

MUA [+34%]

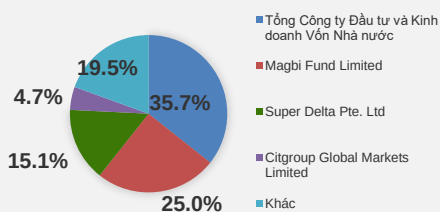
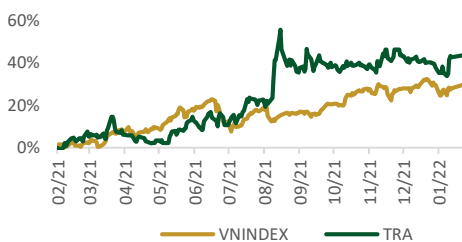
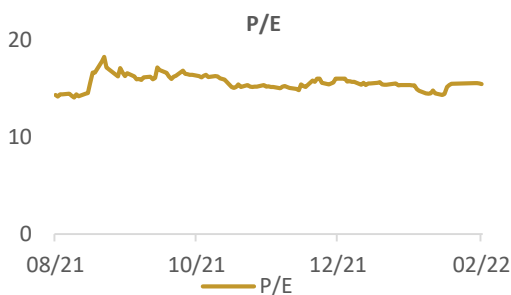
Ngày cập nhật: 21/02/2022

Giá hợp lý 122,400 VNĐ
Giá hiện tại 91,100 VNĐ

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	41.4
Free float (triệu)	26.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,755.42
KLGD TB 3 tháng	11,110
Sở hữu nước ngoài	43.8%
Ngày niêm yết đầu tiên	26/11/2008

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Chiến lược “Duy trì, giữ vững vị thế số 1 đông dược – tập trung đầu tư phát triển ngoài đông dược” làm động lực tăng trưởng trong thời kỳ mới

Tình hình kinh doanh năm 2021: Kết thúc năm 2021, doanh thu của TRA tăng 14% YoY lên 2,176 tỷ đồng, vượt 4% kế hoạch năm 2021, trong khi đó LNST tăng 22.7% lên 265.9 tỷ, hoàn thành 101% kế hoạch năm, nhờ gia tăng doanh số bán các sản phẩm phòng dịch. Doanh thu hàng tự sản xuất làm động lực thúc đẩy doanh thu của TRA, với tỷ trọng 81%, đạt mức tăng trưởng 11%YoY trong năm 2021 lên 1,772 đồng. Trong khi đó, doanh thu phân phối hàng hóa đạt 410 tỷ đồng (+29%YoY), chiếm tỷ trọng 19% doanh thu thuần năm 2021, nhờ các hợp đồng TRA đã ký với JW Pharma, CKD, & Daewoong Pharma, Natural Factor & Pure Nutrition.

Điểm nhấn đầu tư:

Tân dược – động lực tăng trưởng trong thời kỳ mới. Công ty đặt kế hoạch nâng tỷ trọng tân dược lên 40% Tổng doanh thu vào năm 2025. Trong giai đoạn này, công ty tập trung nâng cao năng lực R&D nhờ sự hợp tác với đối tác chiến lược Daewoong (năm giữ trực tiếp 15% cổ phần TRA). Để thực hiện mục tiêu trên, công ty đã thành lập Tiểu ban Ngoài đông dược, tập trung vào 4 lĩnh vực: các sản phẩm chuyển giao công nghệ, sản phẩm tân dược tại Traphaco Hưng Yên, hàng khai thác nhập khẩu, sản phẩm kênh ETC. TRA dự kiến sẽ nhận chuyển giao công nghệ khoảng 70 sản phẩm trong giai đoạn 2021-2025, thuộc nhóm thuốc tim mạch, tiểu đường, huyết áp, là những nhóm bệnh cần sản phẩm tốt và giá cả phù hợp ở Việt Nam. Tổng sản phẩm đăng ký và sở hữu hàng năm đạt CAGR (2022-2025) 7.3%, trong khi doanh số sản phẩm mới triển khai trên thị trường đạt CAGR (2022-2025) 66.5%.

Duy trì vị trí dẫn đầu thị trường đông dược. Theo 1893/QĐ-TTg của Chính phủ về Chiến lược phát triển y học cổ truyền, đến năm 2025, 95% các tỉnh thành có bệnh viện đa khoa y dược cổ truyền; 90% bệnh viện đa khoa có Khoa y, dược cổ truyền. Đến năm 2030: 100% các tỉnh thành phố có bệnh viện đa khoa y dược cổ truyền. Chuỗi sản xuất xanh hỗ trợ TRA giữ vững vị thế dẫn đầu trong đầu thầu thuốc Đông Y nhóm 1 vào các cơ sở khám chữa bệnh. Trong tương lai, TRA sẽ tiếp tục (1) công tác R&D cho các sản phẩm chủ lực (Boganic, Cebratron, Tottri); (2) Thử nghiệm nhiều sản phẩm khả thi mới phù hợp với yêu cầu thị trường. Theo Thông tư 18/2019/TT-BYT quy định thực phẩm chức năng phải có chứng nhận GMP hay GACP từ năm 2020. Nhờ các sản phẩm đều được sản phẩm trên dây truyền WHO-GMP, TRA hưởng lợi từ Thông tư 18/2019/TT-BYT, gia tăng vị thế cạnh tranh. Hơn nữa, lợi thế về hệ thống phân phối sâu rộng khắp cả nước và độ nhận diện thương hiệu cao sẽ giúp TRA duy trì lợi thế đông dược trên kênh OTC. Hiện nay, TRA có hơn 27,000 khách hàng với 28 chi nhánh tại các tỉnh trên toàn quốc.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính năm 2022 doanh thu của TRA đạt 2,379 tỷ đồng (+9.3%YoY) và LNST đạt 296.8 tỷ đồng (+11.6%YoY) nhờ chiến lược tái cấu trúc, nhu cầu các sản phẩm phòng dịch duy trì, và doanh thu từ các sản phẩm mới thông qua sự hợp tác với Daewoong Pharma. Bảng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TRA là **122,400 đồng/cổ phiếu** (+34% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Rủi ro cạnh tranh.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,798	1,710	1,909	2,176	2,379
LNST (tỷ VND)	175	171	217	266	297
EPS (VND)	3,352	3,269	4,185	5,191	7,159
Tăng trưởng EPS (%)	-37%	-2%	28%	24%	38%
Giá trị sổ sách (VND)	26,710	26,971	28,283	32,611	36,066
P/E	25.7	20.0	14.0	15.1	17.1
P/B	3.2	2.4	2.1	2.4	3.4
Cổ tức (%)	30%	30%	30%	10%	N/A

Động lực tăng trưởng dài hạn

1) Tân dược – động lực tăng trưởng trong thời kỳ mới

Mảng tân dược của TRA chiếm 21.6% doanh thu thuần, tập trung vào các sản phẩm chính như: Quimodex, Aspirin – 100, Dibetalic, Samaca, Feritonic, Nostravin với các hoạt chất như Natri hyalurona, Acid acetyl salicylic, Moxifloxacin + dexamethasone, Ferric hydroxyd polymaltose, Xylometazolin hydroclorid. Mảng đầu thầu thuốc tân dược của TRA chủ yếu tập trung vào thuốc Nhóm 4 (Thuốc sản xuất trên dây chuyền WHO-GMP được bộ Y Tế chứng nhận), phân khúc giá trị gia tăng thấp hơn so với thuốc Nhóm 1 (Thuốc đạt chuẩn EU-GMP, được cấp phép và lưu hành tại các nước thuộc ICH (International Conference on Harmonization), SRA (Stringent Regulatory Authorities) hoặc Úc), thuốc Nhóm 2 (Thuốc đạt chuẩn EU-GMP chưa được lưu hành tại các nước thuộc ICH và Úc, hoặc PIC/s được cấp bởi các nước ICH và Úc), và thuốc nhóm 3 (thuốc được sản xuất trên dây chuyền sản xuất thuốc được cơ quan quản lý dược Việt Nam đánh giá đạt tiêu chuẩn GMP và có nghiên cứu tương đương sinh học được cơ quan quản lý dược Việt Nam công bố).

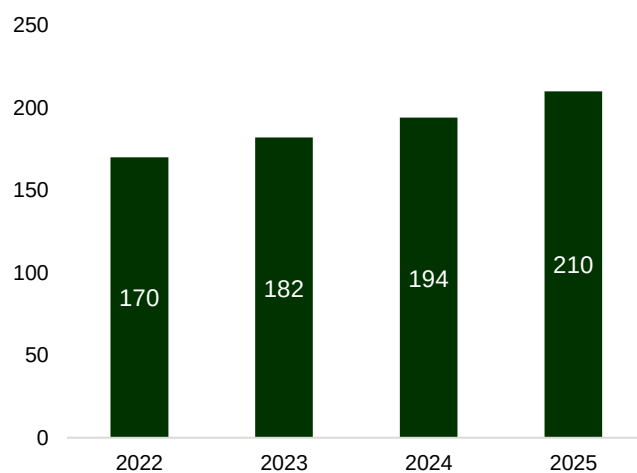
Trong chiến lược kinh doanh từ 2021-2025, TRA tiếp tục thực hiện mục tiêu “Duy trì, giữ vững vị thế số 1 đông dược – tập trung đầu tư phát triển ngoài đông dược”. Công ty đặt kế hoạch nâng tỷ trọng tân dược lên 40% Tổng doanh thu vào năm 2025. Trong giai đoạn này, công ty tập trung nâng cao năng lực R&D, phát triển các sản phẩm tân dược có hàm lượng khoa học cao như First Generic và Thuốc phát minh, xác định lấy chuyển giao công nghệ là mũi nhọn, gia tăng các sản phẩm có khả năng cạnh tranh khi tham gia đấu thầu tại các cơ sở y tế công lập nhờ sự hợp tác với đối tác chiến lược Daewoong Pharma (nắm giữ trực tiếp 15% cổ phần TRA).

Để thực hiện mục tiêu trên, công ty đã thành lập Tiểu ban Ngoài đông dược, tập trung vào 4 lĩnh vực: các sản phẩm chuyển giao công nghệ, sản phẩm tân dược tại Traphaco Hưng Yên, hàng khai thác nhập khẩu, sản phẩm kênh ETC. Hiện tại, TRA đang trong giai đoạn 2 chuyển giao công nghệ với Daewoong với kế hoạch nhận chuyển giao 12 sản phẩm trong giai đoạn này. Daewoong sẽ hỗ trợ TRA trong công tác sản xuất thử nghiệm, đăng ký lưu hành thuốc, qua đó sẽ nâng cao năng lực R&D của TRA trong dài hạn.

Công ty cho biết tổng doanh thu 5 năm kể từ khi các sản phẩm thương mại hoá dự kiến đạt 26 triệu USD. Chiến lược này sẽ mang đến nguồn doanh thu mới cho TRA, mở ra cơ hội tăng trưởng trong tương lai, phù hợp với xu thế của ngành, gia tăng khả năng cạnh tranh của TRA khi EVFTA và các hiệp định thương mại khác khiến cạnh tranh ngành dược phẩm ngày càng khốc liệt. TRA dự kiến sẽ nhận chuyển giao công nghệ khoảng 70 sản phẩm trong giai đoạn 2021-2025, thuộc nhóm thuốc tim mạch, tiểu đường, huyết áp, là những nhóm bệnh cần sản phẩm tốt và giá cả phù hợp ở Việt Nam. Trung bình mỗi năm từ 2022-2025, TRA sẽ triển khai sản xuất và đưa ra thị trường 8 sản phẩm mới, thực hiện nghiên cứu trung bình 45 sản phẩm/năm. Tổng sản phẩm đăng ký và sở hữu hàng năm đạt CAGR (2022-2025) 7.3%, trong khi doanh số sản phẩm mới triển khai trên thị trường đạt CAGR (2022-2025) 66.5%. TRA ước tính cần đầu tư thêm 225 tỷ đồng để hoàn thiện việc nâng cấp chuẩn EU-GMP cho nhà máy tân dược vào đầu năm 2022. Triển vọng thuốc tân dược của TRA còn tùy thuộc vào tiến độ nâng cấp chuẩn EU-GMP của công ty trong tương lai.

Hơn nữa, việc gia tăng độ phủ bảo hiểm y tế toàn dân và các chính sách của Chính phủ sẽ hỗ trợ doanh nghiệp trong nước đấu thầu kênh thuốc ETC. Xu hướng thay thế thuốc ngoại bằng thuốc sản xuất trong nước đang tiến triển càng lúc càng nhanh nhờ các quy định của Nhà nước. Thông tư 15/2019/TT-BYT (quy định lại quy chế đấu thầu) nêu rõ trong Nhóm 5 và Nhóm 2, các loại thuốc nhập khẩu có thể không được phép chào thầu nếu thuốc sản xuất trong nước đáp ứng tiêu chuẩn WHO-GMP và EU-GMP tương ứng về cùng một hoạt chất chính (API), và nếu năng lực sản xuất của công ty có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo cho biết nhà máy tân dược đang hoạt động 60%, còn nhiều dư địa để công ty gia tăng sản xuất trong tương lai.

Số đăng ký và công bố sở hữu hàng năm



Nguồn: TRA, PHFM tổng hợp

2) Duy trì vị trí dẫn đầu thị trường đông dược

Doanh thu đông dược chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của TRA (68.1%), với các sản phẩm nổi bật như Boganic (bổ gan), Cebratron (bổ não), Hoạt huyết dưỡng não, Ampelop (viêm dạ dày), Tottri và SeaCan (bảo vệ xương khớp).

Thống kê mỗi năm tổng giá trị thuốc dược liệu sử dụng tại Việt Nam là khoảng 5.14 tỷ USD. Trong đó, tổng giá trị chế phẩm thuốc từ dược liệu (vị thuốc, thuốc cổ truyền, thuốc dược liệu) ước khoảng 440 triệu USD (8.4% tổng giá trị điều trị bệnh). Cụ thể, chế phẩm từ dược liệu (thuốc dược liệu, thuốc cổ truyền) ước tính 330 triệu USD và vị thuốc 110 triệu USD. Tổng giá trị dược liệu làm nguyên liệu sản xuất thuốc khoảng 200 triệu USD/năm, tương đương khoảng 50,000 tấn dược liệu/năm.

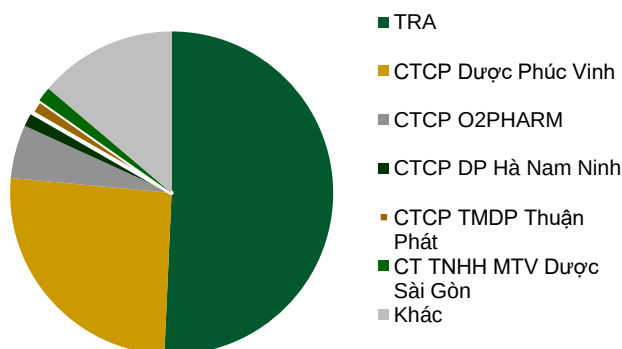
Định hướng phát triển y học cổ truyền sẽ là tiền đề thúc đẩy nhu cầu sử dụng đông dược của Việt Nam trong tương lai. Theo 1893/QĐ-TTg của Chính phủ về Chiến lược phát triển y học cổ truyền: **(1)** Đến năm 2025, 95% các tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương có bệnh viện đa khoa y dược cổ truyền; 90% bệnh viện đa khoa có Khoa y, dược cổ truyền. Đến năm 2030: 100% các tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương có bệnh viện đa khoa y dược cổ truyền; 95% bệnh viện đa khoa có Khoa y, dược cổ truyền; **(2)** Tăng tỉ lệ khám bệnh, chữa bệnh y dược cổ truyền ở tất cả các tuyến; đến năm 2025: tuyến trung ương đạt 15%; tuyến tỉnh đạt 20%; tuyến huyện đạt 25% và tuyến xã đạt 30%. Đến năm 2030: tuyến trung ương đạt 20%; tuyến tỉnh đạt 25%; tuyến huyện đạt 30% và tuyến xã đạt 40%; **(3)** Tăng tỉ lệ chi trả thuốc dược liệu, thuốc cổ truyền trong cơ sở khám bệnh, chữa bệnh từ quỹ bảo hiểm y tế trong tổng số chi phí cho thuốc: đến năm 2025 tối thiểu là 20% và đến năm 2030 là 30%.

Chuỗi giá trị xanh từ nguyên liệu - công nghệ - sản phẩm - dịch vụ phân phối hỗ trợ TRA phát triển bền vững. Hiện tại TRA có 5 vùng trồng dược liệu đạt chuẩn GACP-WHO giúp công ty chủ động được nguồn cung dược liệu (vùng trồng Actiso tại Sapa, Rau đắng đất tại Phú Yên, Bìm bìm biếc tại Hòa Bình, cây Đinh lăng trồng tại Nam Định, cây Chè dây ở Bát Xát – Lào Cai), do đó công ty ít bị ảnh hưởng bởi sự biến động của nguồn cung và giá nguyên liệu đầu vào trong mảng đông dược. Xu hướng sử dụng các sản phẩm xanh ngày càng được chú trọng sau đại dịch sẽ gia tăng sự quan tâm của người tiêu dùng đến các sản phẩm thiên nhiên. Trong tương lai, TRA sẽ tiếp tục **(1)** công tác R&D cho các sản phẩm chủ lực (Boganic, Cebratron, Tottri); **(2)** Thử nghiệm nhiều sản phẩm khả thi mới phù hợp với yêu cầu thị trường.

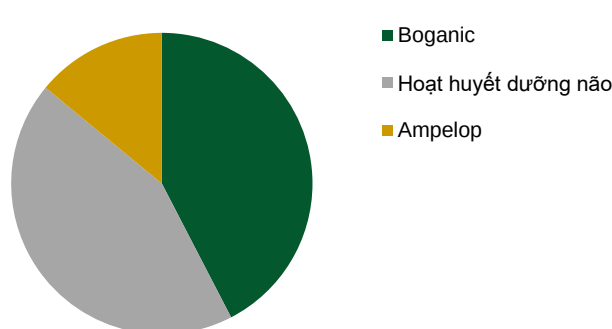
Theo Thông tư 18/2019/TT-BYT, thực phẩm chức năng phải có chứng nhận GMP hay GACP từ năm 2020 đã phần nào giảm áp lực cạnh tranh tại kênh OTC. Nhờ các sản phẩm đều được sản phẩm trên dây truyền WHO-GMP, TRA hưởng lợi từ Thông tư 18/2019/TT-BYT, gia tăng vị thế cạnh tranh. Hơn nữa, lợi thế về hệ thống phân phối sâu rộng khắp cả nước và độ nhận diện thương hiệu cao sẽ giúp TRA duy trì lợi thế đông dược trên kênh OTC. Hiện nay, TRA có hơn 27,000 khách hàng với 28 chi nhánh tại các tỉnh trên toàn quốc.

Chuỗi sản xuất xanh hỗ trợ TRA giữ vững vị thế dẫn đầu trong đấu thầu thuốc Đông Y nhóm 1 vào các cơ sở khám chữa bệnh. Theo thông tư 15/2019/TT-BYT ngày 11/7/2019, gói thầu dược liệu thuốc nhóm 1 đáp ứng đồng thời 2 tiêu chí: **(1)** Được sản xuất toàn bộ từ dược liệu nuôi trồng, thu hái hoặc khai thác tự nhiên đạt chuẩn GACP do Bộ Y Tế chứng nhận; **(2)** Được sản xuất toàn bộ trên dây chuyền sản xuất thuốc tại Việt Nam được Bộ Y tế Việt Nam đánh giá đạt tiêu chuẩn GMP cho thuốc dược liệu. Năm 2021, giá trị trúng thầu của TRA vào thuốc Đông Y nhóm 1 ước đạt 6 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng lớn nhất – 50% tổng giá trị thuốc trúng thầu vào nhóm Đông Y 1, trong đó Hoạt huyết dưỡng não chiếm tỷ trọng lớn nhất 42%, tiếp theo là Boganic (41%) và Ampelop (13%).

Thị phần đấu thầu thuốc Đông Y nhóm 1 chiếm lĩnh bởi các doanh nghiệp trong nước năm 2021



Cơ cấu thuốc trúng thầu Đông Y nhóm 1 của TRA năm 2021



Nguồn: Cục Quản Lý Dược, PHFM tổng hợp

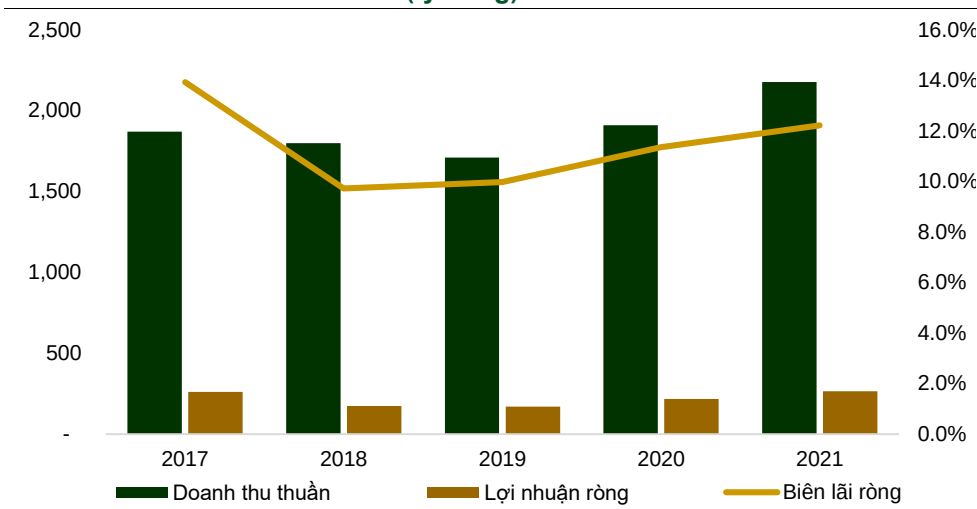
Nguồn: Cục Quản Lý Dược, PHFM tổng hợp

3) Chiến lược tái cấu trúc trong giai đoạn 2021-2025 sẽ giúp TRA quản lý chi phí hiệu quả hơn

Những thay đổi về quản trị và chiến lược trong giai đoạn 2021-2025 tạo động lực để TRA tăng tốc trong giai đoạn mới. **(1)** Áp dụng khuyến nghị của KPMG, TRA đã thực hiện xây dựng mới các quy trình làm việc của công ty như: Quy trình xây dựng và theo dõi kế hoạch ngân sách tài chính, thay đổi Quy trình nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới, Quy trình quản lý sản phẩm mới, Quy trình quản lý kho và hàng tồn kho, Quy trình mua hàng hóa và dịch vụ mua ngoài, Quy trình đào tạo và tuyển dụng; **(2)** Thay đổi cách quản lý khách hàng và thử nghiệm chia tách Trình duyệt viên và giao KPIs rõ ràng với các mục tiêu cụ thể về đồng được và ngoài đồng được để liên tục theo dõi. Qua đó, các chiến lược tái cấu trúc sẽ giúp TRA quản lý chi phí hiệu quả và gia tăng khả năng đảm bảo thực hiện kế hoạch lợi nhuận.

Tình hình kinh doanh của TRA trong năm 2021

Tình hình kinh doanh của TRA (tỷ đồng)



Nguồn: TRA, PHFM tổng hợp

Năm 2021, ngành dược đối mặt với những khó khăn như gián đoạn sản xuất, đứt gãy chuỗi cung ứng, nhu cầu kênh ETC bị thu hẹp do các biện pháp giãn cách xã hội, lợi ngược dòng, TRA đạt kết quả kinh doanh khả quan. Kết thúc năm 2021, doanh thu của TRA tăng 14% YoY lên 2,176 tỷ đồng, vượt 4% kế hoạch năm 2021, trong khi đó LNST tăng 22.7% lên 265.9 tỷ, hoàn thành 101% kế hoạch năm, nhờ gia tăng doanh số bán các sản phẩm phòng dịch trong năm qua. Hơn nữa, nhờ hệ thống phân phối rộng khắp cả nước và việc công ty tăng trữ hàng tồn kho đối với các sản phẩm chủ lực trước khi giãn cách xã hội làm đứt gãy chuỗi cung ứng, TRA đã đảm bảo cung ứng đủ hàng cho nhà thuốc để đáp ứng nhu cầu thị trường, nhất là các tỉnh miền Nam.

Doanh thu hàng tự sản xuất làm động lực thúc đẩy doanh thu của TRA, với tỷ trọng 81%, đạt mức tăng trưởng 11%YoY trong năm 2021 lên 1,772 đồng. Trong khi đó, doanh thu phân phối hàng hóa đạt 410 tỷ đồng (+29%YoY), chiếm tỷ trọng 19% doanh thu thuần năm 2021, nhờ các hợp đồng TRA đã ký với JW Pharma, CKD, & Daewoong Pharma, Natural Factor & Pure Nutrition.

Năm 2021, Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ còn 53.5%, giảm 50 bps so với năm 2020. Biên lợi nhuận gộp của sản phẩm tự sản xuất giảm nhẹ 30 bps so với năm 2020 còn 60.2% trong năm 2021, trong khi biên lợi nhuận gộp của mảng hàng hóa cải thiện từ mức 22.3% vào năm 2020 lên mức 25.6% vào năm 2021.

Dự phóng năm 2022

Chúng tôi ước tính năm 2022 doanh thu của TRA đạt 2,379 tỷ đồng (+9.3%YoY) và LNST đạt 296.8 tỷ đồng (+11.6%YoY) nhờ:

- (1) Theo WHO, dịch Covid-19 có thể sẽ không kết thúc trong năm nay nhưng tình trạng khẩn cấp của dịch bệnh có thể sẽ kết thúc khi 70% dân số được tiêm chủng, và khả năng toàn cầu xuất hiện biến thể mới là rất lớn. Do đó, chúng tôi cho rằng, nhu cầu các sản phẩm phòng dịch của TRA như nước súc miệng, thuốc nhỏ mắt, Antot Thymo tăng sức đề kháng sẽ được duy trì trong năm nay. Hơn nữa, việc sở hữu các sản phẩm chất lượng cao được sản xuất trên dây chuyền WHO-GMP, hệ thống phân phối sâu rộng, và là thương hiệu đồng được có mức độ nhận biết cao nhất trên cả nước sẽ giúp TRA giữ vững vị thế Đông dược;
- (2) Năng lực sản xuất và R&D ngày càng được nâng cao nhờ sự hợp tác với Daewoong. Hiện tại, TRA đang trong giai đoạn 2 chuyển giao công nghệ với Daewoong với kế hoạch nhận chuyển giao 12 sản phẩm trong giai đoạn này. TRA đặt kế hoạch doanh số sản bán phẩm mới trong năm 2022 đạt 40 tỷ đồng (+60%YoY);
- (3) Hệ thống phân phối sâu rộng hỗ trợ TRA phân phối thực phẩm chức năng cho các đối tác như JW Pharma, CKD, & Daewoong Pharma, Natural Factor & Pure Nutrition, gia tăng doanh thu phân phối hàng hóa trong năm 2022. TRA dự kiến sẽ gia tăng tỷ trọng doanh thu phân phối hàng hóa lên 20-25% đến năm 2025.
- (4) Chiến lược tái cấu trúc thông việc đổi mới quy trình làm việc sẽ giúp TRA quản lý chi phí hiệu quả và gia tăng khả năng đảm bảo thực hiện kế hoạch lợi nhuận.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TRA là **122,400 đồng/cổ phiếu** (+34% so với giá hiện tại). Từ đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	364	380	402	433	473
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	291	305	322	347	379
Khấu hao	74	78	83	87	87
WC	(61)	(52)	(45)	(41)	(39)
CAPEX	(55)	(59)	(63)	(67)	(72)
FCFF	250	273	297	326	356
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 8.4%)	230	232	233	236	238
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng (2.5% g)	4,118				
Nợ ròng	178				
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(99)				
Giá trị vốn cổ phần	5,366				
SLCP	41,453,673				
Giá hợp lý (VNĐ/cp)	129,442				

Phương pháp EV/EBITDA

EBITDA 2022 (tỷ đồng)	437
EV/EBITDA ngành	8.8x
EV (tỷ đồng)	3,834
Nợ ròng	178
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(99)
Giá trị vốn cổ phần	3,913
SLCP	41,453,673
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	94,401

	DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	129,442	94,401	122,400
Tỷ trọng	80%	20%	VNĐ/CP

Rủi ro:

(1) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Do trên phần lớn nguyên liệu sản xuất thuốc tân dược được nhập từ nước ngoài. Sự tăng giá nguyên vật liệu sản xuất dược phẩm sẽ phần nào dẫn đến sự tăng giá các loại dược phẩm, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của Công ty.

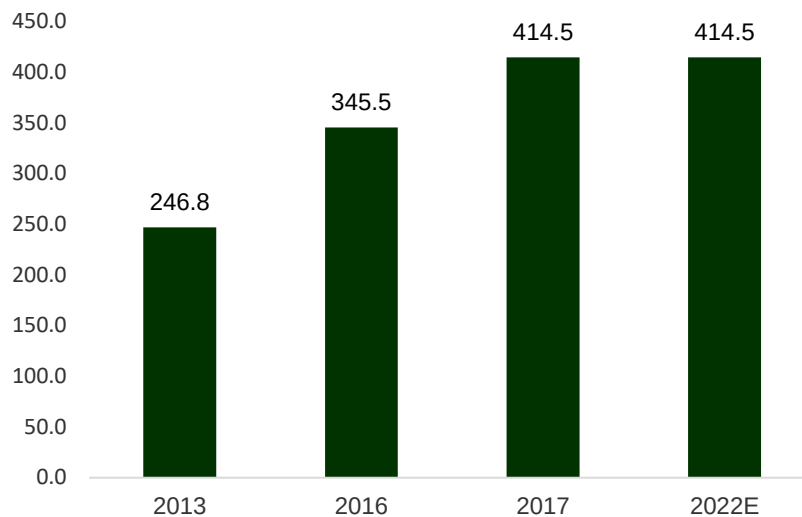
(2) Rủi ro cạnh tranh

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Traphaco (TRA), tiền thân là Tổ sản xuất thuốc thuộc Ty Y tế Đường sắt được thành lập vào năm 1971. TRA chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 1999. Công ty chuyên sản xuất kinh doanh đông dược, hóa chất và vật tư thiết bị y tế. Là doanh nghiệp sản xuất đông dược lớn nhất Việt Nam, TRA hiện sở hữu 5 vùng dược liệu đạt tiêu chuẩn GACP-WHO, quản lý vận hành 1 nhà máy chiết xuất dược liệu và 3 nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GPs-WHO. TRA có doanh thu đứng top 5 trong số các doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước. Ngày 26/11/2008, TRA chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TRA, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Doanh thu thuần	1,870	1,798	1,710	1,909	2,176	2,379
Giá vốn hàng bán	(830)	(864)	(770)	(877)	(1,011)	(1,117)
Lợi nhuận gộp	1,041	935	940	1,031	1,165	1,262
Chi phí bán hàng	(504)	(486)	(490)	(508)	(573)	(607)
Chi phí QLDN	(214)	(222)	(223)	(254)	(266)	(291)
Lợi nhuận từ HĐKD	323	227	228	269	326	364
Lợi nhuận tài chính	1	(10)	(13)	(4)	5	6
Chi phí lãi vay	(3)	(12)	(18)	(11)	(6)	(7)
Lợi nhuận trước thuế	323	216	215	267	332	370
Lợi nhuận sau thuế	260	175	171	217	266	297
LNST của cổ đông Công ty mẹ	241	156	153	196	243	297
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Tài Sản Ngắn Hạn	746	859	888	1,010	1,095	1,332
Tiền và tương đương tiền	161	316	297	309	211	283
Đầu tư tài chính ngắn hạn	9	9	15	107	285	312
Phải thu ngắn hạn	200	154	163	186	177	232
Hàng tồn kho	333	338	364	352	382	462
Tài sản ngắn hạn khác	43	43	49	56	40	44
Tài Sản Dài Hạn	764	730	683	641	612	610
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	0	0
Tài sản cố định	685	656	620	589	541	527
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	25	14	14	8	11	14
Đầu tư tài chính dài hạn	1	1	1	1	1	1
Tài sản dài hạn khác	53	60	49	44	60	68
Tổng cộng tài sản	1,510	1,590	1,572	1,651	1,707	1,942
Nợ phải trả	391	483	453	478	355	447
Nợ ngắn hạn	381	312	343	434	355	447
Nợ dài hạn	10	170	110	45	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,119	1,107	1,118	1,172	1,352	1,495
Vốn góp	415	415	415	415	415	415
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,510	1,590	1,572	1,651	1,707	1,942

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	185	169	217	346	273	320
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(133)	(43)	(32)	(132)	(198)	(60)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(96)	30	(204)	(202)	(172)	(188)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(44)	155	(19)	11	(98)	72
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	205	161	316	297	309	211
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	161	316	297	309	211	283
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
Tăng trưởng						
Doanh thu	-6.4%	-3.9%	-4.9%	11.6%	14.0%	9.3%
Lợi nhuận sau thuế	14.1%	-32.9%	-2.4%	27.1%	22.7%	11.6%
Tổng tài sản	9.6%	5.3%	-1.2%	5.0%	3.4%	13.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	10.3%	-1.0%	1.0%	4.9%	15.3%	10.6%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	55.6%	52.0%	55.0%	54.0%	53.5%	53.0%
Tỷ suất EBIT	17.3%	12.6%	13.3%	14.1%	15.0%	15.3%
Tỷ suất lãi ròng	13.9%	9.7%	10.0%	11.4%	12.2%	12.5%
ROA	17.2%	11.0%	10.9%	13.1%	15.6%	15.3%
ROE	23.3%	15.8%	15.3%	18.5%	19.7%	19.8%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	39	31	36	36	30	36
Số ngày tồn kho	145	142	171	145	137	150
Số ngày phải trả	50	37	46	60	43	46
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.96	2.75	2.59	2.33	3.08	2.98
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.08	1.67	1.52	1.52	2.01	1.95
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.26	0.30	0.29	0.29	0.21	0.23
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.35	0.44	0.41	0.41	0.26	0.30
Vay ngắn hạn/VCSH	0.34	0.28	0.31	0.37	0.26	0.30
Vay dài hạn/VCSH	0.01	0.15	0.10	0.04	-	-

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy**, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801