

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **40.000 VND**  
% tăng giá: **9%**  
Cập nhật: **17/06/2026**

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tiêu cực:** Doanh thu giảm tốc do các nhà máy bị sụt giảm công suất

**Rủi ro:** Gia tăng trích lập dự phòng do công suất các nhà máy chưa hồi phục trở lại

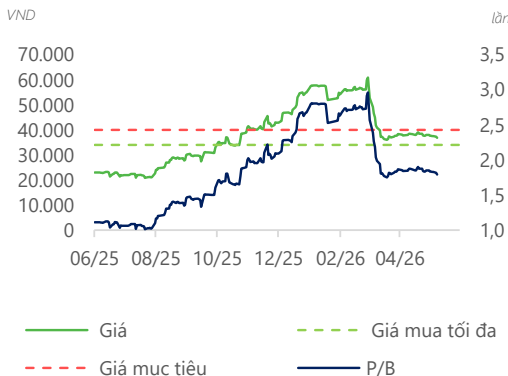
Đơn vị: tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	340	324	1.400
% YoY	22%	-5%	6%
LNTT	34	2	50
% YoY	22%	-94%	102%

### Tổng quan doanh nghiệp

DCL là công ty sản xuất, kinh doanh và xuất nhập khẩu trực tiếp: dược phẩm, capsule (viên nang rỗng), các loại dụng cụ, trang thiết bị y tế (bơm kim tiêm, dây truyền dịch). Sở hữu 4 nhà máy đạt chuẩn WHO-GMP và 9 chi nhánh, DCL đang đẩy mạnh kinh doanh trên kênh ETC và xuất khẩu sang các thị trường Đông Nam Á. Ngoài ra, mảng capsule của DCL chiếm tới 80% thị phần cả nước.

### Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Dược phẩm
Giá hiện tại:	36.800 VND
Vốn hóa:	2.688 tỷ VND
Số lượng CPLH:	73 triệu CP
P/B:	1,79 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



# DCL

## CTCP Dược phẩm Cửu Long

# DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Doanh thu 2025 của DCL đạt 1.321 tỷ đồng (+1,13% YoY) nhưng LNTT chỉ đạt 34,7 tỷ đồng (-49,5% YoY). Theo đó DCL hoàn thành 79% kế hoạch doanh thu và 43% kế hoạch LNTT. Bước sang Q1/2026, tình hình kinh doanh của DCL vẫn chưa phục hồi khi doanh thu thuần đạt 324 tỷ đồng (-5% YoY).

DSC khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu DCL với mức giá mục tiêu 40.000 VND (upside 9%) do tình hình sản xuất kinh doanh của DCL vẫn có nhiều động lực cải thiện, cần theo dõi thêm ở kết quả kinh doanh các quý tới.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

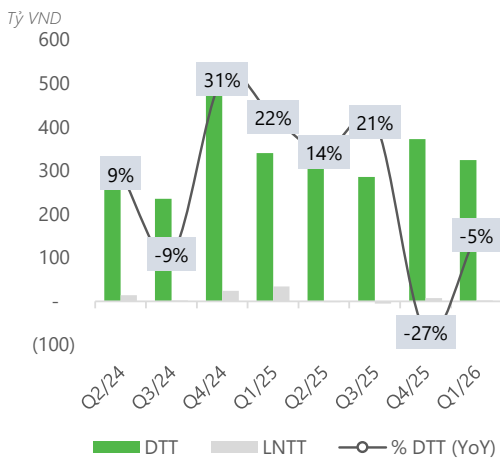
### Cập nhật tiến độ nhà máy dược EU-GMP tại Tây Ninh

DCL đang triển khai xây dựng nhà máy tiêu chuẩn EU-GMP tại KCN Hữu Thạnh, Tây Ninh. Dự án đang tập trung xây dựng giai đoạn 1 với dây chuyền sản xuất thuốc ung thư, dự kiến có giấy phép xây dựng vào tháng 7/2026. DCL cũng vừa tăng đầu tư vào nhà máy khi vốn dự kiến tăng từ 1.396 tỷ lên 2.500 tỷ đồng (trong đó vốn tự có đóng góp không thấp hơn 20%). Đây là dự án khá quan trọng của DCL để gia tăng lợi thế cạnh tranh, nhà máy tiến hành xin cấp chuẩn WHO-GMP trước (dự kiến 2028), sau đó từ từ hoàn thiện hồ sơ để cấp chuẩn EU-GMP (kéo dài khoảng 12-24 tháng).

### Kế hoạch đẩy mạnh các mảng chủ lực

Hiện tại DCL đang có kế hoạch tái cấu trúc thành mô hình tập đoàn, nhằm vào 3 mảng chính là: Capsule, dược phẩm và thiết bị y tế. Việc tái cấu trúc này giúp DCL tập trung sâu hơn vào R&D, quản trị thương hiệu và cấu trúc vốn. Mảng dược phẩm tiếp tục được DCL tái cơ cấu danh mục, giảm hàng giá trị thấp, tập trung vào nhóm kháng sinh (Cefixim và Cefuroxim) và hợp tác phân phối chuyên biệt cho kênh bệnh viện và xuất khẩu sang Myanmar. Mảng Capsule vẫn đang giữ vị thế số 1 Việt Nam, DCL cho biết sẽ tập trung chuyển đổi sang sản xuất nang thực vật để cải thiện biên lợi nhuận. Đối với mảng Thiết bị y tế, DCL sẽ tập trung đẩy mạnh chất lượng bơm và kim tiêm để hướng đến thị trường xuất khẩu, kỳ vọng mang về 26 tỷ đồng doanh thu xuất khẩu trong tổng 188 tỷ đồng dự kiến 2026 của mảng này.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



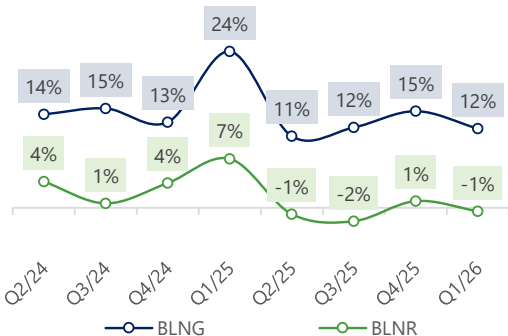
Nguồn: DCL, DSC tổng hợp

### ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

#### Doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng âm

Doanh thu 2025 của DCL đạt 1.321 tỷ đồng (+1,13% YoY) nhưng LNTT chỉ đạt 34,7 tỷ đồng (-49,5% YoY). Theo đó DCL hoàn thành 79% kế hoạch doanh thu và 43% kế hoạch LNTT. Bước sang Q1/2026, tình hình kinh doanh của DCL vẫn chưa phục hồi khi doanh thu thuần đạt 324 tỷ đồng (-5% YoY). Tình trạng suy giảm doanh thu đến từ việc các nhà máy của DCL sụt giảm công suất trong khi công ty vẫn chịu áp lực khá lớn từ chi phí vận hành, đặc biệt là nhà máy TBYT Benovas vừa mới đi vào hoạt động. Qua đó Q4/2025 và Q1/2026, DCL đã tăng mạnh vào trích lập dự phòng nhằm đề phòng cho những rủi ro sụt giảm công suất nhà máy.

### BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: DCL, DSC tổng hợp

#### Biên lợi nhuận ròng liên tục ở vùng thấp

Biên lợi nhuận gộp của DCL vẫn duy trì ở quanh mức 13%, tuy nhiên BLNR không mấy tích cực khi giao động quanh mức 0% trong 4 quý liên tiếp. Mặc dù DCL đã giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp, tuy nhiên BLNR vẫn không cải thiện, do chi phí lãi vay tăng mạnh đạt 13 tỷ đồng trong quý Q1/2-26 (+28% YoY). Qua đó cho thấy DCL đang đánh đổi việc thu hẹp biên lợi nhuận để tập trung mở rộng và tối ưu các nhà máy sẵn có và đang xây dựng.

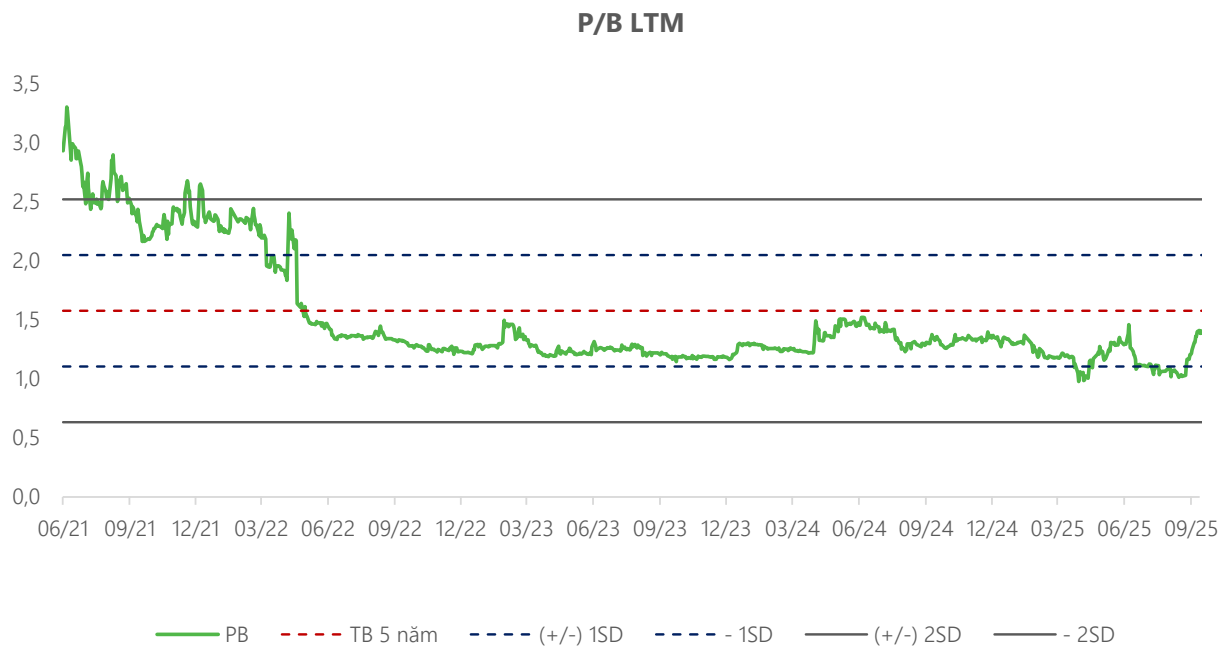
Bảng: Thông tin các nhà máy hiện tại DCL đang vận hành

Nội dung	Nhà máy dược phẩm Vĩnh Long	Nhà máy sản xuất Capsule (Vicancap)	Nhà máy TBYT Benovas	Nhà máy Dược phẩm Tây Ninh
Địa chỉ	Vĩnh Long	Vĩnh Long	Vĩnh Long	Tây Ninh
Năm hoạt động	1976	2000 (mở rộng 2024)	Tháng 3/2025	Dự kiến xây dựng tháng 7/2026
Tiêu chuẩn	WHO-GMP (đang tiến hành nâng cấp lên tiêu chuẩn EU-GMP)	GMP-WHO và FDA (đạt chứng nhận FDA năm 2024)	ISO 9001:2015, ISO 13485:2016, eGMP FDA 2015 (đang đánh giá CE và FDA 510k)	EU-GMP
Sản phẩm	Kháng sinh thế hệ mới (Cefixim), thuốc đặc trị (Dinalvic, Terpin codein)	Vỏ nang cứng rỗng Gelatin (hiện đang tiến hành phát triển nang mềm)	Bơm kim tiêm, dây truyền dịch, dây cánh bướm, ống lấy máu xét nghiệm.	Thuốc ung thư (GD 1); Dược phẩm sinh học công nghệ cao, thực phẩm chức năng (GD 2).
Công suất	Thuốc viên/Kem siro: ~585 triệu sp/năm	11,6 tỷ nang/năm (80% thị phần sản xuất ở Việt Nam).	300 triệu sp/năm	Lước tính 1,6 tỷ sp/năm

### Phương pháp định giá

Sử dụng phương pháp FCF trên cơ sở các nhà máy của DCL bắt đầu vận hành ổn định, đặc biệt là nhà máy TBYT Benovas sẽ dần đáp ứng được công năng qua đó ước tính sản xuất trong nửa cuối năm 2026 đạt 80% công suất nhà máy. Ngoài ra DSC dự kiến dây chuyền thuốc ung thư ở nhà máy dược phẩm tại Tây Ninh sẽ được đưa vào vận hành sau khi xin cấp phép tiêu chuẩn WHO-GMP vào năm 2027, qua đó góp phần tăng doanh thu cho DCL. Biên lợi nhuận DSC kỳ vọng sẽ được DCL kiểm soát tốt hơn khi các nhà máy đi vào vận hành ổn định đưa BLNR trung bình quay trở lại mức 4-5% trong quá khứ. DSC khuyến nghị THEO DÕI DCL với mức giá mục tiêu 40.000 VND (upside 9%), động lực tăng trưởng của DCL vẫn chưa quá rõ ràng trong năm 2026 khi công ty vẫn phải chịu áp lực lớn trong việc vận hành nhiều nhà máy và các mảng con.

### Dự liệu lịch sử chỉ số P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## PHỤ LỤC:

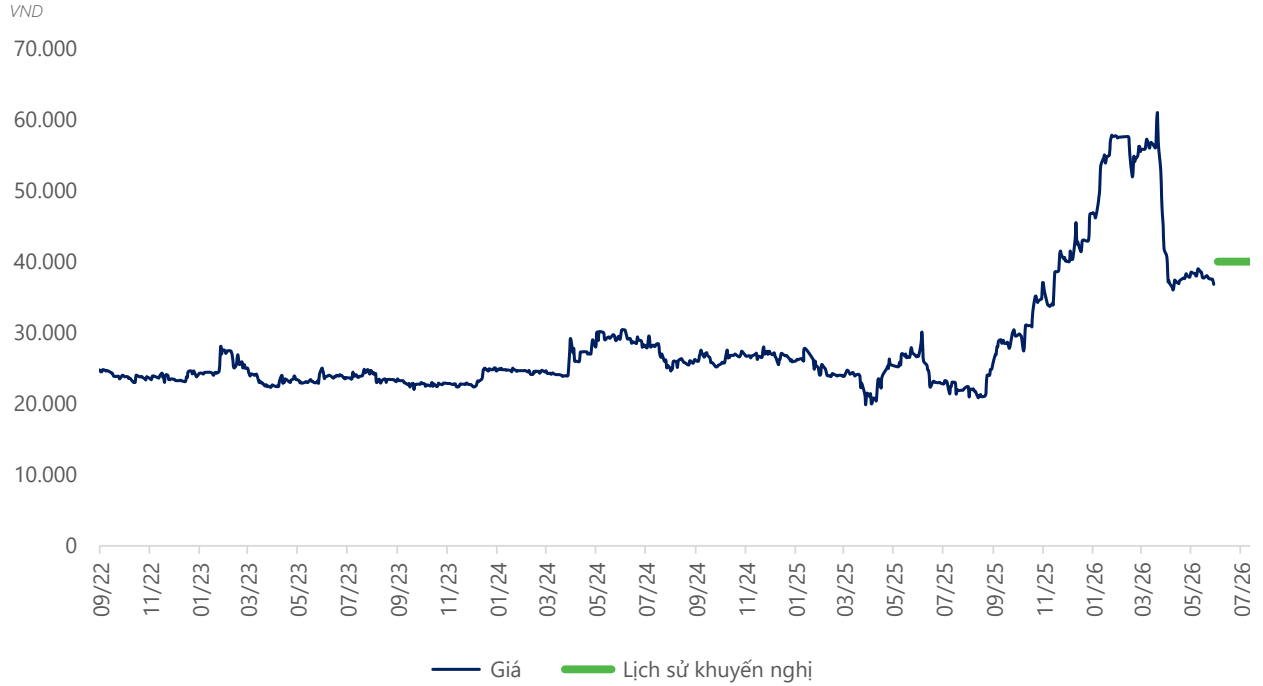
### Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

# DCL

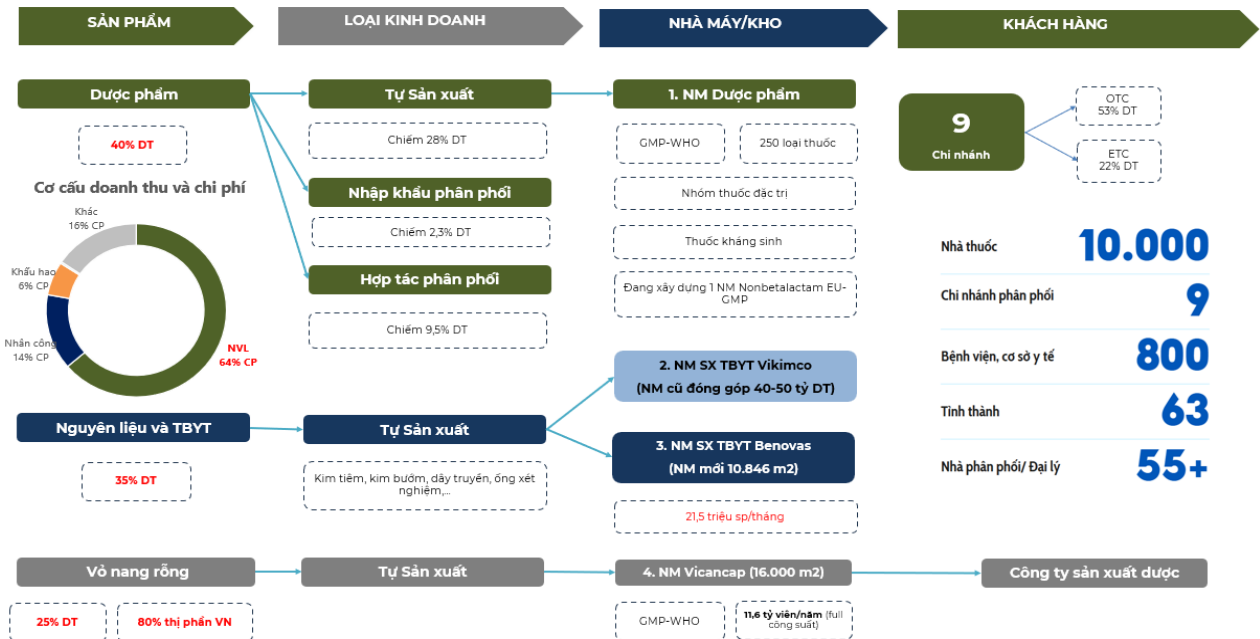
## CTCP Dược phẩm Cửu Long

# DSC

### LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



### MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DCL Q1/2026, DSC tổng hợp

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

### Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích

nam.dh@dsc.com.vn

**Giá mục tiêu**

DSC	40.000 VND
Công ty chứng khoán khác	113.000 VND
Chênh lệch	-65%



