

# BÁO CÁO NGÀNH DƯỢC PHẨM

04/2014

## THUỐC GENERIC CHẤT LƯỢNG CAO - TƯƠNG LAI CỦA NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM

*“... Nâng cấp hệ thống sản xuất theo chuẩn quốc tế đang là xu hướng tất yếu khi các tập đoàn dược phẩm nước ngoài đã bắt đầu quá trình thâm nhập sâu vào thị trường nội địa ...”*

---

**Hoàng Hiếu Tri**

Chuyên viên Phân tích

E: trihh@fpts.com.vn

P: (08) – 6290 8686 – Ext: 7596

---

## MỤC LỤC

<b>Tiêu điểm</b>	<b>3</b>
<b>A. Ngành dược phẩm thế giới</b>	<b>4</b>
1. Lịch sử hình thành và phát triển	4
2. Tình hình hiện tại và dự phóng tăng trưởng	5
3. Tình hình tiêu thụ theo quốc gia và dự phóng	6
4. Các doanh nghiệp đầu ngành và dự phóng tăng trưởng	8
5. Chuỗi giá trị sản xuất	9
6. Thuốc Generic: Giải pháp cho các nước đang phát triển	10
<b>B. Ngành dược phẩm Việt Nam</b>	<b>11</b>
1. Lịch sử hình thành và phát triển	11
2. Trình độ phát triển và định vị trên bản đồ thế giới	12
3. So sánh với các quốc gia khác trong khu vực	13
4. Các quy định pháp lý	14
<b>B*. Chuỗi giá trị ngành dược Việt Nam</b>	<b>16</b>
1. Tổng quan chuỗi giá trị	16
2. Nhà cung ứng nguyên liệu	16
3. Nhà sản xuất dược phẩm	18
4. Các doanh nghiệp gia công – sản xuất nhượng quyền	20
5. Hệ thống phân phối thuốc	21
<b>C. Các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết</b>	<b>25</b>
1. Tổng quan	25
2. So sánh hoạt động kinh doanh	26
3. So sánh các chỉ tiêu kế toán	29
4. So sánh các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động	31
5. Khuyến nghị đầu tư	32
6. Các doanh nghiệp chưa niêm yết đáng chú ý	34
<b>Phụ lục</b>	<b>36</b>

## TIÊU ĐIỂM

**Ngành dược thế giới:** Có sự phân hóa lớn giữa nhóm quốc gia phát triển và đang phát triển

- Mỹ, Nhật Bản và Canada là 3 quốc gia có mức tiêu thụ thuốc lớn nhất trên thế giới, khoảng 800 USD/người/năm.
- Tăng trưởng tiền sử dụng thuốc của các quốc gia phát triển đang có xu hướng chậm lại, bình quân 1% - 4%/năm.
- Thuốc điều trị ung thư, tiểu đường, hô hấp, béo phì, hệ miễn dịch... sẽ là trọng điểm sản xuất từ nay đến 2016.
- Nhóm 20 tập đoàn dược phẩm lớn chiếm 59% tổng tiền tiêu thụ thuốc toàn cầu vào năm 2016.
- Sự trỗi dậy mạnh mẽ của nhóm 17 nước có ngành công nghiệp dược đang phát triển (pharmerging countries), dẫn đầu là Trung Quốc, Ấn Độ, Nga và Brazil. Tốc độ tăng trưởng bình quân của nhóm này từ 11% - 14%/năm.
- Thuốc generic vẫn là sự lựa chọn tối ưu cho các nước đang phát triển, tuy nhiên, trong dài hạn, nhóm thuốc này chỉ có thể chiếm tỷ trọng bình quân 10% tổng tiền sử dụng thuốc toàn cầu.
- Trung Quốc và Ấn Độ trở thành hai quốc gia sản xuất nguyên liệu và thuốc thành phẩm lớn nhất thế giới.

**Ngành dược Việt Nam:** Tiềm năng tăng trưởng lớn, nhiều cơ hội đầu tư hấp dẫn

- Tổng tiền thuốc chi tiêu bình quân đầu người tại Việt Nam năm 2013 đạt 33 USD/người.
- Việt Nam chỉ mới đạt trình độ sản xuất được thuốc thành phẩm từ nguyên liệu nhập khẩu, chưa tự sản xuất được nguyên liệu hóa dược và chưa tự phát minh được thuốc.
- Tốc độ tăng trưởng của ngành giai đoạn 2008 – 2012 đạt 23%/năm, giai đoạn 2013 – 2018 đạt 17.5%/năm.
- Hơn 51% nguyên liệu sản xuất thuốc tại Việt Nam đang được nhập khẩu từ Trung Quốc, 18% nhập từ Ấn Độ.
- Chưa được quy hoạch bài bản, chỉ tập trung vào các dòng phổ thông, bỏ ngỏ phân khúc đặc trị cho nước ngoài.
- Chính sách quản lý đang được điều chỉnh theo hướng phù hợp nhằm thúc đẩy ngành dược nội địa phát triển.
- Đang có xu hướng nâng cấp nhà máy sản xuất lên các tiêu chuẩn quốc tế như PIC/S - GMP, EU – GMP để sản xuất thuốc generic chất lượng cao nhằm tăng khả năng trúng thầu kênh ETC và khai thông thị trường xuất khẩu.
- Gia công thuốc và sản xuất nhượng quyền là con đường ngắn và hiệu quả nhất để học hỏi và theo kịp trình độ phát triển của ngành dược thế giới.

**Khuyến nghị đầu tư:**

Toàn thị trường đang có 15 doanh nghiệp dược phẩm (+ ngành y tế) niêm yết, và hơn 180 doanh nghiệp dược phẩm khác. Trong báo cáo này, chúng tôi đưa ra khuyến nghị đầu tư cho 5 doanh nghiệp sau:

- **Dược Hậu Giang (DHG – HOSE) – BẮN:** Giá mục tiêu 12 tháng tới: 114.000 đ/cp **(-19%)**  
Do quan ngại về định hướng phát triển sau giai đoạn tăng trưởng nhanh.  
Do những lo ngại về quá trình chuyển giao quyền lực cho đội ngũ lãnh đạo kế cận.
- **Imexpharm (IMP – HOSE) – MUA:** Giá mục tiêu 12 tháng tới: 73.000 đ/cp **(+30%)**  
Do kỳ vọng vào định hướng phát triển đúng đắn của doanh nghiệp, tập trung vào chất lượng thuốc.  
Do triển vọng cải thiện hiệu quả kinh doanh nhờ thay đổi thị trường mục tiêu.  
Do khả năng hợp tác chiến lược với tập đoàn dược phẩm nước ngoài (đi kèm rủi ro bị thôn tính).
- **Domesco (DMC – HOSE) – THÊM:** Giá mục tiêu 12 tháng tới: 49.000 đ/cp **(+15%)**  
Do kỳ vọng vào những chuyển biến tích cực với sự tham gia của cổ đông lớn CFR (Chile – 45% cổ phần).  
Do phân khúc thị trường thuốc điều trị tim mạch, tiểu đường, béo phì... còn tiềm năng tăng trưởng rất lớn.
- **Pymepharco (chưa niêm yết) – TIỀM NĂNG:** Do hiệu quả hoạt động vượt trội, định hướng đúng đắn.
- **Bidiphar 1 (chưa niêm yết) – TIỀM NĂNG:** Do kỳ vọng vào dòng thuốc điều trị Ung thư chất lượng cao đầu tiên do Việt Nam sản xuất.



## A. TỔNG QUAN NGÀNH DƯỢC THẾ GIỚI

**A****A.1**

### Lịch sử hình thành và quá trình phát triển

Ngành dược phẩm thời hiện đại đã phát triển được gần 100 năm từ những năm 20 của thế kỷ trước. Nếu tính theo quy mô phát triển công nghiệp, lĩnh vực này đã có lịch sử gần 50 năm.

**Cuối thế kỷ 19 đầu thế kỷ 20**, đa số các tập đoàn dược phẩm hàng đầu thế giới hiện nay được thành lập. Thụy Sĩ, Đức và Ý là những nước đầu tiên phát triển mạnh ngành công nghiệp dược phẩm, theo sau đó là các quốc gia khác như Anh, Mỹ, Bỉ và Hà Lan.

**Vào những năm 1960**, rất nhiều loại thuốc được phát triển từ thập niên 50 được đưa vào sản xuất đại trà và tung ra thị trường. Trong đó, nổi tiếng nhất là các thuốc như “The Pill” (thuốc tránh thai), Cortisone (thuốc trị huyết áp) và nhiều loại thuốc tim mạch, chống trầm cảm khác.

**Từ thập niên 70**, thuốc điều trị ung thư bắt đầu được sử dụng phổ biến. Nền công nghiệp dược phẩm thế giới bắt đầu phát triển mạnh. Các quy định pháp lý về việc cho phép các thuốc phát minh “bom tấn” được quyền bán với giá cao nhằm bù đắp các chi phí đầu tư nghiên cứu trước đó bắt đầu có hiệu lực tại nhiều quốc gia

**Vào giữa thập niên 80**, hợp nhất sáp nhập các doanh nghiệp nhỏ với các doanh nghiệp lớn hơn trở thành xu thế và rất nhiều thương vụ M&A đã được thực hiện. Sau giai đoạn này, nền công nghiệp sản xuất dược phẩm được thu gom về dưới sự kiểm soát của một số tập đoàn dược phẩm không lồ thống trị thị trường tiêu thụ trên toàn thế giới.

**Bắt đầu từ những năm 90**, môi trường kinh doanh của ngành dược phẩm có sự thay đổi đáng kể với tiêu điểm là hoạt động mua bán sáp nhập trên quy mô toàn cầu và chiến lược đầu tư mạnh mẽ cho hoạt động nghiên cứu phát triển các hoạt chất mới và thử nghiệm lâm sàng.

**Năm 1997**, hoạt động quảng cáo trực tiếp đến người tiêu dùng thông qua kênh radio và TV gia tăng nhanh chóng. Cũng trong giai đoạn này, mạng lưới Internet giúp người tiêu dùng có thể mua thuốc trực tiếp từ các hãng dược, các hãng dược có thể mua nguyên liệu trực tiếp từ nhà sản xuất... và làm thay đổi về căn bản môi trường kinh doanh.

**Hiện nay**, nhu cầu sử dụng các sản phẩm bổ sung dinh dưỡng và các thuốc thay thế (dùng để điều trị cùng 1 loại bệnh) đang tạo ra nhiều cơ hội mới cho các nhà sản xuất đến sau và làm gia tăng mức độ cạnh tranh trong ngành. Đồng thời, trong thời gian gần đây, nhiều tranh cãi đã xuất hiện xoay quanh các tác dụng phụ của thuốc và các chiến lược marketing không minh bạch của các hãng dược phẩm.

**Hướng về tương lai**, các nguyên liệu sản xuất dược phẩm có nguồn gốc từ thiên nhiên và chiết xuất từ thực vật đang nổi lên như một trào lưu mới nhằm tạo ra các loại thuốc mới thân thiện với sức khỏe con người và ít tác dụng phụ hơn.

*Tóm lại, xu hướng phát triển chung của ngành dược phẩm là không ngừng tìm kiếm các loại thuốc điều trị các căn bệnh mới và các căn bệnh ác tính hiện hữu. Hiệu quả của thuốc và mức độ thân thiện với con người ngày càng được chú trọng.*

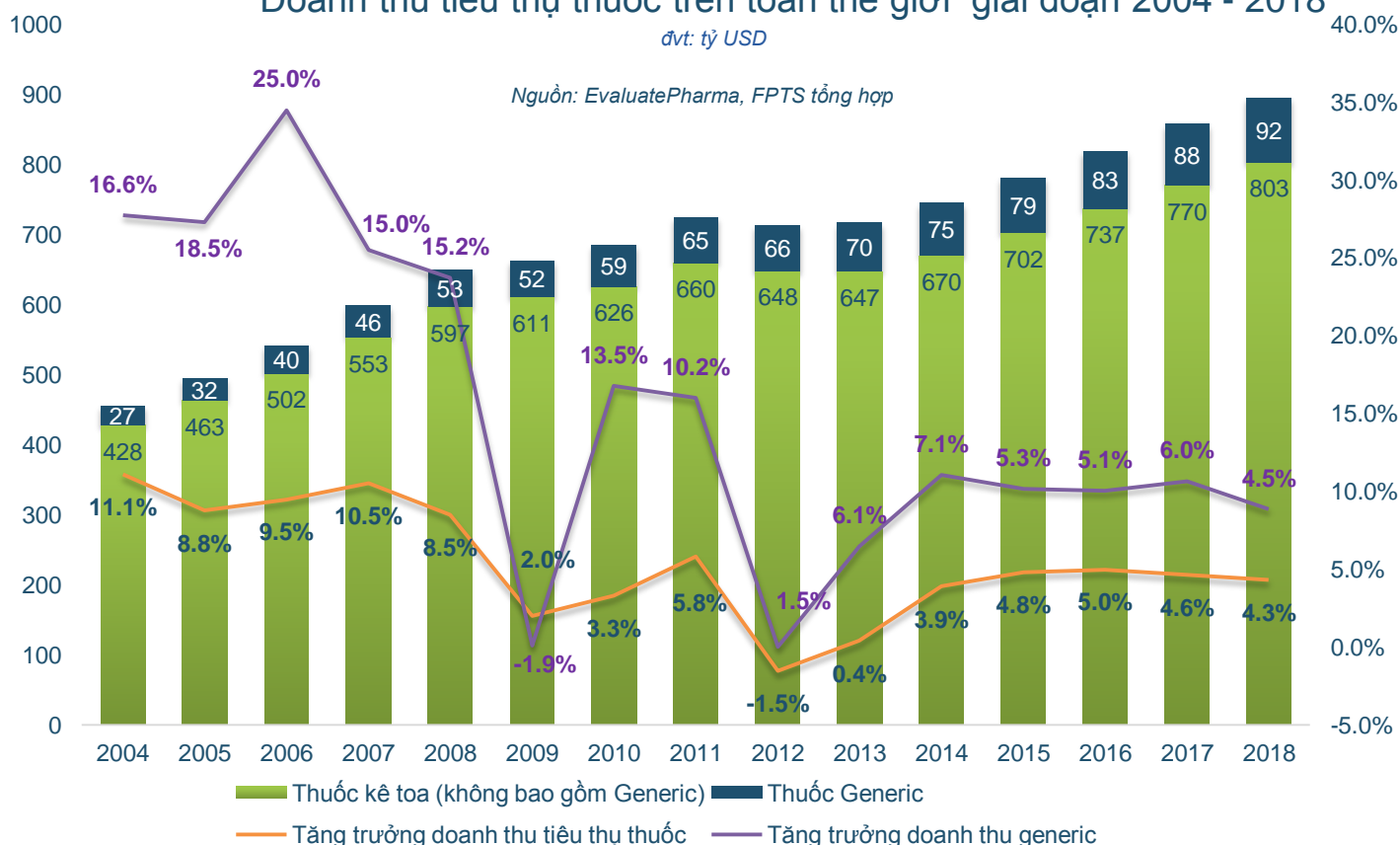
**A**
**A.2**
**Tình hình tiêu thụ thuốc hiện tại và dự phóng trong tương lai**

Giai đoạn 2004 – 2013, tổng doanh thu tiêu thụ thuốc trên thế giới tăng trưởng bình quân 5,8%/năm từ mức 455 tỷ USD năm 2004 lên mức 717 tỷ USD năm 2013. Giai đoạn 2014 – 2018, theo ước tính của EvaluatePharma, mức tiêu thụ thuốc toàn cầu sẽ gần chạm ngưỡng 900 tỷ USD vào năm 2018.

Tốc độ tăng trưởng bình quân giai đoạn 2014 – 2018 khoảng 5,7%/năm. Trong đó, tăng trưởng của các thuốc kê toa có bản quyền phát minh (patent drug) đạt khoảng 5,5%/năm, tăng trưởng của các thuốc generic (thuốc mô phỏng theo thuốc phát minh khi hết hạn bảo hộ độc quyền) đạt khoảng 7,1%/năm.

**Tỷ trọng nhóm thuốc generic được dự báo vẫn chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu tiêu thụ thuốc toàn cầu.** Cụ thể, tỷ trọng doanh thu thuốc generic năm 2018 được dự phóng chỉ chiếm khoảng 10,3%, tăng không đáng kể so với mức 9,8% của năm 2013. Nguyên nhân chủ yếu dẫn tới xu hướng này là tình trạng bệnh tật ngày càng gia tăng do ô nhiễm môi trường, con người thường xuyên tiếp xúc với các hóa chất độc hại, từ đó, nhiều chứng bệnh mới xuất hiện, đáng chú ý là các bệnh liên quan đến ung thư và di truyền học.

**Việc nghiên cứu tạo ra các thuốc mới vẫn là xu hướng chủ đạo trong trung hạn và dài hạn,** các thuốc generic dù có tốc độ tăng trưởng cao hơn các thuốc phát minh nhưng khó có thể thay đổi cán cân tỷ trọng do các ràng buộc về bảo hộ bản quyền sáng chế tại các quốc gia phát triển và kể cả các quốc gia thuộc nhóm các nước đang phát triển (pharmerging countries).

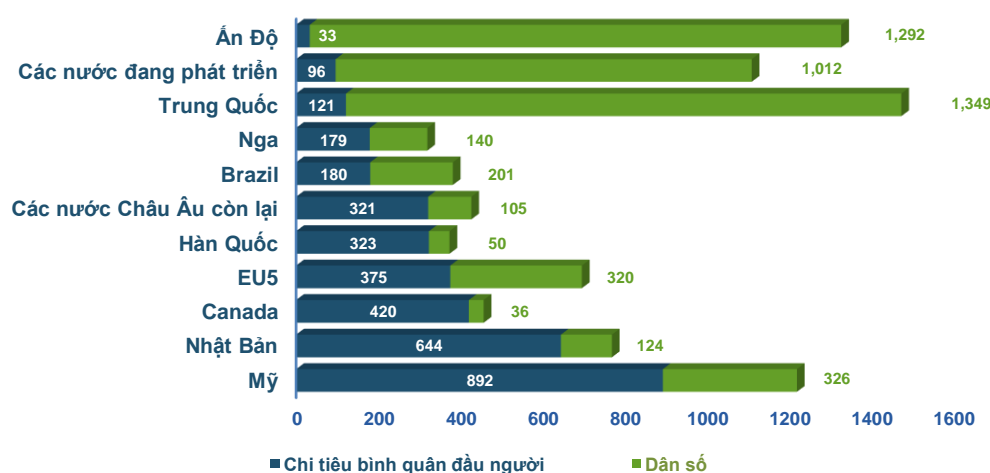
**Doanh thu tiêu thụ thuốc trên toàn thế giới giai đoạn 2004 - 2018**
*đvt: tỷ USD*
*Nguồn: EvaluatePharma, FPTs tổng hợp*


**A**
**A.3**
**Tình hình tiêu thụ thuốc theo quốc gia và dự phóng**

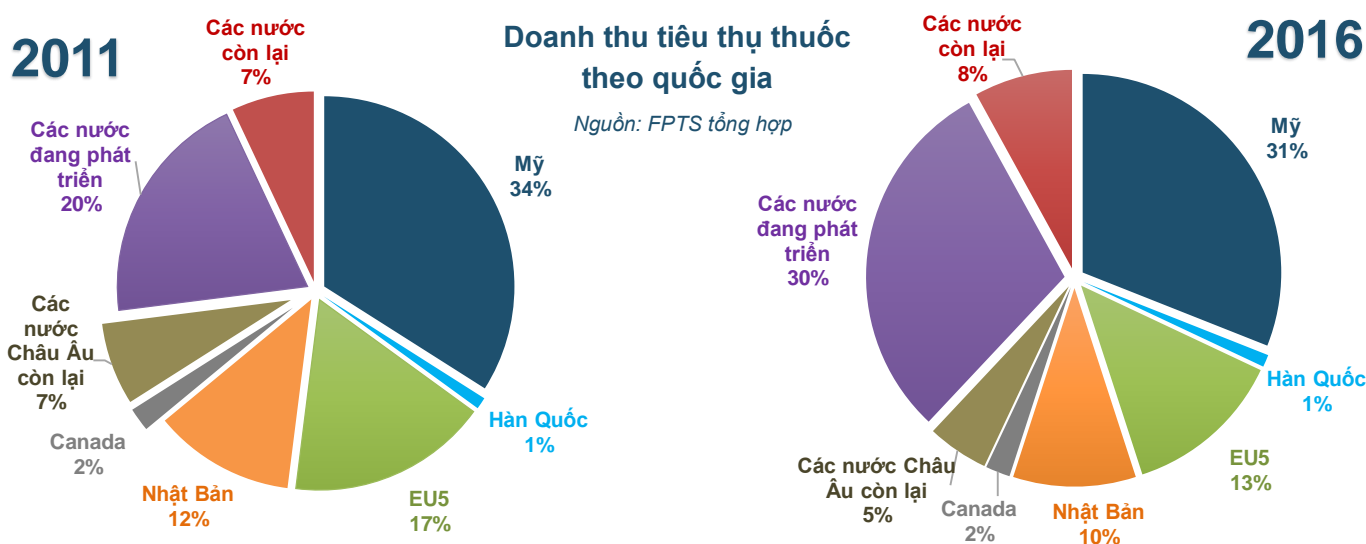
Mỹ, Nhật Bản và Canada là 3 quốc gia có mức tiêu thụ thuốc lớn nhất trên thế giới (bình quân gần 800 USD/người/năm, tương đương 55% tổng giá trị sử dụng thuốc) dù tổng dân số chỉ hơn 486 triệu.

Mức tiêu thụ bình quân đầu người trên toàn thế giới đang ở mức 186 USD. Nếu so với mức bình quân này, Ấn Độ đang là quốc gia có mức chi tiêu bình quân đầu người thấp nhất thế giới dù dân số đứng thứ 2 thế giới (hơn 1,2 tỷ người). Nhóm các nước đang phát triển (bao gồm cả Việt Nam) có mức chi tiêu cho thuốc bình quân đầu người chỉ 96 USD, thấp hơn 48% so với mức bình quân chung của thế giới. Chỉ số này tại Trung Quốc cũng khá thấp, chỉ khoảng 121 USD/người/năm.

**Tương quan mức chi tiêu bình quân thế giới(USD) và dân số các quốc gia (triệu người)**

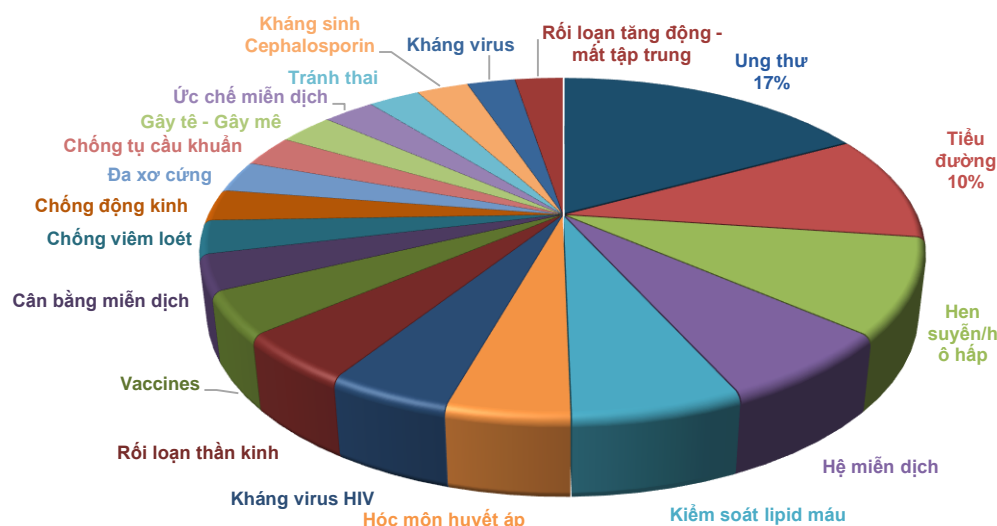


Với dân số gần 3.7 tỷ người (chiếm hơn 50% tổng dân số thế giới), Ấn Độ, Trung Quốc và các quốc gia đang phát triển đang và sẽ là thị trường tiềm năng của các hãng dược lớn. Mức chi tiêu cho dược phẩm tại các nước này ước tính sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian sắp tới. Theo dự phóng của IMS Health, tỷ trọng doanh thu đến từ nhóm các nước đang phát triển sẽ tăng từ mức 20% vào năm 2011 lên mức 30% tổng tiền thuốc sử dụng vào năm 2016.



50% tổng chi tiêu thuốc men toàn cầu đang dành để điều trị 5 nhóm bệnh chính: ung thư, tiểu đường, hen suyễn hô hấp, hệ miễn dịch và kiểm soát mỡ máu với nguyên nhân chủ yếu đến từ tình trạng ô nhiễm môi trường sống ngày một nghiêm trọng trên quy mô toàn thế giới.

**Top 20 nhóm thuốc được sử dụng nhiều nhất vào năm 2016**



**A**

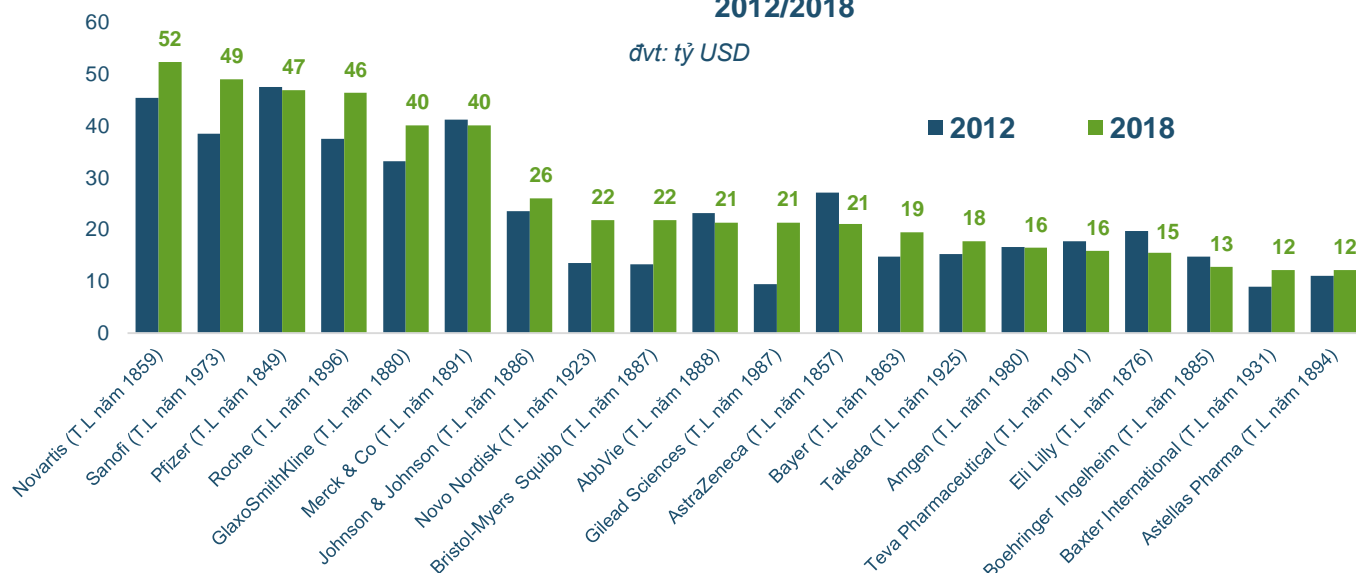
**A.4**

### Các doanh nghiệp dược phẩm đầu ngành và dự phóng tăng trưởng

Top 20 doanh nghiệp dược phẩm lớn nhất về quy mô doanh thu hầu hết tập trung tại khu vực Bắc Mỹ (Mỹ, Canada) và khu vực Tây Âu (Anh, Pháp, Đức, Italia, Tây Ban Nha, Thụy Sĩ...)

Tổng doanh thu của nhóm doanh nghiệp này trong năm 2012 đạt 471 tỷ USD, chiếm 66% tổng doanh thu tiêu thụ thuốc trên toàn cầu. Theo dự phóng của tổ chức Evaluate Pharma, dự kiến đến năm 2018, tổng doanh thu của nhóm “top 20” này sẽ đạt 529 tỷ USD (+12% so với năm 2012 – bình quân tăng 2% mỗi năm) và chỉ chiếm tỷ trọng 59% tổng doanh thu tiêu thụ thuốc toàn thế giới (-7% do sự trỗi dậy của các quốc gia mới nổi, dẫn đầu là Trung Quốc và Ấn Độ, Nga, Brasil).

**Top 20 công ty dược hàng đầu thế giới theo doanh thu so sánh năm 2012/2018**



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Sau hàng trăm năm phát triển từ nửa cuối thế kỷ 19, quy mô của các tập đoàn dược phẩm lớn đã vượt khỏi tầm quốc gia và trở thành các tập đoàn đa quốc gia có mặt trên toàn cầu.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của các tập đoàn này đã giảm xuống mức tăng trưởng bền vững, bình quân khoảng 1% - 4%/năm. Trong đó hai quốc gia hàng đầu là Pháp và Tây Ban Nha dự kiến sẽ tăng trưởng âm trong suốt giai đoạn 2012 – 2017 do nhu cầu thị trường trong nước đã bão hòa và dân cư có xu hướng già hóa. Riêng Nhật Bản là quốc gia châu Á phát triển duy nhất có mức tăng trưởng cao hơn bình quân ngành.

Với nhóm các quốc gia mới nổi, tốc độ tăng trưởng trong các năm sắp tới rất khả quan do mức chi tiêu cho dược phẩm của người dân các nước này còn khá thấp. Trong đó, Trung Quốc dẫn đầu với tốc độ tăng trưởng ấn tượng 15% -18%. Việt Nam thuộc nhóm 3 của các quốc gia đang phát triển nhưng có mức tăng trưởng cao hơn so với mức bình quân (khoảng 17.5%).

#### Dự phóng mức tăng trưởng bình quân của các nhóm quốc gia

CAGR 2012-2017 của các thị trường phát triển	
Mỹ	1 - 4%
Nhật Bản	2 - 5%
Đức	1 - 4%
Pháp	(-1) - 2%
Ý	0 - 3%
Canada	1 - 4%
Tây Ban Nha	(-4) - (-1)%
Anh	1 - 4%
<b>Bình quân</b>	<b>1 - 4%</b>

CAGR 2012-2017 của các thị trường đang phát triển	
<b>Nhóm 1: Trung Quốc</b>	<b>15 - 18%</b>
<b>Nhóm 2</b>	<b>10 - 13%</b>
Brazil	11 - 14%
Nga	9 - 12%
Ấn Độ	11 - 14%
<b>Nhóm 3</b>	<b>7 - 10%</b>
<b>Bình quân</b>	<b>11 - 14%</b>

(nguồn: IMS Health, FPTTS tổng hợp)



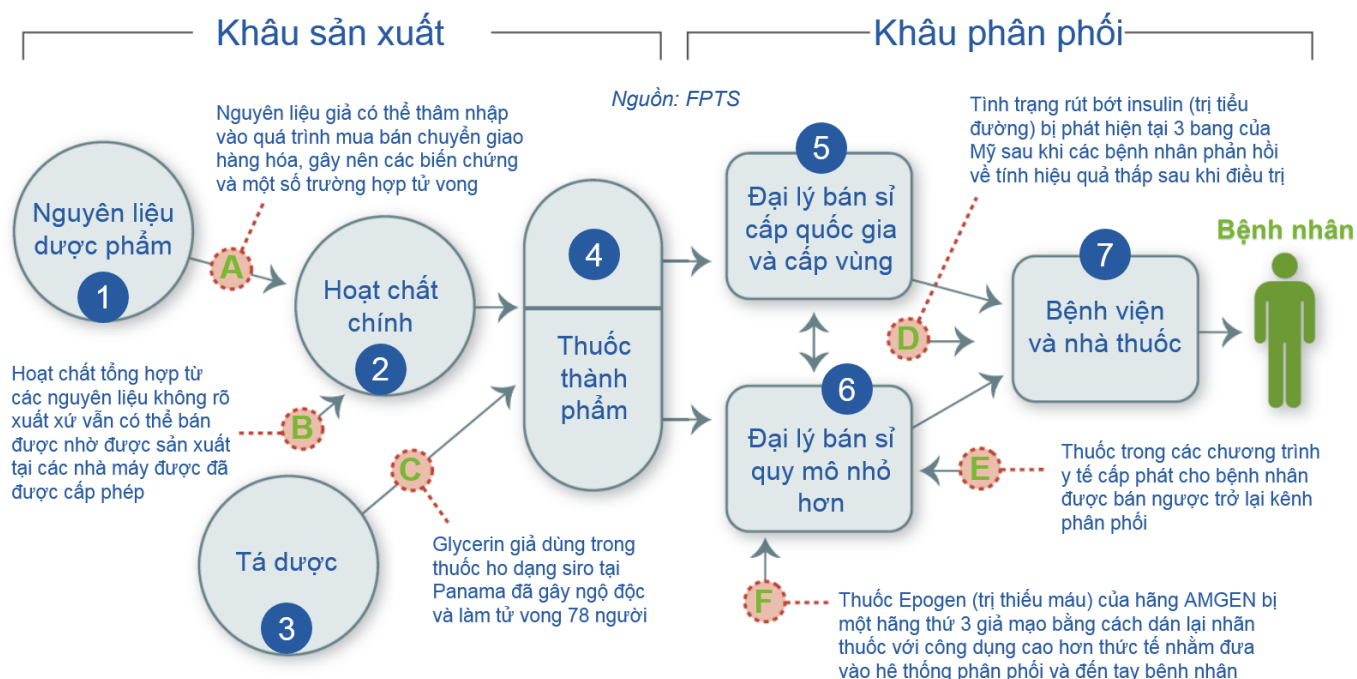
**A**
**A.5**
**CHUỖI GIÁ TRỊ TRONG SẢN XUẤT DƯỢC PHẨM**
**BƯỚC 1: PHÁT MINH THUỐC**

Phát minh thuốc là quá trình tốn kém chi phí và thời gian nhất trong chuỗi giá trị của bất kỳ loại dược phẩm nào. Đòi hỏi phải tìm ra hoạt chất chính dùng để chữa bệnh → thử nghiệm trên động vật → thử nghiệm lâm sàng trên người → thử nghiệm trên cộng đồng → trải qua quá trình xét duyệt của cơ quan quản lý y tế... [\(xem chi tiết tại đây\)](#)

Chi phí đầu tư cho mỗi loại thuốc mới dao động từ hàng trăm triệu USD đến cả tỷ USD và tỷ lệ thành công – thất bại khi nghiên cứu một loại thuốc mới thường là 20% - 80%. Do đó, các thuốc phát minh thường có giá bán rất cao nhằm giúp doanh nghiệp bù đắp chi phí đầu tư và duy trì hoạt động theo dõi an toàn thuốc sau khi thương mại hóa.

**A**
**A.5**
**CHUỖI GIÁ TRỊ TRONG SẢN XUẤT DƯỢC PHẨM**
**BƯỚC 2: SẢN XUẤT & PHÂN PHỐI**

## CHUỖI GIÁ TRỊ TRONG QUÁ TRÌNH SẢN XUẤT & PHÂN PHỐI THUỐC và các rủi ro có thể gây giảm chất lượng thuốc


**1**

Biên lãi gộp của nhóm này khoảng

**46.6%**

**(Mallinckroct 2013)**

Trong vài thập niên gần đây, hoạt động sản xuất nguyên liệu dược phẩm đã có sự thay đổi đáng kể. Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan... trỗi dậy và trở thành các quốc gia sản xuất nguyên liệu dược phẩm lớn nhất thế giới.

Theo các số liệu thống kê gần nhất, vào năm 2007, Trung Quốc và Ấn Độ chiếm gần 70% tổng sản lượng cung ứng nguyên liệu sản xuất dược phẩm trên toàn cầu so với mức 49% năm 2004.

[\(Xem thêm chi tiết\)](#)

2	Hoạt chất chính trong thuốc (active ingredients – thành phần chính có công dụng chữa bệnh): Nguyên liệu dùng làm hoạt chất chính càng tinh khiết thì hiệu quả càng cao... <a href="#">(xem thêm)</a>
3	Tá dược (excipients): Đây là thành phần không có tác dụng chữa bệnh, nhưng lại là nhân tố vô cùng quan trọng quyết định hiệu quả của thuốc... <a href="#">(xem thêm)</a>
4	Sau khi thuốc thành phẩm được tạo ra, rủi ro thất thoát hoặc bị làm giả trong quá trình phân phối ngày càng cao, dù tỷ trọng là không lớn... <a href="#">(xem thêm)</a>
5	Có rất nhiều các tổ chức tham gia vào quá trình phân phối thuốc qua nhiều tầng nấc phức tạp. Tuy nhiên, về cơ bản, trên thế giới, nhà sản xuất và nhà phân phối thường là các đơn vị độc lập nhằm tập trung hóa chuyên môn... <a href="#">(xem thêm)</a>
6	Các nhà bán sỉ sẽ phân phối lại dược phẩm vào kênh bệnh viện quốc gia hoặc cho nhà bán sỉ ở quy mô nhỏ hơn hoặc các nhà phân phối thứ cấp. Các nhà phân phối thứ cấp này thường cung ứng thuốc cho các bệnh viện nhỏ, phòng mạch, các hiệu thuốc nhỏ... <a href="#">(xem thêm)</a>
7	Tại Mỹ và nhiều quốc gia Châu Âu, các bác sĩ tại bệnh viện và phòng mạch kê đơn theo một phác đồ hoàn chỉnh với liều lượng phù hợp. Đơn thuốc được bán theo từng hộp để thuận tiện trong việc quản lý giá thuốc theo mã vạch in trên hộp thuốc... <a href="#">(xem thêm)</a>

**A**
**A.6**
**THUỐC GENERIC – GIẢI PHÁP HIỆU QUẢ CHO CÁC QUỐC GIA ĐANG PHÁT TRIỂN**

Thuốc Generic (hay còn gọi là thuốc gốc) là các thuốc phát minh đã hết hạn bảo hộ bản quyền. Các thuốc này có chi phí và giá thành sản xuất thấp hơn so với thuốc phát minh (patent drug) nhiều lần do không tốn chi phí nghiên cứu ban đầu và khá phù hợp với mặt bằng thu nhập tại các nước đang phát triển và các nước chưa phát triển.

Trước năm 2000, thuốc generic chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu dược phẩm toàn cầu. Tuy nhiên, trong vài năm gần đây, với sự trỗi dậy của các quốc gia mới nổi (chiếm 50% dân số thế giới), công nghiệp sản xuất thuốc generic đang tăng trưởng mạnh mẽ hơn bao giờ hết. Vào năm 2004, tỷ trọng thuốc generic toàn cầu chỉ chiếm 5.9% tổng giá trị sử dụng thuốc. Tỷ trọng này tăng mạnh trong một thời gian ngắn lên mức 10% vào năm 2013.

Mặc dù vậy, theo đánh giá của giới chuyên môn, tỷ trọng thuốc generic dù tăng mạnh về mặt số lượng nhưng không thể đuổi kịp các thuốc phát minh về mặt giá trị. Do đó, tỷ trọng thuốc generic trên toàn cầu dự phóng sẽ duy trì ổn định ở mức 10%.

[\(Xem thêm chi tiết về thuốc generic chất lượng cao – thuốc generic chất lượng thấp\)](#)

## B. TỔNG QUAN NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM

**B**
**B.1**

### Lịch sử hình thành và quá trình phát triển

**Thời Bắc thuộc**, do đặc điểm địa lý và quan hệ chính trị, nền y dược Việt Nam có sự giao thoa và chịu nhiều ảnh hưởng từ nền y dược Trung Quốc. Qua trao đổi học hỏi những vị thuốc, kinh nghiệm chữa bệnh kết hợp với các loại thảo dược bản địa đặc thù đã tạo nền móng đầu tiên cho mảng Đông dược nói riêng và ngành dược Việt Nam nói chung.

**Năm 938**, thời kì Bắc thuộc kết thúc, ngành y dược Việt Nam tiếp tục phát triển. Từ thời Lý, Trần, Hồ, Hậu Lê, Tây Sơn và triều Nguyễn, nền y dược dân tộc đã được chú trọng đáng kể.

**Từ năm 1858**, trong thời kỳ Pháp thuộc, người Pháp đã đưa Tây y vào nước ta, năm 1902 mở trường đào tạo Dược sĩ Hà Nội, tổ chức một số bệnh viện, bệnh xá ở các tỉnh, thành phố, phủ, huyện. Dưới sức ép của Pháp, nhiều dược sĩ không được phép mở cửa hiệu, viện nghiên cứu khai thác dược liệu trong nước cũng bị chèn ép, mảng Đông dược bị kìm hãm phát triển.

**Giai đoạn 1946 – 1954** kháng chiến chống Pháp ngành dược vừa thiếu dược sĩ, công nhân, trang thiết bị, vật tư, vừa thiếu kinh nghiệm và tổ chức quản lí. Ngành chủ yếu phát triển theo hướng tự lực cánh sinh, tận dụng mọi nguyên liệu sẵn có từ cây thuốc trong nước. Thời kì này, Việt Nam đã sản xuất được thuốc chiến thương, Filatov, ống tiêm, kim kẹp máu, dao mổ, kim khâu... Cũng ở trong giai đoạn này, tại Thanh Hóa, chính quyền đã mở các lớp trung cấp dược, ở chiến khu Việt Bắc có viện đại học dược và mở nhiều lớp dược tá ở các liên khu.

**Giai đoạn 1954 – 1975**, miền Bắc tiến hành cải tạo ngành dược tự doanh, xây dựng phát triển ngành dược quốc doanh. Năm 1965, nhu cầu sử dụng thuốc tăng nhanh, nên hầu hết các xã đều có phong trào trồng và sử dụng cây thuốc nam, hình thành một mạng lưới sản xuất dược hoàn chỉnh từ trung ương đến địa phương để có thể sản xuất thuốc men theo từng vùng theo hướng tự cung tự cấp.

**Giai đoạn sau 1975**, ngành dược phát triển qua 3 giai đoạn chính:

**Giai đoạn 1 (1975 – 1990)**: Ngành dược Việt Nam giai đoạn này chủ yếu bao gồm các doanh nghiệp nhà nước, sức sản xuất không đáng kể. Mức tiêu thụ bình quân thuốc trên đầu người thời kỳ này đạt vào khoảng 0,5 - 1USD/năm. Do thuốc trong thời kỳ này khan hiếm nên tiêu chuẩn chất lượng thuốc trong sử dụng chưa được chú trọng.

**Giai đoạn 2 (1990 – 2005)**: Các nhà thuốc và các công ty sản xuất thuốc phát triển rất nhanh, sản phẩm dược đa dạng, phong phú hơn. Đặc biệt sau khi có Nghị quyết Trung ương IV và Quyết định 58 của Thủ tướng chính phủ về công nghiệp dược đã có những bước phát triển đáng kể, đảm bảo phần lớn nhu cầu về thuốc chữa bệnh, khắc phục được tình trạng thiếu thuốc của nhiều năm trước đây. Giai đoạn này cũng chứng kiến quá trình cổ phần hóa nhiều doanh nghiệp dược quốc doanh theo chủ trương cổ phần hóa của nhà nước.

**Giai đoạn 3 (từ năm 2005 đến nay)**: Các công ty dược đẩy mạnh quá trình nâng cấp tiêu chuẩn sản xuất lên GMP-ASEAN → GMP-WHO → PIC/S → EU-GMP... nhằm thích ứng với yêu cầu về chất lượng ngày càng gia tăng và phù hợp với quá trình toàn cầu hóa của ngành dược Việt Nam trong quá trình hội nhập với thế giới.

Theo phân loại và xếp hạng cho ngành công nghiệp dược: Tổ chức Phát triển Công nghiệp Liên Hợp Quốc (UNIDO) chia công nghiệp dược theo 5 mức phát triển, Tổ chức Y tế Thế giới (WHO) và Hội nghị Thương mại và Phát triển Liên Hiệp Quốc (UNCTAD) xác định mức độ phát triển công nghiệp dược của các quốc gia theo 4 cấp độ:

- Cấp độ 1: Nước đó hoàn toàn phải nhập khẩu thuốc.
- Cấp độ 2: Sản xuất được một số thuốc generic; đa số thuốc phải nhập khẩu.
- **Cấp độ 3: Có công nghiệp dược nội địa; có sản xuất thuốc generic; xuất khẩu được một số dược phẩm.**
- Cấp độ 4: Sản xuất được nguyên liệu và phát minh thuốc mới.

**Theo cách đánh giá này, hiện nay công nghiệp dược Việt Nam đang ở gần cấp độ 3 theo thang phân loại của WHO.** Còn nếu theo thang phân loại 5 mức phát triển của UNIDO thì công nghiệp dược của Việt Nam mới chỉ ở mức 3, nghĩa là “công nghiệp dược nội địa sản xuất đa số thành phẩm từ nguyên liệu nhập”.

Ngành công nghiệp hóa dược của Việt Nam vẫn chưa phát triển do thiếu sự đồng bộ trong quy hoạch, chính sách, công nghiệp phụ trợ... Vì vậy, tính đến thời điểm hiện tại, Việt Nam chỉ mới có một nhà máy sản xuất nguyên liệu kháng sinh bán tổng hợp của Mekophar, sản lượng thiết kế khoảng 200 tấn Amoxicillin và 100 tấn Ampicillin mỗi năm, và chủ yếu chỉ đủ phục vụ nhu cầu của doanh nghiệp trước áp lực cạnh tranh từ nguyên liệu giá rẻ của Trung Quốc và Ấn Độ.

Về định vị ngành dược Việt Nam trên bản đồ dược thế giới, theo cách đánh giá phân loại của IMS Health, Việt Nam thuộc nhóm 17 nước có ngành công nghiệp dược đang phát triển (pharmerging countries). Cách phân loại này dựa trên tiêu chí cốt lõi là tổng tiền thuốc tiêu thụ hàng năm, bên cạnh đó, IMS Health cũng sử dụng các tiêu chí tham khảo khác như mức độ năng động, tiềm năng phát triển của thị trường và khả năng thay đổi để thích nghi với các biến động về chính sách quản lý ngành dược tại các quốc gia này. Theo đánh giá của IMS Health, có tất cả 17 quốc gia thuộc nhóm “pharmerging”, chia thành 3 nhóm nhỏ:

**Nhóm 1:** Trung Quốc, quốc gia này ghi nhận hơn 40 tỷ USD tổng tiền sử dụng thuốc trong năm 2013. Tăng trưởng chính chủ yếu đến từ các thuốc generic được sản xuất và tiếp thị bởi các doanh nghiệp nội địa, bên cạnh nhu cầu đối với các thuốc phát minh mới ngày càng tăng cao, đặc biệt là tại khu vực thành thị.

**Nhóm 2:** Brazil, Nga, Ấn Độ. Nhóm quốc gia này ghi nhận tổng tiền sử dụng thuốc từ 5 – 15 tỷ USD trong năm 2013. Brazil và Nga đang đạt được mức tăng trưởng “hai con số” trong các năm gần đây, trong khi Ấn Độ ghi nhận sự nổi lên của nhóm dân cư thuộc tầng lớp trung lưu với sự cải thiện đáng kể của hệ thống cơ sở hạ tầng y tế và nhận thức về chăm sóc sức khỏe.

**Nhóm 3:** Gồm 13 quốc gia: Venezuela, Ba Lan, Argentina, Thổ Nhĩ Kỳ, Mexico, **Việt Nam**, Nam Phi, Thái Lan, Indonesia, Rumani, Ai Cập, Pakistan và Ucraina. Các quốc gia này ghi nhận tổng tiền thuốc sử dụng từ 1 – 5 tỷ USD trong năm 2013. Nhóm này cũng có mức tăng trưởng nhanh nhất trong 3 nhóm, có thể đến 20%/năm với sự linh hoạt và chủ động thay đổi để thích nghi với các biến động trong chính sách, vốn chưa được hoàn thiện, của cơ quan quản lý sở tại.

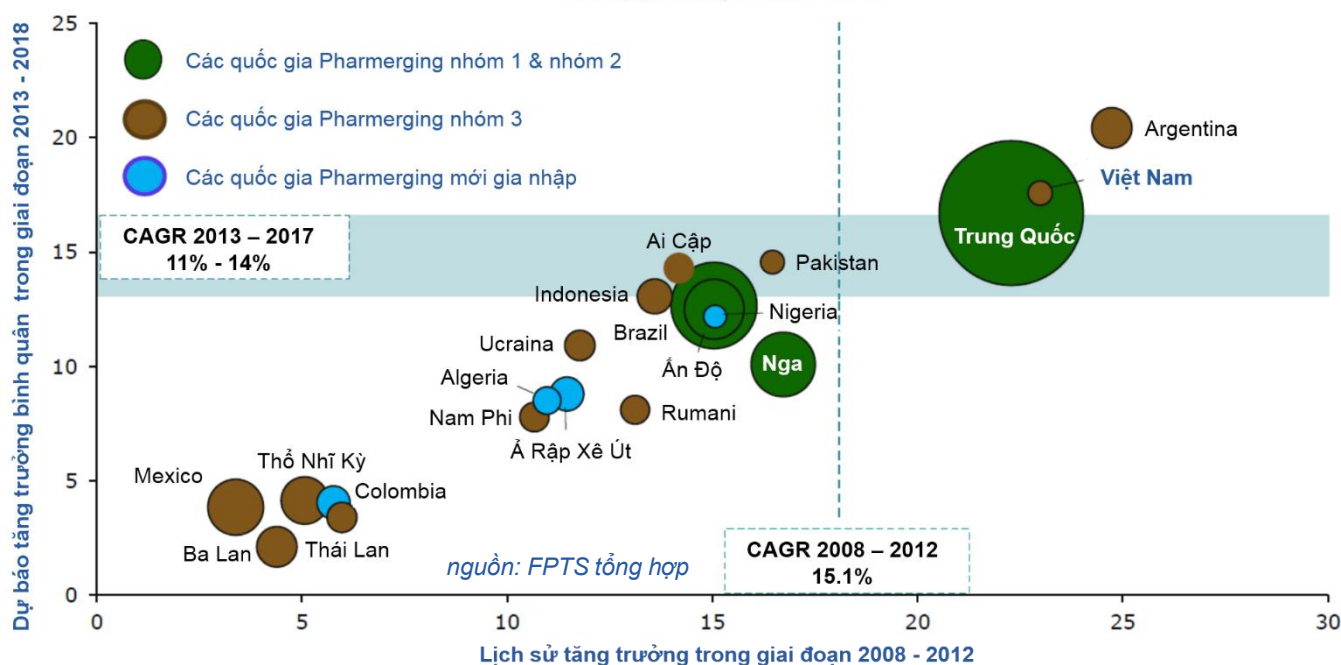


**B**
**B.3**
**So sánh trình độ phát triển với các quốc gia khác trong khu vực**

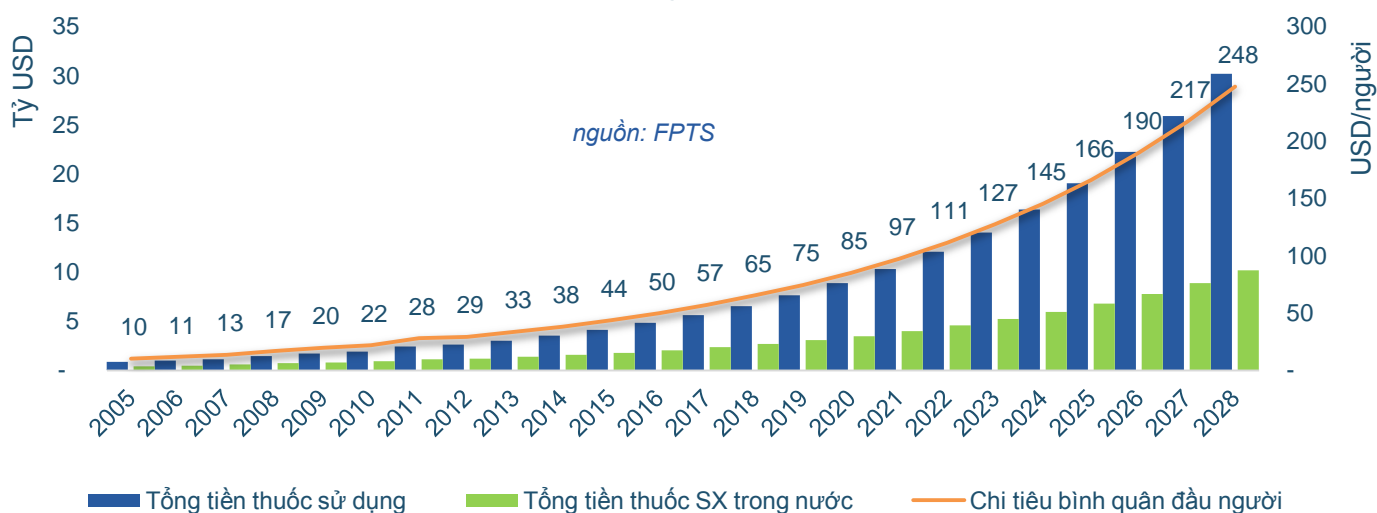
Theo dự phóng của IMS Health, tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp dược phẩm Việt Nam đạt khoảng 23% trong giai đoạn 2008 – 2012. Đây là mức tăng trưởng cao thứ 2 trong nhóm các quốc gia mới nổi, chỉ xếp sau Argentina (24.8%) và cao hơn cả Trung Quốc (22.3%) và các nước khác trong khu vực ASEAN như Thái Lan, Indonesia.

Trong giai đoạn 2013 – 2018, tốc độ tăng trưởng bình quân chung của các nước mới nổi có xu hướng chậm lại sau giai đoạn 2008 – 2012 tăng trưởng mạnh, bình quân ở mức 11% - 14%. Trong đó, Việt Nam có mức tăng trưởng cao thứ 2 trong nhóm (17.5%).

**Tổng quan tốc độ tăng trưởng của các quốc gia mới nổi (pharmerging countries) trong giai đoạn 2007 - 2018**



**Tăng trưởng tổng tiền sử dụng thuốc tại Việt Nam và mức chi tiêu bình quân đầu người cho dược phẩm**



Tổng hợp số liệu thống kê của BMI, IMS Health và Cục Quản lý Dược Việt Nam, FPTTS dự phóng mức chi tiêu một số chỉ tiêu tăng trưởng trọng yếu trong giai đoạn 2014 – 2028 như sau:

- Tăng trưởng dân số Việt Nam: Bình quân 2%/năm và vượt mốc 120 triệu người vào năm 2028.
- Tăng trưởng tổng tiền sử dụng thuốc tại Việt Nam: Bình quân 17%/năm (bao gồm hai yếu tố cốt lõi là nhu cầu và mức tăng giá thuốc bình quân 8,6% mỗi năm).
- Tăng trưởng tổng tiền sử dụng thuốc sản xuất tại Việt Nam: 14,3%.

## B

## B.4

**Các quy định pháp lý của cơ quan quản lý trong lĩnh vực dược phẩm****Các cơ quan tham gia quản lý thị trường dược phẩm Việt Nam:**

- Bộ Y tế Việt Nam: [www.moh.gov.vn](http://www.moh.gov.vn)
- Cục quản lý dược (trực thuộc Bộ Y tế): [www.dav.gov.vn](http://www.dav.gov.vn)
- Bộ Công thương: [www.moit.gov.vn](http://www.moit.gov.vn)
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư: [www.mpi.gov.vn](http://www.mpi.gov.vn)
- Bộ Tài chính: [www.mof.gov.vn](http://www.mof.gov.vn)
- Cục quản lý giá Bộ Tài chính: [www.mof.gov.vn/portal/page/portal/qlg](http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/qlg)

**Các quy định pháp lý điều chỉnh và quản lý thị trường dược phẩm Việt Nam**

**Luật Dược số 34/2005/QH11:** Đây là bộ luật nền tảng của ngành dược Việt Nam, luật này quy định việc kinh doanh thuốc; đăng ký, lưu hành thuốc; sử dụng thuốc; cung ứng thuốc; thông tin, quảng cáo thuốc; thử thuốc trên lâm sàng; quản lý thuốc gây nghiện, thuốc hướng tâm thần, tiền chất dùng làm thuốc và thuốc phóng xạ; tiêu chuẩn chất lượng thuốc và kiểm nghiệm thuốc. Luật này đang được lấy ý kiến để xây dựng Dự Thảo “Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật dược năm 2005”.

**Quyết định 10/2007/QĐ-BTM ban hành năm 2007:** Quyết định này quy định danh mục hàng hóa doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) không được quyền trực tiếp phân phối tại Việt Nam, trong đó có nhóm dược phẩm.

Tuy nhiên, để tạo môi trường cạnh tranh và thúc đẩy các doanh nghiệp phân phối trong nước phát triển, ông Nguyễn Tiến Vy, Vụ trưởng Vụ Kế hoạch (Bộ Công thương), đơn vị chấp bút “Dự thảo Thông tư Công bố lộ trình thực hiện hoạt động mua bán hàng hóa và các hoạt động liên quan trực tiếp đến mua bán hàng hóa của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI)” cho biết: “**mặt hàng dược phẩm sẽ nằm trong Danh mục hàng hóa được thực hiện quyền phân phối**, thay vì thuộc Danh mục Hàng hóa không được quyền phân phối như đã được quy định tại Quyết định 10/2007/QĐ-BTM. Theo kế hoạch, Thông tư mới dự kiến sẽ có hiệu lực từ năm 2014. (nguồn: [baodautu.vn](http://baodautu.vn))

**Quyết định số 12/2007/QĐ-BYT ban hành nguyên tắc “Thực hành tốt phân phối thuốc - GDP”.** Mục đích là để bảo đảm cung cấp thuốc có chất lượng đến tay người sử dụng thông qua các yêu cầu cần thiết cho việc vận chuyển, bảo quản, phân phối thuốc để bảo đảm việc cung cấp thuốc đến tay người tiêu dùng một cách kịp thời, đầy đủ và đảm bảo chất lượng.

**Thông tư liên tịch số 36/2013/TTLT-BYT-BTC ngày 11/11/2013** (thay thế Thông tư liên tịch số 01/2012/TTLT-BYT-BTC hướng dẫn đấu thầu mua thuốc trong các cơ sở y tế) và **Thông tư số 37/2013/TT-BYT ngày 11/11/2013 của Bộ Y tế** (hướng dẫn lập Hồ sơ mời thầu mua thuốc trong các cơ sở y tế thay thế cho Thông tư số 11/2012/TT-BYT). ([xem chi tiết tại đây](#))

**Luật số 43/2013/QH13 của Quốc hội:** Luật đấu thầu đã được quốc hội khóa XIII thông qua ngày 26/11/2013, có hiệu lực thi hành từ ngày 1/7/2014 (*nguồn: baodientu.chinhphu.vn*). Đặc biệt, điều 50 mục 3 chương V của luật này quy định rõ: **“Đối với thuốc trong nước được Bộ Y tế công bố đáp ứng yêu cầu về điều trị, giá thuốc và khả năng cung cấp thì trong hồ sơ mời thầu, hồ sơ yêu cầu phải quy định nhà thầu không được chào thuốc nhập khẩu”** nhằm giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực từ nhiều loại thuốc giá rẻ của Trung Quốc và Ấn Độ trong đấu thầu.

**Thông tư 23/2013/TT-BYT ban hành ngày 13/08/2013:** Thông tư này quy định về gia công thuốc, hồ sơ đăng ký gia công thuốc, trình tự, thủ tục đăng ký, tạm ngừng và rút số đăng ký thuốc gia công. Để được đứng tên là bên gia công, cơ sở sản xuất tại Việt Nam phải có giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh thuốc và giấy chứng nhận đạt tiêu chuẩn GMP (Thực hành tốt sản xuất thuốc), có dạng bào chế phù hợp với thuốc dự định gia công.

**Thông tư số 05/2014/TT-BYT do Bộ Y tế ban hành ngày 14/02/2014:** Quy định việc sử dụng dược liệu, vị thuốc y học cổ truyền trong cơ sở khám chữa bệnh. Thông tư này quy định: Dược liệu, vị thuốc y học cổ truyền chỉ được đưa vào trong các cơ sở khám bệnh, chữa bệnh khi đạt yêu cầu về chất lượng. Thông tư này được kỳ vọng sẽ góp phần kiểm soát tốt hơn chất lượng các thuốc y học cổ truyền đang được sử dụng tại các cơ sở khám chữa bệnh trong nước và có tác động tích cực đến các doanh nghiệp lớn, có uy tín trong mảng Đông dược như: Traphaco, OPC, BVpharma...

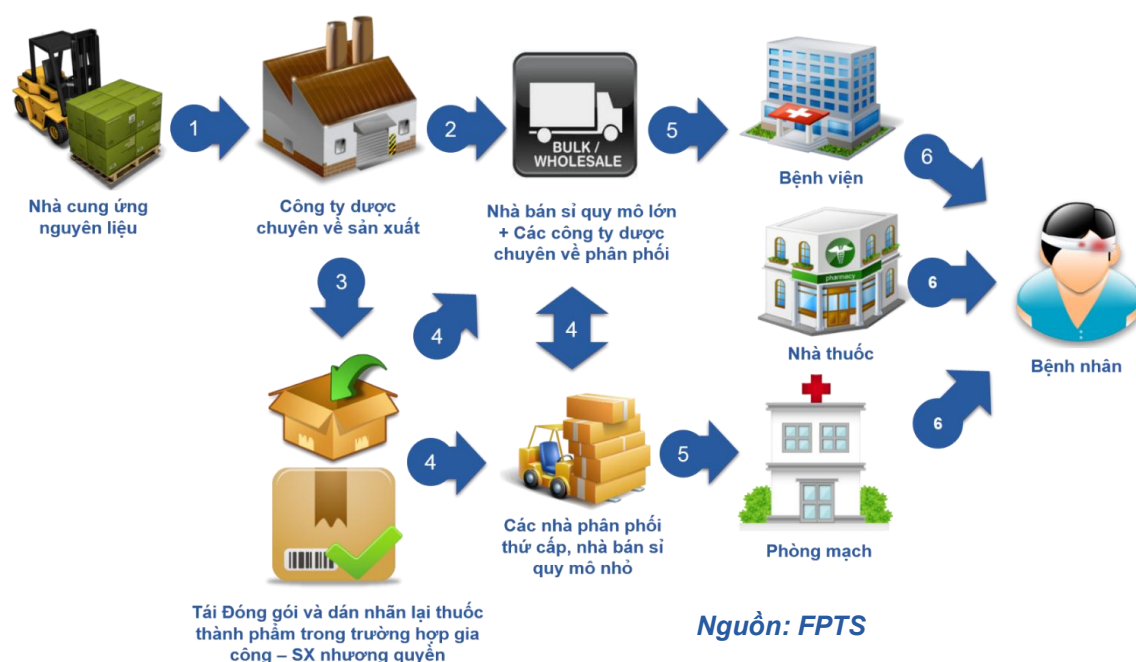
**Luật thuế TNDN sửa đổi, có hiệu lực từ 1/1/2014,** cũng nâng mức giới hạn chi phí quảng cáo của doanh nghiệp từ 10% lên 15%, từ đó tạo điều kiện giúp các doanh nghiệp dược phẩm trong nước có thể cạnh tranh công bằng với các doanh nghiệp dược phẩm nước ngoài và duy trì ổn định tỷ trọng kênh điều trị trong cơ cấu doanh thu, đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc phân khúc thuốc chất lượng cao như Imexpharm, Stada, Bidiphar, Pymmerpharco...

**Nghị định 181/2013/NĐ-CP hướng dẫn Luật quảng cáo,** quy định về quảng cáo thuốc, mỹ phẩm, thực phẩm, phụ gia thực phẩm, trang thiết bị y tế, sữa và sản phẩm dinh dưỡng cho trẻ em, dịch vụ khám chữa bệnh... Trong đó, chỉ có các loại thuốc thuộc danh mục 225 hoạt chất thuốc không kê đơn do Bộ Y tế ban hành và có số đăng ký đang còn hiệu lực được quảng cáo trên sách, báo, tạp chí, tờ rơi, báo điện tử, website của doanh nghiệp... **Hoàn toàn nghiêm cấm quảng cáo thuốc kê đơn, vắc xin, sinh phẩm y tế dùng để phòng bệnh...** ([tham khảo thêm thông tin chi tiết](#))

**B\*. CHUỖI GIÁ TRỊ CỦA NGÀNH CÔNG NGHIỆP DƯỢC VIỆT NAM**
**B\***
**B\*.1**
**TỔNG QUAN CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH CÔNG NGHIỆP DƯỢC VIỆT NAM**

Chuỗi giá trị của ngành công nghiệp dược Việt Nam được chia làm 3 nhóm chính:

- **Nhóm sản xuất:** Bao gồm các nhà cung ứng nguyên liệu sản xuất dược phẩm, các công ty dược nội địa, các công ty dược FDI.
- **Nhóm phân phối:** Bao gồm các nhà phân phối sỉ, phân phối lẻ nội địa và nước ngoài, hệ thống chợ sỉ.
- **Nhóm bán lẻ:** Bao gồm bệnh viện, nhà thuốc, các phòng mạch tư nhân... Đây là nhóm trực tiếp phân phối thuốc đến tay người tiêu dùng cuối cùng trong chuỗi giá trị.


**B\***
**B\*.2**
**NHÀ CUNG ỨNG NGUYÊN LIỆU**

Việt Nam vẫn chưa phát triển công nghệ hóa dược, do đó hầu hết nguyên liệu sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đều phải nhập khẩu.

Theo các số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, Bộ Y tế và Cục quản lý dược, 90% nguyên liệu sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đang phải nhập khẩu. Trong đó, Trung Quốc và Ấn Độ là hai quốc gia có kim ngạch xuất khẩu nguyên liệu dược phẩm vào Việt Nam lớn nhất trong nhiều năm, lần lượt chiếm 51,4% và 18,3% tổng giá trị nhập khẩu năm 2013.

**Nguyên liệu đông dược:** Theo báo cáo của Cục quản lý dược và Bộ Y tế, đến 90% nguồn nguyên liệu đông dược sử dụng tại Việt Nam được nhập khẩu từ Trung Quốc do nguồn cung tại Việt Nam không đủ đáp ứng và nhiều loại thảo dược không thể trồng tại Việt Nam do khí hậu không phù hợp. 10% nguyên liệu còn lại chủ yếu tập trung vào các loại thảo dược khá phổ biến tại Việt Nam như Artiso, Đinh Lăng, Cam Thảo, Cao Ích Mẫu, Diệp Hạ Châu...



Các nguyên liệu sản xuất dược phẩm này thường thông qua 2 con đường để tiếp cận với công ty dược.

- Con đường trực tiếp: Làm việc và thỏa thuận trực tiếp với các công ty có văn phòng đại diện tại Việt Nam hoặc đặt hàng trực tiếp từ nước ngoài và nhập khẩu về Việt Nam.
- Con đường gián tiếp: Thông qua các công ty trung gian chuyên về cung ứng nguyên liệu dược phẩm.

**Thống kê giá trị nhập khẩu nguyên liệu sản xuất thuốc theo quốc gia đến hết năm 2013**

*đvt: USD*

Quốc gia	Nguyên liệu	%
Trung Quốc	142,780,525	51.4%
Ấn Độ	50,806,757	18.3%
Áo	19,356,558	7.0%
Tây Ban Nha	14,202,821	5.1%
Thái Lan	12,019,388	4.3%
Đức	8,893,851	3.2%
Pháp	6,622,173	2.4%
Italia	6,337,115	2.3%
Thụy Sĩ	4,316,946	1.6%
Hàn Quốc	4,272,509	1.5%
Singapore	3,629,746	1.3%
Anh	3,376,554	1.2%
Nhật Bản	944,269	0.3%

#### **Phân loại nguyên liệu dược phẩm:**

Dựa vào các tiêu chí chủ yếu sau: độ tinh khiết, tác dụng dược lý, công nghệ sản xuất, uy tín của nhà sản xuất..., có thể phân loại nguyên liệu dược phẩm thành 2 nhóm chính, bao gồm:

**Nguyên liệu chất lượng cao:** Dược sản xuất bởi các nhà sản xuất có uy tín, kinh nghiệm sản xuất lâu năm, áp dụng công nghệ sản xuất hiện tại để đảm bảo nguyên liệu sản xuất ra có độ tinh khiết cao, thân thiện với sức khỏe con người và được các tổ chức lớn về dược phẩm như USFDA (Mỹ) hoặc EMA (Châu Âu) cấp giấy chứng nhận chất lượng. Hiện nay, chứng nhận CEP là một tiêu chí khá phổ biến để đánh giá chất lượng của nhà sản xuất (chứng chỉ cho phép xuất khẩu nguyên liệu dược phẩm vào thị trường Châu Âu).

*[\(Tham khảo thêm các “tay chơi lớn” trong mảng nguyên liệu dược phẩm chất lượng cao tại đây\)](#)*

**Nguyên liệu giá rẻ:** Đa phần được sản xuất bởi các nhà sản xuất Trung Quốc và Ấn Độ với giá thành rẻ hơn nhiều lần so với nguyên liệu chất lượng cao. Do hạn chế về trình độ công nghệ cũng như kinh phí đầu tư lớn cho hệ thống cơ sở hạ tầng, máy móc thiết bị, kỹ thuật sản xuất... nên các nguồn nguyên liệu này thường có độ tinh khiết không cao, tồn dư các hóa chất phụ trợ xúc tác trong quá trình sản xuất khá lớn.

*[\(Tham khảo thêm các “tay chơi lớn” trong mảng nguyên liệu dược phẩm giá rẻ tại đây\)](#)*

Với đặc thù của ngành dược phẩm, giá nguyên liệu đầu vào thường chiếm từ 50% - 80% giá vốn hàng bán của thành phẩm. Do đó, chênh lệch trong giá nguyên liệu đầu vào ảnh hưởng rất lớn đến biên lãi gộp của các doanh nghiệp, cụ thể như sau:

Giả sử doanh thu	1,000	tỷ đồng	Giá vốn còn bao gồm các khoản khác như: <b>Chi phí bao bì</b> (trong nhiều trường hợp cao hơn cả chi phí nguyên liệu), <b>chi phí khấu hao, vận chuyển...</b>				
Biên lợi nhuận gộp bình quân	45%						
Giá vốn hàng bán	550	tỷ đồng					
Nguyên liệu chiếm	60%	Giá vốn hàng bán					
Chênh lệch nguyên liệu	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Giá vốn hàng bán	451	484	517	550	583	616	649
Biên lãi gộp	55%	52%	48%	45%	42%	38%	35%
Nguyên liệu chiếm	80%	Giá vốn hàng bán					
Chênh lệch nguyên liệu	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Giá vốn hàng bán	418	462	506	550	594	638	682
Biên lãi gộp	58%	54%	49%	45%	41%	36%	32%

*(Xem thêm về sự khác biệt giữa các nguồn nguyên liệu)*

*(nguồn: FPTs)*

### Nhận định

Thị trường nguyên liệu dược phẩm trong nước đang chứng kiến sự cạnh tranh khốc liệt từ các nhà cung ứng nước ngoài (chủ yếu xoay quanh 3 nhóm: Châu Âu, Ấn Độ, Trung Quốc).

Ngoài ra, các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm nội địa cũng đang chạy đua trong việc tìm kiếm các nguồn nguyên liệu mới nhằm cân đối giữa chất lượng với giá thành sản xuất phù hợp với định hướng phát triển và phân khúc khách hàng của từng doanh nghiệp.

Trong dài hạn, tôi cho rằng những nhà cung ứng nguyên liệu chất lượng thấp giá rẻ sẽ dần bị đào thải và thay thế bởi các nhà cung ứng đảm bảo chất lượng nguyên liệu và được nhiều cơ quan chức năng uy tín như FDA hay EMA công nhận.

**B\***

**B\*.3**

### NHÀ SẢN XUẤT DƯỢC PHẨM

Các doanh nghiệp dược phẩm Việt Nam có tuổi đời khá trẻ so với thế giới và chỉ thực sự phát triển từ sau năm 1990. Do đó, ảnh hưởng từ giai đoạn chiến tranh kéo dài và thời kỳ bao cấp khó khăn vẫn còn hiện hữu. Việc mỗi tỉnh thành phố đều có ít nhất một doanh nghiệp dược nhà nước (hoặc có gốc nhà nước) phụ trách cả sản xuất và phân phối dược phẩm là một trong những hệ quả để lại từ thời bao cấp.

Cả nước hiện có khoảng 178 doanh nghiệp sản xuất thuốc (trong đó có khoảng 100 doanh nghiệp sản xuất thuốc tân dược, 80 doanh nghiệp sản xuất thuốc đông dược, ngoài ra có trên 300 cơ sở sản xuất thuốc đông dược). Hầu hết các doanh nghiệp này đều tập trung sản xuất các dòng thuốc phổ biến thông thường trong khi đó các thuốc chuyên khoa, đặc trị, yêu cầu kỹ thuật bào chế hiện đại lại không được quan tâm. Do đó, xảy ra tình trạng sản xuất chông chéo, tranh giành một phân khúc thị trường nhỏ giữa hầu hết các doanh nghiệp nội địa. Phân khúc thuốc đặc trị, chuyên khoa... với giá trị cao hoàn toàn do các doanh nghiệp nước ngoài chiếm lĩnh.

Tại Việt Nam, các nhà sản xuất dược phẩm có thể chia thành nhiều nhóm theo các tiêu chí phân loại như sau:

#### Phân loại theo hình thức sở hữu:

- **Nhóm doanh nghiệp sản xuất dược phẩm có vốn đầu tư nước ngoài (FDI).** Đại diện cho nhóm này là các doanh nghiệp như: Sanofi Aventis Việt Nam, Euvipharma, United Pharma (Philippines), OPV, Thai Nakorn Patana...

- **Nhóm doanh nghiệp sản xuất dược phẩm nội địa.** Đa phần các doanh nghiệp nhóm này đều có gốc gác nhà nước với cổ đông lớn là SCIC hoặc Tổng công ty dược Việt Nam (Vinapharm). Đại diện là các doanh nghiệp đang niêm yết như: Dược Hậu Giang, Imexpharm, Domesco, Traphaco... hoặc một số doanh nghiệp chưa niêm yết như: Pymepharco, Bidiphar, Mekophar...

#### Phân loại theo phân khúc sản phẩm:

- **Nhóm sản phẩm chất lượng cao:** các doanh nghiệp đại diện cho nhóm này bao gồm: Sanofi Aventis, Euviphar, United Pharma, Thai Nakon Patana...(FDI), Imexpharm, Domesco (niêm yết), Pymepharco, Stada, Bidiphar, Saviphar...(chưa niêm yết).
- **Nhóm sản phẩm phân khúc bình dân:** các doanh nghiệp tiêu biểu cho nhóm này: Dược Hậu Giang, Traphaco, Dược Cửu Long (niêm yết)... và hầu hết các doanh nghiệp dược phẩm nội địa còn lại.

#### Phân loại theo chiến lược kinh doanh:

- **Nhóm tăng trưởng nhanh nhờ đầu tư mạng lưới và marketing:** Dẫn đầu nhóm này là Dược Hậu Giang và Traphaco: Trọng tâm của chiến lược này là tập trung vào một nhóm sản phẩm chủ lực với các đặc điểm chính: dễ sản xuất, phổ thông, giá rẻ, dễ sử dụng, chủ yếu bán ở kênh thương mại, vòng quay sản phẩm nhanh... đi kèm với một chiến lược marketing, quảng bá sản phẩm trên diện rộng với kinh phí đầu tư lớn nhằm tăng độ phủ, độ nhận diện sản phẩm trên phạm vi lớn.
- **Nhóm tăng trưởng ổn định và bền vững nhờ đầu tư có chiều sâu vào chất lượng sản phẩm:** Dẫn đầu nhóm này các doanh nghiệp FDI như: Sanofi Aventis, United Pharma... và các doanh nghiệp nội địa như: Imexpharm, Domesco (niêm yết), Pymepharco, Stada, Bidiphar, Mekophar...
- **Nhóm còn lại:** Đặc điểm chung của nhóm này là tiềm năng tăng trưởng không rõ ràng do nhiều vấn đề như: định hướng chiến lược của ban lãnh đạo, sản xuất dàn trải nhiều dòng sản phẩm, không có các dòng sản phẩm mới nổi bật để tạo lực đẩy tăng trưởng, quy mô hoạt động còn quá nhỏ và chỉ dừng lại ở tầm địa phương...

#### Các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm đáng chú ý:

- **Dược Hậu Giang:** Doanh nghiệp sản xuất tân dược lớn nhất Việt Nam
- **Imexpharm:** Doanh nghiệp sản xuất thuốc chất lượng cao chuyên về kháng sinh tiêm
- **Domesco:** Doanh nghiệp mạnh về sản xuất thuốc tim mạch, tiểu đường, béo phì...
- **Traphaco:** Doanh nghiệp sản xuất đông dược lớn nhất Việt Nam.
- **Pymepharco:** Doanh nghiệp sản xuất tân dược chất lượng cao (chưa niêm yết)
- **Bidiphar 1:** Doanh nghiệp có dây chuyền sản xuất thuốc ung thư (chưa niêm yết)

Tham khảo thêm chi tiết về các doanh nghiệp sản xuất khác

- *Các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm nội địa đang niêm yết*
- *Các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm nội địa chưa niêm yết*
- *Các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm FDI*

#### Nhận định

Ngành dược Việt Nam đang đứng trước ngã ba đường khi phải giải quyết vấn đề lớn nhất về định hướng phát triển: phát triển theo chiều rộng hay phát triển theo chiều sâu, chiến lược nào sẽ giúp doanh nghiệp đi được xa hơn và phát triển bền vững hơn?

DHG và TRA đã và đang thu hút các nhà đầu tư tài chính nhờ các con số tăng trưởng ấn tượng, nhưng vẫn chưa thể thu hút được sự quan tâm của các tập đoàn dược phẩm nước

ngoài nào vì nguyên nhân: sau khi thị trường đã tăng trưởng mạnh trong một thời gian ngắn, lúc thị trường đã bão hòa với các dòng sản phẩm phổ thông dễ sản xuất và dễ bị cạnh tranh, DHG và TRA có thể sáng tạo ra dòng sản phẩm mới có tính đột phá, có hàm lượng đầu tư chất xám cao, hay có thể chuyển sang sản xuất/có khả năng sản xuất/có kinh nghiệm sản xuất các dòng sản phẩm đặc trị hay không?

Do đó, tôi cho rằng phát triển theo chiều sâu là sự lựa chọn đúng đắn khi doanh nghiệp tạo ra được nền tảng vững chắc cho mình và phù hợp với xu hướng phát triển chung của các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trên thế giới. Minh chứng cụ thể là việc DMC đã có sự tham gia của cổ đông chiến lược CFR Pharmaceutical S.A (Chile) trong khi IMP đã và đang được nhiều tập đoàn dược phẩm nước ngoài đặt vấn đề muốn trở thành cổ đông lớn/cổ đông chi phối (rào cản duy nhất đang giới hạn room 49% của khối ngoại) khi các tập đoàn này thấy được khả năng biến hai doanh nghiệp trên thành nhà sản xuất dược phẩm cho họ ngay tại Việt Nam với chi phí thấp hơn. Ngoài 2 doanh nghiệp nêu trên, các doanh nghiệp chưa niêm yết như Pymepharco, Bidiphar, Euviphar, Saviphar cũng đã thu hút được dòng vốn đầu tư của các cổ đông chiến lược là các tập đoàn dược phẩm nước ngoài.

**B\***
**B\*.4**

### **CÁC DOANH NGHIỆP GIA CÔNG – SẢN XUẤT NHƯỢNG QUYỀN**

**GIA CÔNG:** Theo định nghĩa của Bộ Y tế Việt Nam, gia công là thực hiện gia công một, một số hoặc toàn bộ công đoạn của quá trình sản xuất thuốc (nhận nguyên liệu, công đoạn chế biến, đóng gói kể cả đóng gói vào bao bì cuối cùng và dán nhãn).

Đây là hình thức sản xuất khá phổ biến tại Việt Nam, thường xảy ra giữa các doanh nghiệp dược quy mô nhỏ và các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm quy mô lớn. Doanh thu từ loại hình sản xuất này thường được ghi nhận trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp dưới dạng doanh thu từ cung cấp dịch vụ, doanh thu khác... và thường chiếm tỷ trọng không lớn trong cơ cấu doanh thu. Chất lượng sản phẩm trong hoạt động gia công thường có sự biến động rất lớn và phụ thuộc hoàn toàn vào yêu cầu của bên đặt gia công.

**SẢN XUẤT NHƯỢNG QUYỀN:** Đây là một hình thức gia công cao cấp, trong đó, đơn vị nhượng quyền sản xuất thường là các tập đoàn dược phẩm lớn nước ngoài, mục đích là muốn sản xuất các loại thuốc của họ ngay tại thị trường Việt Nam với chi phí thấp hơn so với thuốc nhập khẩu, phù hợp với mặt bằng giá cả tại Việt Nam và vẫn đảm bảo được chất lượng hiệu quả như thuốc nguyên bản.

Doanh nghiệp sản xuất nhượng quyền phải đáp ứng các yêu cầu về nhà máy, trình độ sản xuất, bảo quản... Tập đoàn nhượng quyền sẽ chuyển giao toàn bộ bí quyết công nghệ sản xuất cho doanh nghiệp (phải ký hợp đồng bảo mật). Giá thành các dược phẩm nhượng quyền sẽ thấp hơn khoảng 30% so với dược phẩm gốc. Điểm khác biệt lớn nhất giữa thuốc gia công và thuốc sản xuất nhượng quyền là chất lượng dược phẩm. Một số các doanh nghiệp đang có hoạt động sản xuất nhượng quyền mạnh tại Việt Nam: Imexpharm, Pymepharco, Saviphar, Bidiphar, OPV...

*Biên lợi nhuận của hoạt động gia công dao động trong khoảng 1 - 10% tùy theo mức độ phức tạp. Biên lợi nhuận của hoạt động sản xuất nhượng quyền dao động trong ngưỡng 20 - 30%.*

**Nhận định**

Tôi cho rằng sản xuất nhượng quyền đang là hướng phù hợp với ngành dược Việt Nam hiện nay, giúp các doanh nghiệp nội địa có thể học hỏi và áp dụng ngược lại các kinh nghiệm kiến



thức đã học hỏi vào sản xuất sản phẩm của mình, rút ngắn đáng kể thời gian đầu tư nghiên cứu, tìm hiểu, mày mò ban đầu.

Mặt khác, tôi cho rằng hình thức gia công thuốc đang tiềm ẩn rủi ro khá lớn khi doanh nghiệp dược phẩm nước ngoài có thể lách quy định về hạn chế chào thầu thuốc ngoại bằng cách thuê gia công hoặc thành lập một đơn vị gia công bước cuối trong nước để hợp thức hóa xuất xứ của thuốc. Hiện tại, Bộ Y tế vẫn chưa có quy định cụ thể cho trường hợp này.

**B\***
**B\*.5**

## **HỆ THỐNG PHÂN PHỐI THUỐC**

Khác với thị trường dược phẩm thế giới, nơi nhà sản xuất và nhà phân phối thường là các đơn vị độc lập nhằm tập trung hóa chuyên môn, hệ thống phân phối dược phẩm tại Việt Nam lại khá đặc thù với cấu trúc phức tạp và sự tham gia của nhiều bên liên quan. Cụ thể, hệ thống phân phối tại Việt Nam bao gồm các thành phần tham gia chính như sau:

1. Các doanh nghiệp phân phối dược phẩm chuyên nghiệp.
  - a. Doanh nghiệp phân phối dược phẩm nhà nước. ([xem chi tiết](#))
  - b. Doanh nghiệp phân phối dược phẩm tư nhân. ([xem chi tiết](#))
  - c. Doanh nghiệp phân phối dược phẩm nước ngoài. ([xem chi tiết](#))
2. Các công ty dược phẩm vừa sản xuất vừa phân phối.
3. **Hệ thống chợ sỉ** ([xem chi tiết](#))
4. Hệ thống bệnh viện công lập và bệnh viện tư nhân
5. Hệ thống nhà thuốc ([xem chi tiết](#))
6. Hệ thống phòng mạch (phòng khám bệnh) tư nhân

Theo tìm hiểu của tôi, 3 nhà phân phối sỉ lớn nhất tại Việt Nam là Zuellig Pharma (Thụy Sĩ), Diethelm Vietnam (Singapore), Mega Products (Thái Lan) đã nắm giữ đến khoảng 40% thị phần. Ngoài ra, còn có hơn 304 nhà phân phối nước ngoài sỉ khác đang hiện diện tại Việt Nam cùng với khoảng 897 nhà phân phối trong nước đang chiếm thị phần còn lại. ([xem chi tiết 3 doanh nghiệp này](#))

Tuy nhiên, trên thực tế, nắm quyền lực chi phối lớn nhất trong mạng lưới phân phối dược phẩm tại Việt Nam là hệ thống chợ sỉ tại Tp.HCM và Hà Nội. Đây là một mô hình tổ chức độc đáo nhất trên thế giới và chỉ có thể tìm thấy tại Việt Nam. ([xem chi tiết](#))

Để tổng quát hóa quá trình và đường đi của thuốc tại Việt Nam, tôi sử dụng mô hình ma trận bên dưới với một số điểm chính như sau:

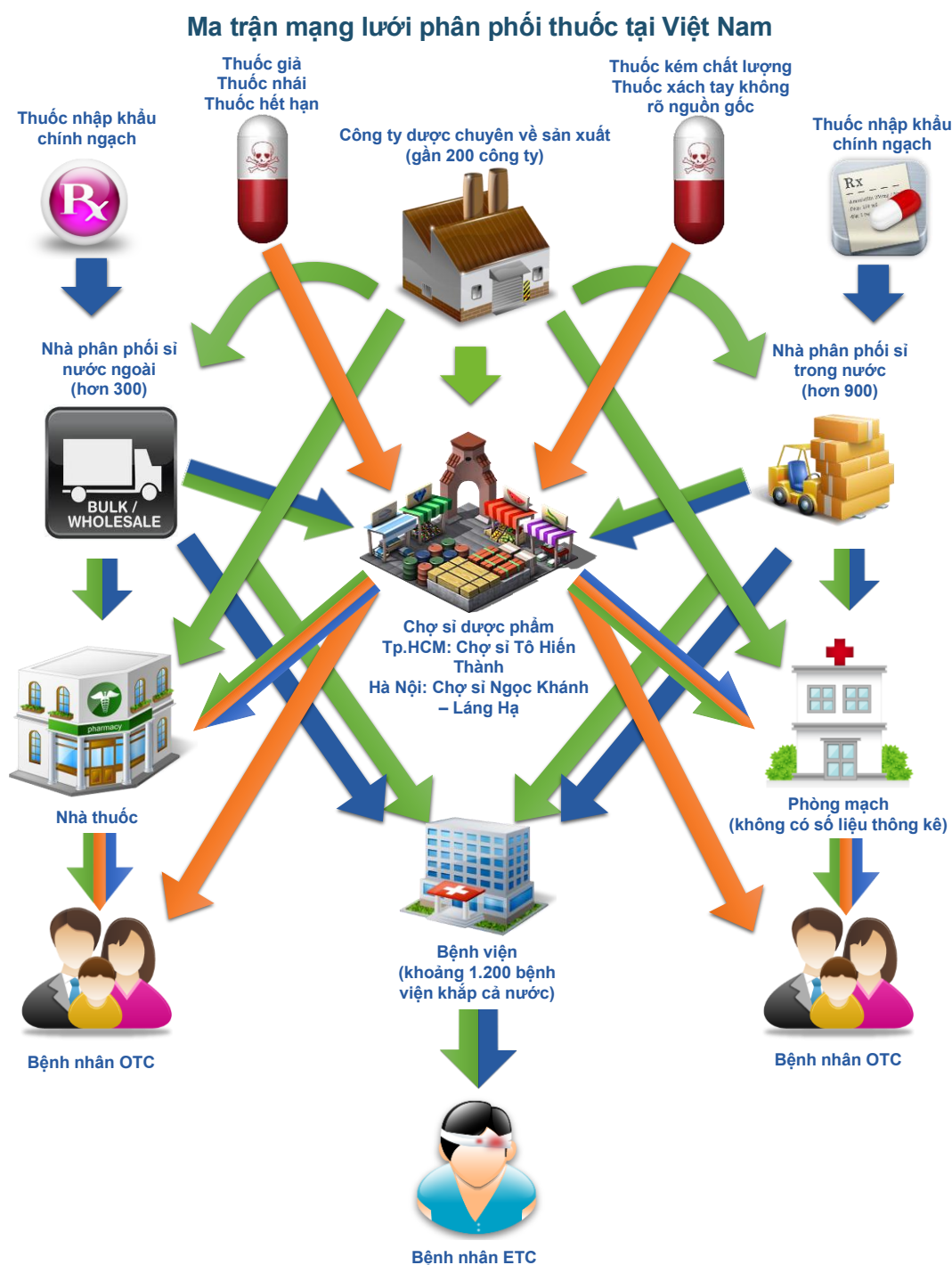
**Thuốc sản xuất tại Việt Nam (mũi tên màu xanh lá cây):** Nhóm thuốc này đến được tay bệnh nhân thông qua 4 con đường sau:

- **Thuốc sản xuất** → Đấu thầu → Bệnh viện → Bệnh nhân.
- **Thuốc sản xuất** → Nhà thuốc/phòng mạch → Bệnh nhân.
- **Thuốc sản xuất** → Nhà phân phối sỉ nước ngoài/nội địa → (**Chợ sỉ**) → Nhà thuốc/phòng mạch → Bệnh nhân.
- **Thuốc sản xuất** → Chợ sỉ → Nhà thuốc/phòng mạch → Bệnh nhân

**Thuốc nhập khẩu chính ngạch (mũi tên màu xanh dương):** Nhóm thuốc này đến tay bệnh nhân qua 3 con đường sau:

- **Thuốc nhập khẩu** → Nhà phân phối hoặc nhập khẩu nước ngoài/nội địa → Đấu thầu → Bệnh viện → Bệnh nhân.
- **Thuốc nhập khẩu** → Nhà phân phối hoặc nhập khẩu nước ngoài/nội địa → Nhà thuốc/phòng mạch → Bệnh nhân.
- **Thuốc nhập khẩu** → Nhà phân phối hoặc nhập khẩu nước ngoài/nội địa → Chợ sỉ → Nhà thuốc/phòng mạch → Bệnh nhân.

**Các thuốc kém chất lượng, thuốc nhái, thuốc lậu (mũi tên màu cam):** Nhóm thuốc này chủ yếu đi qua kênh chợ sỉ rồi phân phối cho các nhà thuốc/phòng mạch hoặc bán trực tiếp cho người tiêu dùng có nhu cầu.



**Nhận định**

Nhìn chung, các loại dược phẩm tại Việt Nam đang phải qua nhiều tầng nấc phân phối trước khi đến tay người tiêu dùng cuối cùng. Do đó, giá thành người bệnh phải chi trả thực tế có thể cao hơn nhiều lần giá thành xuất xưởng của các nhà sản xuất.

Các loại thuốc nhập khẩu vẫn chưa được cơ quan quản lý kiểm soát giá cả một cách hiệu quả do sự bắt tay giữa một số doanh nghiệp nắm thị phần chi phối thị trường như Zuellig Pharma, DKSH, Mega Products (hơn 40% thị phần cả nước) với công ty mẹ ở nước ngoài.

Nạn thuốc giả, thuốc nhái, thuốc kém chất lượng vẫn còn tồn tại song song với sự tồn tại của hệ thống chợ sỉ tại Tp.HCM và Hà Nội. Tuy nhiên, tôi cho rằng hệ thống chợ sỉ này vẫn sẽ tồn tại trong thời gian sắp tới do chưa có kênh trung gian nào hiệu quả hơn để thay thế.

**B\***
**B\*.5.1**
**KÊNH BỆNH VIỆN (ETC)**

Đây là kênh chủ lực mà tất cả các nhà sản xuất dược phẩm cũng như nhà phân phối nhắm đến. Nguyên nhân chủ yếu do:

- Số lượng tiêu thụ lớn nhất trong tất cả các kênh.
- Bệnh nhân không có quyền và không đủ kiến thức để mặc cả giá thuốc, chủng loại và hoàn toàn phụ thuộc cũng như chấp nhận phác đồ điều trị và toa thuốc của bác sĩ.
- Là kênh quảng bá hiệu quả, nhanh chóng và mức độ lan tỏa nhanh nhất nếu được các bác sĩ tin tưởng kê toa.
- Đối với các bệnh viện trung ương tuyến cuối tập trung tại Hà Nội và Tp.HCM, đây là hi vọng cuối cùng của đa số các bệnh nhân khi mắc các bệnh hiểm nghèo và nghiêm trọng như ung thư, máu huyết, nhi, đa chấn thương, tim mạch, thần kinh... và đòi hỏi sử dụng một lượng lớn các thuốc đặc trị có giá thành rất cao.

**Thống kê số lượng bệnh viện và các cơ sở y tế giai đoạn 2003 – 2012**

Năm	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bệnh viện	842	856	878	903	956	974	1,002	1,030	1,040	1,030
Phòng khám đa khoa khu vực	930	881	880	847	829	781	682	622	620	641
Bệnh viện điều dưỡng và PHCN	77	53	53	51	51	40	43	44	59	62
Trạm y tế xã, phường	10,448	10,516	10,613	10,672	10,851	10,917	10,979	11,028	11,047	10,757
Trạm y tế của cơ quan, xí nghiệp	810	789	769	710	710	710	710	710	710	715
Cơ sở khác	55	54	50	49	41	38	34	33	30	34
<b>TỔNG SỐ</b>	<b>13,162</b>	<b>13,149</b>	<b>13,243</b>	<b>13,232</b>	<b>13,438</b>	<b>13,460</b>	<b>13,450</b>	<b>13,467</b>	<b>13,506</b>	<b>13,239</b>

**Nhận định**

Tôi đánh giá rất cao việc bổ sung 02 thông tư mới liên quan đến đấu thầu vào bệnh viện vào cuối năm 2013 cho thấy Bộ Y tế đã bắt đầu chú trọng nhiều hơn đến chất lượng thuốc cũng như chế độ ưu tiên cho các doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước (thể hiện rõ nhất qua Luật đấu thầu sửa đổi có hiệu lực từ 1/7/2014).

Ngoài ra, tôi cho rằng quy định về đấu thầu tập trung cần được sớm triển khai để minh bạch giá thuốc trong đấu thầu có thể thực sự đưa giá thuốc đến tay bệnh nhân về mức hợp lý.

**B\***
**B\*.5.2**
**KÊNH NHÀ THUỐC**

Đây là kênh phân phối phổ biến nhất tại Việt Nam hiện nay do tính thuận tiện trong mua bán và do thói quen sử dụng các loại thuốc phổ thông của đại bộ phận dân cư Việt Nam. Tương tự như tại các quốc gia đang phát triển khác, đến hiệu thuốc tây là lựa chọn đầu tiên của đa phần người dân khi mắc bệnh. Tại các vùng nông thôn hoặc vùng xa xôi hẻo lánh tại Việt Nam, đây gần như là sự lựa chọn duy nhất của họ.

Theo số liệu của tổng cục thống kê năm 2012, cả nước có tổng cộng 42.302 dược sĩ (dược sĩ cao cấp/trung cấp/dược tá). **Theo quy định hiện hành, chủ một cơ sở buôn bán thuốc tân dược tối thiểu phải có trình độ dược tá**, nên có thể suy ra tại Việt Nam đang có ít nhất khoảng 42.302 hiệu thuốc (số liệu thực tế năm 2013 có thể cao hơn), phục vụ gần 90 triệu dân Việt Nam, bình quân khoảng 2.128 người/1 nhà thuốc.

Nhận thấy tầm quan trọng của việc xây dựng chuỗi nhà thuốc theo chuẩn thể giới trước khi thị trường phân phối thuốc sắp mở cửa cho khối ngoại, nhiều đơn vị doanh nghiệp trong nước đã đầu tư xây dựng các chuỗi nhà thuốc theo tiêu chuẩn GPP với các ưu điểm như sau:

- Đảm bảo về chất lượng do dược phẩm có xuất xứ nguồn gốc và hóa đơn rõ ràng.
- Giá cả dược phẩm thống nhất và cạnh tranh do không phải thông qua nhiều tầng nấc phân phối và có thể được mua với số lượng lớn từ các nhà phân phối sỉ hoặc trực tiếp mua từ nhà sản xuất dược phẩm.
- Người tiêu dùng (người bệnh) được tư vấn dùng thuốc có hiệu quả nhờ trình độ của các dược sĩ thống nhất theo chuẩn GPP chung của chuỗi nhà thuốc.
- Chuẩn GPP cũng quy định về phòng ốc và khu vực tư vấn riêng cho bệnh nhân (các nhà thuốc hiện nay không hề có), kho bảo quản thuốc riêng, có nhiệt kế và ẩm kế để kiểm soát nhiệt độ và độ ẩm.

Một số chuỗi nhà thuốc đạt GPP đáng chú ý: [\*\(xem chi tiết các hệ thống này\)\*](#)

- **Hệ thống chuỗi nhà thuốc Mỹ Châu:** 18 cửa hàng tại Tp.HCM.
- **Hệ thống chuỗi nhà thuốc ECO:** 10 cửa hàng tại Tp.HCM
- **Hệ thống chuỗi nhà thuốc PHANO:** 14 cửa hàng tại Tp.HCM
- Một số chuỗi khác của các đơn vị như: **SPG Pharmacy** (Cty TNHH MTV Dược Sài Gòn – 13 nhà thuốc), **Vimedimex**, **IC Pharmacy** (CTCP Nhà thuốc Đông Dương – 6 nhà thuốc tại Tp.HCM)

**B\***
**B\*.5.3**
**CÁC PHÒNG KHÁM BỆNH TƯ NHÂN**

Theo nhiều nguồn thống kê, cả nước đang có hơn 30.000 phòng khám tư nhân và số lượng các phòng khám đang có xu hướng tăng dần qua các năm, tập trung chủ yếu tại 02 thành phố lớn là Tp.HCM và Hà Nội. Theo Bộ Y tế, số người hành nghề y tư nhân hiện 250.000 người. Song song với kênh bệnh viện và kênh nhà thuốc, kênh phòng khám tư nhân cũng là một mắt xích quan trọng trong chuỗi phân phối thuốc đến tay bệnh nhân tại Việt Nam vì các nguyên nhân sau:

- Đa số các bác sĩ làm việc tại bệnh viện đều có phòng khám riêng để tiếp tục hoạt động sau giờ làm việc để tăng thêm thu nhập, trong bối cảnh mức thu nhập bình quân hàng tháng của bác sĩ tại Việt Nam chỉ khoảng 3 triệu VND/tháng.
- Nhu cầu khám chữa bệnh của người dân là rất lớn trong khi khả năng đáp ứng và chất lượng dịch vụ tại các bệnh viện công chưa thể đáp ứng đầy đủ, trong khi các bệnh viện tư nhân vẫn chưa tạo được lòng tin từ người bệnh.



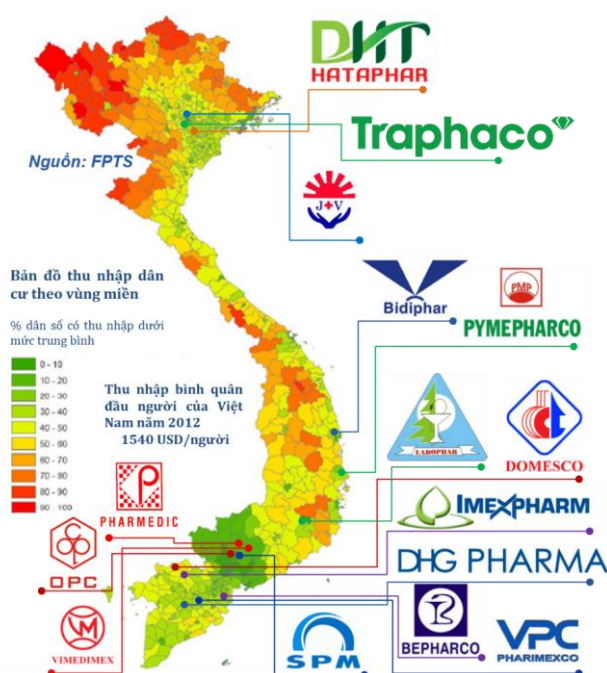
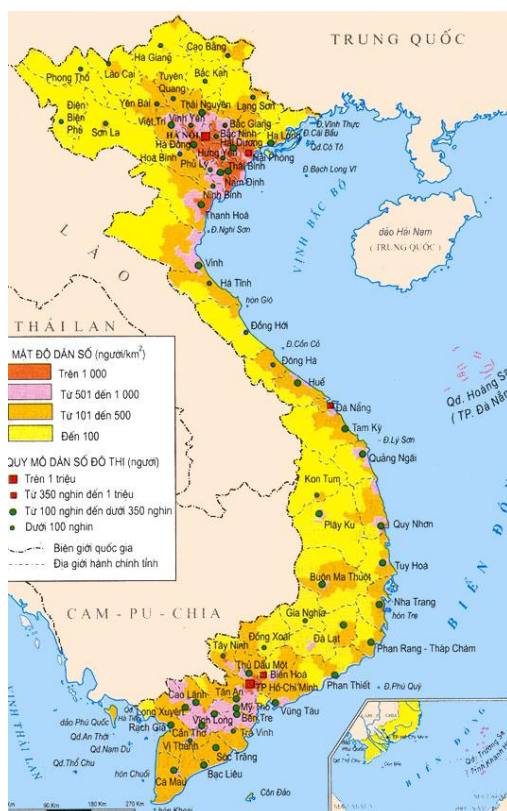
**C. TỔNG QUAN CÁC DOANH NGHIỆP DƯỢC PHẨM ĐANG NIÊM YẾT**
**C**
**C.1**
**TỔNG QUAN**

Hiện nay đang có 15 doanh nghiệp dược phẩm và thiết bị y tế đang niêm yết tại 2 sàn chứng khoán, có thể phân loại theo các tiêu chí sau:

- **Theo sàn niêm yết:** có 9 doanh nghiệp tại sàn HOSE (DHG, IMP, TRA, DMC, DCL, OPC, SPM, VMD, JVC) và 6 doanh nghiệp tại sàn HNX (PMC, LDP, DHT, DBT, PPP, AMV)
- **Theo loại hình hoạt động:** 6 doanh nghiệp sản xuất tân dược (DHG, IMP, DMC, DCL, PMC, SPM), 3 doanh nghiệp sản xuất đông dược (TRA, OPC, PPP), 4 doanh nghiệp chuyên về phân phối (VMD, LDP, DHT, DBT) và 2 doanh nghiệp cung ứng thiết bị y tế (JVC, AMV).

→ **Đáng chú ý**, các phân nhóm như trên chủ yếu dựa vào tỷ trọng các nhóm sản phẩm và đặc thù hoạt động của các doanh nghiệp. Trên thực tế, trừ VMD, JVC và AMV không có hoạt động sản xuất, các doanh nghiệp còn lại đều có dây chuyền sản xuất thuốc tân dược, đông dược (thực phẩm chức năng) và có mạng lưới phân phối sản phẩm khắp cả nước.

**Theo vị trí địa lý:** 5 doanh nghiệp tại vùng Đồng Bằng Sông Cửu Long (DHG, IMP, DMC, DCL, DBT), 5 doanh nghiệp tại Tp.HCM (PMC, OPC, SPM, VMD, PPP), 1 doanh nghiệp tại Bình Phước (AMV), 1 doanh nghiệp tại Lâm Đồng (LDP) và 3 doanh nghiệp tại Hà Nội (TRA, DHT, JVC).

**Bản đồ phân bố mật độ thu nhập dân cư và các doanh nghiệp dược nội địa lớn**


(\*) Dù **Pymepharco** (Phú Yên) và **Bidiphar** (Bình Định) là các doanh nghiệp chưa niêm yết nhưng tôi vẫn đưa vào biểu đồ vì đây là 2 trong 3 doanh nghiệp dược nội địa đáng quan tâm nhất hiện nay.

Theo bản đồ phân bố như trên, dễ dàng nhận thấy hầu hết các doanh nghiệp dược phẩm riêng và ngành dịch vụ y tế nói chung tập trung chủ yếu tại khu vực miền Nam (Tp.HCM và các tỉnh Tây Nam Bộ), 3 doanh nghiệp tại Hà Nội (TRA, DHT, JVC) và 3 doanh nghiệp tại miền Trung (LDP, *Pymepharco*, *Bidiphar\**).

Địa bàn hoạt động của các doanh nghiệp dược chủ yếu là những vùng có mức thu nhập bình quân của người dân khá cao so với mặt bằng chung (tỷ lệ dân số có thu nhập dưới mức trung bình dưới 40%). Đồng thời, đây cũng là những khu vực có mật độ dân số cao nhất cả nước (mật độ dân số trên 1.000 người/km<sup>2</sup> theo tỉnh thành phố và trên 350.000 đến trên 1 triệu người/ km<sup>2</sup> tại các thành phố, khu đô thị...). Do đó nhu cầu tiêu dùng thuốc tại khu vực này tất yếu cũng sẽ cao nhất cả nước.

Ngoài ra, theo bản đồ phân bố mật độ dân cư, tiềm năng phát triển thị trường dược phẩm tại các tỉnh duyên hải dọc theo chiều dài Việt Nam cũng khá lớn, đặc biệt là tại các thành phố tỉnh lỵ của các tỉnh khi mật độ dân cư đô thị tại các vùng này bình quân đều trên 100.000 người/km<sup>2</sup>.

**C**
**C.2**
**SO SÁNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**
**Quy mô vốn hóa thị trường:**

DHG đang giữ vị trí quán quân từ năm 2007 đến nay. Giá trị vốn hóa của DHG đạt gần 9.300 tỷ đồng, cao hơn 15% so với mức tổng vốn hóa 7.924 tỷ đồng của 14 doanh nghiệp trong ngành cộng lại.

Sàn	Lĩnh vực	Mã CP	Thị giá ngày 23/4/2014	Số lượng cp	Vốn hóa (VND)	Vốn hóa (USD)
HOSE	Dược phẩm	DHG	140,000	65,366,299	9,151,281,860,000	434,224,525
HOSE	Dược phẩm	TRA	83,000	24,831,821	2,061,041,143,000	97,795,547
HOSE	Dược phẩm	DMC	42,800	26,714,074	1,143,362,367,200	54,252,070
HOSE	Dược phẩm	IMP	56,000	16,405,810	918,725,360,000	43,593,137
HOSE	TBYT	JVC	15,600	56,818,530	886,369,068,000	42,057,844
HOSE	Dược phẩm	OPC	67,000	13,040,360	873,704,120,000	41,456,898
HNX	Dược phẩm	PMC	48,500	9,332,573	452,629,790,500	21,477,096
HOSE	Dược phẩm	DCL	27,000	10,108,076	272,918,052,000	12,949,848
HOSE	Dược phẩm	SPM	20,500	13,770,000	282,285,000,000	13,394,306
HNX	Phân phối	LDP	49,100	3,999,959	196,397,986,900	9,319,003
HNX	Phân phối	DHT	29,700	6,282,602	186,593,279,400	8,853,774
HOSE	Phân phối	VMD	15,100	8,240,268	124,428,046,800	5,904,059
HNX	Dược phẩm	DBT	29,900	3,000,000	89,700,000,000	4,256,228
HNX	Dược phẩm	PPP	8,700	2,979,999	25,925,991,300	1,230,178
HNX	TBYT	AMV	5,700	2,115,750	12,059,775,000	572,231

**Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng**

TRA và JVC là doanh nghiệp có mức tăng trưởng về doanh thu cao nhất (>20%/năm) trong suốt giai đoạn 2009 – 2013 nhờ nhu cầu thị trường đối với thuốc đông dược và trang thiết bị y tế trong giai đoạn này khá tốt. Ở chiều ngược lại, IMP, DCL, DMC là các doanh nghiệp sản xuất có mức tăng trưởng doanh thu thấp nhất trong nhóm sản xuất (<8%/năm).

Mức tăng trưởng lợi nhuận ròng cao nhất lại thuộc về nhóm TRA, PMC, DHT (>20%/năm). IMP, DCL, SPM, PPP, VMD và AMV là các doanh nghiệp có mức tăng trưởng bình quân âm trong giai đoạn 2009 – 2013.

DHG, SPM, JVC là các doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng bình quân cao nhất trong giai đoạn 2009 – 2013.

Nhóm	Mã CP	Tăng trưởng doanh thu 2009 - 2013	Tăng trưởng lợi nhuận 2009 - 2013	Doanh thu thuần 2013 (tỷ đồng)	Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ 2013 (tỷ đồng)	Biên lợi nhuận gộp 2009 - 2013	Biên lợi nhuận ròng 2009 - 2013
Sản xuất	DHG	19.2%	13.1%	3,527	589.0	49.5%	18.0%
Sản xuất	TRA	22.5%	35.3%	1,682	149.4	36.2%	8.5%
Sản xuất	DMC	7.6%	8.9%	1,430	107.5	30.6%	7.4%
Sản xuất	IMP	6.3%	-2.0%	841	60.6	46.6%	9.4%
Sản xuất	OPC	11.0%	3.3%	564	56.3	46.3%	12.2%
Sản xuất	DCL	4.0%	-14.4%	675	30.3	26.1%	4.1%
Sản xuất	SPM	14.7%	-27.2%	441	17.5	28.8%	19.9%
Sản xuất	PMC	16.5%	23.9%	357	55.6	38.3%	14.2%
Sản xuất	PPP	19.3%	n/a	101	(5.1)	9.9%	0.9%
Phân phối	LDP	20.8%	4.7%	463	18.0	15.0%	5.6%
Phân phối	DHT	6.1%	20.8%	743	26.8	14.2%	2.8%
Phân phối	VMD	19.9%	-3.7%	10,485	21.5	9.2%	0.3%
Phân phối	DBT	5.8%	11.3%	530	11.0	16.4%	1.8%
TBYT	JVC	34.2%	3.3%	594	41.7	37.3%	17.6%
TBYT	AMV	8.3%	-34.6%	8	0.1	30.4%	-0.2%

Nhóm cổ phiếu của các doanh nghiệp chuyên về mảng phân phối có sự khác biệt đáng kể từ VMD khi doanh thu lên đến 10.485 tỷ đồng. Doanh thu này phần lớn đến từ nhập khẩu ủy thác cho các tập đoàn dược phẩm nước ngoài với biên lợi nhuận gộp thấp nhất trong nhóm các doanh nghiệp niêm yết (9,2%).

Biên lãi gộp của nhóm sản xuất bình quân khoảng 38%, trong đó mức cao nhất thuộc về các doanh nghiệp như DHG, IMP, OPC (>46%) do tỷ trọng hàng tự sản xuất của nhóm này trong cơ cấu doanh thu khá cao. Nhóm doanh nghiệp có nhóm hàng phân phối chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu có biên lợi nhuận gộp thấp hơn bình quân chung của ngành. Biên lãi ròng của nhóm này bình quân ở mức 12%, trong đó DHG và TRA dẫn đầu với mức lãi ròng lần lượt là 18% và 20%.

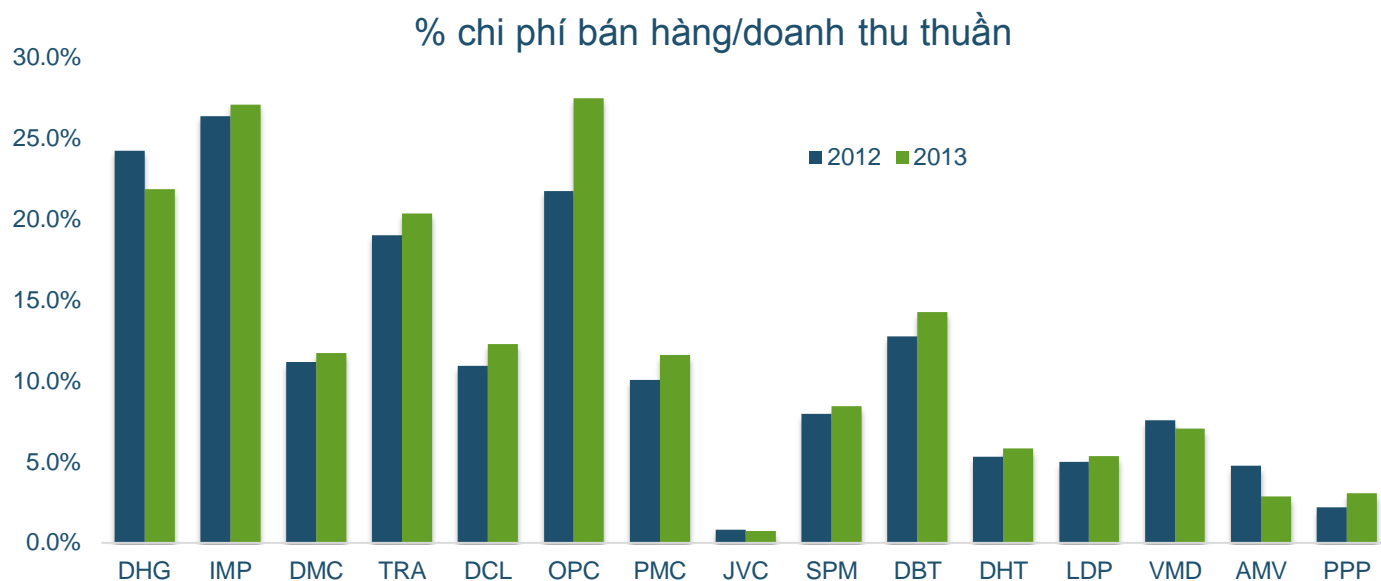
Xét về quy mô lợi nhuận, lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ của DHG năm 2013 giữ vị thế dẫn đầu tuyệt đối (589 tỷ đồng) và xấp xỉ với tổng lợi nhuận ròng của 14 doanh nghiệp còn lại (591 tỷ đồng). Chỉ tiêu này cho thấy tầm vóc và quy mô vượt trội của DHG trong ngành dược nội địa Việt Nam.

### Chi phí bán hàng

Với nhóm doanh nghiệp sản xuất, chi phí bán hàng bình quân chiếm khoảng 17% doanh thu thuần các năm. Các doanh nghiệp có chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng lớn có thể kể đến là IMP, DHG, OPC và TRA (>20%). Đây là các doanh nghiệp có quy mô tương đối lớn, đã đầu tư xây dựng hệ thống mạng lưới bán hàng có độ phủ rộng trên toàn lãnh thổ Việt Nam, do đó, chi phí duy trì và phát triển hệ thống này luôn chiếm tỷ trọng lớn qua các năm.

Các doanh nghiệp chuyên về mảng đông dược như TRA và OPC có xu hướng gia tăng tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu qua các năm. Nguyên nhân chủ yếu: Do sản phẩm chính của hai doanh nghiệp này thuộc phân khúc thực phẩm chức năng, ít chịu ràng buộc hạn chế trong các quy định về quảng cáo thuốc và chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm tương tự của các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài. Vì vậy, đầu tư cho bán hàng, marketing... là nhân tố quyết định thành công của nhóm doanh nghiệp này.

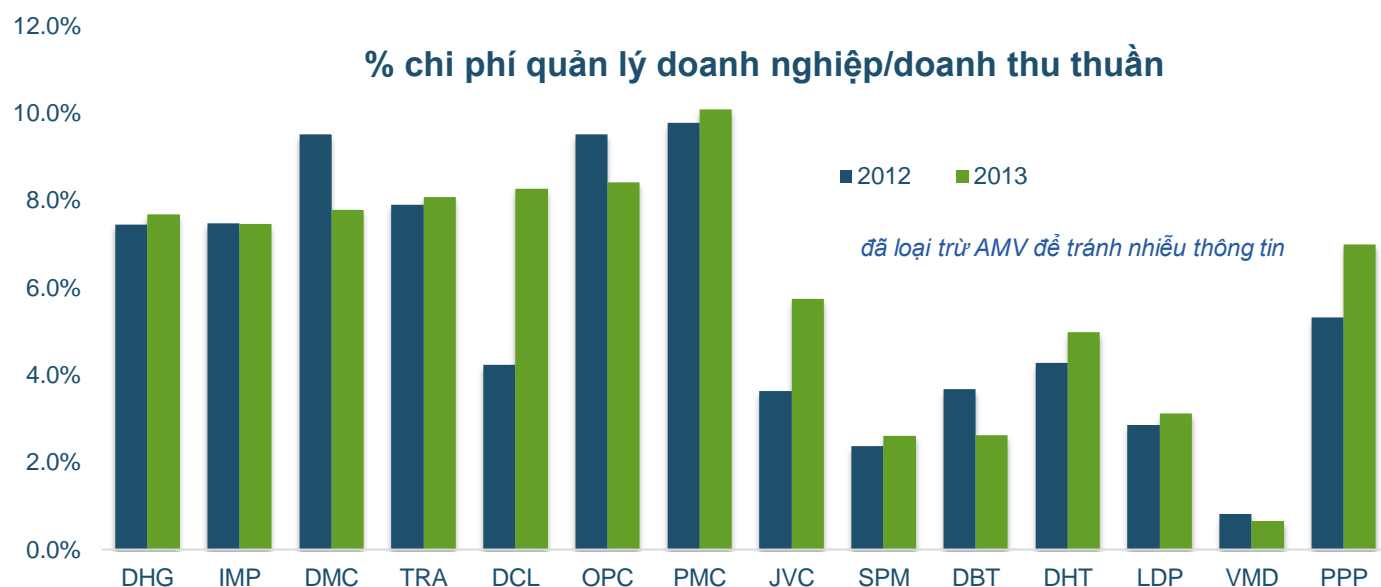
JVC là doanh nghiệp có tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu thuần thấp nhất trong các doanh nghiệp niêm yết do hoạt động trong lĩnh vực đặc thù: đấu thầu và cung cấp thiết bị y tế cho bệnh viện.

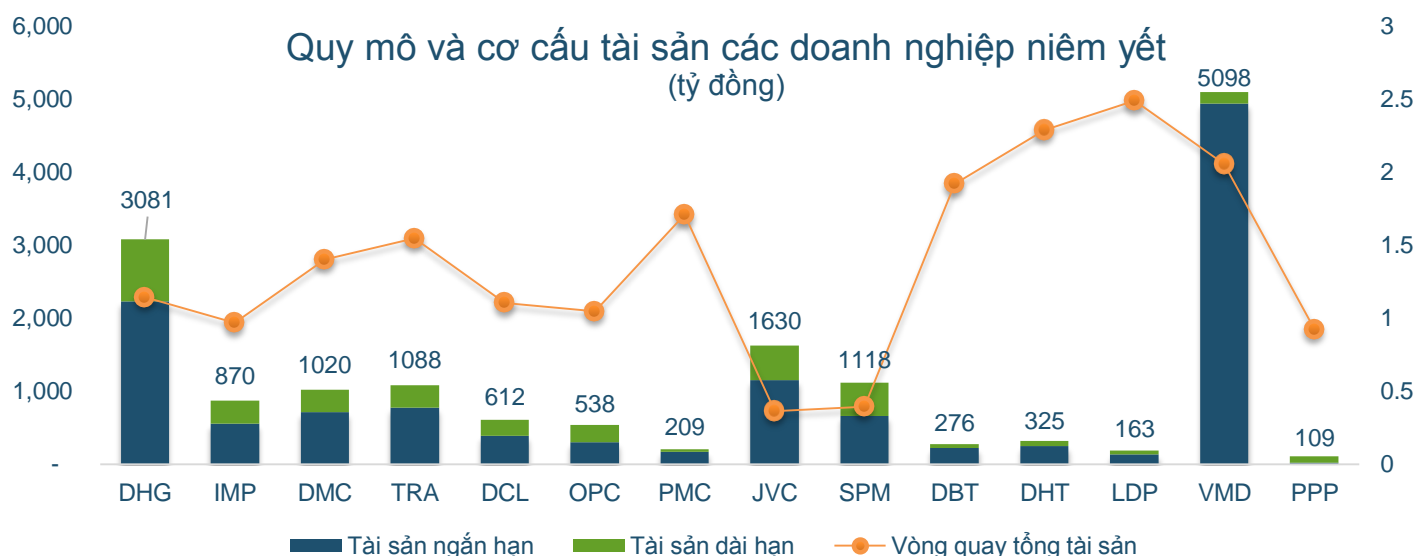


#### Chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN)

Chi phí quản lý doanh nghiệp của các doanh nghiệp nhóm sản xuất bình quân khoảng 8% doanh thu thuần. Trong nhóm các doanh nghiệp lớn đầu ngành, DHG, IMP, TRA, PMC là các doanh nghiệp có tỷ trọng chi phí QLDN tăng trưởng nhẹ hàng năm.

Ngược lại, DMC và DCL là 2 doanh nghiệp có mức biến động tỷ trọng chi phí QLDN khá lớn theo hai chiều hướng khác nhau. Tỷ trọng này của DMC giảm từ 9.5% xuống 7.8% (-18%), vừa đến từ cắt giảm chi phí QLDN vừa đến từ sự gia tăng của doanh thu. Tại DCL, tỷ trọng chi phí QLDN lại tăng mạnh từ 4.2% lên mức 8.3% (+98%) chủ yếu do các khoản trích lập dự phòng trong kỳ.



**C**
**C.3**
**SO SÁNH CÁC CHỈ TIÊU TRÊN BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**
**Quy mô tổng tài sản và vòng quay tổng tài sản**


Về quy mô tài sản, tổng tài sản của các doanh nghiệp ngành dược đang niêm yết tính đến hết năm 2013 là hơn 11.000 tỷ đồng. Trong đó, VMD đang là doanh nghiệp có tổng tài sản lớn nhất (5.100 tỷ đồng) do đặc thù là doanh nghiệp nhập khẩu ủy thác với lượng hàng tồn kho và khoản phải thu lớn.

Nhìn chung, cơ cấu tài sản của các doanh nghiệp thuộc nhóm sản xuất và thiết bị y tế khá tương đồng, tài sản ngắn hạn bình quân chiếm 68% cơ cấu tổng tài sản. Ngược lại, các doanh nghiệp thuộc nhóm phân phối có tỷ trọng tài sản dài hạn khá thấp, chỉ chiếm khoảng 17% tổng doanh thu (riêng VMD tỷ trọng tài sản dài hạn chỉ chiếm 3% tổng tài sản) do các doanh nghiệp này không phải đầu tư nhiều vào hệ thống nhà xưởng, máy móc sản xuất.

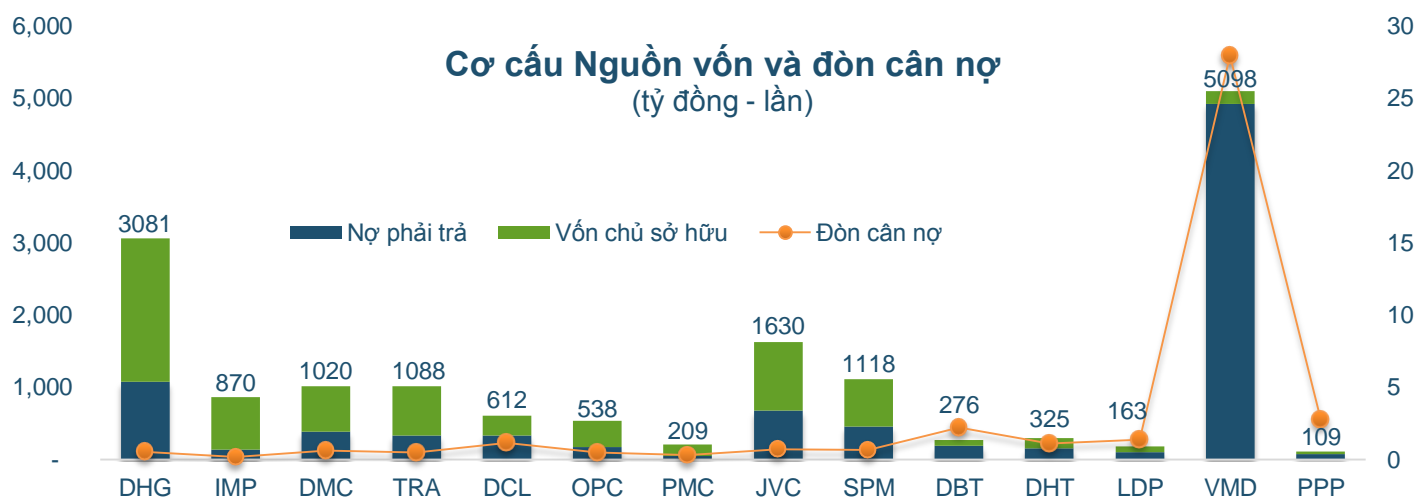
Về vòng quay tổng tài sản, PMC là doanh nghiệp có số vòng quay nhanh nhất (1.7) trong nhóm sản xuất. Đối với nhóm phân phối, dễ nhận thấy vòng quay của nhóm này khá lớn (>2) do đặc thù hoạt động kinh doanh. JVC với đặc thù cung ứng thiết bị y tế cho bệnh viện nên vòng quay khá thấp (0.36). SPM là doanh nghiệp có vòng quay tài sản thấp nhất trong nhóm sản xuất (0.39) do bị chiếm dụng một lượng vốn lớn từ các khoản phải thu đơn vị liên quan là công ty dược phẩm Đô Thành.

**Cơ cấu nguồn vốn, tỷ trọng Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu**

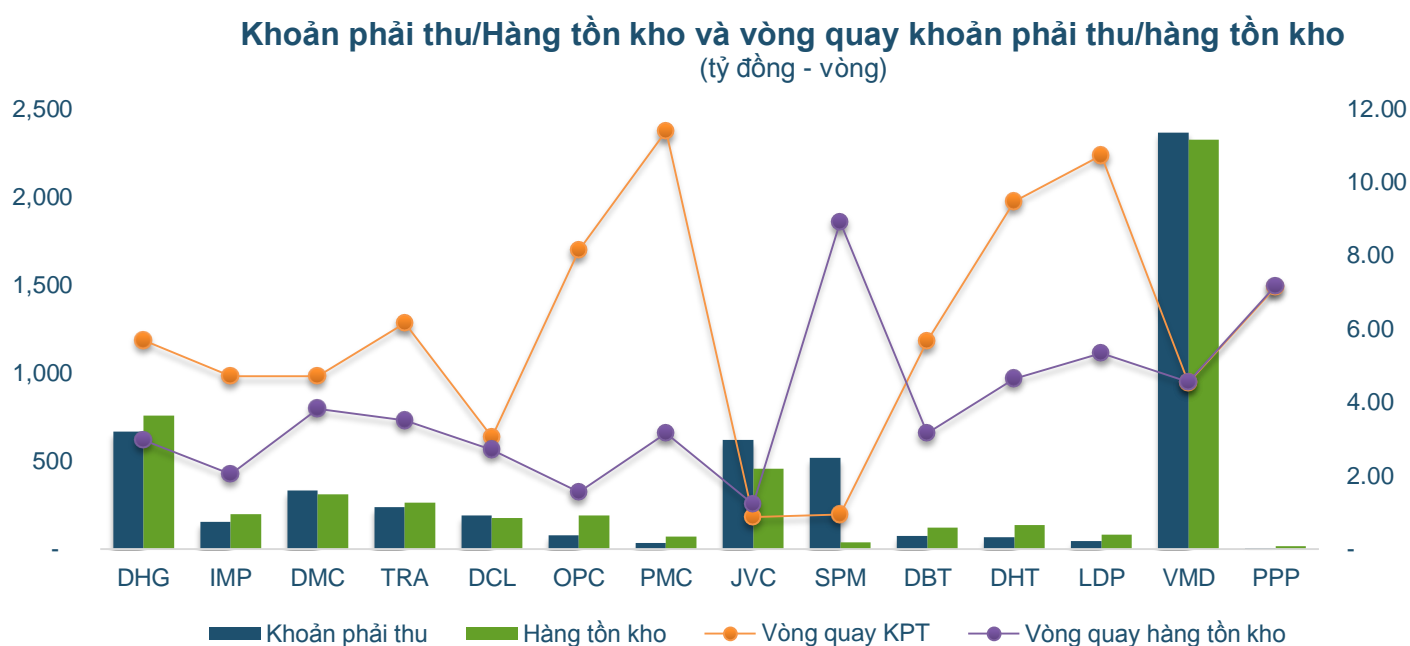
Nhìn chung, nhóm doanh nghiệp sản xuất duy trì cơ cấu nguồn vốn khá lành mạnh, vốn chủ sở hữu bình quân chiếm đến 66% cơ cấu nguồn vốn. Trong đó, IMP là doanh nghiệp có tỷ trọng vốn chủ sở hữu cao nhất (83% nguồn vốn), đồng thời là doanh nghiệp có đòn cân nợ thấp nhất (0.2)

Ngược lại, nhóm doanh nghiệp phân phối dược phẩm lại có tỷ trọng nợ phải trả tương đối cao trong cơ cấu nguồn vốn (bình quân khoảng 70%) và chủ yếu là nguồn vốn vay. Trong đó, VMD là doanh nghiệp có tỷ trọng Nợ/Vốn chủ sở hữu cao nhất (gấp 28 lần), nợ phải trả chiếm 97%.





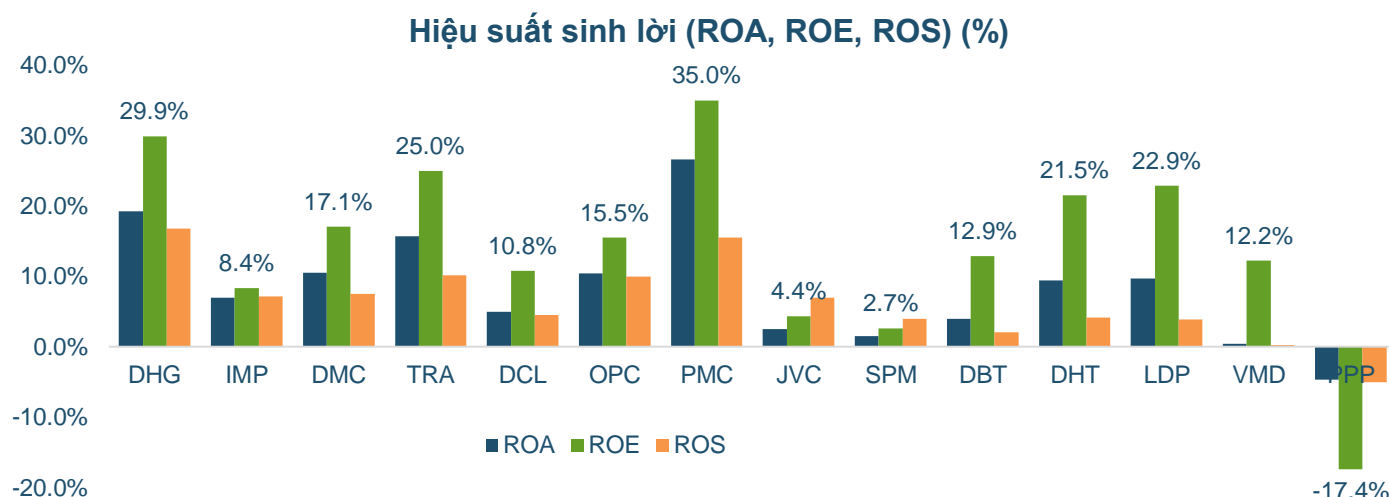
### Các khoản phải thu và vòng quay khoản phải thu



VMD và DBT là hai doanh nghiệp có hàng tồn kho + khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu tài sản (lần lượt là 92% và 72%). Nếu loại trừ hai doanh nghiệp này, bình quân hai khoản mục hàng tồn kho và khoản phải thu chiếm 52% tổng tài sản của các doanh nghiệp dược phẩm.

Số vòng quay khoản phải thu bình quân của các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết khoảng 5.9 vòng. Trong đó, PMC và LDP đang là doanh nghiệp có vòng quay khoản phải thu cao nhất (lần lượt là 11.4 và 10.7) chứng tỏ khả năng thu hồi công nợ của hai doanh nghiệp này khá tốt, giảm tình trạng bị khách hàng chiếm dụng vốn. Ở phía ngược lại, JVC và SPM đang là hai doanh nghiệp có số vòng quay khoản phải thu thấp nhất, lần lượt là 0.87 và 0.94. Nguyên nhân chủ yếu do: JVC hoạt động trong lĩnh vực đặc thù, thời hạn thanh toán của các bệnh viện thường kéo dài trên 12 tháng và phụ thuộc nhiều vào mức chi ngân sách hàng năm. Đối với SPM, vòng quay khoản phải thu rất thấp chủ yếu do bị đơn vị liên quan là công ty TNHH Dược phẩm Đô Thành chiếm dụng vốn.

Số vòng quay hàng tồn kho bình quân của các doanh nghiệp nêu trên khoảng 3.9 vòng. Nhóm doanh nghiệp sản xuất nhìn chung có số ngày luân chuyển hàng tồn kho thấp hơn so với nhóm doanh nghiệp phân phối. Đáng chú ý, số vòng quay hàng tồn kho của SPM đạt đến 8.9 vòng/năm (~41 ngày) do mối quan hệ đặc thù với Đô Thành là đơn vị liên quan và là nhà phân phối độc quyền cho SPM. Do đó, lượng hàng tồn kho của SPM phần lớn được chuyển sang cho Đô Thành và được tái ghi nhận vào khoản mục khoản phải thu ngắn hạn.

**C**
**C.4**
**SO SÁNH CÁC CHỈ TIÊU VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG**
**Hiệu suất sinh lời**


Dựa trên hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), có thể chia các doanh nghiệp dược phẩm làm 3 nhóm chính như sau:

- Nhóm có hiệu suất sinh lời cao (ROE > 20%): Nhóm này bao gồm: PMC, DHG, TRA, DHT, LDP. ROE bình quân của nhóm này là 27%. Trong đó, ROE cao nhất thuộc về Pharmedic (PMC) với ROE năm 2013 lên đến 35%. Thấp nhất trong nhóm này là DHT và LDP với ROE lần lượt là 21.5% và 22.9%.
- Nhóm có hiệu suất sinh lời trung bình (10% < ROE < 20%): gồm các doanh nghiệp: DMC, DCL, OPC, DBT, VMD với ROE bình quân khoảng 14%. ROE cao nhất trong nhóm này thuộc về DMC (17%) và thấp nhất là DCL (10.8%).

Nhóm cổ phiếu có suất sinh lời thấp (ROE < 10%): gồm các doanh nghiệp còn lại như IMP, JVC, SPM, PPP. Trong đó IMP có ROE cao nhất (8.4%, giảm so với mức bình quân trên 10% năm 2010 – 2012 do điều chỉnh phương hướng hoạt động). Hai doanh nghiệp JVC và SPM có ROE khá thấp (lần lượt 4.4% và 2.7%) do khó khăn trong hoạt động kinh doanh năm 2013. PPP là doanh nghiệp dược phẩm niêm yết duy nhất ghi nhận lỗ trong năm 2013.

**Lưu chuyển các dòng tiền trong kỳ**

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh: Hầu hết các doanh nghiệp dược đều có dòng tiền dương từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong đó, DHG và TRA là hai doanh nghiệp có dòng tiền từ kinh doanh lớn nhất (lần lượt là 484 tỷ đồng và 228 tỷ đồng). Các doanh nghiệp có dòng tiền hoạt động kinh doanh âm bao gồm: SPM, DBT, VMD, PPP.

Dòng tiền từ hoạt động đầu tư: DHG dẫn đầu các doanh nghiệp niêm yết với khoản chi đầu tư cho dự án nhà máy mới trong năm 2013 lên đến 468 tỷ đồng. Các doanh nghiệp thuộc nhóm sản xuất khác như IMP, DMC, TRA, DCL, PMC, OPC vẫn duy trì các khoản đầu tư mới

hàng năm cho máy móc thiết bị. Đặc biệt, JVC với đặc thù là doanh nghiệp chuyên cung cấp và cho bệnh viện thuê các thiết bị y tế nên dòng tiền đầu tư hàng năm luôn chiếm tỷ trọng khá lớn và chủ yếu được bù đắp bằng dòng tiền từ hoạt động tài chính (vay nợ ngắn hạn). Ngoài ra, VMD cũng là một trường hợp cá biệt trong các doanh nghiệp niêm yết khi sử dụng dòng tiền từ hoạt động tài chính để bù đắp thiếu hụt dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và dòng tiền từ hoạt động đầu tư.



C		C.5		KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ													
Stt	Mã	Công ty	Sàn giao dịch	Khuyến nghị	Thị giá ngày 23/4/2014	Giá mục tiêu 12 tháng DCF và PE	Chênh lệch	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	KLGD bình quân 3 tháng	Room nước ngoài	P/E		P/B		EPS		BV
											trailing	forward	trailing	trailing	2014 (F)	trailing	
1	DHG	CTCP Dược Hậu Giang	HSX	BÁN	140,000	114,000	-19%	65,366,299	21,698	49.0%	15.47	13.66	4.60	9,047	10,250	30,415	
2	IMP	CTCP Dược phẩm Imexpharm	HSX	MUA	56,000	73,000	30%	16,405,810	51,900	47.3%	15.30	9.99	1.27	3,659	5,608	44,268	
3	DMC	CTCP XNK Y tế Domesco	HSX	THÊM	42,800	49,038	15%	26,714,074	51,815	49.0%	7.38	8.73	1.22	5,797	4,904	35,194	
4	TRA	CTCP TRAPHACO	HSX	THEO DÕI	83,000	85,777	3%	24,831,821	6,532	46.0%	12.13	14.51	3.02	6,842	5,718	27,509	
5	DCL	CTCP Dược phẩm Cửu Long	HSX	THEO DÕI	27,000	26,612	-1%	10,108,076	86,642	15.1%	7.62	7.18	1.07	3,542	3,759	25,186	
6	OPC	CTCP Dược phẩm OPC	HSX	GIẢM	67,000	61,655	-8%	13,040,360	6,933	15.3%	15.48	13.04	2.41	4,329	5,138	27,795	
7	PMC	CTCP Dược phẩm Pharmedic	HNX	THEO DÕI	48,500	50,147	3%	9,332,573	4,042	12.9%	8.12	6.78	2.84	5,972	7,151	17,088	
8	JVC	CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật	HSX	n/a	15,600	n/a	n/a	56,818,530	591,257	49.0%	18.82	n/a	0.93	829	n/a	16,749	
9	SPM	CTCP S.P.M	HSX	THEO DÕI	20,000	20,334	2%	13,770,000	7,967	5.9%	3.04	15.30	0.43	6,576	1,307	47,049	

### DHG – **BÁN**, giá mục tiêu 12 tháng tới 114.000 VND (-19%) *(thông tin chi tiết về DN)*

Năm 2014, dự báo doanh thu thuần đạt 4.083 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 670 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 10.241 VND/cổ phiếu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá lạc quan thận trọng trong ngắn hạn - trung hạn và khuyến nghị nhà đầu tư **BÁN** cổ phiếu DHG do thị giá hiện tại đã phản ánh vượt mức giá trị hợp lý của cổ phiếu này vì một số nguyên nhân như sau:

- Hiệu quả khai thác từ dự án nhà máy mới còn là ẩn số, khả năng lấp đầy công suất dự kiến sẽ kéo dài hơn so với ước tính của doanh nghiệp. Dự án nhà máy Betalactam vẫn đang ngưng trệ.
- Định hướng chiến lược của DHG chỉ phù hợp trong ngắn hạn, chủ yếu nhắm vào phân khúc thuốc bình dân với các dòng sản phẩm đơn giản, dễ sản xuất.
- Việc chuyển giao quyền lực cho thế hệ lãnh đạo kế cận đang là thách thức lớn.
- Trình độ công nghệ sau khi đầu tư nhà máy mới vẫn chưa được nâng cấp, do đó khả năng sản xuất sản phẩm chất lượng cao hoặc hợp tác với các tập đoàn dược phẩm nước ngoài chưa rõ ràng.

**IMP – MUA, giá mục tiêu 12 tháng tới 73.000 VND** ([thông tin chi tiết về DN](#))

Năm 2014, dự báo doanh thu thuần đạt 939 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 89 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.300 VND/cổ phiếu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá tích cực và khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** cổ phiếu IMP trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 73.000 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Định hướng phát triển đúng đắn, nhắm vào phân khúc chất lượng cao và phù hợp với xu hướng phát triển trong trung và dài hạn của ngành dược Việt Nam và thế giới.
- Các chính sách hỗ trợ đang được điều chỉnh theo hướng tích cực: Thông tư 36 và 37 thay thế thông tư cũ, Luật Đấu thầu sửa đổi.
- Hợp đồng sản xuất nhượng quyền cho CFR với các dòng kháng sinh tiêm hứa hẹn sẽ khai thông hoạt động cho hai nhà máy Cephalosporin và Penicillin của IMP.
- Đối tác chiến lược mà IMP sắp phát hành riêng lẻ 10% cổ phần sẽ giúp IMP mở rộng mạng lưới phân phối, đồng thời đưa nhiều hợp đồng sản xuất nhượng quyền của các tập đoàn dược phẩm nước ngoài về cho IMP.
- Khả năng đối tác nước ngoài và cả trong nước muốn thâm nhập IMP là khá cao, trong đó, giá cổ phiếu là một trong các tiêu chí quan trọng ảnh hưởng đến quá trình thâm nhập này.

**DMC – THÊM, giá mục tiêu 12 tháng tới 49.000 VND** ([thông tin chi tiết về DN](#))

Năm 2014, dự báo doanh thu thuần đạt 1.567 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 131 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 4.904 VND/cổ phiếu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá tích cực và khuyến nghị nhà đầu tư **THÊM** cổ phiếu DMC trong ngắn và trung hạn với giá mục tiêu 49.000 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Được sự hậu thuẫn và nhiều khả năng được chuyển giao công nghệ sản xuất hiện đại từ cổ đông lớn nhất là tập đoàn dược phẩm đa quốc gia CFR Pharmaceutical SA (Chile). Domesco được dự báo sẽ là nhà sản xuất chính của CFR trong tương lai, cụ thể là từ năm 2018, khi nhà máy Non-Betalactam theo tiêu chuẩn châu Âu EU – GMP đưa vào vận hành.
- Nhiều khả năng sẽ hợp tác sản xuất nhượng quyền một số dòng sản phẩm cho tập đoàn dược phẩm Canada Pharma Science và CFR trong thời gian sắp tới.
- Nhiều khả năng là đơn vị phân phối độc quyền thuốc điều trị ung thư cho nhà máy liên doanh sản xuất thuốc ung thư của SCIC và CFR.

- Nhiều khả năng DMC và CFR sẽ hợp tác xem xét sáp nhập một số đơn vị sản xuất khác nhằm giải quyết vấn đề quá tải công suất sản xuất hiện tại. Được biết, vào cuối năm 2010, CFR đã IPO 24.1% vốn cổ phần để thu về thêm 390 triệu USD cho kế hoạch M&A toàn cầu của tập đoàn này. Từ năm 2010 đến nay, CFR đã dùng gần 1.9 tỷ USD cho các thương vụ M&A tại Colombia, Nam Phi và Việt Nam trong chuỗi kế hoạch bành trướng trên toàn cầu. Trong thời gian gần đây, CFR cũng đã đặt trụ sở khu vực Châu Á Thái Bình Dương tại Việt Nam, làm bàn đạp để vươn ra toàn khu vực ASEAN nói riêng và Châu Á nói chung.

*(Tham khảo so sánh chất lượng quản trị và lập kế hoạch của các doanh nghiệp lớn)*

C	C.6	TỔNG QUAN TÀI CHÍNH CÁC DOANH NGHIỆP CHƯA NIÊM YẾT ĐÁNG CHÚ Ý								
Nhóm	Chỉ tiêu	Pymepharco	Bidiphar 1	Mekophar	HD Pharma	F.T Pharma	Danap ha	Dapharco	Agimex pharm	TV Pharma
Bảng cân đối kế toán	Tổng tài sản	1,081	380	652	246	162	350	839	145	315
	Tài sản ngắn hạn	847	269	491	216	102	225	804	100	262
	Khoản phải thu	397	177	163	122	43	112	582	50	126
	Khoản phải trả	78	86	41	81	5	20	491	14	43
	Hàng tồn kho	336	39	242	62	41	64	85	36	116
	Tài sản dài hạn	234	111	161	30	60	126	35	45	53
	trong đó: TSCĐ	215	59	125	30	53	115	34	43	52
	Nợ phải trả	383	132	180	146	55	187	761	78	131
	trong đó: vay ngắn hạn	153	15	-	16	33	71	231	48	53
	Vốn chủ sở hữu	698	249	471	100	107	164	78	68	176
	trong đó: Vốn điều lệ	178	105	106	30	47	62	28	26	101
Kết quả và hiệu suất HĐKD	Doanh thu	1,188	471	1,242	742	244	316	2,031	253	418
	Giá vốn hàng bán	573	294	987	615	154	171	1,931	161	252
	Lãi gộp	615	177	255	127	91	146	100	93	166
	Biên lãi gộp	52%	38%	21%	17%	37%	46%	5%	37%	40%
	Doanh thu tài chính	0.7	5.2	8.9	0.6	0.2	1.5	5.7	0.5	2.3
	Chi phí tài chính	30.1	1.2	1.8	3.7	2.5	11.1	30.8	5.4	9.3
	trong đó: Chi phí lãi vay	23.6	1.1	-	3.5	2.2	11.1	17.3	5.2	5.5
	Chi phí bán hàng	358	86	65	33	41	63	35	57	84
	Chi phí quản lý DN	43	16	85	54	12	33	26	15	25
	LNTT	187	79	113	36	36	40	17	15	51
	LNST	148	57	74	28	24	30	13	11	36
	EPS	15,738	5,473	7,246	9,321	5,063	4,874	4,510	4,179	4,878
	ROA	14%	15%	11%	11%	15%	9%	2%	8%	11%
	ROE	21%	23%	16%	28%	22%	18%	16%	16%	21%
Dòng tiền	Dòng tiền từ HĐKD	197	26	70	45	11	33	24	0.1	26
	Dòng tiền đầu tư	(33)	(18)	(22)	(6)	(7)	(9)	(1)	0.0	(18)
	Dòng tiền tài chính	(84)	(9)	(23)	(28)	(6)	(14)	28	1.6	(20)
	Dòng tiền thuần	80	(1)	25	11	(3)	11	52	1.7	(11)

Trong các doanh nghiệp chưa niêm yết nêu trên, 4 doanh nghiệp đáng chú ý là Pymepharco, Bidiphar 1, Mekophar và HD Pharma với các điểm nhấn sau:

- Pymepharco:** Là doanh nghiệp có 49% vốn đầu tư của tập đoàn dược phẩm hàng đầu STADA Arzneimittel AG (Đức) với một dòng sản phẩm đã đạt chuẩn quốc tế PIC/S – GMP. Ngoài ra, chỉ số EPS và ROE của Pymepharco đang ở mức rất hấp dẫn, phù hợp với các nhà đầu tư tài chính trong trung và dài hạn. [\*\(thông tin chi tiết về DN\)\*](#)



- **Mekophar:** Là doanh nghiệp dược nội địa đã từng niêm yết và sau đó hủy niêm yết vào năm 2012. Là doanh nghiệp dược phẩm đầu tiên của Việt Nam phát triển hệ thống ngân hàng tế bào gốc Mekostem cung cấp các dịch vụ về thu thập, phân tích, xử lý tách tế bào, bảo quản các loại tế bào gốc từ máu và cuống dây rốn. Là doanh nghiệp ngành dược có giá trị sổ sách lớn nhất trên thị trường (61.700 đ/cp) ([thông tin chi tiết về DN](#))
- **Bidiphar 1:** Là doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam nghiên cứu và bào chế các thuốc trị ung thư đòi hỏi trình độ công nghệ cao và quy trình bào chế được kiểm soát khắt khe với sự hỗ trợ của tập đoàn dược phẩm Fresenius Kabi (Đức). ([thông tin chi tiết về DN](#))
- **Hải Dương Pharma:** Là doanh nghiệp có tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) vào hàng cao nhất ngành dược. ([thông tin chi tiết về DN](#))

## PHỤ LỤC

**1**

### CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT DƯỢC PHẨM NIÊM YẾT

*Trở lại mục chính*

#### CTCP Dược Hậu Giang (DHG – HOSE) – TÂN DƯỢC

**Điểm mạnh:** Quy mô sản xuất lớn (9 tỷ đvsp/năm), nguồn lực tài chính dồi dào, mạng lưới phân phối bao phủ cả nước, chiến lược marketing bài bản, chuyên sâu. [\*\(tham khảo thêm thông tin tại đây\)\*](#)

**Điểm yếu:** Chưa đáp ứng được các yêu cầu khắt khe về chất lượng thuốc, nguồn nguyên liệu theo chuẩn quốc tế như PIC/S – GMP, EU – GMP... Vẫn phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu.

**Cơ hội:** Phân khúc thuốc phổ thông không kê toa vẫn còn tiềm năng phát triển trong 5 năm sắp tới, mức chi tiêu cho thuốc của người Việt Nam tăng đều qua các năm. Ít bị ảnh hưởng bởi Thông tư 01 (đã được thay thế bằng thông tư 36) do kênh OTC chiếm đến 80% doanh thu.

**Thách thức:** Yêu cầu về nâng tiêu chuẩn chất lượng sản phẩm theo xu thế chung của thế giới và áp lực về chuyển giao quản lý cho thế hệ kế cận đang là vấn đề chính yếu mà ban lãnh đạo của DHG đang phải đối mặt.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Bà Phạm Thị Việt Nga (1951 – Dược sỹ đại học – Tiến sỹ Kinh tế - Chủ tịch HĐQT). Bà là người khai sinh, đồng hành và chèo lái doanh nghiệp từ những ngày đầu thành lập. Nhiều khả năng ông Đoàn Đình Duy Khương (1974 – MBA – Phó TGĐ phụ trách kinh doanh và marketing) sẽ là người kế nhiệm bà Phạm Thị Việt Nga sau khi nhiệm kỳ 2014 – 2018 kết thúc.

**Thành lập  
năm 19741**

**Nhận định**

DHG là doanh nghiệp đầu ngành xét về quy mô doanh thu và mạng lưới hoạt động tại Việt Nam. Tuy nhiên, định hướng phân khúc thị trường bình dân giá rẻ và chiến lược phát triển theo chiều rộng dường như không còn phù hợp với tầm vóc của một doanh nghiệp đầu ngành của quốc gia như DHG trong bối cảnh yêu cầu về chất lượng thuốc ngày càng cao. Do đó, doanh nghiệp đang trong quá trình tái định hình lại chiến lược kinh doanh trong thời gian sắp tới, khi bà Phạm Thị Việt Nga sẽ về hưu sau năm 2018. Ngoài ra, việc chuyển giao quyền lực từ bà Phạm Thị Việt Nga cho thế hệ kế cận cũng là thách thức lớn nhất mà DHG đang đối mặt.

#### CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP – HOSE) – TÂN DƯỢC

**Điểm mạnh:** Thuốc chất lượng cao với quy trình kiểm định nghiêm ngặt, nhà máy hiện đại theo chuẩn châu Âu, uy tín đã được công nhận trong kênh điều trị (tại các bệnh viện tuyến tỉnh – trung ương). Tiệm cận với tiêu chuẩn quốc tế PIC/S – GMP. Là đơn vị sản xuất nhượng quyền cho nhiều tập đoàn dược phẩm lớn trên thế giới như: Novartis (Thụy Sĩ), Sandoz (Tây Ban Nha), Pharma Science (Canada), CFR Pharmaceutical S.A (Chile). [\*\(tham khảo thêm thông tin tại đây\)\*](#)

**Điểm yếu:** Lợi nhuận sau thuế 4 năm gần nhất không tăng trưởng do gánh nặng chi phí khấu hao khi đầu tư lớn vào các nhà máy dược phẩm. Chịu ảnh hưởng lớn từ Thông tư 01 của Bộ Y tế, khiến tỷ trọng kênh ETC giảm từ 65% xuống mức 30%.

**Cơ hội:** Nhận thức của người dân về ảnh hưởng của chất lượng thuốc đến sức khỏe ngày càng cao, nhu cầu tiếp cận thuốc chất lượng cao (tương đồng với thuốc Châu Âu), giá hợp lý ngày càng lớn. Chiến lược đẩy mạnh kênh thương mại (OTC) dự báo sẽ giúp đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong các năm sắp tới. Các chính sách của cơ quan quản lý đang dần được điều chỉnh theo hướng thuận lợi cho IMP, khi tập trung vào chất lượng thuốc và hỗ trợ các doanh nghiệp dược nội địa.

**Thành lập  
năm 1983**

**Thách thức:** Thông tư 01 (đã thay thế bằng thông tư 36 nhưng vẫn chưa giải quyết triệt để nguồn gốc vấn đề) và quy định hiện hữu của luật đấu thầu vẫn đang là trở ngại lớn, ít nhất là đến hết năm 2014. Nguy cơ bị thu tóm bởi các tập đoàn dược phẩm nước ngoài và các nhóm liên kết trong nước, để tận dụng hai nhà máy vừa hoàn thành cùng hệ thống doanh nghiệp, tài sản... được xây dựng bài bản đang là rất lớn.

#### Nhận định

Xét trong các doanh nghiệp niêm yết, IMP đang là doanh nghiệp có triết lý hoạt động khác biệt so với phần còn lại khi tập trung vào chất lượng dược phẩm và chấp nhận tăng trưởng chậm về doanh thu. Hệ thống nhà máy được đầu tư xây dựng theo chuẩn Châu Âu và định hướng phát triển đúng đắn giúp IMP có khả năng sẽ trở thành doanh nghiệp đầu ngành trong tương lai. Tôi cho rằng sau giai đoạn chuẩn bị khá bài bản, IMP đang bắt đầu bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh, trong đó, bước đầu tiên mà IMP hướng đến là nâng tỷ trọng kênh OTC lên mức 70% cơ cấu doanh thu trong thời gian sắp tới nhằm giảm sự phụ thuộc vào kênh ETC, là kênh bị chi phối rất lớn từ các chính sách quản lý của Bộ Y tế. Ngoài ra, doanh nghiệp này cũng đang nhận được rất nhiều sự quan tâm từ các tập đoàn dược phẩm nước ngoài muốn thâm nhập và sản xuất dược phẩm của họ ngay tại Việt Nam. Do đó, sau Domesco, khả năng thu tóm – sáp nhập của Imexpharm với các tập đoàn dược phẩm nước ngoài đang là rất lớn, khi quy định về giới hạn tỷ lệ sở hữu 49% của nước ngoài sắp được dỡ bỏ.

#### CTCP XNK Y tế Domesco (DMC – HOSE) – TÂN DƯỢC

**Điểm mạnh:** Mạng lưới phân phối rộng, giá thuốc cạnh tranh ở nhiều phân khúc chất lượng với nhiều mức giá khác nhau. Quy mô sản xuất tương đối lớn. Dẫn đầu trong cung ứng thuốc giá rẻ. Thị trường xuất khẩu sang các nước đang phát triển ổn định, đặc biệt là khu vực Châu Phi. ([tham khảo thêm thông tin tại đây](#))

**Điểm yếu:** Công nghệ sản xuất chỉ dừng ở mức GMP – WHO, chưa đáp ứng được các yêu cầu cao hơn như chuẩn PIC/S, EU – GMP.

#### Thành lập năm 1985

**Cơ hội:** Có sự hậu thuẫn từ cổ đông lớn nhất là tập đoàn CFR Pharmaceutical SA (Chile – nắm 46% vốn cổ phần), nhiều khả năng được chuyển giao công thức, công nghệ sản xuất các thuốc đặc trị về tim mạch, tiểu đường, béo phì... đòi hỏi kỹ thuật cao từ CFR. Khả năng nâng cấp nhà máy lên chuẩn PIC/S-GMP là khá cao.

**Thách thức:** Mối quan hệ 3 bên giữa Domesco, SCIC và CFR vẫn chưa thực sự rõ ràng. DMC nhiều khả năng sẽ trở thành doanh nghiệp FDI chuyên sản xuất và phân phối các dược phẩm của CFR tại thị trường Việt Nam nói riêng và thị trường Đông Nam Á nói chung.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Huỳnh Trung Chánh (1947 – Dược sỹ đại học – Phó Chủ tịch HĐQT – TGD). Xuất thân là trưởng khoa Dược của bệnh viện đa khoa Đồng Tháp trong 10 năm từ sau 1975, chiến lược kinh doanh mà Domesco đang theo đuổi chịu ảnh hưởng khá lớn từ ông Chánh với sự hỗ trợ khá hiệu quả từ Ông Nguyễn Văn Hóa (1967 – Phó TGD) phụ trách mảng đối ngoại và kinh doanh của Domesco.

#### Nhận định

Tôi đánh giá Domesco là một trong các doanh nghiệp dược năng động hàng đầu Việt Nam khi tham gia sản xuất và cung ứng rất nhiều dòng dược phẩm khác nhau từ đơn giản như kháng sinh, giảm đau... đến các dòng phức tạp như tim mạch, tiểu đường (giãn thể)... Tuy nhiên, tương tự như đa phần các doanh nghiệp trong nước, Domesco vẫn lựa chọn chiến lược cạnh tranh về giá cả. Do đó, tôi kỳ vọng sau khi CFR thực sự tham gia sâu vào kiểm soát hoạt động, Domesco sẽ có nhiều chuyển biến tích cực. Domesco cũng là doanh nghiệp mà cổ đông nhà nước SCIC phải thoái toàn bộ gần 35% vốn cổ phần trong giai đoạn 2014 – 2015.

**CTCP Dược phẩm Cửu Long (DCL – HOSE) – TÂN DƯỢC**

**Điểm mạnh:** Gần như là doanh nghiệp độc quyền trong mảng cung ứng viên nang mềm (capsule) tại thị trường nội địa cho các doanh nghiệp dược phẩm khác với mức giá cạnh tranh, khả năng cung ứng linh hoạt về số lượng, chất lượng.

**Điểm yếu:** Các thuốc tân dược chưa được đầu tư mạnh về thương hiệu, không tạo ra sự khác biệt trên thị trường, chịu sự cạnh tranh gay gắt về giá cả của các đối thủ là các công ty dược địa phương khác. Doanh nghiệp đang trong quá trình tái cấu trúc toàn diện. Các hợp đồng cung ứng viên nang mềm chỉ ở quy mô nhỏ và khó cạnh tranh về chất lượng với các nhà cung ứng capsule khác của Thái Lan, Ấn Độ...

**Cơ hội:** Tiềm năng phát triển dòng sản phẩm viên nang mềm (capsule) và phát triển thị trường địa phương, tỉnh lẻ, vùng nông thôn... còn rất lớn. Quá trình tái cấu trúc với sự hỗ trợ rất lớn từ SCIC nếu thành công có thể giúp doanh nghiệp “hồi sinh” để trở thành một doanh nghiệp mạnh trong ngành dược.

**Thách thức:** Quá trình tái cấu trúc toàn diện phải đương đầu với rất nhiều khó khăn, đặc biệt là các khoản phải thu “vướng mắc” từ nhiệm kỳ của ban lãnh đạo tiền nhiệm, trong bối cảnh thị trường dược phẩm cạnh tranh ngày càng gay gắt và khốc liệt. Các cổ đông lớn nước ngoài đã mạnh mẽ thoái vốn trong thời gian gần đây.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Lương Văn Hóa (1957 – tv.HĐQT – TGD) nắm quyền điều hành DCL từ năm 1986 đến nay và ảnh hưởng lớn đến phương hướng hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sau khi bất ngờ lỗ 31 tỷ đồng năm 2011, cổ đông lớn SCIC đã có sự can thiệp sâu đối với bộ máy lãnh đạo, do đó, phương hướng hoạt động trong tương lai của DCL vẫn chưa thực sự ổn định và rõ ràng.

**Thành lập  
năm 1976**

**Nhận định**

Dược Cửu Long đã có một năm 2012 hồi phục ấn tượng với sự can thiệp kịp thời của SCIC trong việc tái cấu trúc toàn diện doanh nghiệp. Tuy nhiên, những khó khăn đã và đang phát sinh trong quá trình thu hồi công nợ và động thái thoái vốn quyết liệt của các cổ đông lớn nước ngoài cho thấy doanh nghiệp vẫn chưa thực sự giải quyết triệt để các khó khăn hiện tại. DCL cũng là một trong số các doanh nghiệp dược mà cổ đông lớn SCIC phải thoái toàn bộ 36.4% vốn cổ phần trong giai đoạn 2014 – 2015.

**CTCP TRAPHACO (TRA – HOSE) – ĐÔNG DƯỢC**

**Điểm mạnh:** Các sản phẩm đông dược (thực phẩm chức năng) như Boganic, Hoạt huyết dưỡng não... của Traphaco đã tạo được thương hiệu và chỗ đứng vững chắc trên thị trường. Chủ động được 90% nguồn nguyên liệu. Mạng lưới phân phối rộng, năng lực sản xuất còn lớn. ([tham khảo thêm thông tin tại đây](#))

**Điểm yếu:** Chỉ có thể hoạt động mạnh ở thị trường trong nước. Mối quan hệ giữa công ty mẹ Traphaco và công ty con Traphaco CNC còn nhiều điểm chưa rõ ràng. Sản phẩm đông dược không trải qua thử nghiệm lâm sàng.

**Cơ hội:** Xu hướng chuyển dịch sang các dược phẩm có nguồn gốc thiên nhiên, thân thiện với sức khỏe con người đang phổ biến khắp thế giới.

**Thách thức:** Hàm lượng đầu tư công nghệ, chất xám trong các sản phẩm của TRA là không cao, do đó dễ dàng bị sao chép bởi các đối thủ cạnh tranh khác. Sự cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp có mảng sản xuất đông dược trong nước và các loại thực phẩm chức năng được nhập khẩu ồ ạt vào Việt Nam. Hiệu quả của dự án xây dựng nhà máy Tân dược vẫn chưa rõ ràng.

**Thành lập  
năm 1972**

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Bà Vũ Thị Thuận (1956 – Thạc sĩ Dược – Chủ tịch HĐQT), chính thức nắm quyền lực cao nhất từ năm 2000 khi được bổ nhiệm làm giám đốc điều hành, bà Thuận đã giúp TRAPHACO có sự tăng trưởng vượt bậc về hiệu quả kinh doanh, mở rộng mạng lưới và lọt xác về nhận diện thương hiệu. Ông Trần Túc Mã (1965 – Bí thư Đảng bộ - phó CT. HĐQT, TGĐ) rất nhiều khả năng sẽ là lãnh đạo nắm quyền kế tiếp theo của TRAPHACO.

### Nhận định

TRA đang là doanh nghiệp niêm yết có mức tăng trưởng và các chỉ tiêu tài chính lý tưởng, thu hút được nhiều sự quan tâm của cả người tiêu dùng và các nhà đầu tư tài chính trong và ngoài nước. Tuy nhiên, tôi lưu ý rằng các sản phẩm chủ lực của TRA như Hoạt huyết dưỡng não và Boganic về bản chất là “**thực phẩm chức năng**” (TPCN), hàm lượng đầu tư chất xám cho các sản phẩm này là không cao và hoàn toàn dựa trên các bài thuốc cổ truyền có sẵn. Theo tìm hiểu của tôi, hầu hết các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đều có dòng sản phẩm TPCN tương tự như của TRA. Do đó, áp lực cạnh tranh trong phân khúc sản phẩm này là rất lớn, bên cạnh thách thức không nhỏ từ các TPCN ngoại nhập.

Ngoài ra, các quy định pháp lý của Bộ Y tế liên quan đến việc thử nghiệm lâm sàng, kiểm tra tính ổn định của các thuốc “đông dược” vẫn còn lỏng lẻo và chưa rõ ràng. Vì vậy, tôi cho rằng TRA chỉ có thể tạo ra sự khác biệt và phát triển bền vững khi đầu tư chuyên sâu cho công tác nghiên cứu và thử nghiệm lâm sàng các sản phẩm của mình một cách bài bản, để các sản phẩm của họ thực sự là “thuốc chữa bệnh” chứ không phải là TPCN.

### CTCP Dược phẩm OPC (OPC – HOSE) – ĐÔNG DƯỢC

**Điểm mạnh:** Là doanh nghiệp đông dược lớn thứ hai Việt Nam hiện nay (sau Traphaco). Các dòng sản phẩm đã được người tiêu dùng trong nước nhận biết và tin tưởng sử dụng với các thương hiệu chủ lực như Kim Tiền Thảo (trị sỏi thận và sỏi mật), Cao Ích Mẫu (điều hòa kinh nguyệt của phụ nữ), dầu Khuynh Diệp OPC (xoa bóp ngoài da)... Nhà máy OPC Bình Dương là đơn vị sản xuất cồn nguyên liệu dược dụng (Ethanol) đầu tiên tại Việt Nam cung ứng dòng sản phẩm cồn sát trùng ra thị trường và cung cấp nguyên liệu cho các đơn vị sản xuất thực phẩm, hóa mỹ phẩm như Kinh Đô, Nestlé Việt Nam...

**Điểm yếu:** Nguồn nguyên liệu phần lớn nhập khẩu từ Trung Quốc (chiếm 80% cơ cấu nguyên liệu của OPC), do đó tiềm tàng rủi ro biến động nguồn nguyên liệu cũng như chất lượng nguồn nguyên liệu.

### Thành lập năm 1985

**Cơ hội:** Xu hướng chuyển dịch sang các dược phẩm có nguồn gốc thiên nhiên, thân thiện với sức khỏe con người đang phổ biến khắp thế giới.

**Thách thức:** Các sản phẩm chủ lực của OPC đang bị cạnh tranh gay gắt trên thị trường do công nghệ sản xuất đơn giản, hàm lượng chất xám đầu tư không cao do đó dễ dàng bị sao chép và làm nhái.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Lê Minh Điểm (1947 – Dược sĩ đại học – tv.HĐQT – Anh hùng lao động thời kỳ đổi mới), ông Điểm là người tiếp nhận và đưa OPC (tiền thân là Xí nghiệp dược phẩm Trung Ương 26) đi từ bờ vực khó khăn những năm 80 tới thành công như hiện nay. Ông là người chủ trì công trình nghiên cứu tạo ra “Kim Tiền Thảo”, sản phẩm chủ lực của OPC trong một thời gian dài hàng chục năm. Quá trình chuyển giao quyền lực tại OPC diễn ra vào giai đoạn 2010 – 2011 khi ông Trịnh Xuân Vương (1955 – Chủ tịch HĐQT) và ông Nguyễn Chí Linh (1959 – TGĐ) được bổ nhiệm thay thế ông Lê Minh Điểm đã đến tuổi về hưu. Ông Vương và Ông Linh đều có xuất thân là các cán bộ thế hệ đầu tiên của OPC từ khi thành lập, là trụ thủ đắc lực của Ông Điểm trong suốt quá trình phát triển của OPC.



**Nhận định**

OPC là thương hiệu được nhận diện tốt tại khu vực thị trường Miền Nam, tuy nhiên, cơ cấu sản phẩm đơn giản và định hướng chiến lược phát triển không có bước đột phá đáng kể nào từ khi niêm yết đến nay là nguyên nhân khiến OPC không thu hút được sự quan tâm của giới đầu tư. Bên cạnh đó, kế hoạch chuyển đổi công năng trụ sở chính tại số 1017 Hồng Bàng vẫn tiếp tục bị bỏ ngỏ cũng là một trở ngại lớn cho hiệu quả hoạt động của OPC trong tương lai.

**CTCP S.P.M (SPM – HOSE) – TÂN DƯỢC**
**Thành lập năm 1988**

**Điểm mạnh:** Là doanh nghiệp nổi tiếng với sản phẩm viên sủi vitamin thương hiệu MyVita, cạnh tranh trực tiếp với viên sủi nhập ngoại Pluzzz. Thương hiệu này đã tạo được chỗ đứng trên thị trường và được nhận biết tốt bởi người tiêu dùng Việt Nam.

**Điểm yếu:** Phụ thuộc hoàn toàn vào hoạt động phân phối của Công ty TNHH Đô Thành (tiền thân của CTCP SPM) với khoản phải thu rất lớn từ công ty này. Ngoài ra, khoản đầu tư ngoài ngành không hiệu quả vào các lĩnh vực bất động sản và khai thác khoáng sản cũng đang là vấn đề lớn mà SPM phải giải quyết.

**Cơ hội:** SPM đang trải qua quá trình tái cấu trúc toàn diện doanh nghiệp, thoát vốn khỏi các khoản đầu tư ngoài ngành để tập trung nguồn lực cho hoạt động cốt lõi, đáng chú ý là mảng đầu tư vào hoạt động điều trị. Tính hiệu quả của kế hoạch tái cấu trúc này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tương lai của SPM.

**Thách thức:** Mối quan hệ chưa rõ ràng giữa SPM và Đô Thành cùng sự thiếu nhất quán trong chiến lược kinh doanh và điều hành của ban lãnh đạo.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Đào Hữu Hoàng (1963 – Cử nhân Y khoa đại học Y dược – Chủ tịch HĐQT) là người khai sinh ra CTCP S.P.M, ông Hoàng cũng đồng thời là giám đốc của Cty TNHH Dược phẩm Đô Thành, đơn vị liên quan mật thiết với S.P.M. Ông Hoàng là người có tầm ảnh hưởng lớn nhất tại S.P.M với những quyết định chiến lược quan trọng.

**Nhận định**

Sản phẩm viên sủi Myvita vẫn đang là thế mạnh duy nhất của SPM và giúp duy trì hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, định hướng kinh doanh của SPM vẫn chưa rõ ràng và các rủi ro tiềm ẩn trong các khoản đầu tư tài chính ngoài ngành, các khoản phải thu nội bộ với giá trị lớn... vẫn đang hiện hữu. Bên cạnh đó, SPM cũng chưa thực sự quan tâm đến lợi ích của các cổ đông nhỏ lẻ khi vẫn đang nợ cổ tức năm 2011 – 2012 và liên tục dời thời điểm họp Đại hội cổ đông với lý do Chủ tịch HĐQT bận công tác.

**CTCP Dược phẩm Pharmedic (PMC – HOSE) – TÂN DƯỢC**
**Thành lập năm 1981**

**Điểm mạnh:** Tình hình tài chính rất ổn định, các sản phẩm không đa dạng nhưng đã xây dựng được thương hiệu và được tin tưởng sử dụng như Povidine (thuốc sát trùng iodine 10%), B.A.R (lợi gan mật, công thức: Bột bìm bìm, cao artiso, cao rau đắng) là một trong các loại thực phẩm chức năng (hỗ trợ gan mật) đầu tiên trên thị trường.

**Điểm yếu:** Không có chi nhánh, hoạt động bán hàng được thực hiện trực tiếp thông qua 20 xe tải và 80 nhân viên bán hàng trực tiếp. Công suất sản xuất của nhà máy hiện hữu đã chạm ngưỡng tối đa. Ban lãnh đạo đã quá tuổi về hưu.

**Cơ hội:** Chưa rõ ràng do phụ thuộc lớn vào đội ngũ ban lãnh đạo kế cận.

**Thách thức:** Danh mục sản phẩm của công ty không đa dạng nên áp lực cạnh tranh trên các sản phẩm hiện hữu là khá lớn. Chưa có kế hoạch chi tiết về di dời nhà máy sản xuất hiện tại và đầu tư vào dự án nhà máy mới.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Bà Mai Thị Bé (1942 – phó Chủ tịch HĐQT – TGD) nắm quyền lãnh đạo PMC từ ngày đầu thành lập đến nay và kiểm soát mảng chuyên môn, chiến lược kinh doanh của PMC. Ông Cao Tấn Tước (1944 – tv.HĐQT – phó TGD phụ trách tài chính – Kế toán trưởng) cũng nắm giữ mảng kế toán tài chính của PMC từ ngày đầu thành lập đến nay

### Nhận định

Vấn đề lớn nhất mà PMC đang đối mặt là ban lãnh đạo hiện hữu đã vượt quá độ tuổi về hưu (tuổi bình quân của ban lãnh đạo là 65 tuổi). Do đó, tôi kỳ vọng ban lãnh đạo mới (dự kiến sẽ được bổ nhiệm trong kỳ ĐHĐCĐ năm 2014 nhiệm kỳ 2014 – 2018) với thành phần chủ chốt do Công ty TNHH MTV Dược Sài Gòn (Sapharco – cổ đông lớn nhất của PMC nắm 62.5% vốn cổ phần), sẽ có thể thổi luồng sinh khí mới vào hoạt động của Pharmedic trong tương lai.

**CTCP Dược phẩm Lâm Đồng (LDP – HNX) – ĐÔNG DƯỢC:** Mạnh về các sản phẩm chiết xuất từ cây Artiso (trà, thực phẩm chức năng)... và mạnh về mạng lưới phân phối tại tỉnh Lâm Đồng. Là doanh nghiệp nằm trong top 10 các doanh nghiệp minh bạch nhất về thông tin trên sàn HNX năm 2013.

**CTCP Dược phẩm Hà Tây (DHT – HNX) – TÂN DƯỢC:** Cơ cấu sở hữu của nhóm cổ đông nội bộ và các cá nhân liên quan chiếm hơn 50% vốn cổ phần của công ty. Là doanh nghiệp sản xuất được dòng kháng sinh bột tiêm, ngoài ra, hoạt động kinh doanh không có điểm nổi trội.

**CTCP Dược phẩm Bến Tre (DBT – HNX) – TÂN DƯỢC:** Cơ cấu sở hữu khá đậm đặc khi hai cổ đông lớn là SCIC và CTCP Chế biến thủy hải sản Liên Thành nắm giữ hơn 63% vốn cổ phần. Danh mục sản phẩm và hoạt động kinh doanh không có điểm nổi trội.

**CTCP Dược phẩm Phong Phú (DPP – HNX) – TÂN DƯỢC:** Hoạt động không có điểm nổi bật. LNST năm 2013 lỗ 5 tỷ đồng (lần đầu tiên từ khi niêm yết) do gánh nặng chi phí lãi vay dài hạn để đầu tư nhà máy sản xuất thuốc tiêu chuẩn GMP-WHO Hải Sơn và Tân Tạo.

## 2

### CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT DƯỢC PHẨM TRONG NƯỚC CHƯA NIÊM YẾT

Trở lại mục chính

**Thành lập năm 1981**

#### CTCP Pymepharco (PMP – OTC) – TÂN DƯỢC

**Điểm mạnh:** Là một trong số ít các công ty dược Việt Nam theo đuổi chiến lược sản xuất thuốc chất lượng cao. Pymepharco còn nhận được sự hậu thuẫn lớn từ cổ đông lớn nhất là tập đoàn dược phẩm STADA Arzneimittel AG (Đức – 49%) về công nghệ sản xuất, phương thức quản lý và kinh nghiệm bán hàng marketing. Do đó, dù đi theo định hướng thuốc chất lượng cao với giá thuốc cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung của thị trường nhưng **Pymepharco vẫn có mức tăng trưởng tốt nhất ngành dược** cả về doanh thu thuần (doanh thu thuần 2013: 1.118 tỷ đồng, +17.5% so cùng kỳ 2012) và lợi nhuận (LNST 2013: 187 tỷ đồng, +39.6% so cùng kỳ 2013), về EPS (EPS 2013: 15.738 đ/cp, +11.3% so cùng kỳ 2012). Doanh nghiệp công bố thông tin khá minh bạch. ([tham khảo thêm thông tin](#))

**Điểm yếu:** Vẫn phụ thuộc phần lớn vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (80%). Nguồn vốn để mở rộng mạng lưới phân phối, đầu tư cho nghiên cứu phát triển và bổ sung nguồn vốn lưu động còn hạn hẹp. Do đó, Pymepharco vẫn đang duy trì khoảng vay hơn 153 tỷ vào thời điểm cuối 2013 để bổ sung nguồn vốn lưu động, đồng thời trong năm 2013 doanh nghiệp phải tiến hành phát hành thêm tỷ lệ 1:1 với giá phát hành 12.000 đ/cp cho cổ đông hiện hữu để thu về 107 tỷ đồng.

**Cơ hội:** Pymepharco đang đi đúng xu hướng phát triển của ngành dược Việt Nam nói riêng và ngành dược thế giới nói chung khi tập trung vào chất lượng thuốc (thay vì chạy theo cuộc cạnh tranh thuốc giá rẻ chất lượng thấp) thông qua nâng cấp các nhà máy dây chuyền sản xuất lên tiêu chuẩn quốc tế. Nguồn vốn từ đợt phát hành trong năm 2013 cũng giúp Pymepharco có thể hoàn thành kế hoạch nâng cấp phân xưởng thuốc tiêm Cephalosporin lên chuẩn EU-GMP trong năm 2014.

**Thách thức:** Thông tư 01 (đã được thay thế bằng thông tư 36) của Bộ Y tế về đấu thầu thuốc vẫn là trở ngại lớn cho các doanh nghiệp đầu tư sâu vào chất lượng thuốc như Pymepharco khi phải cạnh tranh với các loại thuốc cùng loại có chất lượng và giá thành thấp hơn. Chiến lược mở rộng mạng lưới kênh OTC để nâng tỷ trọng kênh này lên mức mục tiêu 40% tổng doanh thu cũng sẽ gặp thách thức không nhỏ từ sự cạnh tranh của các đối thủ chính trên thị trường (Imexpharm, Stada Việt Nam, Mekophar, Savipharml...)

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Huỳnh Tấn Nam (1957 – Thạc sĩ kinh tế – Chủ tịch HĐQT – TGĐ), ông Nam chính thức nắm quyền điều hành từ tháng 07/1998 và là người xây dựng nền tảng vững chắc cho thành công của Pymepharco thời điểm hiện tại. Chỉ trong thời gian ngắn từ 2003 – 2006 – 2008, Pymepharco liên tục hoàn thành xây dựng các nhà máy dược phẩm hiện đại và được cấp chứng nhận GMP – WHO, GDP, GSP. Đến 14/01/2013, Pymepharco chính thức được Bộ Y tế CHLB Đức công nhận đạt tiêu chuẩn Châu Âu (GMP-EU) với dây chuyền Cephalosporin Capsules

#### Nhận định

Tôi đánh giá rất cao hiệu quả hoạt động và định hướng chiến lược kinh doanh của Pymepharco trong thời điểm hiện tại. Tầm nhìn xa và đúng đắn của ban lãnh đạo kết hợp với sự hậu thuẫn to lớn về công nghệ, sản xuất, marketing, bán hàng... của Stada Arzneimittel AG dự báo sẽ nhanh chóng đưa Pymepharco gia nhập vào nhóm các doanh nghiệp dược phẩm lớn và hoạt động hiệu quả nhất thị trường Việt Nam trong tương lai gần. Tuy nhiên, tôi cho rằng Pymepharco sẽ chính thức trở thành doanh nghiệp FDI khi quy định ràng buộc về room 49% sở hữu của nước ngoài được dỡ bỏ. Do đó, khả năng doanh nghiệp này niêm yết trên sàn chứng khoán là không cao.

#### CTCP Dược phẩm Mekophar (MKP - OTC) – TÂN DƯỢC

**Điểm mạnh:** Tình hình tài chính lành mạnh, có phương hướng kinh doanh đặc biệt khi là một trong những doanh nghiệp dược phẩm đầu tiên của Việt Nam phát triển hệ thống ngân hàng tế bào gốc Mekostem cung cấp các dịch vụ về thu thập, phân tích, xử lý tách tế bào, bảo quản các loại tế bào gốc từ máu và cuống dây rốn. Biên lợi nhuận gộp của mảng hoạt động này trong năm 2013 lên đến trên 70%. Là một trong các doanh nghiệp đầu tiên sản xuất dòng sản phẩm tiêm và dịch truyền tại Việt Nam từ những năm 70-80 của thế kỷ trước. **Là doanh nghiệp ngành dược có giá trị sổ sách lớn nhất trên thị trường (61.700 đ/cp).**

#### Thành lập năm 1975

**Điểm yếu:** Bị hạn chế mở rộng mạng lưới phân phối do quy định chưa rõ ràng của Luật Đầu tư, biên lợi nhuận của nhóm sản phẩm tự sản xuất khá thấp so với các doanh nghiệp đầu ngành khác (dưới 30% so với mức bình quân trên 50%), khả năng cạnh tranh của nhóm sản phẩm tự sản xuất của Mekophar cũng không cao.

**Cơ hội:** Tiềm năng phát triển của mảng dịch vụ bảo quản tế bào gốc nhằm phục vụ cho các nhu cầu thay thế, phẫu thuật trong tương lai là rất lớn đối với cả người Việt Nam lẫn người nước ngoài đang sinh sống và làm việc tại Việt Nam.

**Thách thức:** Nhận thức về tầm quan trọng của việc lưu trữ tế bào gốc (nhất là đối với trẻ em) và năng lực tài chính để có thể duy trì dịch vụ này (41 triệu đồng năm đầu, 3 triệu/năm cho các năm tiếp theo) đang là trở ngại chủ yếu của Mekophar.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Bà Huỳnh Thị Lan (1951 – Dược sỹ đại học, Cử nhân Luật – Chủ tịch HĐQT, TGD) chính thức nắm quyền điều hành Mekophar (tiền thân là Xí nghiệp dược phẩm trung ương 24) từ năm 1995. Bà là nhân tố chính dẫn dắt Mekophar đạt được nhiều thành công đáng ghi nhận và cũng là người đưa ra chủ trương hủy niêm yết cổ phiếu Mekophar vào tháng 7/2012.

#### Nhận định

Tôi đánh giá việc hủy niêm yết của Mekophar vào năm 2012 là một bước lùi đáng kể về tính minh bạch thông tin của doanh nghiệp dù nguyên nhân hủy niêm yết khá hợp lý. Tôi kỳ vọng nhiều vào khả năng Mekophar sẽ tái niêm yết trở lại khi quy định hạn chế doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài không được phân phối dược phẩm tại Việt Nam được dỡ bỏ (dự kiến vào cuối năm 2014, chậm nhất là vào năm 2015). Tôi cũng lưu ý: Mekophar là doanh nghiệp sản xuất dược có cơ cấu sở hữu khá đặc biệt khi ban lãnh đạo và những người liên quan đang nắm giữ đến 24% vốn cổ phần (tại thời điểm 2/1/2014).

### CTCP Dược phẩm Bidiphar 1 (Bidiphar - OTC) – TÂN DƯỢC

#### Thành lập năm 1975

**Điểm mạnh:** Bidiphar 1 cũng là một trong số ít các doanh nghiệp chọn chiến lược phát triển dựa trên chất lượng dược phẩm và chọn lựa nguyên liệu chất lượng cao từ nhà cung ứng uy tín. Là doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam nghiên cứu và bào chế các thuốc trị ung thư (Bocartin, Canpaxel... dùng cho ung thư buồng trứng, ung thư tinh hoàn, ung thư bàng quang, ung thư phổi... ) và ký kết được các hợp đồng sản xuất nhượng quyền cho một số đối tác Canada và Châu Âu. Bidiphar cũng là doanh nghiệp đầu tiên nghiên cứu và bào chế các dạng thuốc tiêm, thuốc tiêm đông khô, dịch truyền... đòi hỏi trình độ công nghệ cao và quy trình bào chế được kiểm soát khắt khe với **sự hỗ trợ của tập đoàn dược phẩm Fresenius Kabi (Đức)**. Vốn điều lệ năm 2013 của Bidiphar sau khi cổ phần hóa đạt 269 tỷ đồng (nhà nước nắm 65%), doanh thu năm 2013 đạt 1.369 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 41.2 đồng (tỷ suất lợi nhuận ròng 3%).

**Điểm yếu:** Công ty mẹ chỉ mới chính thức cổ phần hóa toàn diện từ ngày 01/03/2014. Do đó các thông tin về hiệu quả hoạt động, năng lực tài chính chưa được minh bạch. Ngoài lĩnh vực dược phẩm và thiết bị y tế, công ty mẹ Bidiphar còn có các khoản đầu tư vào lĩnh vực khai thác khoáng sản, trồng cao su, thủy sản... vốn không phải là thế mạnh chủ lực của doanh nghiệp.

**Cơ hội:** Tiềm năng của dòng sản phẩm điều trị ung thư dạng tiêm mà Bidiphar đang theo đuổi là rất lớn trong bối cảnh tỷ lệ mắc các bệnh ung thư tại Việt Nam ngày càng cao.

**Thách thức:** Tiêu chuẩn các nhà máy hiện tại của Bidiphar chỉ mới dừng ở mức WHO-GMP và chưa có tín hiệu nâng cấp lên mức cao hơn theo tiêu chuẩn quốc tế, bên cạnh đó, kênh chủ lực của Bidiphar vẫn là kênh điều trị (ETC). Do đó, Bidiphar vẫn phải chịu sự cạnh tranh gay gắt của các đối thủ trong và ngoài nước khi đầu thầu vào bệnh viện.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Nguyễn Văn Quá, Chủ tịch HĐQT kiêm TGD CTCP Dược và Thiết bị y tế Bình Định.

#### Nhận định

Tôi đánh giá cao định hướng tập trung cho chất lượng thuốc mà Bidiphar đang kiên trì theo đuổi, định hướng này và những thành tựu, con người, công nghệ hiện hữu sẽ giúp doanh nghiệp có tiềm năng phát triển rất lớn trong tương lai. Tuy nhiên, dựa trên kết quả kinh doanh của công ty mẹ năm 2013, tôi cho rằng hiệu quả hoạt động của Bidiphar chưa được minh bạch và chưa thực sự hiệu quả (tỷ suất lợi nhuận ròng chỉ đạt 3%). Một phần có thể đến từ nguyên nhân doanh nghiệp mới chuyển từ loại hình Cty TNHH MTV sang CTCP, một phần nguyên nhân khác có thể đến từ các khoản đầu tư ngoài ngành của Bidiphar. Do đó, tôi hi vọng sau khi chuyển đổi thành CTCP, các thông tin về Bidiphar sẽ rõ ràng và minh bạch hơn trong thời gian sắp tới.

**CTCP Dược phẩm trung ương Vidipha (VDP - OTC) – TÂN DƯỢC**

**Điểm mạnh:** Không có điểm mạnh nổi bật

**Điểm yếu:** Hiệu suất sinh lời của các dòng dược phẩm tương đối thấp so với mặt bằng chung của ngành (biên lãi gộp năm 2013 chỉ đạt 21% so với mức bình quân trên 45% của các doanh nghiệp khác).

**Cơ hội:** Kỳ vọng hoạt động kinh doanh sẽ minh bạch và cải thiện theo hướng tích cực sau khi niêm yết.

**Thách thức:** Hoạt động kinh doanh đang trong quá trình tái cấu trúc để nâng hiệu quả. Vidipha cũng chỉ vừa đầu tư xây dựng xong nhà máy tiêu chuẩn WHO-GMP trong bối cảnh tiêu chuẩn này đã rất phổ biến tại Việt Nam và đang có xu hướng dịch chuyển lên các tiêu chuẩn cao hơn. Tình trạng thiếu hụt nguồn vốn đầu tư và mảng đầu tư vào lĩnh vực bất động sản cũng đang là rủi ro hiện hữu của Vidipha.

**Ban lãnh đạo chủ chốt:** Ông Kiều Hữu (Dược sĩ đại học – Chủ tịch HĐQT – TGĐ).

**CTCP Dược phẩm Savi (Savipharma) – TÂN DƯỢC:** Không minh bạch thông tin tài chính và hoạt động kinh doanh. Thành lập năm 2005 với cổ đông lớn nhất là Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp TNHH-MTV (Becamex IDC). Năm 2008 được cấp chứng nhận GMP-WHO, GLP, GSP (cấp lại vào năm 2010). Năm 2009 hoàn thành xây dựng nhà máy và hệ thống cơ sở hạ tầng, được GlaxoSmithKline (GSK – Anh) chọn là đơn vị sản xuất nhượng quyền một số dòng sản phẩm và ký hợp đồng sản xuất nhượng quyền 5 năm (2011 – 2015) vào năm 2010. Cuối năm 2010 được PMDA - Bộ Y tế Nhật Bản cấp Giấy chứng nhận GMP Nhật Bản. Năm 2012 vướng vào nghi án đẩy giá thuốc ([link tham khảo](#)) và bị Bộ Y tế tạm dừng cấp sổ đăng ký thuốc mới ([link tham khảo](#)).

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GDP, GSP, Japan-GMP (cho 1 dòng sản phẩm)

**CTCP Dược Vật tư Y tế Hải Dương (HDPharma - OTC) – TÂN DƯỢC:** Vốn điều lệ 30 tỷ. Minh bạch trong công bố thông tin tài chính, hoạt động kinh doanh. Doanh thu giai đoạn 2009 – 2013 tăng trưởng 20%/năm, đạt 923 tỷ năm 2013. LNST tăng trưởng bình quân 55%/năm, đạt 27 tỷ đồng năm 2013. EPS 2013 đạt 9.320 đ/cp. ([link tham khảo](#))

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GDP, GSP.

**Công ty Roussel Việt Nam – TÂN DƯỢC:** Tiền thân là liên doanh của Tổng công ty dược Việt Nam (Vinapharm) và Roussel Uclaf (Pháp). Sau khi Roussel Uclaf thoái vốn, năm 2003, Bộ Kế hoạch đầu tư quyết định chuyển Roussel Việt Nam từ công ty liên doanh thành doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Công ty TNHH Dược phẩm Sài Gòn – Sapharco, đến năm 2008, Roussel Việt Nam trở thành công ty con của Sapharco. Năm 2014 đánh dấu 55 năm hình thành của Roussel tại Việt Nam. Không công bố thông tin tài chính.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP.

**CTCP Dược phẩm 3/2 (F.T Pharma) – TÂN DƯỢC:** công ty thành viên của Vinapharm. Danh mục sản phẩm phổ thông, đáng chú ý, F.T Pharma có các sản phẩm thuốc kháng sinh tiêm, thuốc tiêm điều trị các bệnh về thần kinh, tiêu hóa. Hiệu quả kinh doanh khá tốt. ([link tham khảo](#))

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP.



**CTCP Dược phẩm Minh Dân – TÂN DƯỢC:** là CTCP được thành lập dựa trên hai cổ đông sáng lập chính là CTCP thương mại Minh Dân và CTCP thiết bị dược phẩm và dịch vụ y tế Nam Định. Thông tin công bố không minh bạch, không có website giới thiệu về công ty. Ngày 23/8/2013, thứ trưởng Bộ Y tế Nguyễn Thị Xuyên đã ký quyết định rút 11 thuốc của CTCP Dược phẩm Minh Dân (đa phần các thuốc đều có hoạt chất chính là kháng sinh cefuroxim – kháng sinh cephalosporin thế hệ 2) ra khỏi danh mục thuốc có tài liệu chứng minh tương đương sinh học. ([link tham khảo](#))

**CTCP Dược và trang thiết bị y tế quân đội (Armepharco) – TÂN DƯỢC:** Không công bố thông tin tài chính. Thành lập năm 1996, cổ phần hóa năm 2010 với vốn điều lệ 130 tỷ đồng. Gồm 3 xưởng sản xuất nhưng chỉ có 1 xưởng đạt WHO-GMP. Có khả năng sản xuất thuốc tiêm gây tê, trợ tim và bổ sung vitamin, sản xuất các trang thiết bị y tế đơn giản.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** 1 nhà máy sản xuất thuốc đạt WHO-GMP, nhà máy sản xuất thiết bị đạt ISO 9001-2000.

**CTCP Dược Dược – Vật tư y tế Thanh Hóa (Thephaco – DTH – OTC) – TÂN DƯỢC:** Thành lập năm 1961, cổ phần hóa năm 2002, cổ đông lớn SCIC nắm 22% vốn cổ phần và đã đăng ký thoái toàn bộ vốn vào tháng 5/2013 nhưng chưa thành công. Thephaco đang có 2 nhà máy đạt chuẩn WHO-GMP với 945 lao động. Danh mục sản phẩm phổ thông, kết quả hoạt động kinh doanh không có điểm nổi bật, thông tin công bố minh bạch ([link tham khảo](#)).

**Tiêu chuẩn sản xuất:** GMP-WHO, GDP, GLP, GSP, GPP.

**CTCP Dược phẩm TW1 (Pharbaco) – TÂN DƯỢC:** công ty thành viên của Vinapharm. Điểm nhấn đáng chú ý: Có khả năng sản xuất thuốc bột tiêm nhóm cephalosporin, thuốc tiêm thể tích nhỏ, thuốc tiêm thể tích lớn; thuốc tiêm đông khô, **thuốc tiêm Non – betalactam**. Hiệu quả kinh doanh khá thấp. ([link tham khảo](#))

**Tiêu chuẩn sản xuất:** GMP-WHO, GLP, GSP.

**CTCP Dược phẩm TW 25 (Uphace) – TÂN DƯỢC:** công ty thành viên của Vinapharm. Danh mục sản phẩm phổ thông. Thông tin công bố minh bạch. Hiệu quả kinh doanh khá tốt. ([link tham khảo](#))

**CTCP Dược Danapha – TÂN DƯỢC:** công ty thành viên của Vinapharm. Có nhà máy sản xuất đông dược đạt WHO-GMP. Có nhiều nhóm sản phẩm đường uống điều trị các bệnh liên quan đến thần kinh/động kinh. Thông tin công bố minh bạch. Hiệu quả hoạt động kinh doanh khá tốt. ([link tham khảo](#))

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP

**CTCP Dược phẩm Agimexpharm – TÂN DƯỢC:** Thành lập năm 1981, cổ phần hóa năm 2004, liên doanh với Imexpharm năm 2007, chính thức đổi tên thành CTCP Dược phẩm Agimexpharm vào năm 2008. Đầu năm 2012, Agimexpharm đã hoàn thành nhà máy Kem – Mỡ – Nước và được cục quản lý dược thẩm định chứng nhận. Danh mục sản phẩm phổ thông. Hiệu quả hoạt động khá tích cực.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** GMP – WHO, GLP, GSP, GDP, GPP.

**CTCP Dược phẩm Tipharco (Tipharco – OTC) – TÂN DƯỢC:** Danh mục sản phẩm phổ thông, thông tin hoạt động kinh doanh và tài chính công khai minh bạch ([link tham khảo](#)). Có 2 nhà máy tiêu chuẩn GMP-WHO, 05 Trung tâm Dược phẩm, 01 Chi nhánh đạt tiêu chuẩn GDP, 04 Quầy

thuốc đạt tiêu chuẩn GPP, 09 trung tâm bán buôn, 23 điểm bán lẻ trực thuộc, trên 430 đại lý rộng khắp rộng khắp tỉnh Tiền Giang, mạng lưới điều phối viên rải đều các tỉnh thành.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GDP, GSP.

**CTCP Dược phẩm TV.Pharm – TÂN DƯỢC:** là doanh nghiệp đầu tiên sản xuất viên nang mềm tại Việt Nam. Công bố thông tin về hoạt động kinh doanh và tài chính minh bạch đầy đủ ([link tham khảo](#)). Có dây chuyền sản xuất dòng kháng sinh bột tiêm (Travinat – Cefuroxim 750mg). Hiệu quả kinh doanh khá tích cực.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GDP, GSP.

**CTCP Dược phẩm S.Pharm – TÂN DƯỢC:** Thành lập năm 1993, tiền thân là xí nghiệp liên hiệp dược Sóc Trăng. Cổ phần hóa năm 2002 với vốn điều lệ 2.1 tỷ đồng. Năm 2008, liên doanh với Imexpharm và đổi tên thành CTCP Dược phẩm S.Pharm với vốn điều lệ 20 tỷ đồng. Năm 2009, hoàn thành nhà máy đạt chuẩn WHO-GMP. Danh mục sản phẩm phổ thông, thông tin công bố không minh bạch.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP.

**Công Ty TNHH MTV Dược Phẩm Và Sinh Học Y Tế (Mebiphar) – TÂN DƯỢC:** thành lập năm 1988. Hiện nay công ty có 260 CBCNV với 1 nhà máy tại KCN Tân Bình đạt tiêu chuẩn GMP WHO, 1 chi nhánh tại Hà Nội, 1 công ty liên doanh liên kết với Austrapharm (Úc) và 1 CTCP Mắt kinh Sài Gòn Salenoptic. Mebiphar đang có 5 dây chuyền sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn GMP - WHO với công suất 1 tỷ (viên, gói, chai)/năm, 5 dây chuyền sản xuất các sản phẩm sinh học, dụng cụ y tế, thuốc dùng ngoài, trong đó đáng chú ý là dây chuyền sản xuất các sản phẩm sinh học (chỉ khâu phẫu thuật, kẹp rún, giấy thử nước tiểu URITEST) và dây chuyền dây chuyền sản xuất kính thuốc (thấu kính, tròng kính, gọng kính).

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP

**Công ty Cổ phần Dược phẩm VCP – TÂN DƯỢC:** Thành lập năm 2003 với 4 cổ đông lớn (Công ty TNHH MTV Dược phẩm TW1, CTCP Dược phẩm TW1 – Pharbaco, Tập đoàn dược phẩm Sinopharm – tập đoàn dược phẩm lớn nhất Trung Quốc, Tập đoàn dược phẩm ZJK – Trung Quốc. Lĩnh vực chính là sản xuất và kinh doanh dòng sản phẩm kháng sinh bột tiêm betalactam. Hệ thống nhà máy bao gồm hai xưởng sản xuất kháng sinh tiêm bột nhóm Penicillin và nhóm Cephalosporin, đạt công suất là 50.000.000 lọ/năm.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP.

**CTCP Dược phẩm Glomed – TÂN DƯỢC:** tiền thân là Cty TNHH dược phẩm Cẩm Tú, một nhà phân dược phẩm lớn tại Tp.HCM. Có khả năng sản xuất các dòng kháng sinh bột tiêm điều trị các trường hợp từ nhiễm khuẩn nhẹ đến nhiễm khuẩn nặng và nghiêm trọng. Doanh nghiệp chưa minh bạch thông tin tài chính và hiệu quả hoạt động.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP.

**CTCP Dược phẩm Cần Giờ (Cagiphar) – TÂN DƯỢC:** thành lập năm 1982, tiền thân là đơn vị trực thuộc Sapharco, cổ phần hóa năm 2002. Năm 2008, Cagiphar đưa vào hoạt động nhà máy tiêu chuẩn WHO-GMP đặt tại khu Công nghiệp Tây Bắc Củ Chi Tp.HCM do công ty con là Công ty TNHH MTV US Pharma USA làm chủ gồm 3 phân xưởng: xưởng NonBetalactam, xưởng thuốc uống Cephalosporin, **xưởng thuốc tiêm cephalosporin**, công suất 400 triệu đvsp/năm.

Tuy đầu tư lớn cho hệ thống nhà máy nhưng hiệu quả kinh doanh của Cagipharma lại không khả quan khi lỗ 2 năm liên tiếp 2011 và 2012 và doanh thu còn rất khiêm tốn. ([link tham khảo](#))

**CTCP Dược phẩm TW Mediplantex (Mediplantex) – ĐÔNG DƯỢC:** thành lập năm 1971, cổ phần hóa năm 2005 với cổ đông nhà nước nắm 28% vốn cổ phần. Mediplantex đang có 02 nhà máy sản xuất dược phẩm tân dược đạt tiêu chuẩn WHO-GMP với công suất 500 triệu viên/năm và một xưởng chiết xuất các nguyên liệu, bán tổng hợp các nguyên liệu làm thuốc từ dược liệu trong nước. Danh mục sản phẩm nổi bật với các dòng sản phẩm tinh dầu, dược liệu và nguyên liệu chiết xuất bán tổng hợp. Thông tin công bố minh bạch, hiệu quả hoạt động không nổi bật. ([link tham khảo](#))

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP

**CTCP Dược phẩm TW 3 (foripharma) – ĐÔNG DƯỢC:** công ty thành viên của Vinapharm. Có thế mạnh trong sản xuất các thuốc đông dược. Thông tin công bố minh bạch, hiệu quả hoạt động kinh doanh tốt. ([link tham khảo](#))

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP

**CTCP Dược phẩm Danapha – Nanosome – ĐÔNG DƯỢC:** công ty thành viên của Vinapharm liên doanh với Công ty Dược AQP (Affordable Quality Pharmaceuticals) của Mỹ để sản xuất các dòng sản phẩm chức năng. Doanh nghiệp chưa minh bạch thông tin tài chính và hiệu quả hoạt động.

**CTCP Công nghệ Sinh học - Dược phẩm ICA – ĐÔNG DƯỢC:** Nổi tiếng nhờ sản xuất nhượng quyền dòng sản phẩm Tobicom cho đối tác Hàn Quốc và các dược phẩm điều trị HIV, rối loạn cương dương đầu tiên tại Việt Nam. Tuy nhiên tính minh bạch trong công bố thông tin 3 năm gần đây đang giảm sút, một phần nguyên nhân đến từ hiệu quả hoạt động kinh doanh không khả quan.

**Tiêu chuẩn sản xuất:** WHO-GMP, GLP, GSP

### 3

## CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT DƯỢC PHẨM FDI ĐÁNG CHÚ Ý

*Trở lại mục chính*

**Sanofi Aventis Việt Nam – TÂN DƯỢC:** Có mặt hơn 50 năm tại Việt Nam, hơn 1.000 nhân viên trên toàn quốc, có trung tâm phân phối tại khu công nghiệp Tân Bình có hai nhà máy tại Việt Nam và đạt tiêu chuẩn WHO – GMP đặt tại quận 4 và Thủ Đức (Tp.HCM). Trung tâm phân phối đạt tiêu chuẩn GSP.

Các sản phẩm chủ lực: Calcium Corbiere (bổ sung dưỡng chất), Plavix (chống đông máu), Taxotere (ung thư), Enterogermina (tiêu hóa), Amaryl (tiểu đường), Acemuc (thuốc ho)... và các dòng thuốc tim mạch, bệnh truyền nhiễm, ung thư, các bệnh nội khoa khác. Ngoài ra, tập đoàn Sanofi còn có phân nhánh vaccine Sanofi-Pasteur tại Việt Nam chuyên cung cấp những vaccine và huyết thanh cho thị trường vắc-xin tiêm theo dịch vụ và vaccine cho chương trình tiêm chủng mở rộng của Việt Nam đối với một số bệnh truyền nhiễm thường gặp ở trẻ em như: sởi, bạch hầu, uốn ván, ho gà và thương hàn....

Trong năm 2013, Sanofi Aventis Việt Nam cũng đã chính thức công bố dự án xây dựng nhà máy dược phẩm thứ 3 tại khu công nghệ cao Tp.HCM với tổng đầu tư 75 triệu USD, nhà máy này sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2015 với công suất nhà máy ban đầu là 90 triệu hộp/năm và có thể tăng lên 150 triệu hộp/năm.

**CTCP Dược phẩm Euvipharm – TÂN DƯỢC:** Thành lập năm 2005 tại Long An và đầu tư nhà máy sản xuất rộng 4.600 m<sup>2</sup> trị giá 17 triệu USD gồm xưởng Betalactam và NonBetalactam sản xuất các dòng thuốc uống và bột tiêm kháng sinh nhóm Cephalosporin đạt chuẩn WHO-GMP. Euvipharm đang tiếp tục đầu tư để nâng tiêu chuẩn lên EU-GMP và hướng tới chuẩn USFDA (Mỹ). Với hệ thống nhà máy được đầu tư bài bản theo chuẩn Châu Âu, Euvipharm đã thu hút được sự quan tâm chú ý của các tập đoàn dược phẩm nước ngoài. Đến tháng 11/2013, tập đoàn dược phẩm Valeant (nằm trong top 50 công ty dược lớn nhất thế giới và chuyên về các thuốc chữa trị các bệnh về thần kinh, da liễu và một số các bệnh truyền nhiễm khác) đã đầu tư 20 triệu USD (423 tỷ đồng) để mua 65% cổ phần phát hành cho cổ đông chiến lược của Euvipharm trong chuỗi chiến lược M&A toàn cầu của tập đoàn này. Sau thương vụ trên, vốn điều lệ của Euvipharm nâng lên mức 542 tỷ đồng so với mức 190 tỷ đồng trước phát hành. [\*\(Chi tiết về quy mô đầu tư nhà máy của Euvipharm\)\*](#)

**Công ty Liên doanh Dược phẩm ÉLOGE FRANCE VIỆT NAM – TÂN DƯỢC:** thành lập năm 2006. Năm 2008 Nhà máy Liên doanh Dược phẩm ÉLOGE FRANCE VIỆT NAM (đối tác Éloge France của Pháp) được Cục quản lý dược cấp giấy chứng nhận đạt tiêu chuẩn GMP-WHO. Tháng 9/2011, cả 3 dây chuyền sản xuất: NonBetalactam, Penicillin và Cephalosporin được cấp giấy chứng nhận đạt tiêu chuẩn GMP-WHO. Danh mục sản phẩm phổ thông. Không công bố thông tin tài chính và hoạt động kinh doanh.

**Novartis Việt Nam – TÂN DƯỢC:** Hiện diện chủ yếu tại Việt Nam thông qua 2 văn phòng đại diện tại Tp.HCM và Hà Nội. Ngoài ra, Novartis cũng hợp tác với Imexpharm để sản xuất nhượng quyền các dòng sản phẩm generic mang thương hiệu Sandoz.

**United Pharma – Philippines – TÂN DƯỢC:** UIP (United International Pharma Co. Ltd) Việt Nam là thành viên của Unilab Group, có trụ sở hoạt động tại 10 quốc gia trong khu vực châu Á Thái Bình Dương, sản xuất khoảng 350 nhãn hàng dược tại 13 nhà máy trang bị hiện đại ở Philippines, Indonesia, Trung Quốc, Thái Lan và Việt Nam. Tại Việt Nam, UIP hiện có 2 nhà máy: nhà máy cũ theo tiêu chuẩn WHO-GMP và một nhà máy mới theo tiêu chuẩn PIC/S-GMP khánh thành vào đầu năm 2012. Đây là nhà máy đầu tiên tại Việt Nam đạt tiêu chuẩn PIC/S-GMP sản xuất các dòng sản phẩm quen thuộc như Decolgen, Atussin, Nutroplex, Alaxan, Dolfenal, Obimin, Ceelin, Clazic, Lifezar... cung ứng 80% nhu cầu tại thị trường nội địa và 20% dành cho xuất khẩu.

**Ranbaxy Việt Nam – TÂN DƯỢC:** Ranbaxy Vietnam được thành lập theo Giấy phép đầu tư số 031/GP-KCN-VS do ban quản lý khu công nghiệp Việt Nam - Singapore cấp ngày 30 tháng 6 năm 2000, chuyên sản xuất kháng sinh Cephalosporin do chủ đầu tư là Ranbaxy Netherlands BV (Hà Lan) đầu tư trực tiếp tại Việt Nam. Theo chủ trương cơ cấu lại toàn bộ tập đoàn Ranbaxy trên toàn cầu, tháng 10 năm 2009 Ranbaxy Netherlands BV đã chuyển nhượng lại 100% vốn và quyền sở hữu các thương hiệu kháng sinh dòng Cephalosporin tại Ranbaxy Vietnam cho Công ty Cổ phần Công nghệ Sinh học Dược phẩm ICA. Sau thời điểm này Ranbaxy Vietnam đổi tên thành ICA Rx. Ngày 1 tháng 7 năm 2011, Công ty CP Hóa Dược Đông Dương chính thức trở thành chủ sở hữu của ICA Rx.

**Công Ty TNHH Thai Nakorn Patana (Việt Nam) – TÂN DƯỢC:** Là doanh nghiệp FDI 100% vốn nước ngoài của tập đoàn Thai Nakorn Patana, một trong những tập đoàn dược phẩm – đồ uống – mỹ phẩm lớn nhất Thái Lan. Doanh nghiệp này có 1 nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-WHO tại tỉnh Phú Yên và nổi tiếng tại Việt Nam với dòng sản phẩm trị ho – cảm sốt mang thương hiệu Tiffy.

**Công ty TNHH Medochemie (Cộng hòa Síp) – TÂN DƯỢC:** được thành lập năm 2008 với 100% vốn đầu tư của tập đoàn Medochemie chuyên về sản xuất thuốc generic, Việt Nam là nơi đặt 1 trong 11 nhà máy sản xuất dược phẩm của Medochemie, 9 nhà máy khác ở Cộng hòa Síp và 1 ở Hà Lan. Nhà máy của doanh nghiệp này đặt tại khu công nghiệp Việt Nam – Singapore 2 tại Bình Dương và đã được cấp giấy chứng nhận EU-GMP.

**Công ty TNHH dược phẩm Shinpoong Daewoo Việt Nam – TÂN DƯỢC:** là thành viên của tập đoàn Shinpoong Pharmaceutical (Hàn Quốc), có nhà máy Shinpoong Daewoo Việt Nam đạt chuẩn GMP – WHO tại khu công nghiệp Biên Hòa II. Công ty có các dây chuyền sản xuất: thuốc tiêm bột, viên nén, viên nang, thuốc kem, thuốc hỗn dịch...

**CTCP Dược phẩm OPV (Office Pharmaceutique du Vietnam) – TÂN DƯỢC:** Tiền thân là doanh nghiệp dược lớn nhất miền Nam Việt Nam (trước năm 1975). Giai đoạn 1993 - 1999, nhóm OPV quay về Việt Nam và tái lập hoạt động. Năm 2003, nhà máy tiêu chuẩn GMP trị giá 30 triệu USD được thành lập, hình thành liên doanh giữa OPV với Otsuka Pharmaceutical Company và Nomura Trading Company (Nhật Bản). Năm 2005 đạt GMP-WHO, GSP, GLP và ký thỏa thuận hợp tác với GlaxoSmithKline (GSK – Anh). Năm 2008, OPV gia nhập nhóm nhà sản xuất chính của GSK trong khu vực.

**United Pharm - Hàn Quốc – ĐÔNG DƯỢC:** Vào Việt Nam từ năm 2000, khánh thành nhà máy sản xuất đầu tiên tại khu công nghiệp Việt Nam – Singapore vào năm 2003 với vốn đầu tư 9,2 triệu USD. Nhà máy này có các dây chuyền sản xuất thực phẩm chức năng, thuốc kháng sinh và thuốc ung thư. Sản phẩm nổi tiếng nhất của công ty này là Homtamin Ginseng.

### 3

### CÁC DOANH NGHIỆP PHÂN PHỐI DƯỢC PHẨM NỘI ĐỊA ĐÁNG CHÚ Ý

*Trở lại mục chính*

**Công ty TNHH MTV Dược phẩm TW1 (CPC1):** Thành lập năm 1956. Chính thức thành lập năm 1971 với tên gọi: “Công ty Dược phẩm cấp 1”. Chuyển đổi thành Công ty TNHH Một thành viên Dược phẩm trung ương 1 năm 2010.

Tổng số nhân viên: trên 350 người. Hệ thống kho chính gồm 4 kho đạt tiêu chuẩn GSP, có điều hoà trung tâm với tổng diện tích sử dụng 8570m<sup>2</sup> (trong đó có kho lạnh chuyên dụng diện tích 120m<sup>2</sup>). Văn phòng và các kho hàng tại thành phố Hồ Chí Minh, Cần Thơ, Đà Nẵng, Quảng Ninh, Bắc Giang, Nghệ An, Gia Lai. Riêng kho thành phố Hồ Chí Minh rộng 5000m<sup>2</sup>. [\*\(các khách hàng lớn\)\*](#)

**Công ty TNHH MTV Dược phẩm TW2 (Codupha):** Công ty CODUPHA thành lập năm 1975 với tên gọi là Tổng kho y dược phẩm với chức năng và nhiệm vụ phân phối thuốc thành phẩm, nguyên liệu làm thuốc, hóa chất và thiết bị y tế cho hệ thống phòng và chữa bệnh khu vực miền Nam. Năm 2010, chuyển đổi thành Cty TNHH MTV Dược Phẩm TW2. Hệ thống kho chính gồm 4 kho đạt tiêu chuẩn GSP, trực tiếp phân phối tới 59/64 tỉnh thành phố khắp cả nước với hơn 300 nhân viên. [\*\(Chi tiết hệ thống phân phối\)\*](#)

**Công Ty TNHH IC VIETNAM:** Là doanh nghiệp cùng hệ thống với CTCP Công nghệ Sinh học - Dược phẩm ICA và thực hiện khâu phân phối sản phẩm cho các công ty trong hệ thống. Vốn điều lệ 80 tỷ đồng.

**Công ty TNHH Thương mại Dược phẩm Đông Á:** Thành lập cuối năm 1996. Hoạt động chính: nhập khẩu và phân phối thuốc, thực phẩm chức năng và trang thiết bị y tế. Đông Á đang là nhà phân phối chính của hơn 50 loại thuốc đông dược và tân dược có nguồn gốc từ Mỹ, Ba Lan, Trung Quốc, Đông Âu, Việt Nam... và một số quốc gia khác. Trong đó nhóm sản phẩm đông dược và



thực phẩm chức năng là thế mạnh và là phân khúc phát triển chủ lực của Đông Á. Số lượng nhân viên, trình dược viên gần 400 người, có mặt 56/64 tỉnh thành trên cả nước.

**Công ty TNHH Dược phẩm Đô Thành:** Thành lập năm 1995, tiền thân là nhà phân phối dược phẩm trực thuộc Tendipharco. Mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước. Tổng giám đốc là ông Đào Hữu Hoàng (kiêm chủ tịch HĐQT CTCP S.P.M). Đô Thành là nhà phân phối độc quyền các sản phẩm của CTCP S.P.M với sản phẩm chủ lực là viên sủi vitamin thương hiệu Myvita.

**Một số công ty khác chuyên về mảng phân phối như:** Cty TNHH Dược phẩm Kinh Đô, Cty TNHH Dược phẩm Đông Đô, CTCP Dược ATM, Cty TNHH Dược phẩm Hoàng Đức...

## 4

## CÁC DOANH NGHIỆP PHÂN PHỐI DƯỢC PHẨM FDI ĐÁNG CHÚ Ý

Trở lại mục chính

**Diethelm Keller Siber Hegner (DKSH – Thụy Sĩ):** Diethelm Việt Nam là Công ty 100% vốn nước ngoài được thành lập với hoạt động chính là cung ứng các dịch vụ về kho bãi, vận chuyển, tiếp thị về dược phẩm và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe con người. Giai đoạn từ 1991 – 1995, Diethelm quay trở lại Việt Nam sau 100 năm kể từ lần đầu tiên xuất hiện vào thời kỳ Pháp thuộc và tái lập hệ thống văn phòng chi nhánh tại Tp.HCM, Hà Nội và Đà Nẵng. Năm 1999, chính thức thành lập Công ty TNHH Diethelm Việt Nam và xây dựng trung tâm phân phối, hệ thống nhà kho, vận chuyển... tại khu công nghiệp Việt Nam – Singapore, sau đó đổi tên thành DKSH Việt Nam vào năm 2011. Tính đến hết năm 2013, quy mô của DKSH Việt Nam như sau:

- Có đội ngũ hơn 2.266 trình dược viên, bao phủ 100% các tỉnh thành phố tại Việt Nam với 20 văn phòng đại diện.
- Hơn 230 nhà cung ứng quốc tế và nội địa, 147.000 giao dịch mỗi tháng.
- Cung cấp dịch vụ cho hơn 250 khách hàng lớn và phục vụ nhu cầu cho 138.000 khách hàng thường xuyên.
- Toàn bộ quy trình thực hiện qua hệ thống SAP trên nền tảng công nghệ thông tin đồng nhất và hiện đại.

01 trung tâm phân phối vùng rộng 25.000m<sup>2</sup> tại Bình Dương và 01 trung tâm phân phối vùng rộng 12.000m<sup>2</sup> tại Hà Nội bên cạnh 06 trung tâm chuyên về phân phối và logistic khác.

**Zuellig Pharma (Singapore):** Công ty mẹ của Zuellig Pharma VN (ZPV) là Zuellig Pharma Singapore (ZPS). Năm 1996, ZPS từng đề nghị một dự án liên doanh với Tổng công ty Dược Việt Nam trong lĩnh vực phân phối dược phẩm tuy nhiên không được thông qua do quy định pháp lý chưa cho phép. Sau đó, ZPV chính thức vào Việt Nam từ năm 2001 và là trường hợp công ty nước ngoài duy nhất ở Việt Nam đã từng được trực tiếp phân phối thuốc nhập khẩu nhờ sự cấp phép của ban quản lý Khu công nghiệp - Khu chế xuất Hà Nội. Lần lượt 27 nhà sản xuất nước ngoài, trong đó có nhiều công ty hàng đầu thế giới, đã chọn Zuellig là nhà phân phối duy nhất tại Việt Nam nhờ tiềm lực tài chính lớn và có nhiều kinh nghiệm trong mảng phân phối. Doanh số bán thuốc của Zuellig liên tục tăng và đã chiếm 26% thị phần sản phẩm dược toàn quốc vào năm 2003. Tuy nhiên, sau các biến động mạnh của giá thuốc trong năm 2003, cơ quan quản lý đã quyết định thu hồi quyền phân phối trực tiếp dược phẩm của Zuellig từ ngày 6/9/2013 (*Theo báo cáo của Bộ Y tế, trong tổng số 500 mặt hàng dược phẩm tăng giá đã được thống kê từ năm 2001 đến tháng 3/2003, có 157 mặt hàng của ZPV*).

Trong giai đoạn 2009 – 2012, các cơ quan quản lý như Văn phòng chính phủ, Thanh tra chính phủ, Bộ Y tế liên tục có các đợt thanh tra về hoạt động của Zuellig. Cụ thể: Ngày 03/11/2009, văn phòng chính phủ có công văn số 1185/VPCP-QHQT thông báo ý kiến chỉ đạo của thủ tướng chính phủ về việc thanh, kiểm tra hoạt động xuất nhập khẩu dược phẩm của Công ty ZPV. Ngày 24/11/2010,

Đoàn thanh tra có báo cáo số 943/BC-TTraB.P3 báo cáo lãnh đạo Bộ Y tế kết quả thanh tra hoạt động của Công ty ZPV trong lĩnh vực dược (từ năm 1999 đến nay). Tiếp theo, ngày 31/5/2012, Văn phòng Chính phủ có công văn số 3878/VPCP-QHQT về việc thông báo ý kiến chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ yêu cầu Bộ Y tế xem xét, giải quyết về hoạt động đầu tư của Công ty ZPV.

**Megalife Science (Mega We Care – Thái Lan):** Có mặt tại Việt Nam từ năm 1993, công ty TNHH Mega Lifesciences là công ty phân phối dược phẩm 100% vốn nước ngoài với các sản phẩm chính hãng được sản xuất tại Thái Lan, Úc và phân phối tại Việt Nam. Ngoài ra, công ty này còn có mảng hoạt động phân phối các loại sản phẩm dược nước ngoài tại Việt Nam với doanh thu chiếm khoảng 5% thị phần trong nước. Hiện Mega We Care đang có 515 nhân viên (đa phần là trình dược viên) tại Việt Nam với trụ sở chính tại Tp.HCM và 01 chi nhánh tại Hà Nội. Mega Lifesciences còn quảng bá và phân phối nhiều loại dược phẩm của các hãng dược nước ngoài và các dược phẩm tự sản xuất tại Thái Lan thông qua các công ty phân phối dược thứ cấp trong nước. Sản phẩm của công ty này bao gồm các loại thuốc trị bệnh tiêu đường, kháng sinh, trị bệnh xương khớp, tiêu hóa và nhiều loại sản phẩm khác.

## 5 CÁC DOANH NGHIỆP NHẬP KHẨU ỦY THÁC ĐÁNG CHÚ Ý

*Trở lại mục chính*

Trên thực tế, dù bị ràng buộc bởi quy định không được trực tiếp phân phối thuốc tại thị trường nội địa, nhưng theo tìm hiểu của tôi, 3 doanh nghiệp phân phối nước ngoài nêu trên vẫn có thể trực tiếp phân phối các sản phẩm của họ ra khắp thị trường Việt Nam bằng cách hợp tác với một đơn vị trung gian và thường được gọi là “nhà nhập khẩu ủy thác”, các đơn vị này sẽ là pháp nhân xuất hóa đơn và hợp pháp hóa hoạt động phân phối. Hai nhà nhập khẩu ủy thác lớn nhất Việt Nam có thể kể đến là Vimedimex, Phytopharma. Với chiến lược kinh doanh như trên, doanh thu hàng năm của các đơn vị nhập khẩu ủy thác là rất lớn, tuy nhiên, họ chỉ được hưởng phí từ 1% - 3% giá trị của lô hàng nhận ủy thác, do đó lợi nhuận thu về là rất nhỏ so với quy mô doanh thu. Cụ thể:

**CTCP Dược phẩm Vimedimex (VMD – HOSE):** Thành lập năm 1984 với chức năng là cơ quan thực hiện nhiệm vụ kinh tế đối ngoại đầu tiên của Bộ Y Tế, cổ phần hóa năm 2006. Các chỉ tiêu tài chính đáng chú ý:

- Tổng tài sản: 5.098 tỷ đồng. Tài sản ngắn hạn: 4.941 tỷ đồng (97%). Tài sản dài hạn: 157 tỷ đồng (3%).
- Vốn chủ sở hữu: 176 tỷ đồng (3%). Nợ phải trả (97%)
- **Doanh thu thuần năm 2013 đạt 10.485 tỷ đồng** (+17.3% so 2012).
- Biên lợi nhuận gộp đạt 8,4% (giảm so với mức 8.9% năm 2012).
- **LNST 2013 đạt 21.5 tỷ đồng** (+41% so 2012, tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 0.2%).
- EPS 2013 đạt 2.549 đ/cp, ROE 12.2%.

Tổng công ty dược nắm 18.72% vốn cổ phần, nhóm cổ đông nội bộ và người liên quan nắm 32.4% vốn cổ phần, không có cổ đông lớn nào khác là tổ chức trong và ngoài nước.

**CTCP Dược liệu Trung ương II (Phytopharma – OTC):** Thành lập năm 1977, cổ phần hóa năm 2002, có thêm mảng cung ứng dược liệu trên quy mô toàn quốc. Các chỉ tiêu tài chính đáng chú ý:

- Tổng tài sản: 8.271 tỷ đồng. Tài sản ngắn hạn: 8.251 tỷ đồng (99,7%). Tài sản dài hạn: 20 tỷ đồng (0,3%)
- Vốn chủ sở hữu: 112 tỷ đồng (1,3%). Nợ phải trả: 8.152 tỷ đồng (98,7%)
- **Doanh thu thuần năm 2013 đạt 5.564 đồng** (-16,1% so 2012).
- Biên lợi nhuận gộp đạt 1,9% (tăng so với mức 1,6% năm 2012).

- **LNST 2013 đạt 20.9 tỷ đồng** (so với mức lỗ 820 triệu đồng năm 2012, tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 0.4%).
- EPS 2013 đạt 4.977 đ/cp, ROE 18.7%.

Cổ đông nhà nước (Tổng Công ty Dược Việt Nam) đang nắm giữ hơn 30% vốn cổ phần. Tuy nhiên, trong vài năm gần đây, Phytopharma liên tục xuất hiện nhiều thông tin tiêu cực về ban lãnh đạo. ([link tham khảo](#))

## 5

## CHỢ SỈ – HỆ THỐNG PHÂN PHỐI ĐỘC ĐÁO CHỈ CÓ DUY NHẤT TẠI VIỆT NAM

### Trở lại mục chính

Theo mô hình chuẩn của thế giới, hầu hết thuốc của các nhà sản xuất được bán thông qua các nhà bán sỉ cấp quốc gia, đây là những đơn vị được chính phủ hậu thuẫn với tiềm lực tài chính hùng hậu, uy tín được khẳng định trong suốt một thời gian dài để kiểm soát có hiệu quả chất lượng thuốc, đảm bảo không có thuốc giả trà trộn vào hệ thống phân phối thuốc và đồng thời làm giảm khoảng cách chênh lệch giữa giá bán của nhà sản xuất và giá sản phẩm đến tay người tiêu dùng. Tại Mỹ, 3 nhà bán sỉ lớn nhất đảm nhiệm vai trò này là: McKesson Corp, Cardinal Health và AmerisourceBergen. 3 công ty này chiếm đến 85% doanh số toàn thị trường Mỹ vào năm 2010. Tại Pháp, 4 nhà bán sỉ chính là: Groupe OCP, Lién minh Santé, Réseau CERP, Phoenix Pharma là các đầu mối cung ứng thuốc cho cả thị trường Pháp.

Tại Việt Nam, Phó Thủ tướng Hoàng Trung Hải đã có ý kiến chỉ đạo Bộ Y tế về việc khuyến khích xây dựng mô hình trung tâm phân phối thuốc do một doanh nghiệp trực tiếp kinh doanh (chịu trách nhiệm về nguồn gốc thuốc, bảo quản đến đầu mối quản lý bán thuốc), không khuyến khích việc thành lập trung tâm phân phối thuốc dưới hình thức các doanh nghiệp hoạt động độc lập, chỉ thuê địa điểm kinh doanh của trung tâm như tình trạng hiện tại. Bộ Y tế cũng đang hướng tới xây dựng mô hình trung tâm phân phối dược phẩm do một doanh nghiệp đứng ra chịu trách nhiệm từ đầu đến cuối ở Hà Nội và Tp.HCM để có thể kiểm soát thị trường phân phối dược một cách hiệu quả.

Tuy nhiên, trên thực tế, tại Việt Nam đang tồn tại hai hệ thống chợ sỉ chuyên buôn bán các mặt hàng dược phẩm tại 2 thành phố lớn nhất là Tp.HCM (chợ sỉ Tô Hiến Thành và chợ sỉ Lý Thường Kiệt) và Hà Nội (chợ sỉ Ngọc Khánh và chợ sỉ Láng Hạ). Trong đó nổi tiếng nhất là chợ sỉ Tô Hiến Thành (số 134/1 đường Tô Hiến Thành). Chợ này được thành lập từ năm 2007 với diện tích khoảng 14.000m<sup>2</sup>, chợ chia làm nhiều khu, tổng cộng có 270 quầy thuốc của hơn 140 công ty tham gia kinh doanh theo sổ đăng ký chính thức, còn theo con số thống kê chưa chính thức, có khoảng hơn 300 nhà cung cấp - bao gồm các tập đoàn dược phẩm đa quốc gia của Anh, Mỹ, Pháp, Đức, Ấn Độ, Hàn Quốc, Thái Lan.... (có cả Zuellig Pharma, Mega Product, Diethelm) cùng hơn 800 nhà phân phối trong nước thông qua các quầy thuốc ở chợ, đưa thuốc đến các nhà thuốc, bệnh viện, phòng mạch tư. Bình quân mỗi ngày, có khoảng 5.000 lượt người vào chợ giao dịch, mua bán.

Đáng chú ý, theo tìm hiểu của tôi, chợ sỉ có khả năng chi phối cả các công ty phân phối sỉ trong và ngoài nước. Trong các đợt khuyến mãi, tăng chiết khấu của các hãng dược lớn hoặc của các đầu mối phân phối sỉ cho các tập đoàn dược nước ngoài, các đầu mối lớn tại chợ sỉ với nguồn lực tài chính hùng hậu có thể gom hết toàn bộ lượng hàng khuyến mãi để tạo tình trạng khan hiếm nguồn cung trên thị trường, sau đó tái phân phối lại vào hệ thống với giá đã được tăng lên đáng kể và thu về một lượng lợi nhuận khổng lồ. **Chợ sỉ cũng là nơi tiêu thụ, mua bán các loại dược phẩm xách tay không rõ nguồn gốc, không có hóa đơn chứng từ, hàng nhái, hàng giả, hàng kém chất lượng, hàng mẫu, hàng sắp hết hạn sử dụng...** với số lượng và chủng loại không hạn chế, từ đó hợp thức hóa giấy tờ (không phải toàn bộ các loại hàng hóa đều có thể làm được) rồi tái phân phối vào hệ thống để đưa đến bệnh nhân. Chợ sỉ cũng cung cấp các loại thuốc có khả năng gây tác động nghiêm trọng đến sức khỏe người dùng và bắt buộc phải có toa bác sĩ mới được mua

như: Morphine (thuốc giảm đau loại nặng và gây nghiện), Valium, Diazepam, Seduxen, Lexomil (các thuốc an thần gây nghiện – uống liều lượng cao có thể gây tử vong).

**6**
**CÁC CHUỖI NHÀ THUỐC ĐÁNG CHÚ Ý**

*Trở lại mục chính*

**Hệ thống chuỗi nhà thuốc Mỹ Châu:** của CTCP Dược phẩm Minh Phúc. Nhà thuốc Mỹ Châu 1 được thành lập từ năm 1987. Sau quá trình phát triển đã có thêm tám nhà thuốc Mỹ Châu khác nữa và hoạt động với tư cách hộ kinh doanh cá thể. Tháng 4/2009, công ty này mua lại Công ty Dược phẩm Minh Phúc từ để phát triển nhà thuốc Mỹ Châu thành chuỗi thống nhất bằng cách tận dụng chuỗi nhà thuốc mang thương hiệu Y Đức sẵn có với đầy đủ các điều kiện, giấy phép kinh doanh. Chủ tịch HĐQT của doanh nghiệp này là bà Lê Thị Mỹ Châu. Tính đến thời điểm hiện tại, hệ thống chuỗi nhà thuốc Mỹ Châu đang có 18 cửa hàng. Năm 2010 vướng vào rắc rối liên quan đến sai phạm trong kinh doanh dược phẩm. ([link tham khảo](#))

**Hệ thống chuỗi nhà thuốc ECO:** Thành lập năm 2008, ECO là đơn vị đầu tiên tại Việt Nam được bộ y tế cấp giấy chứng nhận chuỗi nhà thuốc GPP. ECO hiện đang có chuỗi 10 cửa hàng đạt chuẩn GPP và toàn bộ tập trung tại Tp.HCM. Đối tượng khách hàng mục tiêu của ECO là người có thu nhập trung bình. Chiếm hơn 60% lượng khách của doanh nghiệp này là các bệnh nhân đang điều trị tại các bệnh viện.

**Hệ thống chuỗi nhà thuốc PHANO:** của CTCP Dược phẩm PHANO. Thành lập năm 2007 với thương hiệu V-Phano Pharmacy, đến thời điểm hiện tại, Phano đã có chuỗi 14 nhà thuốc đạt chuẩn GPP và cũng tập trung toàn bộ tại khu vực Tp.HCM. Khách hàng của V-Phano có ba nhóm: cá nhân và gia đình, nhà thuốc bệnh viện, các doanh nghiệp triển khai tủ thuốc trong các nhà máy, nhà xưởng.

Theo ông Ngô Chí Dũng, Tổng giám đốc ECO Pharmacy, đầu tư cho hệ thống chuỗi nhà thuốc có các điểm đáng chú ý sau

- ECO khoảng 3 – 4 tỉ đồng, nhà thuốc Mỹ Châu là 5 tỉ đồng mỗi nhà thuốc, gồm tiền thuê mặt bằng, cơ sở vật chất, đào tạo nhân viên và chi phí mua hàng.
- V-Phano nếu không tính chi phí đào tạo, chỉ tính riêng thuê mặt bằng, nhân lực và chi phí mua hàng là 1 - 3 tỉ đồng/nhà thuốc tùy quy mô.
- Yêu cầu bắt buộc của kinh doanh dược phẩm tại nhà thuốc là người bán hàng ít nhất phải đạt trình độ dược tá và có kiến thức chuyên môn nhất định về dược phẩm, do đó, chi phí cho đội ngũ dược sĩ đứng quầy của các nhà thuốc cũng cao hơn khá nhiều so với các hình thức bán lẻ khác.
- Thời gian thu hồi vốn bình quân từ 1 – 3 năm tùy theo quy mô của nhà thuốc.

**Nhận định**

Tôi cho rằng đầu tư phát triển bài bản các chuỗi nhà thuốc tại Việt Nam là xu hướng tất yếu trong các năm sắp tới do 04 nguyên nhân sau:

- Nhu cầu về tiêu dùng thuốc của người dân ngày càng tăng cao, yêu cầu về chất lượng nguồn gốc thuốc được đảm bảo, chất lượng tư vấn của dược sĩ nhà thuốc với bệnh nhân... sẽ ngày càng chặt chẽ theo quy chuẩn chung của thế giới.
- Áp lực cạnh tranh từ các tập đoàn chuyên về chuỗi nhà thuốc đang cận kề khi quy định về hạn chế doanh nghiệp nước ngoài phân phối bán lẻ dược phẩm sắp được bãi bỏ.
- Thuận tiện cho cơ quan quản lý (các sở y tế) trong việc kiểm soát chất lượng, giá thành một cách hiệu quả.
- Thuận tiện cho các hãng sản xuất dược phẩm trong việc đưa sản phẩm trực tiếp đến tay người tiêu dùng mà không phải thông qua nhiều tầng nấc trong mạng lưới phân phối.





U.S. Food and Drug Administration

**QUY TRÌNH PHÊ DUYỆT THUỐC MỚI**
**Định nghĩa thuốc theo FDA?**

Thuốc là bất kỳ sản phẩm nào dự định được sử dụng để chẩn đoán, làm thuyên giảm bệnh, điều trị hay phòng ngừa bệnh; và chúng có thể ảnh hưởng tới cấu trúc hoặc một số chức năng của cơ thể.

# TIỀN LÀM SÀNG

Nghiên cứu và sàng lọc phân tử thuốc mới


**Phát triển thuốc**

Nhà tài trợ phát triển triển một công thức thuốc mới và cố gắng có được sự chấp thuận của FDA để thuốc được đưa vào thị trường Mỹ.


**Thử trên thú**

Kiểm tra độc tính của các thuốc mới trên động vật. Nhiều loài được sử dụng giúp thu thập những thông tin cơ bản về tính an toàn và hiệu quả của hợp chất đang được nghiên cứu/khảo sát.


**Đăng ký IND**

Gửi đơn đăng ký thuốc nghiên cứu mới (IND) tới FDA dựa trên kết quả của thử nghiệm ban đầu, bao gồm các nội dung: thành phần trong thuốc, sản xuất và phát triển kế hoạch tiến hành thử nghiệm thuốc trên người.

**ĐÁNH GIÁ IND**

FDA xem xét IND (Investigational New Drug) để đảm bảo rằng các thử nghiệm lâm sàng sẽ thực hiện không đặt con người vào các yếu tố nguy cơ gây hại. FDA cũng chứng thực sự đồng thuận và bảo vệ con người.


**3**
**PHASE 1**

**4**
**PHASE 2**

**5**
**PHASE 3**

# LÀM SÀNG

Thử nghiệm lâm sàng các phân tử thuốc mới

**20-80**

**Số lượng người tình nguyện khỏe mạnh điển hình được sử dụng ở phase 1, phase này tập trung vào tính an toàn.** Mục tiêu của phase này là xác định những tác dụng phụ thường gặp nhất của thuốc và đôi khi là con đường chuyển hóa và bài tiết thuốc.

**100's**

**Số lượng người bệnh điển hình được sử dụng ở phase 2, phase này tập trung vào hiệu quả điều trị.** Mục tiêu là có được những dữ liệu sơ bộ về việc liệu thuốc hoạt động ở những người mang đúng bệnh hoặc trong điều kiện nhất định. Trong những thử nghiệm có điều kiện, nhóm bệnh nhân được sử dụng thuốc được so sánh với những bệnh nhân tương tự sử dụng một phương pháp điều trị khác - thường là giả được (placebo) hoặc một thuốc khác. Tiếp tục đánh giá độ an toàn và nghiên cứu tác dụng phụ ngắn hạn. Sau khi kết thúc phase 2, FDA và công ty nghiên cứu thuốc mới thảo luận về cách tiến hành các nghiên cứu quy mô lớn trong phase 3.

**1000's**

**Số lượng bệnh nhân điển hình được sử dụng trong phase 3.** Nghiên cứu thu thập thêm thông tin về độ an toàn và hiệu quả, tiến hành trên những dân số khác nhau, ở những liều khác nhau và sử dụng thuốc phối hợp với các thuốc khác.

 **Ai là người sẽ đánh giá thuốc mới?**

Một nhóm thuộc CDER bao gồm bác sĩ, nhà thống kê, nhà hóa học, dược sĩ và nhiều nhà khoa học khác đánh giá thông tin của thuốc đang được đầu tư và đề xuất ghi nhãn thuốc.

**Những sản phẩm khác nào được FDA quy định là thuốc?**

Ngoài thuốc trị bệnh, "thuốc" còn bao gồm mỹ phẩm. Ví dụ như kem đánh răng có chứa florua, khử mùi (không bay mùi), dầu gội trị gàu, và kem chống nắng - tất cả đều được xếp vào thuốc.

# NỘP PHÊ DUYỆT NDA

FDA đánh giá hồ sơ phê duyệt thuốc mới (NDA-new drug application)

**Nhận thuốc**

**10** FDA đánh giá việc ghi nhãn thuốc và đảm bảo những thông tin thích hợp được cung cấp cho các chuyên gia chăm sóc sức khỏe cũng như người sử dụng.

**Đánh giá hồ sơ**

Sau khi nhận được NDA, FDA có 60 ngày để quyết định nộp đơn lên để xem xét tiếp không. Nếu FDA thông qua NDA, một nhóm của FDA được giao trọng trách đánh giá nghiên cứu về tính an toàn và hiệu quả của thuốc.

**Nộp hồ sơ NDA**

Các công ty nghiên cứu thuốc chính thức yêu cầu FDA phê duyệt thuốc bằng cách gửi hồ sơ NDA (New Drug Application). NDA bao gồm tất cả dữ liệu về thử nghiệm trên động vật và người và phân tích dữ liệu cũng như những thông tin về quá trình thuốc trong cơ thể và quy trình sản xuất thuốc.

**Hợp hội đồng**

FDA gặp gỡ công ty nghiên cứu thuốc trước khi trình đơn xin thuốc mới.

**Kiểm tra nhà máy**

FDA kiểm tra các cơ sở nơi mà thuốc sẽ được sản xuất.

**Phê duyệt nhanh**

Chương trình "Tăng tốc phê duyệt" cho phép đẩy nhanh quá trình phê duyệt các thuốc điều trị các bệnh nghiêm trọng và lấp đầy một nhu cầu về y tế chưa được đáp ứng. Việc phê duyệt tiến hành nhanh hơn bởi FDA có thể căn cứ vào hiệu quả của thuốc từ một kết quả "thay thế điểm cuối cùng", như là xét nghiệm máu hay X-quang, hơn là việc chờ kết quả từ thử nghiệm lâm sàng.

Chương trình theo dõi nhanh giúp làm giảm thời gian FDA xem xét các thuốc điều trị bệnh nghiêm trọng hay bệnh đe dọa tính mạng và có tiềm năng giải quyết được nhu cầu về y tế chưa được đáp ứng. Các nhà đầu tư thuốc có thể gửi một phần của đơn đề nghị những thông tin hiện có ("cuốn chiếu") thay vì phải chờ đợi cho đến khi có tất cả các thông tin.



# 12 FDA

**PHÊ DUYỆT**

FDA sẽ phê duyệt hồ sơ hoặc gửi thông cáo báo chí.

# GIA NHẬP THỊ TRƯỜNG

Hệ thống đánh giá nguy cơ sau phê duyệt của FDA

**PHASE 4**

Do không thể dự đoán được tất cả tác dụng của thuốc trong những thử nghiệm lâm sàng, nên việc giám sát tính an toàn của thuốc sau khi thuốc đã được đưa ra thị trường là rất quan trọng. Hệ thống an toàn này của FDA có vai trò phát hiện các tác dụng phụ không mong muốn nghiêm trọng và có hành động dứt khoát khi cần thiết.



Khi FDA đã phê duyệt thuốc, giai đoạn giám sát sau khi đưa ra thị trường được bắt đầu. FDA yêu cầu các nhà đầu tư (thường là nhà sản xuất) định kỳ cập nhật tình an toàn của thuốc.

Hệ thống MedWatch của FDA giúp bác sĩ và người dùng thuốc để đăng báo cáo những biến cố bất lợi xảy ra. Thông thường, khi một nguy cơ nghiêm trọng mới xuất hiện, nó lập tức được thêm vào nhãn thuốc và người dân sẽ nhận được thông tin mới thông qua thư, tư vấn sức khỏe cộng đồng và những tài liệu khác. Trong một số trường hợp, việc sử dụng thuốc phải được hạn chế đáng kể. Và trong một số trường hợp hiếm gặp, thuốc có thể bị thu hồi.

www.fda.gov/medwatch  
(800) FDA-1088 (322-1088) phone  
(800) FDA-0178 (322-0178) fax


**PDUFA**

Prescription Drug User Fee Act

Kể từ khi PDUFA được thông qua năm 1992, hơn 1.000 thuốc và chế phẩm sinh học đã được đưa ra thị trường, bao gồm những thuốc mới điều trị ung thư, AIDS, bệnh lý tim mạch, và nhiễm trùng đe dọa tính mạng.

PDUFA đã mang lại cho FDA quyền truy cập các thuốc mới nhanh hoặc nhanh so với bất kỳ đâu trên thế giới, trong khi tất cả cùng duy trì quy trình đánh giá thuốc mới. Theo PDUFA, các công ty được đồng ý trả khoản phí giúp tăng nguồn vốn cho FDA, và FDA đồng ý đưa ra khung thời gian để xem xét các NDA.



**1**

Biên lãi gộp của nhóm này khoảng

**46.6%**

**(Mallinckroct 2013)**

Vị trí địa lý và sự phức tạp trong quá trình sản xuất nguyên liệu dược phẩm đã có sự thay đổi đáng kể trong thập vài thập niên gần đây, trong đó ghi nhận sự trỗi dậy của các quốc gia sản xuất nguyên liệu giá rẻ như Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan... và đi kèm với rủi ro các thuốc kém chất lượng sẽ đến tay bệnh nhân ngày càng tăng cao. Theo các số liệu thống kê gần nhất, vào năm 2007, Trung Quốc và Ấn Độ chiếm gần 70% tổng sản lượng cung ứng nguyên liệu sản xuất dược phẩm trên toàn cầu so với mức 49% năm 2004. Cuộc khảo sát năm 2010 của Axendia với các lãnh đạo doanh nghiệp dược phẩm cho thấy 70% các doanh nghiệp này có nhà cung ứng nguyên liệu chính tại Trung Quốc và 57% tại Ấn Độ. Thay vì tự sản xuất các nguyên liệu dược phẩm như trước đây, các hãng dược đang dần chuyển sang thuê gia công nguyên liệu tại Trung Quốc và Ấn Độ với chi phí thấp hơn đáng kể. Xu hướng tất yếu này cũng đã được lãnh đạo của Pfizer, GlaxoSmithKline và AstraZeneca là 3 trong số các tập đoàn dược phẩm lớn nhất thế giới thừa nhận.

**2**

**Hoạt chất chính** trong thuốc (active ingredients – thành phần chính có công dụng chữa bệnh): Nguyên liệu dùng làm hoạt chất chính càng tinh khiết thì hiệu quả càng cao. Đối với một số kháng sinh, các nhà sản xuất lớn, uy tín ở Châu Âu và Mỹ sử dụng công nghệ nuôi cấy lên men hoặc tổng hợp theo hướng tự nhiên, tạo ra các hoạt chất “sạch” thân thiện với môi trường và ít gây tác dụng phụ. Một số nhà sản xuất tại Trung Quốc, Ấn Độ... lại chọn hướng sản xuất công nghiệp bằng phương pháp tổng hợp hóa học, tốn ít thời gian hơn và giá thành giảm đáng kể và đem lại lợi nhuận cao hơn nhiều lần so với phương pháp tổng hợp tự nhiên. Bên cạnh đó, các nguyên liệu được tổng hợp hóa học từ nhiều loại hóa chất đặc thù, khi chưa đạt độ tinh khiết cao thì sẽ luôn tồn tại một lượng tồn dư các hóa chất này trong nguyên liệu thành phẩm, người bệnh khi sử dụng thuốc tổng hợp từ các nguyên liệu này sẽ gặp một số tác dụng phụ không mong muốn (nổi mụn, tiêu chảy, chóng mặt, nhức đầu, dị ứng...). Một số các chất tồn dư độc hại có thể tích tụ một thời gian dài trong cơ thể và nhiều khả năng gây ra các bệnh nghiêm trọng như ung thư, các bệnh liên quan đến di truyền...

**3**

**Tá dược (excipients):** Đây là thành phần không có tác dụng chữa bệnh, nhưng lại là nhân tố vô cùng quan trọng quyết định hiệu quả của thuốc. Các tá dược này là các chất “dẫn đường” và “điều tiết” để thuốc có thể đến đúng bộ phận cần điều trị và giúp hoạt chất chính được phóng thích và hấp thụ một cách nhanh nhất, hiệu quả nhất vào máu. **Công thức tá dược được xem là bí quyết công nghệ tuyệt mật của các tập đoàn dược phẩm** và là yếu tố then chốt quyết định hiệu quả điều trị của một loại thuốc.

**4**

Sau khi thuốc thành phẩm được tạo ra, rủi ro thất thoát hoặc bị làm giả trong quá trình phân phối ngày càng cao, dù tỷ trọng là không lớn. Để đến được tay bệnh nhân, các loại dược phẩm thường phải đi qua rất nhiều con đường khác nhau. Nhìn chung, thuốc sẽ đi từ nhà sản xuất đến các nhà bán sỉ, sau đó đến các bệnh viện và hiệu thuốc thông qua các nhà phân phối thứ cấp, cuối cùng sẽ được cung cấp cho bệnh nhân. Nhà làm luật, nhà sản xuất, nhà phân phối và các hiệu thuốc trên toàn thế giới đã rất nỗ lực trong việc hạn chế thất thoát thuốc trong quá trình phân phối, tuy nhiên tình trạng này vẫn không thể được giải quyết triệt để do các quy định pháp luật và hệ thống quản lý giám sát vẫn chưa thực sự chặt chẽ.

**5**

Có rất nhiều các tổ chức tham gia vào quá trình phân phối thuốc qua nhiều tầng nấc phức tạp. Thuốc có thể được mua bán giữa nhà bán sỉ sơ cấp và các công ty con theo lô lớn hoặc lô lẻ, sau đó đóng gói lại hoặc dán lại nhãn trong quá trình nhập khẩu. Thuốc cũng được mua bán qua lại giữa các nhà phân phối thứ cấp và thậm chí có thể quay trở về nhà bán sỉ ban đầu trước khi thực sự đến được tay bệnh nhân. Bên cạnh đó, các nhà phân phối thứ cấp trong một số trường hợp

Biên lãi gộp của nhóm này khoảng

**4.6%**

**McKesson Corp:**

**5.7%**

**Cardinal Health:**

**4.9%**

**AmerisourceBerg**

**en: 2.8%**

không thực sự mua thuốc mà chỉ cung cấp các dịch vụ logistic cho nhà sản xuất, do đó việc theo dõi giám sát chuyển giao quyền sở hữu giữa các đơn vị này rất phức tạp. Tuy nhiên, **về cơ bản, trên thế giới, nhà sản xuất và nhà phân phối thường là các đơn vị độc lập nhằm tập trung hóa chuyên môn.**

Tại Mỹ, hầu hết thuốc của các nhà sản xuất được bán thông qua 3 nhà bán sỉ lớn nhất: McKesson Corp, Cardinal Health và AmerisourceBergen. 3 công ty này chiếm đến 85% doanh số toàn thị trường Mỹ vào năm 2010. Tại Pháp, một trong những quốc gia có nền y học tiên bộ nhất thế giới, việc phân phối thuốc do 4 nhà bán sỉ chính là Groupe OCP, Liên minh Santé, Reseau CERP, Phoenix Pharma. Các nhà bán sỉ này đều có đội ngũ trình dược viên được đào tạo bài bản chuyên sâu.

**6**

Biên lãi gộp của nhóm này khoảng

**29%**

**(Walgreen 2013)**

Các nhà bán sỉ sẽ phân phối lại dược phẩm vào kênh bệnh viện quốc gia hoặc cho nhà bán sỉ ở quy mô nhỏ hơn hoặc các nhà phân phối thứ cấp. Các nhà phân phối thứ cấp này thường cung ứng thuốc cho các bệnh viện nhỏ, phòng mạch, các hiệu thuốc nhỏ... là các đơn vị không đủ năng lực tài chính hoặc quy mô hoạt động để đặt hàng số lượng lớn từ các nhà bán sỉ hàng đầu. Thực tế tại Mỹ cho thấy, bản thân giao dịch giữa các nhà phân phối thứ cấp cũng khá đa dạng, khi nhà phân phối có quy mô lớn hơn có năng lực tài chính để tiếp cận với các đơn đặt hàng số lượng lớn với tỷ lệ chiết khấu hấp dẫn, hoặc các chương trình bán giảm giá thanh lý hàng tồn kho từ nhà bán sỉ, sau đó họ sẽ bán lại các thuốc này cho các nhà phân phối thứ cấp ở quy mô nhỏ hơn để hưởng chênh lệch.

**7**

Biên lãi gộp của nhà thuốc khoảng

**20% – 24%**

**(theo NCPA)**

Biên lãi thuần của bệnh viện khoảng

**+25%**

**(theo khảo sát của Forbes)**

Tại Mỹ và nhiều quốc gia Châu Âu, các bác sĩ tại bệnh viện và phòng mạch kê đơn theo một phác đồ hoàn chỉnh với liều lượng phù hợp. Đơn thuốc được bán theo từng hộp để thuận tiện trong việc quản lý giá thuốc theo mã vạch in trên hộp thuốc. Tuy nhiên, tại các nước đang phát triển, đặc biệt là tại các quốc gia Châu Á, đơn thuốc thường được kê theo từng liều, do đó, cơ quan quản lý sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong việc kiểm soát giá thành thuốc đến tay người bệnh, bệnh nhân cũng không thể biết được giá thật của thuốc là bao nhiêu.

**Báo cáo của NCPA (Hiệp hội dược sĩ quốc gia của Mỹ)**, mức biên lãi gộp bình quân của các nhà thuốc trong giai đoạn 2006 – 2012 bình quân khoảng **22.5%**. Trong đó mức thấp nhất được ghi nhận là 21.5% vào năm 2006 và cao nhất là 23.4% năm 2009.

**Khảo sát của Forbes** tại 24 bệnh viện có trên 200 giường bệnh tại Mỹ xác định biên lợi nhuận thuần (operating margin) của các bệnh viện này là **trên 25%**. Trong đó, mức biên lãi thuần cao nhất lên đến 53% và thấp nhất khoảng 12%.

**8**

## CÁC TAY CHƠI LỚN TRONG MẢNG NGUYÊN LIỆU DƯỢC PHẨM

*Trở lại mục chính*

Các nhà cung ứng nguyên liệu chất lượng cao

Các nhà cung ứng nguyên liệu giá rẻ

	Nguyên liệu	Nhà cung cấp	Quốc gia
<b>KHÁNG SINH</b>	Amoxycillin trihydrate compacted	Sandoz	Tây Ban Nha
	Amoxycillin powder	Sandoz	TBN
	Ampicillin trihydrate compacted	Sandoz	TBN
	Azithromycin dihydrate	Fyse	TBN

	Nguyên liệu	Nhà cung cấp	Quốc gia
<b>GIÀM ĐÀU</b>	Alverin Citrat	Yangcheng Medical	TQ
	Ibuprofen	Iol Chemicals And Pharm	Ấn Độ
	Codeine phosphate	Nanjing Aikon	TQ
	Paracetamol	Heibei Jiheng	TQ

<b>CÁC NHÓM NGUYÊN LIỆU VÀ TÁ DƯỢC KHÁC</b>	<b>HẠ SÓT</b>	Cephadroxil granules	Sandoz	Áo
		Cephalexin	ACS Dobfar SPA	Ý
		Cefaclor	ACS Dobfar SPA	Ý
		Cefuroxim axetil	ACS Dobfar SPA	Ý
	<b>Dị ứng</b>	Codeine base	Macfarlan Smith, Ltd	Anh
		Paracetamol	Mallinckrodt INC	Mỹ
		<b>Paracetamol</b>	<b>Anqiu Luan</b>	<b>TQ</b>
	<b>TAI MŨI HỒNG</b>	Dexamethason acetat	Pharmacia & Upjohn Company	Mỹ
		Phenylpropanolamin HCL	Cheng Fong Chemical	Đài Loan
	<b>VITAMIN</b>	Dextromethorphan HBr	F Hoffmann-La Roche, Ltd	Thụy Sĩ
		Ascorbic acid	Roche (DSM)	Anh
		Ascorbic acid	Roche	Mỹ
		Pyridoxin HCL	Roche	Đức
		Thiamin nitrade	Roche	Đức
	<b>CÁC NHÓM NGUYÊN LIỆU VÀ TÁ DƯỢC KHÁC</b>	Nguyên liệu/ tá dược	Roquette	Pháp
		Nguyên liệu/ tá dược	Chemi	Ý
		Nguyên liệu/ tá dược	Tomita	Nhật Bản
		Nguyên liệu/ tá dược	Dow Chemical	Mỹ
		Nguyên liệu/ tá dược	ISP	Mỹ
		Nguyên liệu/ tá dược	Univar	Anh
		Nguyên liệu/ tá dược	Dr. Lohmann	Đức
		Nguyên liệu/ tá dược	Pancrease	TBN
		Nguyên liệu/ tá dược	Crystal	TBN
		Nguyên liệu/ tá dược	Spa Zambon	Ý
		Nguyên liệu/ tá dược	Alkaloids of Pte Ltd	Úc
		Nguyên liệu/ tá dược	BASF	Đức
		Nguyên liệu/ tá dược	Faes Farma	TBN
		Nguyên liệu/ tá dược	Seppic	Pháp
		Nguyên liệu/ tá dược	Rhodia Operations	Pháp
		Nguyên liệu/ tá dược	Sanofi Aventis	Pháp
		Nguyên liệu/ tá dược	Spi Polyols Inc	Mỹ
		Nguyên liệu/ tá dược	Albemarle Corp	Mỹ
		Nguyên liệu/ tá dược	Ocean Nutrition	Canada
		Nguyên liệu/ tá dược	Nobilus ent	Ba Lan
		Nguyên liệu/ tá dược	PolPharma	Ba Lan
		Nguyên liệu/ tá dược	Weifa	Na Uy
		Nguyên liệu/ tá dược	Osmo Pharm S.A	Thụy Sĩ
		Nguyên liệu/ tá dược	Nitta Gelatin	Nhật Bản

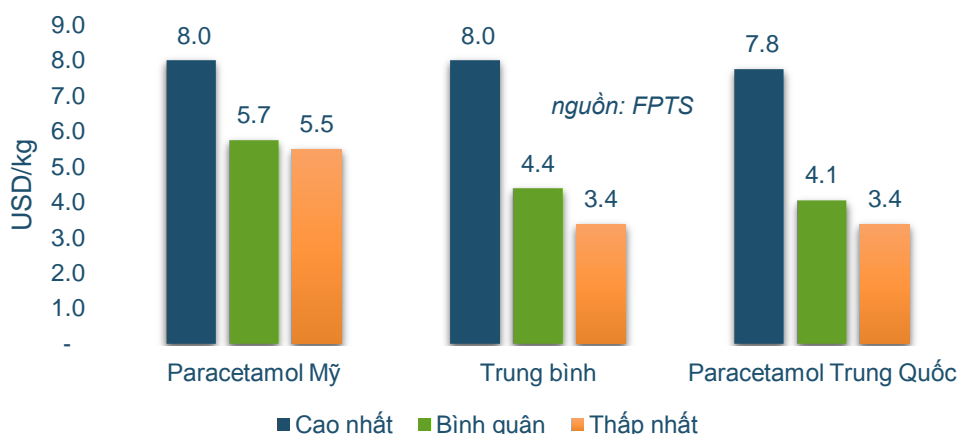
Diclofenac Sodium	Henan Dongtai Pharm	TQ	<b>KHANG SINH</b>
Amoxicillin	Hangzhou Zhenghan	TQ	
Cefaclor	Zhejiang Jianfeng	TQ	
Cefadroxil	Xian Shunyi	TQ	
Cefixim	Shandong Lukang	TQ	
Cefuroxim	Jiangxi Dongxu	TQ	
Cephalexin	Hefei TNJ	TQ	
Azithromycin dihydrate	Zhejiang Guobang	TQ	
Roxithromycin	Zhejiang Guobang	TQ	
Chloramphenicol	Northeast Pharma	TQ	
Clarithromycin	Zhejiang Guobang	TQ	
Spiramycin Base	Wuxi Fortune Pharma	TQ	
Ciprofloxacin HCL	Shangyu Jingxin Zhejiang Guobang	TQ	<b>HÀ LIPID</b>
Amlodipine Besilate	Cadila Pharma Ltd	Ấn Độ	
Chloramphenicol	Northeast Pharma	TQ	<b>TAI - MŨI - HỒNG</b>
Ofloxacin	Zhejiang Apelo Kangyu	TQ	
Atorvastatin	Zhejiang Neo Dankong Pharma	TQ	
Dextromethorphan	Dr Reddy	Ấn Độ	
Salbutamol Sulphate	Suprya Lifescience Ltd	Ấn Độ	<b>Dị ứng</b>
Bromhexine Hcl	Shanghai Shengxin Medicine Chemical	TQ	
N-Acetyl-L-Cysteine	Wuhan Grand Hoyo	TQ	<b>VITAMIN</b>
Cinnarizine	Ray chemicals pvt. Ltd	Ấn Độ	
Cetirizine Di Hcl	Supriya Lifescience	Ấn Độ	
Vitamin C	Aland(Jiangsu)	TQ	
Vitamin B1	Jiangsu Brother Jiangxi Tianxin	TQ	
Vitamin B2	Chifeng Pharma	TQ	
Vitamin B6 Hcl	Jiangxi Sentai Jiangxi Tianxin	TQ	
Vitaminpp	Western Drugs	Ấn Độ	
Vitamin B5	Zhejiang Hangxhou Xinfu	TQ	<b>NỘI TIẾT</b>
Dexamethasone Acetate	Zhejiang Xianju Pharma	TQ	
Cimetidin Type A	Changzhou Longcheng	TQ	<b>TIÊU HÓA</b>
Domperidone Maleat	Sri Krishna Pharma Ltd	Ấn Độ	
Loperamid Hcl	Vasudha Pharma Chem	Ấn Độ	
Alverin Citrat	Yangcheng medical	TQ	<b>TIÊU DƯỠNG</b>
Metformin Hcl	Auro Laboratories	Ấn Độ	

Nguyên liệu/ tá dược	High Tech Pharm	Hàn Quốc
----------------------	-----------------	----------

Chlorpheniramin Maleate	Supriya Lifescience	Ấn Độ	VIÊM NHİÊM
Metronidazole	Hubei Hongyuan Pharma	TQ	
Sulpiride	Jiangsu Tasly Diyi Pharm	TQ	THẦN KINH
Piracetam	Jingdezhen Kaimenzi Northeast Pharma	TQ	

Để làm rõ sự khác biệt giữa hai nguồn nguyên liệu này, tôi sẽ phân tích sâu về 3 loại nguyên liệu chính khá phổ biến được hầu hết các công ty dược trong nước sử dụng là: Paracetamol (giảm đau, hạ sốt, nhức đầu), Amoxicillin Trihydrate (Kháng sinh dòng Penicillin – điều trị các loại viêm nhiễm mức độ nhẹ), Cefuroxim Acetil (kháng sinh dòng Cephalosporin, tương tự về mặt hóa học với Penicillin – điều trị nhiễm trùng tai giữa, viêm amidan, viêm họng, viêm thanh quản, viêm phế quản (cấp), viêm phổi, nhiễm trùng tiết niệu, nhiễm trùng da và lậu...

### Chênh lệch giá nguyên liệu Paracetamol xuất xứ từ Mỹ và Trung Quốc

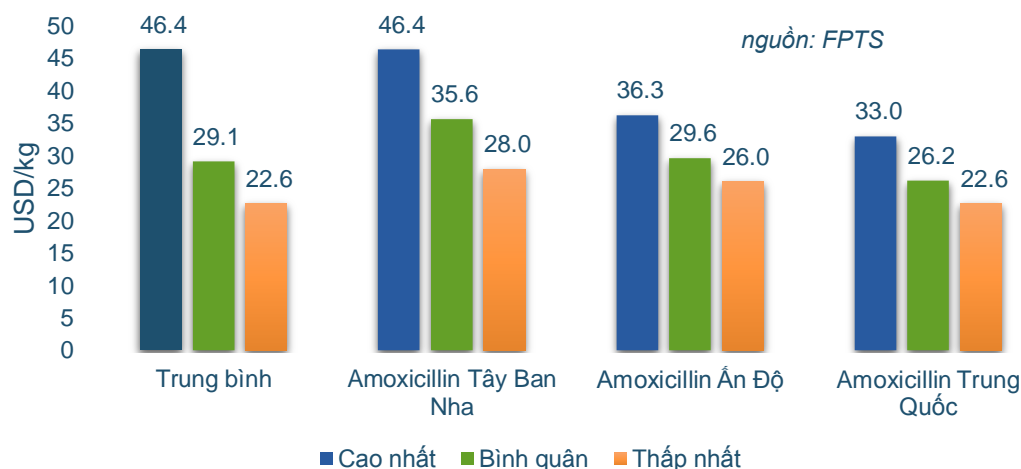


Theo thống kê từ nguồn số liệu của tôi về giá nhập khẩu **nguyên liệu paracetamol**, có sự chênh lệch khá lớn giữa nguyên liệu có xuất xứ từ Mỹ và nguyên liệu sản xuất tại Trung Quốc, bình quân gần 39%. **Ngoài ra, sự chênh lệch giữa giá cao nhất và giá thấp nhất của từng nguồn nguyên liệu cũng đến từ nguyên nhân khách quan như: số lượng đặt hàng (khối lượng càng lớn thì giá càng giảm), hình thức giao hàng, thanh toán, thời điểm mua hàng...** Cụ thể:

- Đối với nguồn nguyên liệu sản xuất tại Mỹ, chênh lệch giữa giá thấp nhất và giá bình quân khá thấp (3.6%). Chênh lệch giữa giá cao nhất so với giá bình quân và giá thấp nhất trong khoảng 40% – 45%. Tuy nhiên, số lượng các đơn hàng giá cao này chỉ chiếm thiểu số, cho thấy sự ổn định về giá cũng như chất lượng của nguồn nguyên liệu này.
- Đối với nguồn nguyên liệu có xuất xứ từ Trung Quốc, chênh lệch giữa giá cao nhất và giá thấp nhất lên đến 129%, giữa giá cao nhất và giá bình quân đến 90%. Chênh lệch giữa giá thấp nhất so với giá bình quân chung cũng lên đến 21%. Điều này cho thấy nguồn nguyên liệu từ Trung Quốc có mức biến động khá lớn do quốc gia này có rất nhiều nhà sản xuất nguyên liệu chất lượng cao bên cạnh số lượng không nhỏ các nhà sản xuất định hướng sản xuất nguyên liệu giá rẻ chất lượng thấp. Khung giá của các nguyên liệu này trải đều từ mức 3.4 USD/kg đến gần 8 USD/kg (135%) cho thấy sự

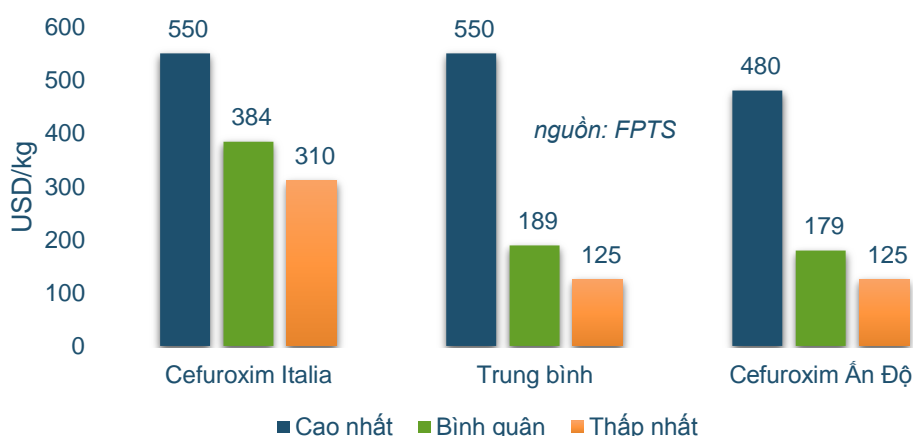
không ổn định trong giá cả và chất lượng của các nguyên liệu này. Một phần nguyên nhân có thể đến từ việc nguyên liệu này không đòi hỏi trình độ công nghệ sản xuất quá cao, do đó rào cản gia nhập không quá khó khăn.

### Chênh lệch giá nguyên liệu Amoxicillin Trihydrate xuất xứ từ Mỹ và Trung Quốc



Đối với nguyên liệu **amoxicillin trihydrate** dùng để sản xuất kháng sinh dòng Penicillin, chênh lệch bình quân giữa nguyên liệu được sản xuất tại Tây Ban Nha so với nguyên liệu có xuất xứ Trung Quốc lên đến 36%, so với nguyên liệu xuất xứ Ấn Độ là 20%. Trong mỗi nhóm xuất xứ nguyên liệu, biên độ dao động giữa giá cao nhất và giá thấp nhất cũng khá lớn, như nhóm Tây Ban Nha (66%, với nguyên liệu giá cao nhất của Sandoz và thấp nhất của Deretil SA và DSM), nhóm Ấn Độ (40%, chủ yếu biến động theo khối lượng đặt hàng với mức giá khá tương đồng giữa 2 nhà sản xuất chính là DSM và AUROBINDO) và nhóm Trung Quốc (46%).

### Chênh lệch giá nguyên liệu Cefuroxim Acetyl xuất xứ từ Italia và Ấn Độ



Đối với nguyên liệu kháng sinh **Cefuroxim Acetyl** thuộc nhóm Cephalosporin, chênh lệch đến 340% giữa giá mua cao nhất và thấp nhất cho thấy sự khác biệt rõ rệt về uy tín và chất lượng của các nhà sản xuất. Nhóm nguyên liệu có xuất xứ từ Italia có mặt bằng chung khá ổn định (ACS Dobfar S.A là nhà cung ứng lớn nhất) trong khi nhóm từ Ấn Độ có sự bất tương xứng



khá lớn giữa các nhà cung ứng (Covalent Laboratories và Nectar Lifesciences là hai nhà cung ứng lớn nhất). *Trở lại mục chính*

## 9 KHÁC BIỆT GIỮA CÁC LOẠI THUỐC

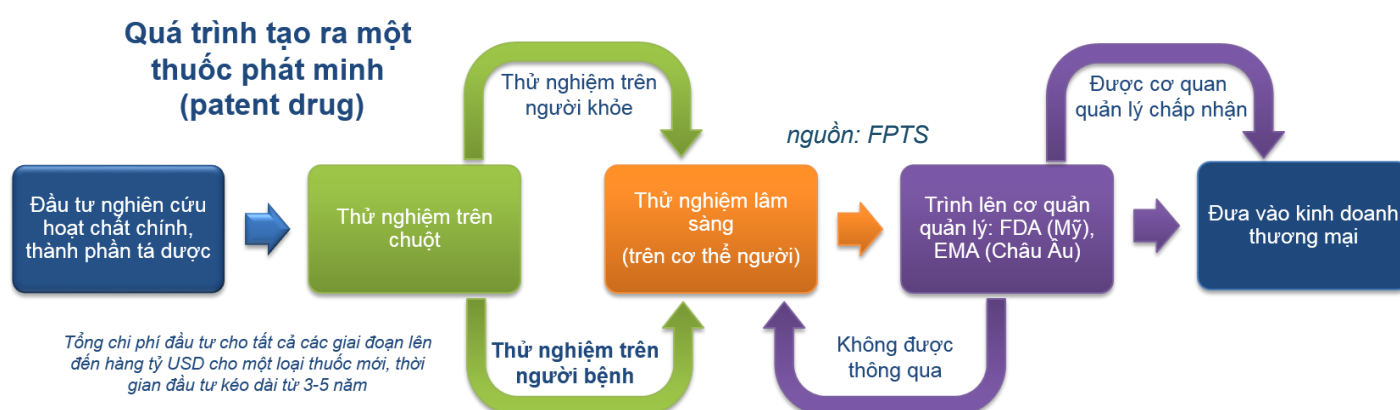
*Trở lại mục chính*

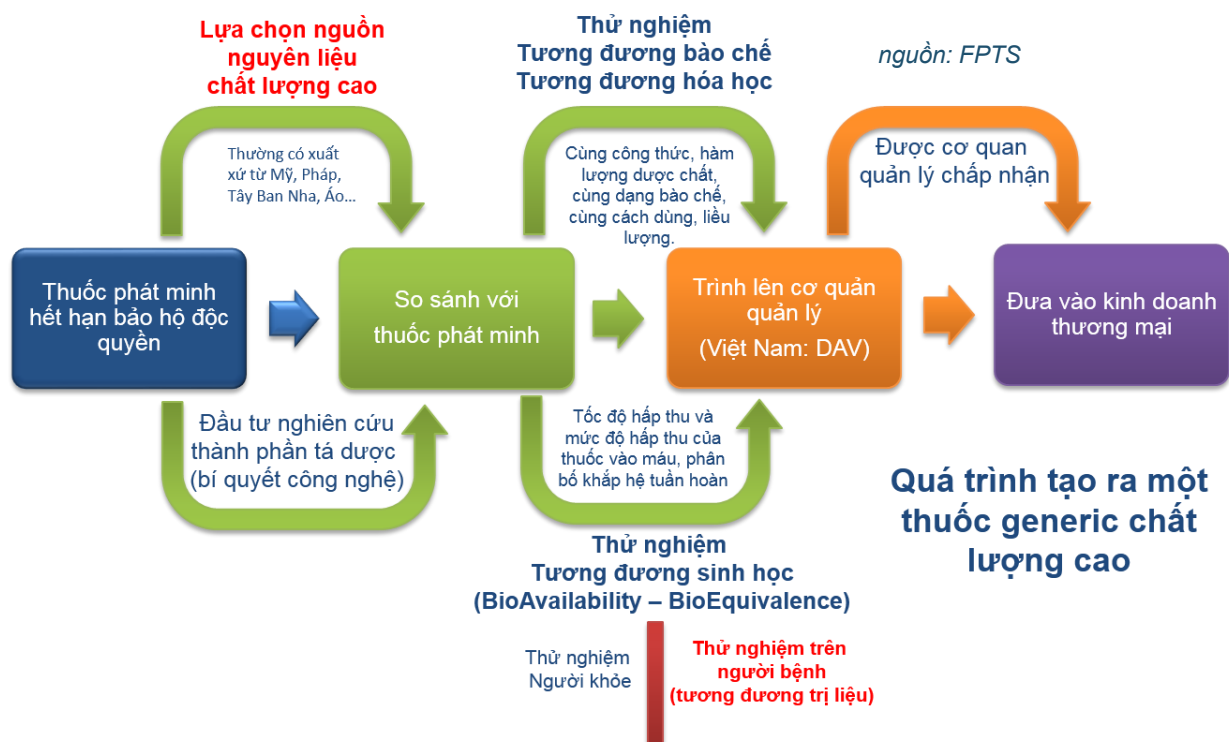
Sản xuất thuốc generic đang là xu hướng chủ đạo tại các quốc gia đang phát triển (trong đó có Việt Nam). Tuy nhiên, **chất lượng các thuốc generic này không hoàn toàn giống nhau** mà phụ thuộc vào trình độ công nghệ và định hướng kinh doanh của từng doanh nghiệp dược phẩm, từ đó ảnh hưởng rất lớn đến tính hiệu quả của thuốc và sức khỏe của người sử dụng thuốc. Do đó, xuất hiện sự khác biệt khá lớn giữa **THUỐC GENERIC CHẤT LƯỢNG CAO** và **THUỐC GENERIC CHẤT LƯỢNG THẤP** với sự khác biệt chủ yếu từ thành phần chất lượng hoạt chất chính và bí mật công nghệ của tá dược.

Để có thể sản xuất được **thuốc generic giá rẻ**, nhiều doanh nghiệp dược phẩm chấp nhận sử dụng các nguồn nguyên liệu chất lượng thấp với giá thành rẻ nhằm cạnh tranh chủ yếu về giá và hoạt động marketing, cho dù hiệu quả điều trị của các thuốc này là không cao. Người bệnh sử dụng các loại thuốc này phải kéo dài thời gian điều trị và ảnh hưởng tiêu cực đến sức khỏe, đặc biệt là trường hợp uống kháng sinh trong một thời gian dài sẽ gây ra hiện tượng kháng kháng sinh (lờn thuốc).

Các doanh nghiệp sản xuất thuốc Generic chỉ có thể sản xuất ra loại thuốc gần giống với thuốc phát minh về hoạt chất chính. Còn thành phần công thức tá dược phải tự đầu tư nghiên cứu để có thể đạt tính sinh khả dụng (khả năng hấp thụ vào máu) và tương đương sinh học gần giống nhất với thuốc phát minh. Đây là nguyên nhân giải thích vì sao các thuốc sản xuất trong nước rất khó có thể đạt được hiệu quả điều trị như thuốc phát minh của các tập đoàn dược phẩm nước ngoài.

### So sánh quy trình tạo ra Thuốc phát minh – Thuốc Generic chất lượng cao – Thuốc Generic chất lượng thấp





**Thông tư liên tịch số 36/2013/TTLT-BYT-BTC ngày 11/11/2013** (thay thế Thông tư liên tịch số 01/2012/TTLT-BYT-BTC hướng dẫn đấu thầu mua thuốc trong các cơ sở y tế) và **Thông tư số 37/2013/TT-BYT ngày 11/11/2013 của Bộ Y tế** (hướng dẫn lập Hồ sơ mời thầu mua thuốc trong các cơ sở y tế thay thế cho Thông tư số 11/2012/TT-BYT): Thông tư này hướng dẫn đấu thầu mua thuốc trong các cơ sở y tế công lập theo trình tự như sau:

- Bước 1:** Thông tư này phân chia các gói thầu theo nhiều tiêu chuẩn kỹ thuật khác nhau: thuốc theo chuẩn của công ước quốc tế PIC/S (PIC/S-GMP) Châu Âu (EMA), chuẩn của Mỹ (USFDA), chuẩn của WHO (WHO-GMP: chuẩn này do Cục quản lý dược Việt Nam

kiểm tra và cấp giấy chứng nhận), thuốc nhượng quyền, thuốc tương đương sinh học, thuốc biệt dược, thuốc đông dược – dược liệu...

- **Bước 2:** Đánh giá năng lực và kinh nghiệm của các nhà thầu theo từng gói tiêu chuẩn, các nhà thầu phải đáp ứng toàn bộ các nội dung theo chuẩn yêu cầu.
- **Bước 3:** Đánh giá về mặt kỹ thuật, tức đánh giá về chất lượng và hiệu quả sử dụng của thuốc. Thuốc được đánh giá trên thang điểm 100, đạt 70/100 điểm là đạt yêu cầu.
- **Bước 4:** Đánh giá về giá thành sản phẩm theo nguyên tắc chọn thuốc có giá thấp nhất.

Theo quan điểm của tôi, dù chưa giải quyết triệt để vấn đề về chất lượng thuốc nhưng Bộ Y tế và Bộ Tài chính đã có các bước đi theo hướng tích cực hơn thông qua bổ sung nhiều điểm cộng cho các thuốc có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng và có chất lượng cao từ các quốc gia phát triển. Tôi cho rằng đây là những tín hiệu tích cực đầu tiên cho thấy yếu tố chất lượng thuốc bắt đầu được cơ quan quản lý chú trọng quan tâm một cách nghiêm túc.

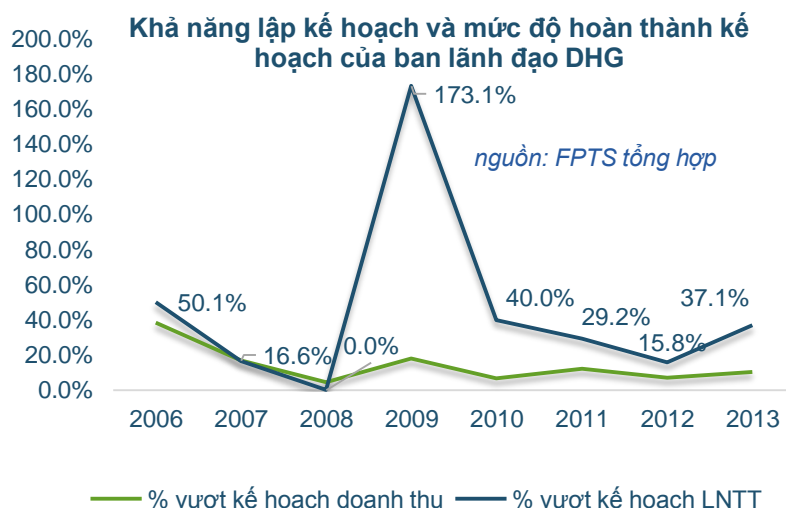
**Bảng chấm điểm “Tiêu chuẩn kỹ thuật” trong bước 3 theo thông tư 37/2013/TT-BYT**

STT	Các tiêu chuẩn	Điểm tối đa	Điểm tối thiểu
1	Trình độ của nhà sản xuất, trong đó:	23	17
	<i>Đạt chuẩn PIC/s-GMP, EU-GMP (thuộc/không thuộc) nước tham gia ICH và (được/không được) Cục quản lý dược chứng nhận</i>	23	19
	<i>Nhà sản xuất đồng được đạt WHO-GMP</i>		
	<i>Đạt chuẩn WHO-GMP và được/không được Cục quản lý dược chứng nhận</i>	22	17
2	Vi phạm chất lượng của mặt hàng thuốc dự thầu trong 1 năm gần đây (không vi phạm/vi phạm mức độ 3/vi phạm mức độ 2)	15	0
3	Vi phạm chất lượng của cơ sở sản xuất mặt hàng thuốc dự thầu trong 1 năm (không vi phạm/01 trường hợp/02 trường hợp/+03 trường hợp)	10	0
4	Hạn dùng (Tuổi thọ) của thuốc (+3 năm/2-3 năm/-2 năm)	10	6
5	Tiêu chí đánh giá về hoạt chất sản xuất mặt hàng thuốc tham dự thầu (SX tại nước thuộc ICH/SX tại nước không thuộc ICH nhưng có CEP/Khác)	4	1
6	Tiêu chí đánh giá về tương đương sinh học của thuốc (BA-BE) (có chứng minh BA-BE/không có chứng minh BA-BE)	4	2
7 & 8	Mặt hàng thuốc được sản xuất từ nguyên liệu kháng sinh sản xuất trong nước (nguyên liệu trong nước/nguyên liệu nhập khẩu)	4	2
7 & 8	Mặt hàng thuốc tham dự thầu là thuốc đông y, thuốc từ dược liệu (có chứng nhận đạt GACP/có nguồn gốc xuất xứ/không có nguồn gốc xuất xứ)	4	0
9	<b>Tính chất của đơn vị dự thầu</b> (DN trực tiếp sản xuất thuốc dự thầu/ DN trực tiếp nhập khẩu thuốc dự thầu/không phải DN trực tiếp sản xuất - xuất khẩu thuốc dự thầu)	6	2
10	Kinh nghiệm cung ứng thuốc của nhà thầu (trên 3 năm/dưới 3 năm/chưa cung ứng)	6	2
11	Khả năng đáp ứng yêu cầu của nhà thầu về điều kiện giao hàng (đáp ứng/không đáp ứng)	5	0
12	Uy tín của nhà thầu trong thực hiện hợp đồng (đã trúng thầu&cung ứng đúng tiến độ/đã trúng thầu&cung ứng chậm tiến độ/ chưa trúng thầu)	7	4
13	Nhà thầu có tổ chức chuỗi nhà thuốc GPP (có/không có)	2	1
14	Nhà thầu có tổ chức Trung tâm phân phối thuốc (có/không có)	2	1
15	Nhà thầu có hệ thống phân phối, cung ứng rộng khắp tại các địa bàn miền núi, khó khăn (có/không có)	2	0
<b>Tổng điểm tối đa một doanh nghiệp có thể đạt được</b>		<b>100</b>	<b>36</b>

Theo cách chấm điểm này, một doanh nghiệp qua được vòng 2 về đánh giá năng lực và kinh nghiệm đã có ít nhất 36 điểm. Nếu bỏ qua các tiêu chí ưu tiên về chất lượng thuốc, doanh nghiệp này chỉ cần không có vi phạm nào về chất lượng thuốc trong 1 năm gần nhất và đáp ứng được yêu cầu về điều kiện giao hàng và một số tiêu chí nhỏ khác là đã có đủ 70 điểm tối thiểu để vượt qua được vòng chấm điểm kỹ thuật. Vòng chấm điểm này dù đã bổ sung một số điểm cộng cho các sản phẩm có xuất xứ nguyên liệu rõ ràng và có chứng minh tương đương sinh học nhưng số điểm cộng là không đáng kể (tối đa +5 điểm so với doanh nghiệp bình thường). Do đó, về cơ bản, cách đánh giá “kỹ thuật” này vẫn chưa thực sự quan tâm đến chất lượng thuốc mà vẫn đặt nặng yếu tố giá cả, cho dù tổng chi phí cho cả phác đồ điều trị nếu sử dụng thuốc chất lượng thấp nhiều trường hợp cao hơn so với phác đồ điều trị dùng thuốc chất lượng cao do tính hiệu quả của thuốc khác nhau.

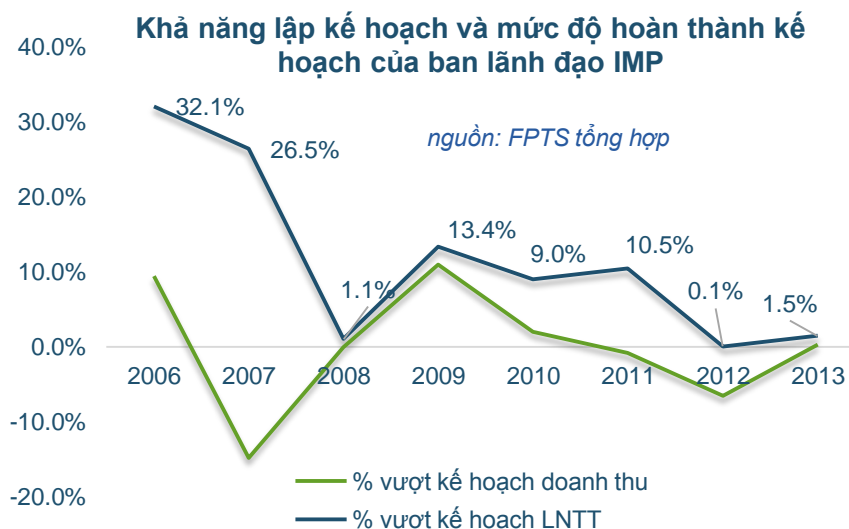
**11**
**SO SÁNH CHẤT LƯỢNG QUẢN TRỊ VÀ LẬP KẾ HOẠCH**
*Trở lại mục chính*

Đánh giá về khả năng phán đoán, lập kế hoạch và hoàn thành kế hoạch của Ban lãnh đạo 04 doanh nghiệp niêm yết có quy mô vốn hóa lớn nhất:

**CTCP Dược Hậu Giang (DHG – HOSE)**


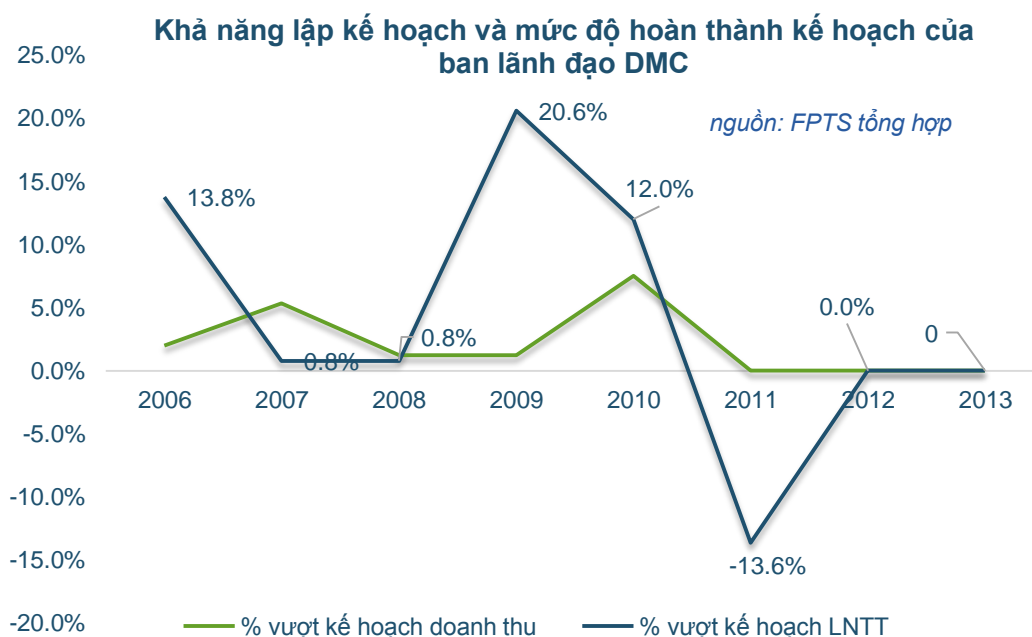
Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% vượt kế hoạch doanh thu	39%	17%	5%	18%	7%	12%	7%	10%
% vượt kế hoạch LNTT	50%	17%	0%	173%	40%	29%	16%	37%
Mức thù lao cho HĐQT, Ban điều hành, Ban kiểm soát	1.5% LNST KH + 5% LNST vượt KH	1.5% LNST KH + 5% LNST vượt KH	5% LNST KH + 10% LNST vượt KH	1% LNST KH + 5% LNST vượt KH	1% LNST KH + 5% LNST vượt KH	3.8 tỷ + 5% LNST vượt KH	5 tỷ + 5% LNST vượt KH	5 tỷ + 5% LNST vượt KH

→ Dựa vào biểu đồ trên, có thể thấy ban lãnh đạo DHG luôn đặt kế hoạch khá thấp, khiến mức lợi nhuận trước thuế thực hiện bình quân luôn cao hơn kế hoạch khoảng 45%, nếu loại trừ năm 2009 đột biến, mức vượt kế hoạch bình quân là 27%.

**CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP – HOSE)**


Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% vượt kế hoạch doanh thu	9%	-15%	0%	11%	2%	-1%	-7%	0%
% vượt kế hoạch LNTT	32%	26%	1%	13%	9%	10%	0%	2%
Mức thù lao cho HĐQT, Ban điều hành, Ban kiểm soát	1.18% LNST	1.18% LNST	1.18% LNST	1.18% LNST	1.18% LNST ~ 950 tr	1.27% LNST ~ 986 tr	1% LNST ~ 776 tr	n/a

➔ Ban điều hành của IMP đặt kế hoạch hàng năm khá sát với số thực hiện, bình quân chênh lệch khoảng 11,8%, mức chi thù lao cho ban lãnh đạo của IMP cũng ở mức trung bình.

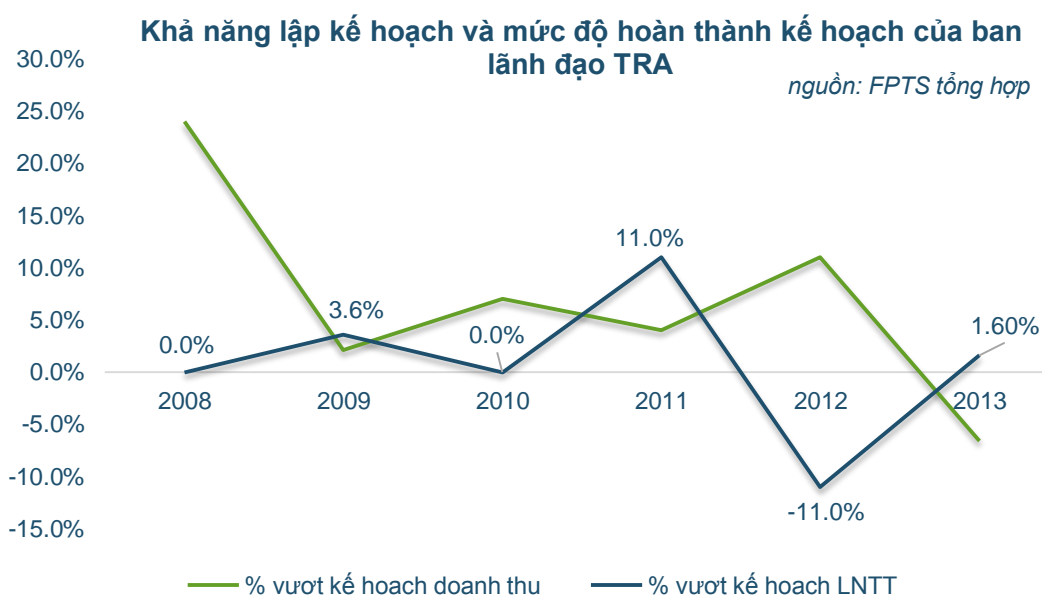
**CTCP Xuất nhập khẩu Y tế Domesco (DMC – HOSE)**




Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% vượt kế hoạch doanh thu	2%	5%	1%	1%	8%	0%	0%	
% vượt kế hoạch LNTT	14%	1%	1%	21%	12%	-14%	0%	
Mức thù lao cho HĐQT, Ban điều hành, Ban kiểm soát	n/a	n/a	n/a	1.1 tỷ	2% LNST ~1.7 tỷ	2% LNST ~1.6 tỷ	2.5% LNST ~2.7 tỷ	

➔ Mức biến động giữa LNTT kế hoạch và số thực hiện hàng năm của DMC có sự biến động khá lớn, trong đó có năm 2011 chỉ hoàn thành 86.4% kế hoạch. Về doanh thu, DMC thực hiện khá sát với kế hoạch đặt ra hàng năm. Thù lao cho ban lãnh đạo DMC bình quân khoảng 2% LNST.

### CTCP TRAPHACO (TRA – HOSE)



Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% vượt kế hoạch doanh thu			24%	2%	7%	4%	11%	-7%
% vượt kế hoạch LNTT			0%	4%	0%	11%	-11%	2%
Mức thù lao cho HĐQT, Ban điều hành, Ban kiểm soát			3.6% LNST	3.6% LNST	3.6% LNST	3.6% LNST	3.4 tỷ	n/a

➔ Nhìn chung LNST thực hiện của TRA khá sát với số kế hoạch (trừ năm 2012 LNST chỉ đạt 89% kế hoạch). Mức thù lao của ban lãnh đạo TRA cũng duy trì ổn định qua các năm và chủ yếu neo theo số LNST thực hiện.

## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

## 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 kỳ 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 24 cổ phiếu DHG, 04 cổ phiếu DMC, 21 cổ phiếu IMP, 02 cổ phiếu OPC, 97 cổ phiếu PMC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu ngành dược phẩm nào.

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

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.4) 37739058

### 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,  
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 62908686  
Fax: (84.8) 62910607

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

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận  
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553666  
Fax: (84.511) 3553888