

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **33.000 VND**
% tăng giá: **13%**
Cập nhật: **17/06/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) DP1 đang ghi nhận thêm các hợp đồng phân phối độc quyền mang tính cạnh tranh; (2) Bắt đầu triển khai bán hàng trên kênh OTC

Tiêu cực: Biên lợi nhuận đang liên tục bị bào mòn do chi phí nhập khẩu tăng lên

Rủi ro: (1) Rủi ro tỉ giá làm gia tăng giá vốn; (2) Rủi ro mất thị phần trên các phân khúc thấp trên kênh ETC và OTC

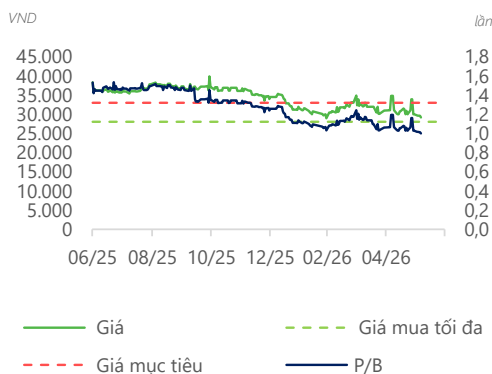
| Đơn vị: tỷ VND | Q1/25 | Q1/26 | 2026F |
|----------------|-------|-------|-------|
| DTT | 485 | 569 | 2.400 |
| % YoY | -4% | 17% | 12% |
| LNTT | 39 | 28 | 157 |
| % YoY | -13% | -29% | 12% |

Tổng quan doanh nghiệp

DP1 là doanh nghiệp phân phối dược phẩm tại trực thuộc Tổng công ty Dược Việt Nam. Hiện công ty sở hữu 3 chi nhánh phân phối và 4 kho lạnh đạt tiêu chuẩn GSP với tổng diện tích khoảng 8.570 m². Doanh thu của DP1 hầu hết đến từ bán hàng qua kênh ETC với các dòng sản phẩm chất lượng cao tại nhóm 1 & 2. Ước tính 50% khách hàng của DP1 là các cơ sở điều trị công lập.

Dữ liệu thị trường

| | |
|-----------------------|-------------|
| Ngành nghề: | Dược phẩm |
| Giá hiện tại: | 29.172 VND |
| Vốn hóa: | 612 tỷ VND |
| Số lượng CPLH: | 21 triệu CP |
| EPS 4 quý gần nhất: | 4.955 VND |
| P/E: | 5,9 lần |
| Cổ tức tiền mặt 2026: | 20,0% |
| Cổ tức cổ phiếu 2026: | 15,0% |



DP1



CTCP Dược phẩm Trung ương CPC1

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng doanh thu năm 2025 của DP1 đạt 2.188 tỷ đồng (+5,4% YoY), LNTT đạt 141 tỷ đồng (-2,5% YoY). Theo đó, DP1 hoàn thành lần lượt 98% và 109% kế hoạch năm 2025. Bước sang năm 2026, doanh thu quý 1 của DP1 đạt 569 tỷ đồng (+17% YoY).

DSC khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu DP1 với mức giá mục tiêu 33.000 VND (upside 13%). Động lực tăng trưởng này đến từ việc DP1 bắt đầu ghi nhận thêm doanh thu từ kênh OTC trong năm 2026, ngoài ra các hợp đồng phân phối thuốc mới cũng góp phần đẩy mạnh doanh thu của DP1 khi sức hấp dẫn của các mặt hàng này đối với kênh bệnh viện là khá lớn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

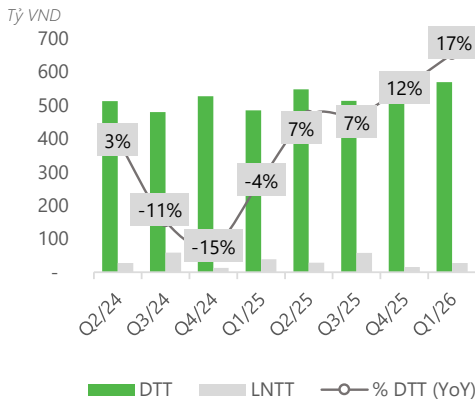
Triển vọng từ các hợp đồng ký kết hợp tác mới

DP1 là đơn vị phân phối thuộc sở hữu của Tổng công ty Dược Việt Nam (DVN), vì vậy DP1 có lợi thế lớn trong việc thu hút các đối tác Dược phẩm nước ngoài lớn "chọn mặt gửi vàng" để ký kết các hợp đồng phân phối độc quyền vào thị trường Việt Nam. Trong thời gian qua, DP1 đã liên tục làm việc với các đối tác lớn như Tomita Pharmaceutical, Morinaga (Nhật Bản) và Celltrion (Hàn Quốc),... Trong đó đặc biệt chú ý hợp đồng phân phối độc quyền thuốc ung thư với Celltrion. Ước tính việc hợp tác phân phối giữa DP1 và Celltrion sẽ làm giảm khoảng 40% giá thành sản phẩm, đem lại cơ hội tiếp cận tốt hơn cho bệnh nhân ung thư. Các sản phẩm của Celltrion bắt đầu được tiếp cận với các cơ sở y tế từ cuối 2025, cần thời gian để mở rộng mức hiện diện tại các bệnh viện. DSC đánh giá nhóm thuốc này sẽ là một trong những động lực tăng trưởng chính trong năm 2026 của công ty.

Mở rộng kinh doanh sang OTC

Với mục đích đa dạng hóa doanh thu của công ty, DP1 đang bắt đầu triển khai bán hàng qua kênh OTC từ đầu năm 2026. Các mặt hàng DP1 bán chủ yếu các sản phẩm thực phẩm bảo vệ sức khỏe và vật tư y tế. Trong Q1/2026, doanh thu kênh OTC chỉ đạt khoảng 60% kế hoạch đề ra, chưa đạt được như kỳ vọng nhưng đã từng bước hình thành. Với mạng lưới phân phối phủ khắp miền Bắc, DSC vẫn cho tiềm năng phát triển kênh OTC của DP1 là khá lớn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



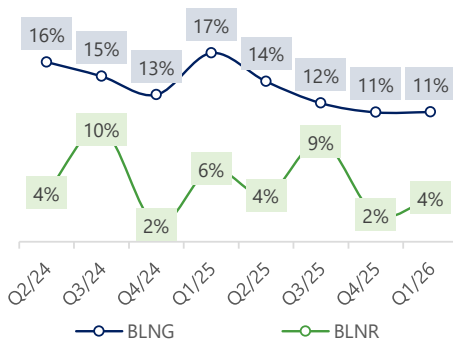
Nguồn: DP1, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu đang dần cải thiện

Tổng doanh thu cả năm của DP1 đạt 2.188 tỷ đồng (+5,4% YoY), LNTT đạt 140,54 tỷ đồng (-2,5% YoY). Theo đó, DP1 hoàn thành lần lượt 97,6% và 109,1% kế hoạch năm 2025. Doanh thu không hoàn thành so với kế hoạch do DP1 vẫn đang gặp nhiều cạnh tranh về giá trên kênh đấu thầu nhóm 5, cùng với việc Mỹ cắt viện trợ cho các tổ chức phi chính phủ trong năm đã làm ảnh hưởng đến hợp đồng phân phối ARV giữa DP1 và Pepfar. Bước sang năm 2026, doanh thu quý 1 của DP1 đạt 569 tỷ đồng (+17% YoY). Động lực tăng trưởng này đến từ việc DP1 bắt đầu ghi nhận thêm doanh thu từ kênh OTC, ngoài ra các hợp đồng phân phối thuốc mới cũng góp phần đẩy mạnh doanh thu của DP1 khi sức hấp dẫn của các mặt hàng này đối với kênh bệnh viện là khá lớn.

BIẾN LỢI NHUẬN

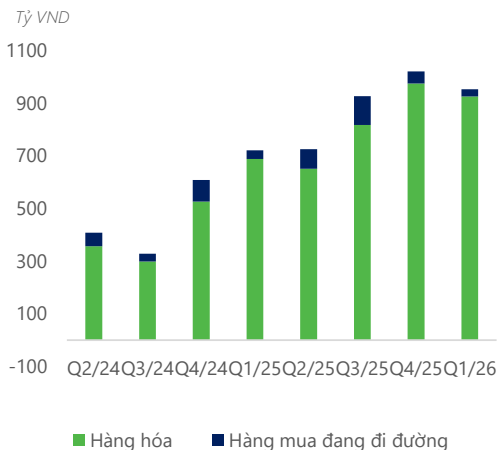


Nguồn: DP1, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận bị bào mòn do áp lực tỉ giá

Là một công ty phụ thuộc nhiều vào việc phân phối các mặt hàng thuốc từ nước ngoài vào Việt Nam, kể từ Q2/2025, biên lợi nhuận của DP1 liên tục bị bào mòn khi chi phí nhập khẩu thuốc tăng cao do biến động tỷ giá, vì vậy biên lợi nhuận ròng liên tục duy trì trong ngưỡng 11% so với 17% đầu năm 2025. DP1 vẫn đang tìm cách tối ưu chi phí, trong năm 2025, công ty tiết kiệm được khoảng 7,5% chi phí lao động, qua đó giữ cho xu hướng biên lợi nhuận ròng thay đổi không quá lớn so với các năm trước.

CƠ CẤU HÀNG TỒN KHO



Nguồn: DP1, DSC tổng hợp

Liên tục gia tăng hàng tồn kho

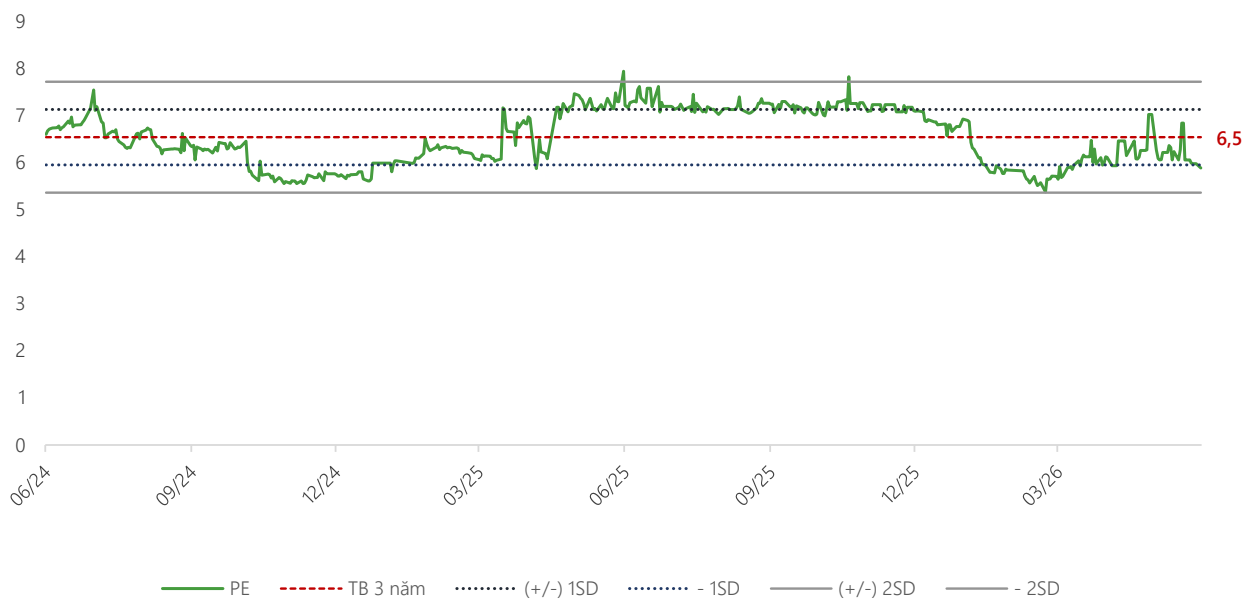
Việc ký kết các hợp đồng mới cũng được thể hiện qua cơ cấu hàng tồn kho của DP1. Trong năm 2025, hàng tồn kho của DP1 đạt khoảng 1.021 tỷ đồng (+68% YoY), công ty đã chủ động đẩy mạnh nhập trong quý 3 để phòng ngừa áp lực tỷ giá tăng mạnh. Đến cuối năm 2025, công ty đã liên tục gia tăng hàng tồn kho để chủ động dự trữ hàng cho các hợp đồng đã ký. Các mặt hàng này đều là các loại thuốc nhập khẩu đấu thầu trên nhóm 1 và 2, vì vậy vòng quay tồn kho lớn. Tồn kho trong Q1/2026 đã giảm xuống còn khoảng 953 tỷ đồng (-7% QoQ). Hiện công ty vẫn đang kiểm soát tốt lượng hàng tồn kho, tuy nhiên DSC cho rằng áp lực từ tỷ giá vẫn đang hiện hữu do xung đột địa chính trị trên thế giới vẫn chưa kết thúc gây ra những biến động bất thường, buộc DP1 phải cẩn trọng hơn trong việc kiểm soát hàng tồn kho.

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với cổ phiếu DP1 với mức P/E mục tiêu bằng 6,7 lần, cao hơn so với với trung bình mức 3 năm, dựa trên cơ sở: (1) Các đơn đặt hàng chất lượng cao sẽ đem lại doanh thu ổn định cho DP1 trong năm 2026; (2) Doanh thu kênh OTC sẽ ghi nhận đúng kế hoạch trong các quý tới. DSC khuyến nghị THEO DÕI với DP1 với mức giá mục tiêu 33.000, upside 13% so với mức giá hiện tại.

Dữ liệu lịch sử P/E của DP1

P/E LTM



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

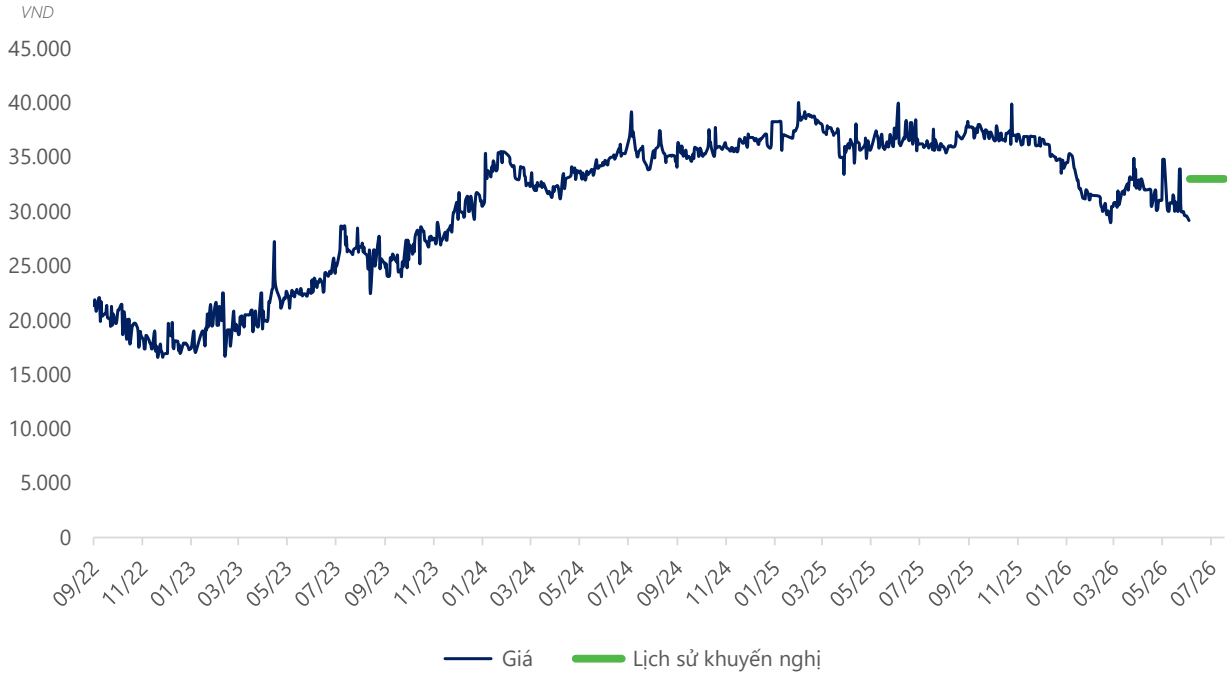
PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

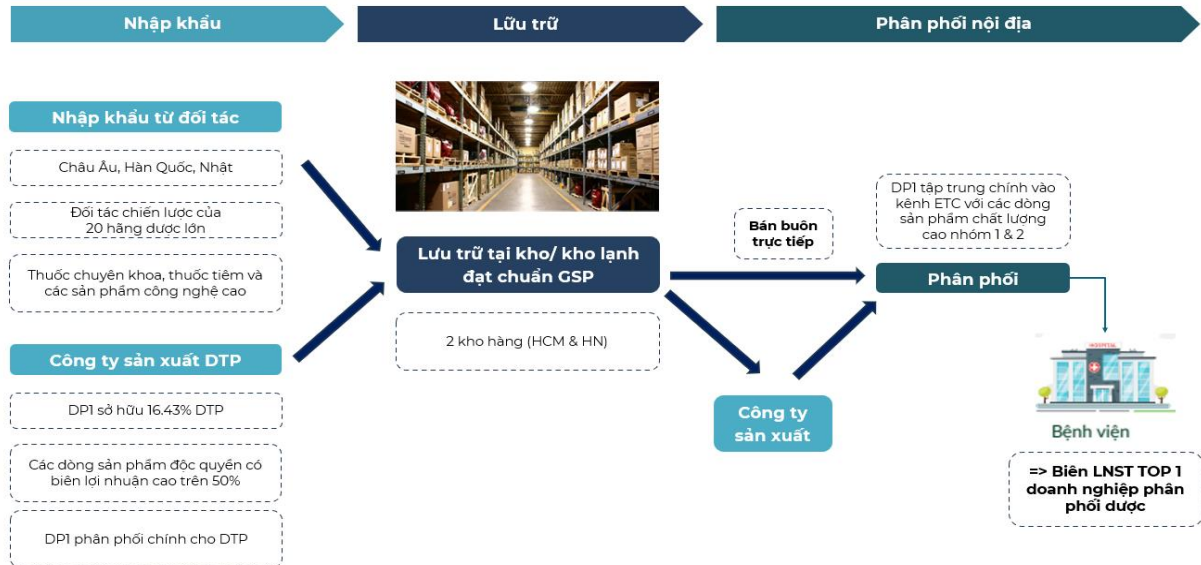
DP1

CTCP Dược phẩm Trung ương CPC1

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DP1 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 |
|-----------------------|---|
| MUA | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| THEO DÕI | Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15% |
| BÁN | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| CHỐT LỜI | 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. |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | 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