với CTCP đầu tư Tây Đô Cửu Long giảm xuống còn 260,8 tỷ đồng (-14% sv đầu năm).
  - Tài sản dở dang dài hạn tăng. Giá trị tài sản dở dang cuối Q1/2026 ở mức 262 tỷ đồng (+13,2% sv đầu năm), chiếm 10,9% TTS. Các dự án lớn đang xây dựng bao gồm: dự án GMP-EU Long An trị giá 220,2 tỷ đồng (+10,5% sv đầu năm), đây là dự án sản xuất thuốc, dược phẩm, vật tư y tế với tổng vốn đầu tư 1.396 tỷ đồng đang trong giai đoạn triển khai giai đoạn 1; dự án nhà máy Vikimco trị giá 37,1 tỷ đồng (+80% svck) để sản xuất thiết bị, dụng cụ y tế.

- ✓ **Về cơ cấu nguồn vốn.** Tại thời điểm cuối Q1/2026, tổng nợ vay ở mức 755 tỷ đồng (-3,1% sv đầu năm), chiếm 31,5% tổng nguồn vốn. Trong đó nợ vay ngắn hạn ghi nhận 540 tỷ đồng (-2% sv đầu năm), nợ vay dài hạn ghi nhận 214 tỷ đồng (-5,6% sv đầu năm). Tỷ lệ D/E giảm xuống còn 0,5 lần, vẫn ở mức an toàn.

## Triển vọng

Với KQKD kém khả quan ở 2 quý gần nhất, chúng tôi cho rằng triển vọng ngắn hạn của DCL trong năm 2026 là kém khả quan:

- ✓ Mảng sản xuất dược phẩm của DCL chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ của các doanh nghiệp dược lớn như DHG và IMP với thuốc đạt tiêu chuẩn EU-GMP, thể hiện doanh thu thành phẩm của DCL liên tục suy giảm. DCL cũng đang có kế hoạch nâng cấp nhà máy Non-betalactam tại Vĩnh Long lên tiêu chuẩn EU-GMP tuy nhiên dự án sẽ cần thời gian dài để hoàn thiện. Trước mắt tháng 11/2026 vẫn chỉ tái đánh giá WHO-GMP do vậy khả năng cạnh tranh vẫn chưa cao.
- ✓ Mảng thiết bị y tế chịu sự cạnh tranh của hàng nhập khẩu Trung Quốc, Ấn Độ khiến biên lợi nhuận khó tăng trưởng. Tuy nhiên, việc DCL đưa vào hoạt động các dây chuyền sản xuất dây truyền dịch và ống xét nghiệm trong năm 2025 đã nâng sản lượng sản xuất năm 2025 tăng 148% svck. Đầu năm 2026, DCL tiếp tục đưa về dây chuyền sản xuất lắp ghép kim tiêm và bơm tiêm sẽ tiếp tục tăng sản lượng sản xuất mảng thiết bị y tế cho DCL và kỳ vọng tăng doanh thu mảng này trong năm 2026.
- ✓ Mảng sản xuất Capsule vẫn chịu sự cạnh tranh của các đối thủ, đồng thời chịu sự suy giảm chung do ảnh hưởng của các chính sách siết chặt quản lý sản xuất, chống hàng giả, hàng nhái.
- ✓ Triển vọng dài hạn có khả năng tích cực nếu các nhà máy đạt chuẩn EU-GMP được xây dựng và đưa vào khai thác đúng theo kế hoạch.
- ✓ Chúng tôi dự phóng DTT và LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2026F của DCL đạt 1.350 tỷ đồng (+2,1% svck) và -12,5 tỷ đồng (-164% svck). EPS và BVPS 2026F đạt lần lượt đạt -171 đồng/cp và 20.363 đồng/cp. ROE dự kiến đạt -0,8%.

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

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,016</b>	<b>1,144</b>	<b>1,307</b>	<b>1,322</b>
Giá vốn hàng bán	(734)	(934)	(1,102)	(1,117)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>282</b>	<b>210</b>	<b>205</b>	<b>204</b>
Doanh thu tài chính	53	40	35	32
Chi phí tài chính	(40)	(34)	(26)	(49)
Chi phí bán hàng	(104)	(88)	(91)	(81)
Chi phí QLDN	(50)	(51)	(54)	(65)
<b>Lợi nhuận từ HKKD</b>	<b>141</b>	<b>77</b>	<b>69</b>	<b>41</b>
Lãi/lỗ khác	(1)	(0.1)	(0.5)	(9.7)
Lợi nhuận trước thuế	142	78	69	35
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>113</b>	<b>62</b>	<b>54</b>	<b>20</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>112</b>	<b>62</b>	<b>54</b>	<b>20</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HKKD	(450)	23	70	48
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	93	(169)	(166)	(101)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	368	117	124	24
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>12</b>	<b>(29)</b>	<b>28</b>	<b>(30)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	41	53	24	51
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>53</b>	<b>24</b>	<b>51</b>	<b>21</b>

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2.57	2.27	2.19	2.03
Khả năng thanh toán nhanh	1.67	1.44	1.42	1.22
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.27	0.19	0.24	0.19
Khả năng thanh toán lãi vay	3.54	2.42	2.36	1.19
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.66	0.64	0.62	0.63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.34	0.36	0.38	0.37
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.37	0.43	0.50	0.51
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	81.87	86.98	86.58	83.75
Số ngày phải trả	16.88	20.10	28.38	28.22
Số ngày tồn kho	156.91	135.37	120.69	118.30
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.8%	18.3%	15.7%	15.5%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	13.9%	6.7%	5.3%	3.1%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	11.0%	5.4%	4.1%	1.5%
ROE	9.5%	4.4%	3.7%	1.3%
ROA	5.7%	2.8%	2.3%	0.8%
ROIC	6.1%	2.9%	2.2%	1.5%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	53	24	51	21
+ Đầu tư ngắn hạn	248	204	215	233
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	776	773	774	695
+ Hàng tồn kho	315	365	346	360
+ Tài sản ngắn hạn khác	29	37	47	56
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,422</b>	<b>1,403</b>	<b>1,432</b>	<b>1,365</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	4	4	4
+ Tài sản cố định	464	441	458	802
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	206	417	514	232
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	12	13	16	23
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>683</b>	<b>874</b>	<b>992</b>	<b>1,061</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2,105</b>	<b>2,277</b>	<b>2,424</b>	<b>2,427</b>
+ Vay ngắn hạn	354	422	489	551
+ Phải trả người bán	37	66	105	68
+ Nợ ngắn hạn khác	163	130	61	53
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>554</b>	<b>618</b>	<b>655</b>	<b>672</b>
+ Vay dài hạn	160	209	266	227
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	6
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>160</b>	<b>209</b>	<b>266</b>	<b>233</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>714</b>	<b>827</b>	<b>921</b>	<b>905</b>
+ Vốn cổ phần	730	730	730	730
+ Thặng dư vốn cổ phần	220	220	220	220
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	423	482	533	551
+ Quỹ khác	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,392</b>	<b>1,451</b>	<b>1,503</b>	<b>1,521</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2,105</b>	<b>2,277</b>	<b>2,424</b>	<b>2,427</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	44.3%	12.6%	14.2%	1.1%
Tăng trưởng LNNT	28.3%	-44.8%	-11.9%	-49.5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	29.9%	-44.7%	-13.2%	-63.6%
Tăng trưởng EPS	7.1%	-44.7%	-13.2%	-63.6%
Tăng trưởng VCSH	24.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	18.2%	8.2%	6.4%	0.1%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	16.16	30.77	74.72	141.09
P/B	1.31	1.33	2.70	1.83
EV/EBITDA	13.72	23.16	48.18	31.55
EV/Sales	2.25	2.21	3.62	2.67
EPS (đồng/cp)	1,528	845	733	267
BVPS (đồng/cp)	18,806	19,610	20,320	20,560

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

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	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](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

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

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

PTKT và Chiến lược thị trường

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Trần Minh Quang – Chuyên viên

Email: [quang.trminh@abs.vn](mailto:quang.trminh@abs.vn)



Chứng khoán An Bình

*Được vinh danh*

Công ty cung cấp

Dịch vụ chứng khoán tốt nhất Việt Nam 2026

**BEST SECURITIES SERVICE**

Do FinanceAsia bình chọn



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây

