



TRA CTCP TRAPHACO



Ngày 16 tháng 01 năm 2009



CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO

TỔNG QUAN

Một số nét chính

- Công ty cổ phần Traphaco (TRA) là doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam về sản xuất các sản phẩm đông được. Sản phẩm đông được của TRA được người tiêu dùng biết tới và ưa chuộng như: Hoạt huyết dưỡng não Traphaco, Boganic, Slaska...vv. Hiện tại các sản phẩm của Công ty đó có mặt ở trên 64 tỉnh thành trên cả nước, thị phần hàng sản xuất của Traphaco năm 2007 là 2%¹.
- TRA có tiềm năng tăng trưởng bởi sự mở rộng quy mô thị trường được Việt Nam².
- Các sản phẩm của TRA hiện được sản xuất từ 2 nhà máy tại Văn Lâm³ (chuyên sản xuất sản phẩm đông được), và tại Hoàng liệt (chuyên sản xuất hàng tân dược).

Các dự án đầu tư lớn

- Hoạt động R&D tiếp tục được TRA chú trọng và đẩy mạnh. Hoạt động đầu tư này mang tính chiến lược lâu dài, góp phần tăng sức cạnh tranh cho TRA trong thời kỳ hội nhập.
- Ngoài dự án xây dựng văn phòng và trụ sở làm việc tại miền Nam, công ty còn có dự định đầu tư mở rộng nhà máy Hoàng Liệt.

Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, dài hạn

BCTC 9 tháng 2008 cho thấy số dư các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn là 8 tỷ đồng tiền gửi.

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn là các khoản đầu tư vào Traphaco Sapa và Traphaco Công nghệ cao (Traphaco CNC).

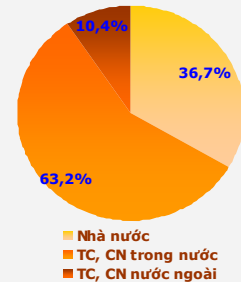
Trong đó Traphaco Sapa chuyên phụ trách phát triển vùng nguyên liệu và quản lý chất lượng nguyên vật liệu đông được (TRA nắm giữ 50% vốn điều lệ tương đương 50% quyền biểu quyết)

Traphaco CNC quản lý nhà máy ở Văn Lâm, Hải Dương, sản xuất đông được trên các dây chuyền công nghệ hiện đại (TRA nắm giữ 15% vốn điều lệ tương đương 45% quyền biểu quyết). Như vậy, các khoản đầu tư này đều tập trung vào hoạt động kinh doanh chính và mang ít rủi ro cho hoạt động của TRA

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ (VND):	80.000.000.000
Ngày giao dịch đầu tiên:	26/11/2008
Số lượng CP niêm yết:	8.000.000
Giá trị thị trường (16/01/2009) (VND):	328.000.000.000
Giá cao nhất 52 tuần:	63.500 ⁴
Giá thấp nhất 52 tuần:	38.500 ⁵
P/E:	7,54 ⁶
Giá trị sổ sách/CP:	32.807
Giá cổ phiếu ngày 16/01/2009	41.000

Cơ cấu sở hữu⁷ (16/01/2009)



Chỉ số tài chính cơ bản

	2006	2007
Kn thanh toán ngắn hạn	1,4	2,2
KN thanh toán nhanh	0,8	1,4
Nợ/VCSH	1,3	0,7
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36%	26%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4%	7%
ROA	8%	12%
ROE	19%	23%

Nguồn: KLS

¹ Nguồn: Traphaco và cục QLD Việt Nam cấp thông qua số liệu của IMS

² Tiền thuốc tính trên đầu người tại Việt Nam trong giai đoạn 200-2006 tăng trưởng trung bình 11,6%/năm đạt 11,23\$ và dự kiến tăng lên 16,3\$ vào năm 2010. Tuy nhiên vẫn thuộc loại thấp trên thế giới, và thấp hơn kể cả các nước đang phát triển. Ở các nước phát triển số tiền này năm 2005 là 60\$ dự kiến đạt 120\$ vào năm 2010.

³ Thuộc quyền sở hữu của Công ty liên kết Traphaco Công nghệ cao

⁴ Ngày 26/11/2008

⁵ Ngày 10/12/2008

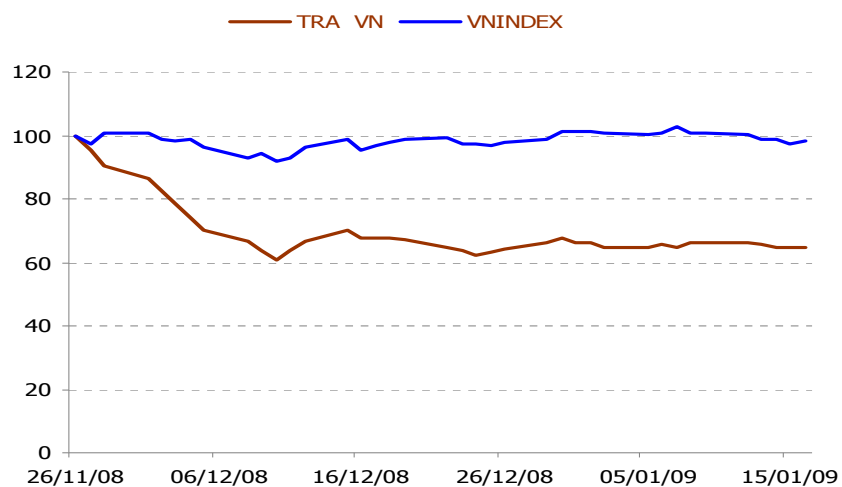
⁶ Bản tin thị trường Sở GDCK Tp.HCM số 11 ngày 16/01/2009.

⁷ Bản tin thị trường Sở GDCK Tp.HCM số 11 ngày 16/01/2009.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU⁸



DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI VNINDEX VÀ NGÀNH DƯỢC



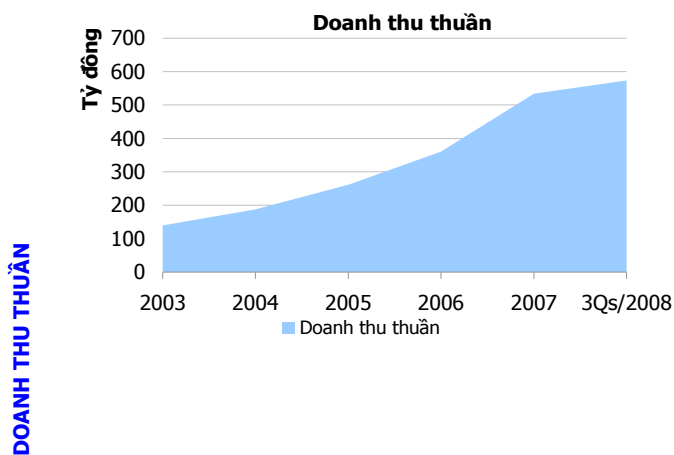
Đường giá của TRA kém hơn nhiều so với đường chỉ số Vn-index và tính thanh khoản chưa tốt.

Nguồn: KLS Research

⁸ (1) 26/11/2008: Ngày giao dịch đầu tiên
(2) 09/12/2008: Chủ tịch HĐQT đăng ký mua 20.000 cp

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động R&D được công ty chú trọng đầu tư và trở thành ưu thế cạnh tranh nổi trội của Công ty so với các doanh nghiệp khác trong ngành Thương hiệu TRAPHACO được giới chuyên môn cũng như người tiêu dùng biết đến như một trong những thương hiệu hàng đầu về đông dược tại Việt Nam Phần lớn các sản phẩm của Trapahco được xếp vào loại hàng OTC (hàng không cần kê đơn) nên các sản phẩm của TRA dễ phân phối và tiếp cận người tiêu dùng. 	<ul style="list-style-type: none"> 65% nguyên vật liệu vẫn phải nhập khẩu, giá nguyên vật liệu nhập khẩu đang có xu hướng tăng lên, nhất là thị trường nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất đông dược chính như Trung Quốc. So với các doanh nghiệp cùng ngành, TRA có chủ động hơn về nguyên vật liệu và đang dần mở rộng vùng trồng dược liệu.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm thiết yếu, có tiềm năng tăng trưởng tốt. Xu hướng của người tiêu dùng ngày càng ưa chuộng những sản phẩm mang nguồn gốc thiên nhiên đặc biệt là các sản phẩm đông dược - mặt hàng chủ đạo trong chiến lược phát triển của TRA. 	<ul style="list-style-type: none"> Cạnh tranh về giá với các doanh nghiệp trong nước, về chất lượng với doanh nghiệp nước ngoài. Chi phí tăng cao do <i>giá đầu vào nguyên vật liệu gia tăng</i>.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Doanh thu thuần tăng trưởng đều qua các năm đạt bình quân 39,7% (*tốc độ tăng trưởng gộp - CARG*) trong giai đoạn 2003-2007, chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu đông dược⁹ và hàng hóa khai thác¹⁰, trong khi đó tốc độ tăng trưởng gộp bình quân doanh thu tân dược sản xuất đạt hơn 20%¹¹ và có xu hướng giảm bởi cạnh tranh.

Trong cơ cấu doanh thu năm 2007, tỷ trọng doanh thu từ hàng hóa khai thác liên tục tăng và đạt 42,7% cao hơn con số 42,4% từ doanh thu đông dược.

Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận từ lĩnh vực hoạt động này thấp hơn nhiều so với lĩnh vực kinh doanh đông dược và tân dược. TRA cũng định hướng nâng cao năng lực sản xuất đông dược bởi lĩnh vực xuất nhập khẩu ủy thác không có tiềm năng phát triển mạnh về lâu dài.

Doanh thu năm 2008 của TRA ước đạt 780 tỷ đồng, tăng trưởng 46% so với năm 2007, lợi nhuận năm 2008 dự kiến tăng 20% so với năm 2007¹².

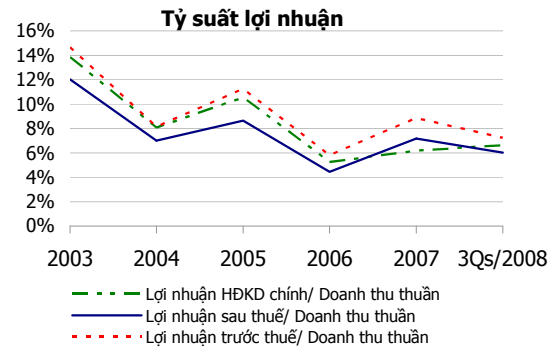
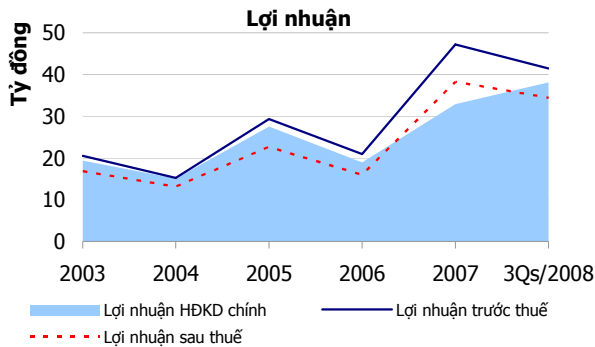
⁹ Tốc độ tăng trưởng gộp bình quân đạt 28% trong giai đoạn 2003-2007

¹⁰ Tốc độ tăng trưởng gộp bình quân đạt 86,5% trong giai đoạn 2003-2007

¹¹ KLS tổng hợp

¹² KLS phỏng vấn doanh nghiệp.

LỢI NHUẬN & TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



Lợi nhuận: Lợi nhuận sau thuế của TRA biến động mạnh trong giai đoạn 2003-2007, năm 2004 lợi nhuận công ty giảm 22% so với năm 2003 bởi đưa vào hoạt động nhà máy Hoàng Liệt làm tăng giá vốn hàng bán. Còn trong năm 2006, lợi nhuận của TRA giảm 28,89% so với năm 2005, bởi lợi nhuận của nhóm hàng sản xuất giảm 31,77%. Một trong những nguyên nhân chủ yếu dẫn đến việc sụt giảm này là sự gia tăng các khoản mục chi phí khảo sát, mở rộng thị trường và chi phí nghiên cứu, phát triển sản phẩm.

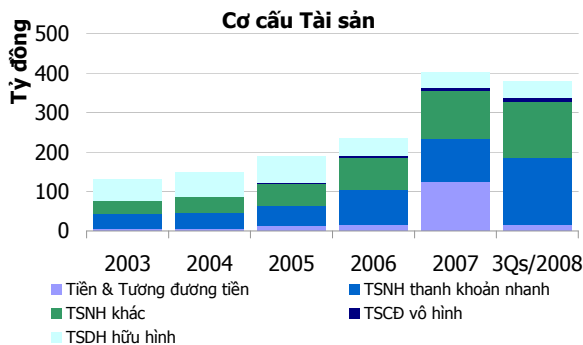
Tính chung giai đoạn 2004-2007, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế trung bình (*CARG*) đạt 42,89% là mức khá so với các doanh nghiệp cùng ngành¹³. Trong cơ cấu lợi nhuận gộp, hàng đồng dược vẫn chiếm tỷ trọng tương đối ổn định ở mức 75% - 76%. Tỷ trọng hàng khai thác có xu hướng tăng lên nhưng sẽ không có tiềm năng tăng trưởng mạnh, tỷ suất lợi nhuận hàng tân dược lại có xu hướng giảm.

Tỷ suất lợi nhuận: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của TRA có xu hướng giảm, lý do chủ yếu là do cách ghi nhận doanh thu phát sinh từ hoạt động cung cấp nguyên liệu đầu vào cho Traphaco CNC¹⁴.

. Đặc biệt, tỷ suất lợi nhuận gộp của hàng tân dược và hàng đồng dược liên tục suy giảm: năm 2003 lần lượt là 40% và 63% tới năm 2007 là 23% và 46%. Mặt hàng còn lại là hàng khai thác có tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định nhưng thấp ở mức 7-8.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của TRA năm 2007 đạt 7,2% khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành¹⁵. Tỷ lệ này có thể tăng trong các năm tới do TRA có dự định thu hẹp doanh thu hàng khai thác và việc tập trung đẩy mạnh hàng đồng dược vốn là thế mạnh của TRA.

CƠ CẤU TÀI SẢN



Cơ cấu tài sản của TRA tương đối ổn định trong giai đoạn 2003-2006, kể từ năm 2007 cơ cấu tài sản đã biến động khi hầu hết các khoản mục đều có xu hướng mở rộng. Năm 2007 ghi nhận khoản tiền và tương đương tiền rất lớn, từ khoản thặng dư vốn cổ phần lớn.

9 tháng đầu năm 2008, các khoản phải thu tăng mạnh trong đó các khoản phải thu nội bộ ~ 44 tỷ đồng là tiền trả chậm tiền hàng của chi nhánh Đà Nẵng và TP Hồ Chí Minh¹⁶.

¹³ Tổng hợp của KLS: IMP ~ 21,39%, OPC ~ 31,42%, DMC ~ 39,8%, DCL ~ 54%, DHG ~ 76%.

¹⁴ Nguyên liệu đầu vào được Traphaco cung cấp cho Traphaco CNC theo các Hợp đồng cung ứng nguyên liệu. Giá trị các Hợp đồng cung ứng nguyên liệu được hạch toán trực tiếp vào **Giá vốn** và **Doanh thu** của TRA.

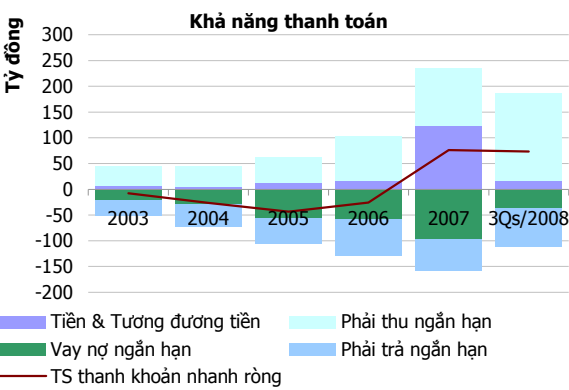
¹⁵ Tổng hợp của KLS: DMC ~ 8%, DHG ~ 10%, IMP ~ 11%, OPC ~ 18%.

¹⁶ KLS Phòng vốn doanh nghiệp

KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Khả năng thanh toán nhanh của TRA được cải thiện đáng kể từ năm 2007 khi công ty thu được hơn 102 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần từ việc công ty hoàn thành nâng vốn điều lệ lên 80 tỷ đồng.

Các khoản phải thu ngắn hạn tăng lên về giá trị tuyệt đối nhưng vòng quay các khoản phải thu/ DTT không biến động mạnh. Tuy vậy, TRA vẫn tiếp tục bị chiếm dụng vốn.



BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH¹⁷

Chỉ tiêu	Đơn vị	2004	2005	2006	2007
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	34	39	38	48
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	15	26	23	73
EBIT/ Doanh thu thuần	%	10	13	7	8
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	16	17	11	10
ROCE	%	25	40	24	17
ROE	%	26	36	19	23
ROA	%	9	13	8	12
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	46	42	36	26
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	8	11	6	9
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	7	9	4	7
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,2	1,1	1,4	2,2
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,6	0,6	0,8	1,4
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,1	0,1	0,1	0,8
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,6	0,6	0,6	0,4
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	1,6	1,6	1,3	0,7
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	5,4	5,3	5,4	5,5
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn hàng bán	Vòng	2,9	3,1	3,4	4,1
Vòng quay Phải thu khách hàng	Vòng	5,5	6,6	6,4	6,6
Vòng quay Phải trả người bán	Vòng	13,3	13,6	11,5	13,8
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	1,3	1,5	1,7	1,7
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	Vòng	3,7	4,2	4,2	3,2

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ¹⁸

Đơn vị: triệu VND

Chỉ tiêu	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008	Q3/2008
Doanh thu thuần về bán hàng và dịch vụ	133.873	175.019	212.294	185.839
Giá vốn hàng bán	112.817	139.913	175.165	145.443
Lợi nhuận gộp về bán hàng và dịch vụ	21.055	35.106	37.129	40.396
Doanh thu hoạt động tài chính	733	428	1.959	1.204
Chi phí tài chính	4.270	366	1.712	1.009
Chi phí bán hàng	16.633	14.100	16.126	15.566
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7.693	6.703	9.314	9.645
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	(6.808)	14.364	11.936	15.380
Lợi nhuận khác	11.626	102	128	(293)
Lợi nhuận trước thuế	4.818	14.467	12.064	15.087
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần (%)	3,6%	8,3%	5,7%	8,1%
Lợi nhuận sau thuế	7.730	10.416	11.622	12.512
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần (%)	5,8%	6,0%	5,5%	6,7%

¹⁷ Số liệu theo BCTC kiểm toán các năm của TRA¹⁸ Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * T: 04. 772 6868 * F: 04. 772 6136 * W: www.kls.vn

