

CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO (HSX: TRA)

Phạm Văn Hiếu

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: hieupv@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5944

Biến động giá cổ phiếu TRA và VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	95.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	134.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	93.500
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	41,45
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	41,45
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phần)	4.698
% sở hữu nước ngoài	48,72
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	414,5
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.971,0

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Traphaco
Địa chỉ	Số 75, Phố Yên Ninh, Quận Ba Đình, Hà Nội.
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh đông dược, tân dược, thực phẩm chức năng.
Chi phí chính	Chi phí dược liệu, hóa dược, chi phí bán hàng.
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối và vùng trồng dược liệu.

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ
Bà Vũ Thị Thuận và Ban điều hành	5.0%
Magbi Fund	25.0%
Super Delta Pte. Ltd	15.0%
TCT Đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước (SCIC)	21.0%
Khác	34.0%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu năm 2017 của TRA đạt 1.870,4 tỷ đồng, chỉ bằng 94% so với kế hoạch đề ra và doanh thu thực hiện năm 2016. Doanh thu giảm do TRA thực hiện chiết khấu thương mại cho khách hàng và chuyển đổi hợp đồng mua bán với Công ty CP đầu tư Nam Dương sang hợp đồng uỷ thác (sẽ được giải thích cụ thể hơn ở phần sau).

Lợi nhuận sau thuế năm 2017 của TRA đạt 241,06 tỷ đồng, đạt 99,6% kế hoạch và tăng trưởng 14% so với năm 2016.

Dự án đầu tư Nhà máy Traphaco Hưng Yên sản xuất tân dược hiện đại nhất Việt Nam ở Hưng Yên đã hoàn thành và đi vào sản xuất từ quý 4 năm 2017, với tổng vốn đầu tư 483,1 tỷ đồng, đóng góp 43 tỷ đồng doanh thu và 1,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế vào kết quả kinh doanh năm 2017. Nhà máy này được kỳ vọng đạt tiêu chuẩn EU-GMP, tăng cường sức cạnh tranh của TRA trên kênh đấu thầu ETC. Tuy nhiên để đạt được tiêu chuẩn sản xuất này đòi hỏi trải qua các quá trình đánh giá khắt khe trong thời gian ít nhất 2 năm.

Tái cấu trúc lại nhà máy Hoàng Liệt thành nhà máy phụ trách sản xuất mỹ phẩm và thực phẩm chức năng. Sau khi chuyển toàn bộ hoạt động sản xuất thuốc tân dược sang Nhà máy Traphaco Hưng Yên, TRA lập tức xây dựng phương án tổ chức nhà máy Hoàng Liệt phù hợp với nhiệm vụ mới của nhà máy.

Hệ thống kênh phân phối của TRA tiếp tục được mở rộng. Năm 2017, TRA thành lập thêm 04 chi nhánh nâng tổng số chi nhánh lên con số 24 trên toàn quốc, quản lý hơn 26.000 khách hàng là nhà thuốc với 711 nhân viên kinh doanh.

Thông qua kế hoạch chi trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu 30% vốn điều lệ bằng tiền mặt. Trong đó, 20% đã được tạm ứng trước cho cổ đông vào cuối năm 2017, phần còn lại sẽ được trả tiếp trong năm 2018. Trích quỹ khen thưởng và phúc lợi bằng 9% lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

TRA chưa có kế hoạch nới room ngoại lên 100%, SCIC cũng chưa có kế hoạch thoái vốn. Đại diện của SCIC tại đại hội cho biết, đơn vị này chưa có kế hoạch thoái vốn khỏi Traphaco trước năm 2020 và SCIC sẽ tìm thời điểm thích hợp sau đó để đảm bảo lợi ích lớn nhất cho nhà nước.

Năm 2018, TRA đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 2.400 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 300 tỷ, tăng trưởng lần lượt 28% và 25% so với năm 2017. Nếu đạt được kế hoạch đề ra, EPS của TRA sẽ đạt 6.590 đồng, với mức giá hiện tại, P/E trailing của TRA là 16,5x và P/E forward là 14,5x.

Tuy nhiên, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TRA ở thời điểm hiện tại vì những lý do sau:

- Nhà máy Traphaco Hưng Yên vừa được hoàn thành với số vốn tăng gần 70% so với số vốn dự toán ban đầu (300 tỷ đồng) có thể làm giảm biên lợi nhuận chung của doanh nghiệp do sự tăng lên của chi phí khấu hao.
- TRA lấn sân sang mảng thuốc tân dược sẽ gặp phải sự cạnh tranh khốc liệt từ các đối thủ mạnh trong mảng này.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Trong năm 2017, mặc dù về mặt con số kế toán, chỉ tiêu doanh thu giảm 6,4% so với năm 2016 do thay đổi chính sách chiết khấu và thay đổi cách ghi nhận doanh thu với khách hàng. **Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của TRA vẫn cơ bản hoàn thành kế hoạch và tăng 14,44% so với cùng kỳ năm 2016.** Cụ thể:

Tỷ VND	2016	KH 2017	2017	%YoY	% KH	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,998,3	2,000	1,870,4	-6,40%	-6,48%	Doanh thu thuần giảm 6,4% yoy do 2 nguyên nhân sau: - <i>Thứ nhất</i> , năm 2017 TRA bỏ chính sách chiết khấu thanh toán (khoảng 5% doanh thu hàng tự sản xuất, được ghi nhận vào chi phí tài chính) và thay bằng chính sách chiết khấu thương mại, phần chiết khấu này được giảm trừ trực tiếp vào doanh thu (tỷ lệ chiết khấu khoảng bằng khoảng 11% tổng giá trị hàng tự sản xuất và phân phối độc quyền). Do nguyên nhân này, doanh thu hàng tự sản xuất và độc quyền phân phối của TRA năm 2017 giảm 9,3% so với cùng kỳ năm 2016 (tức là khoảng 160 tỷ đồng). - <i>Thứ hai</i> , năm 2017 cũng là năm TRA điều chỉnh hợp đồng mua bán với Công ty CP đầu tư Nam Dương sang hình thức hợp đồng ủy thác. Theo đó, thay vì ghi nhận 190 tỷ đồng doanh thu và phần giá vốn tương ứng của khoản doanh thu này như hợp đồng trước đây, TRA sẽ chỉ ghi nhận phần phí dịch vụ nhận được từ hợp đồng ủy thác.
Giá vốn hàng bán	1,003,7		829,8	-17,33%		Giá vốn giảm mạnh cũng là do điều chỉnh hợp đồng mua bán với CTCP đầu tư Nam Dương sang hợp đồng ủy thác (đây là mảng thương mại của TRA, thường có biên lợi nhuận thấp, giá vốn cao).
Lợi nhuận gộp	994,6		1.040,8	4,65%		
Chi phí bán hàng	464,2		503,5	8,47%		Chi phí quản lý doanh nghiệp của TRA năm 2017 tăng tới 17,57% so với năm trước chủ yếu do trong năm này Công ty đã mở thêm 04 chi nhánh đại diện, trong khi năm 2016 TRA không mở thêm chi nhánh nào.
Chi phí quản lý	182,1		214,1	17,57%		
Lợi nhuận từ HĐKD	348,3		323,2	-7,21%		
Doanh thu tài chính	15,4		3,6	-76,62%		Doanh thu tài chính giảm phần lớn do trong năm 2017 TRA giải ngân hết lượng tiền gửi tích trữ cho đầu tư dự án Nhà máy dược Traphaco Hưng Yên.
Chi phí tài chính	82,7		2,9	-96,49%		Chi phí tài chính giảm do TRA thay đổi chính sách chiết khấu, theo đó, không thực hiện chiết khấu thanh toán nữa mà áp dụng chính sách chiết khấu thương mại giảm trừ trực tiếp vào doanh thu.
<i>Chi phí lãi vay</i>	0,9		2,6	188,89%		
Lợi nhuận khác	2		-1	-		
Lợi nhuận trước thuế	283,0		322,9	14,10%		
Thuế thu nhập doanh nghiệp	55,8		62,9	12,72%		

	2016	KH 2017	2017	%YoY	% KH	Nhận xét
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	227,2		260,0	14,44%		
Lợi nhuận sau thuế cổ đông Công ty mẹ	210,6	242	241,1	14,48%	-0,37%	

Tỷ suất lợi nhuận gộp	49,77%	55,35%	<p>Tỷ suất lợi nhuận gộp của TRA tăng khá mạnh so với năm 2016, do một số nguyên nhân sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tỷ trọng hàng tự sản xuất của TRA tăng từ 76% lên 80%, đây là mảng có biên lợi nhuận gộp cao hơn nhiều so với mảng thương mại. - Sản phẩm của TRA giữ vững mặt bằng giá do uy tín thương hiệu trên thị trường. 		
CP bán hàng/Doanh thu	23,23%	26,78%	<p>Sự chênh lệch lớn của 2 tỷ số này giữa 2 năm 2017 và 2016 chủ yếu đến từ việc thay đổi chính sách chiết khấu và sự chuyển đổi loại hình hợp đồng với Công ty CP đầu tư Nam Dương như đã trình bày ở trên.</p>		
CP quản lý/Doanh thu	9,11%	11,39%			
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	17,43%	17,19%	<p>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế thực thể không có sự thay đổi quá nhiều nếu điều chỉnh doanh thu năm 2016 theo chính sách chiết khấu năm 2017 và loại trừ khoản doanh thu với Công ty CP đầu tư Nam Dương ra khỏi doanh thu năm 2016.</p>		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	10,54%	12,82%			

Nguồn: TRA, FPTs Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018, ban lãnh đạo TRA đặt kế hoạch doanh thu là 2.400 tỷ đồng (tăng 27,6% so với doanh thu năm 2017) và lợi nhuận sau thuế 300 tỷ đồng (tăng khoảng 25% so với năm 2017).

STT	Chỉ tiêu	TH 2017	KH 2018	% +/-
1	Doanh thu hợp nhất	1.870,4	2.400	27,6%
1.1	Doanh thu công ty mẹ	1.642	2.100	27,9%
	Doanh thu sản phẩm sản xuất (Trophaco & công ty con SX)	1.492	1.800	20,6%
	Doanh thu sản phẩm nhập khẩu phân phối	150	300	100,0%
1.2	Doanh thu được cộng từ công ty con	228,4	300	31,3%
2	Lợi nhuận hợp nhất (sau thuế)	240,1	300	24,4%
3	Thành lập chi nhánh mới	4	4	0,0%

Nguồn: TRA, FPTs Research

Theo đánh giá của chúng tôi, **TRA có thể sẽ hoàn thành kế hoạch về doanh thu** năm 2018 do:

- Năng lực sản xuất của TRA được gia tăng khi nhà máy Traphaco Hưng Yên đi vào hoạt động: Tháng 11/2017, TRA khánh thành nhà máy Traphaco Hưng Yên với dây chuyền sản xuất thuốc tân dược bằng công nghệ hiện đại hàng đầu Việt Nam. Nhà máy này dự kiến sẽ vận hành 50% công suất vào năm 2018 với kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 310 và 33 tỷ đồng.
- Ký hợp đồng nhập khẩu phân phối với liên doanh Westland – Pure Nutrition: Bắt đầu từ năm 2018, Traphaco sẽ là nhà phân phối độc quyền sữa công thức dành cho trẻ em và sữa bà bầu thương hiệu New Zealand Gold và các sản phẩm khác cùng thương hiệu của Westland (nhà sản xuất sữa đứng thứ 2 tại New Zealand) tại thị trường Việt Nam.
- Tăng trưởng doanh thu ngành dược Việt Nam năm 2018 được dự báo đạt 13,2% (theo BMI Research).
- TRA không ngừng mở rộng mạng lưới phân phối sản phẩm: Năm 2018, TRA sẽ thành lập thêm 4 chi nhánh ở Vĩnh Phúc, Bình Định, Vũng Tàu và Long An.

Tuy nhiên, chúng tôi **lo ngại về khả năng hoàn thành kế hoạch về lợi nhuận của TRA** do:

- Thị trường thuốc tân dược Việt Nam ngày càng cạnh tranh khốc liệt hơn, các doanh nghiệp trong ngành không ngừng nâng cao tiêu chuẩn sản xuất.
- Nhà máy Traphaco Hưng Yên chỉ mới vận hành 50% công suất trong khi đầu tư của nhà máy tăng lên khá cao so với dự toán ban đầu (tăng từ 300 tỷ đồng lên 483 tỷ đồng). Điều này có thể sẽ làm giảm biên lợi nhuận chung của doanh nghiệp.

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 32 cổ phiếu TRA và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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 <https://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**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**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: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888