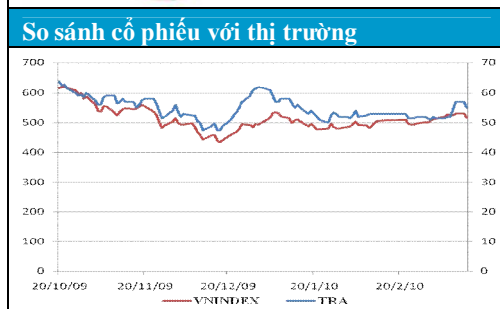
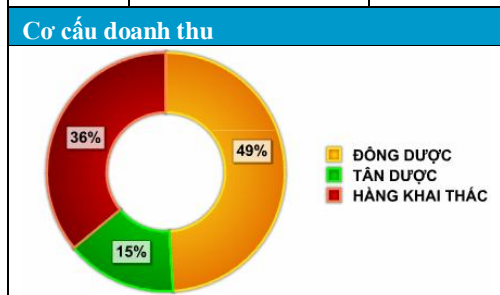


Ngày 16/03/2010	
Giá đóng cửa	55,000
P/E 2010	9x
Giá mục tiêu	62,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Dược phẩm
Vốn điều lệ (tỷ VND)	102
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	561
Sở hữu nước ngoài (%)	12.85
Sở hữu nhà nước (%)	36.67
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	n/a

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CT CỔ PHẦN TRAPHACO (TRA)
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Là một trong 10 doanh nghiệp dược hàng đầu Việt Nam, Traphaco với những thế mạnh như thương hiệu được nhiều người biết đến, trình độ công nghệ hiện đại, nguồn nguyên vật liệu ổn định, hệ thống phân phối trải khắp 3 miền... trong những năm qua đã đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá ấn tượng. Bình quân giai đoạn năm 2006-2009, trung bình doanh thu của Traphaco tăng trưởng 32%/năm, lợi nhuận tăng 35.6%. EPS năm 2009 của công ty đạt 4,969 đồng. Bên cạnh đó ngành dược là ngành còn nhiều tiềm năng để phát triển nên khuyến nghị nhà đầu tư xem xét đưa Traphaco vào danh mục đầu tư của mình với mức giá mục tiêu là 62,000 đồng.

Những điểm chú ý

- ❖ Traphaco hiện là 1 trong 10 công ty dược hàng đầu Việt Nam với mức vốn điều lệ 102 tỷ đồng.
- ❖ Tỷ lệ sở hữu nhà nước là 36.67%, sở hữu nước ngoài là 50.48%. 3 cổ đông chiến lược chiếm 47.83% tổng số lượng cổ phiếu của Traphaco.
- ❖ Các mảng hoạt động chính là tân dược, đông dược và khai thác hàng hóa. Trong đó thế mạnh là đông dược chiếm 50% sản lượng sản phẩm.
- ❖ Định vị khách hàng mục tiêu là nhóm người ở độ tuổi trung niên trở lên.
- ❖ Thị trường tiêu thụ chủ yếu là thị trường nội địa với khu vực miền Bắc và khu vực miền Trung là 2 khu vực chiếm thị phần lớn nhất.
- ❖ Hệ thống phân phối gồm 2 chi nhánh, 3 cửa hàng bán lẻ, 3 cửa hàng bán buôn và 48 đại lý trên toàn quốc.
- ❖ Traphaco có mức tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng, trung bình khoảng 32%/năm. Ước tính doanh thu năm 2010 của công ty có thể đạt 869 tỷ, tăng 16.4% so với 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 63 tỷ, tăng 24%. EPS ước tính năm 2010 khoảng 6,186 đồng.

Chỉ tiêu	Q1 - 09	Q2 - 09	Q3 - 09	Q4 - 09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	174,756	170,766	191,782	209,737	747,041	869,385
Tăng trưởng	-0.15%	-19.56%	3.20%	1.31%	-4.2%	16.4%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	24.4%	30.8%	27.8%	31.8%	28.80%	29.00%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	6.7%	8.2%	7.9%	4.6%	6.8%	7.3%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	15,710	19,175	20,185	14,181	69,250	84,112
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	11,782	14,083	15,102	9,703	50,671	63,084
Tăng trưởng	13.1%	21.2%	20.7%	-15.5%	10.1%	24.5%
EPS (Đồng)	1,155	1,381	1,481	951	4,969	6,186

GIỚI THIỆU CÔNG TY



Traphaco hiện là 1 trong 10 công ty được hàng đầu Việt Nam với mức vốn điều lệ 102 tỷ đồng.

3 cổ đông chiến lược chiếm 47.83% tổng số lượng cổ phiếu của Traphaco.

Tỷ lệ sở hữu nhà nước là 36.67%, sở hữu nước ngoài là 50.48%.

3 mảng hoạt động chính là tân dược, đông dược và khai thác hàng hóa Trong đó thế mạnh là đông dược chiếm 50% sản lượng sản phẩm.

Hiện công ty có trên 231 sản phẩm thuộc 12 nhóm.

Traphaco có 2 công ty liên kết và 1 nhà máy trực thuộc.

1/ Giới thiệu công ty:

Tên công ty : Công ty Cổ phần Traphaco
Mã giao dịch : TRA **Sàn giao dịch:** Hose
Địa chỉ : Số 75 Yên Ninh, quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại : (84.4) 843 0076
Website : www.traphaco.com.vn

Tiền thân là Tổ sản xuất thuốc thuộc Ty Y tế Đường sắt được thành lập vào năm 1972 với số vốn chỉ có 278 triệu đồng, TRA đã không ngừng lớn mạnh để trở thành 1 trong 10 công ty được hàng đầu Việt Nam sau hơn 37 năm hoạt động. Công ty hiện đang được giao dịch trên sàn Hose với mức vốn điều lệ 102 tỷ đồng.

Công ty có 3 cổ đông chiến lược là Tổng công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước SCIC, Quỹ Việt Nam Azalea Fund và Quỹ đầu tư chứng khoán y tế Bản Việt với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 36.67%, 5% và 6.16%.

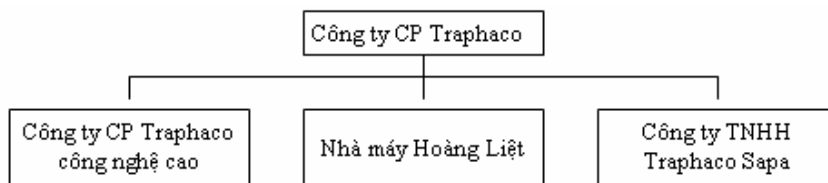
Cơ cấu sở hữu của công ty gồm 36.67% sở hữu nhà nước, 12.85% sở hữu nước ngoài và 50.48% sở hữu khác.

2/ Sản phẩm chính:

Traphaco có 3 mảng hoạt động chính là tân dược, đông dược và mảng khai thác hàng hóa gồm ủy thác xuất nhập khẩu và phân phối độc quyền. Trong đó thế mạnh của công ty là đông dược chiếm 50% sản lượng sản phẩm toàn công ty, 30% - 50% doanh thu và 60% - 70% lợi nhuận hàng năm.

Hiện công ty có trên 231 sản phẩm thuộc 12 nhóm: Giảm đau, hạ sốt; Tai mũi họng, ho, hen suyễn, sổ mũi; Tim mạch; Tiêu hóa và gan mật; Cơ, xương, khớp; Kháng sinh, kháng nấm, diệt ký sinh trùng; Tiểu đường; Hệ thần kinh; Vitamin, khoáng chất; Mắt; Da liễu và Sản phẩm chăm sóc sắc đẹp.

3/ Cơ sở sản xuất:



Công ty CP Traphaco công nghệ cao và công ty TNHH Traphaco Sapa là 2 công ty liên kết của Traphaco. Còn nhà máy Hoàng Liệt trực thuộc công ty.

Nhà máy Hoàng Liệt: xây dựng năm 2002, đi vào hoạt động năm 2004 đạt tiêu chuẩn GMP, GSP, GLP-ASEAN và GPs WHO. Sản phẩm gồm có thuốc viên, bột, thuốc nước, thuốc nhỏ mắt, mũi, thuốc mỡ, nang mềm.

Traphaco CNC: chuyên gia công các sản phẩm, thành phẩm của Traphaco, khởi công năm 2004, hoạt động từ năm 2007 đạt tiêu chuẩn GPs của WHO. Nhà máy gồm phân xưởng viên nén đông dược, xưởng sơ chế, xưởng trà, xưởng thuốc ống, thuốc bột dùng ngoài.

Traphaco hiện chưa khai thác hết công suất hoạt động các nhà máy.

Phần lớn nguyên vật liệu sản xuất thuốc đông dược của công ty là dược liệu trồng trong nước, chiếm 65%. Phần còn lại là 35% nguyên liệu dùng cho sản xuất thuốc tân dược được nhập khẩu

Định vị khách hàng mục tiêu là nhóm người ở độ tuổi trung niên trở lên.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu là thị trường nội địa với khu vực miền Bắc và khu vực miền Trung là 2 khu vực chiếm thị phần lớn nhất.

Công ty đã bước đầu xuất khẩu sang một số thị trường như Bỉ, Lào, Campuchia...

Hệ thống phân gồm 2 chi nhánh, 3 cửa hàng bán lẻ, 3 cửa hàng bán buôn và 48 đại lý trên toàn quốc.

Traphaco Sapa: thành lập từ năm 1998 với dây chuyền chiết xuất cao, sơ chế dược liệu đầu vào, thực hành nghiên cứu GAP (thực hành tốt trồng trọt) với 4ha đất trồng cây dược liệu thử nghiệm.

4/ Năng lực sản xuất:

Traphaco hiện chưa khai thác hết công suất hoạt động các nhà máy. Riêng dây chuyền sản xuất thuốc nhỏ mắt và thuốc nước mới chỉ khai thác được 30% - 40% công suất.

Dây chuyền sản xuất	Năng lực sx tối đa/ca	Thực tế khai thác
Viên	1,000,000 đv/ca	80%
Mỡ-Cream	18,000 đv/ca	60%
Nang mềm	60,000 đv/ca	130%
Thuốc nhỏ mắt	10,000 đv/ca	30%
Thuốc nước	7,000 đv/ca	40%

5/ Nguồn nguyên liệu:

Phần lớn nguyên vật liệu sản xuất thuốc đông dược của công ty là dược liệu trồng trong nước, chiếm 65%. Phần còn lại là 35% nguyên liệu dùng cho sản xuất thuốc tân dược được nhập khẩu chủ yếu từ Hàn Quốc, Nhật, Trung Quốc... Hiện có 20 nhà cung ứng nguyên vật liệu chủ yếu cho công ty nên nguồn nguyên liệu đầu vào của công ty khá ổn định.

6/Thị trường đầu ra, hệ thống phân phối, mạng lưới chi nhánh:

Định vị khách hàng mục tiêu của công ty là nhóm người ở độ tuổi trung niên trở lên.

Thị trường tiêu thụ chủ yếu là thị trường nội địa với khu vực miền Bắc chiếm thị phần lớn nhất (chỉ riêng Hà Nội đã chiếm 41% tổng doanh thu của công ty) sau đó là khu vực miền Trung. Đây là 2 khu vực mà doanh thu của công ty luôn đứng ở vị trí thứ nhất hoặc thứ 2. Ở khu vực phía Nam, thành phố HCM chiếm khoảng 11% tổng doanh thu và hiện tại công ty đang đẩy mạnh phát triển thị trường này.

Công ty cũng có định hướng mở rộng thị trường ra nước ngoài, bước đầu đã xuất khẩu sang các nước như Bỉ, Ukraina, Congo, Angola, Lào, Campuchia...

Hệ thống phân phối của công ty gồm có 2 chi nhánh tại khu vực miền Nam và miền Trung, 3 cửa hàng bán lẻ, 3 cửa hàng bán buôn và 48 đại lý trên toàn quốc.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Tốc độ tăng trưởng ngành dược khá cao, trung bình tăng 16%/năm trong giai đoạn 2000-2009.

Năm 2008, doanh thu tiêu thụ dược phẩm tăng 22% so với năm 2007.

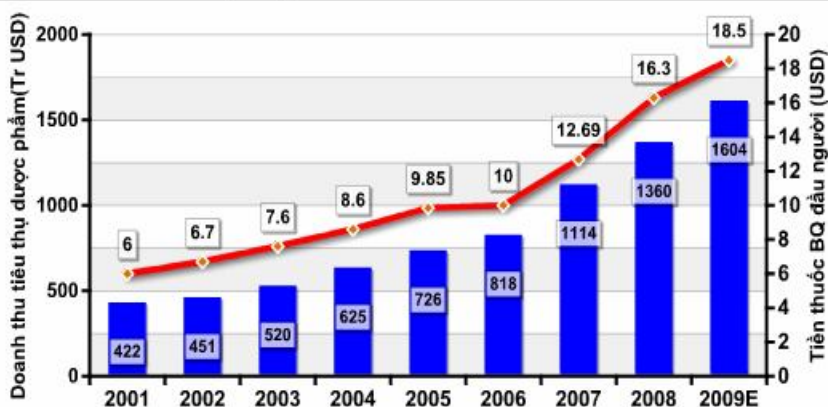
2009, thị trường dược phẩm có thể đạt trên 1.6 tỷ USD, tăng 17.6% so với 2008. Tiền thuốc đầu người tăng lên 18.5 USD.

Quy mô ngành dược Việt Nam hiện nay còn nhỏ nhưng là ngành luôn có tốc độ tăng trưởng cao. Trong giai đoạn 2000-2009, ngành có mức tăng trưởng trung bình là 16% và được dự báo sẽ còn tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Năm 2008, doanh thu tiêu thụ dược phẩm đạt 1.36 tỷ USD, chiếm 1.78% GDP, tăng 22% so với năm 2007. Trong đó, giá trị sản xuất nội địa đạt 749 triệu USD, tăng 33.8% so với năm 2007, đáp ứng 50.3% nhu cầu cả nước.

Ước tính cả năm 2009, doanh thu tiêu thụ dược phẩm có thể đạt trên 1.6 tỷ USD, tăng 17.6% so với 2008. Tiền thuốc chi tiêu bình quân đầu người tăng từ 16.3 USD lên 18.5 USD.

DOANH THU TIÊU THỤ DƯỢC PHẨM VÀ TIỀN THUỐC BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI



Nguồn: Cục quản lý dược Việt Nam

Cả nước hiện đang có khoảng 180 doanh nghiệp sản xuất hóa dược, 84 doanh nghiệp sản xuất dược liệu, 89 doanh nghiệp xuất nhập khẩu thuốc.

Mảng tân dược gồm thuốc generic và thuốc biệt dược.

Mảng đông dược chỉ chiếm 0.5% đến 1.5% và có xu hướng ngày càng tăng.

Thị phần thuốc nhập khẩu chiếm 60% doanh thu toàn ngành.

Cả nước hiện đang có khoảng 180 doanh nghiệp sản xuất hóa dược, 84 doanh nghiệp sản xuất dược liệu, 89 doanh nghiệp xuất nhập khẩu thuốc, 900 cơ sở phân phối thuốc và 57,000 quầy bán lẻ.

Các doanh nghiệp dược Việt Nam hoạt động kinh doanh và sản xuất trong 3 phân khúc chính: sản xuất tân dược, đông dược và xuất nhập khẩu.

- ❖ **Mảng tân dược:** bao gồm thuốc generic và thuốc biệt dược. Thuốc Generic tính theo giá trị chiếm 11% thị trường dược Việt Nam và tính theo sản lượng chiếm 35%. Còn về thuốc biệt dược thì Việt Nam hầu như không sản xuất vì thiếu vốn, công nghệ và uy tín.
- ❖ **Mảng đông dược:** hiện chỉ chiếm 0.5% - 1.5% giá trị sản xuất toàn ngành. Cả nước có khoảng 30% số bệnh nhân được khám và điều trị bằng y học cổ truyền. Dự báo mảng thị trường đông dược sẽ phát triển mạnh trong thời gian tới một phần do thói quen sử dụng đông dược của người Việt Nam, một phần do xu hướng quay lại các sản phẩm có nguồn gốc tự nhiên trên thế giới.
- ❖ **Xuất nhập khẩu:** Thị phần thuốc nhập khẩu chiếm 60% doanh thu toàn ngành. Trong đó nhóm kháng sinh, chuyển hóa dinh dưỡng, tim mạch, tiêu hóa, chống viêm – giảm đau – hạ sốt là các nhóm có tỷ trọng nhập khẩu lớn và chủ yếu nhập từ Pháp (tỷ trọng 19%), Hàn Quốc (tỷ trọng 12%), Ấn Độ (tỷ trọng 11%). Còn thị phần thuốc xuất khẩu của Việt Nam rất nhỏ, chủ yếu sang Nga, Đông Âu.

Hiện tại dược phẩm nội địa mới chỉ chiếm 50% tổng doanh số tiêu thụ.

Ngành dược còn nhiều tiềm năng để phát triển.

Hiện tại dược phẩm nội địa mới chỉ chiếm 40% tổng doanh số tiêu thụ. Mục tiêu đến năm 2010, thuốc sản xuất trong nước sẽ đáp ứng được 60% nhu cầu của người dân và đến năm 2015 là 70%.

Việt Nam luôn là một trong những nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất thế giới và thu nhập bình quân đầu người ngày càng tăng, hơn 6%/năm. Thêm vào đó, dân số Việt Nam trên 86 triệu người, tốc độ tăng trưởng bình quân khá cao, 1.25%/năm trong khi chi tiêu y tế bình quân đầu người lại đang thấp 18.5USD/người/năm, tăng trung bình 7.4% năm (chi tiêu bình quân của các nước phát triển cho dược phẩm và y tế mỗi năm trên 40USD/người) và nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng được quan tâm nên dự báo ngành dược còn nhiều tiềm năng để phát triển.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

Là 1 trong 10 doanh nghiệp dược hàng đầu trong cả nước.

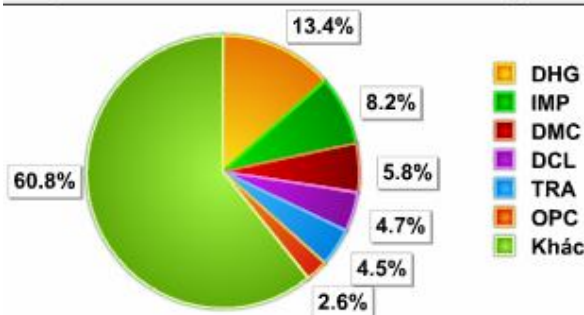
Công ty hiện chiếm trên 2% thị phần hàng dược phẩm và chiếm 4.5% thị phần sản xuất dược nội địa.

1/ Vị thế - thị phần và đối thủ cạnh tranh:

Công ty được nhìn nhận là 1 trong 10 doanh nghiệp dược hàng đầu trong cả nước và doanh thu đứng thứ 5 trong số các doanh nghiệp sản xuất thuốc.

Công ty hiện chiếm trên 2% thị phần hàng dược phẩm và chiếm 4.5% thị phần sản xuất dược nội địa.

THỊ PHẦN SẢN XUẤT CÁC DOANH NGHIỆP DƯỢC



Nguồn: Hiệp hội Dược Việt Nam

Cạnh tranh trong ngành khá lớn và ngày càng gia tăng.

Kể từ năm 2009, các công ty dược nước ngoài được thành lập chi nhánh và thực hiện các hoạt động xuất nhập khẩu dược phẩm.

Đối thủ cạnh tranh của Traphaco là tất cả các công ty hoạt động trong ngành dược, đông dược và cả tân dược. Về tân dược có những đối thủ lớn như dược Hậu Giang, Domesco, Imexpharm. Đông dược có OPC, Mekophar, dược Bảo Long, dược Pharma...

Bên cạnh đó công ty còn chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty dược nước ngoài, đặc biệt trong mảng tân dược do kể từ năm 2009, các công ty dược nước ngoài được thành lập chi nhánh và thực hiện các hoạt động xuất nhập khẩu dược phẩm theo lộ trình cam kết mở cửa của WTO.

2/ Các yếu tố thành công:

Ngành đông dược là ngành có nhiều triển vọng phát triển đồng thời ít chịu sự cạnh tranh

Ngành đông dược là ngành có nhiều triển vọng phát triển đồng thời ít chịu sự cạnh tranh.

Các sản phẩm đông dược chủ yếu được xếp vào nhóm hàng OTC là những loại thuốc không cần kê đơn và được quyền quảng cáo nên việc phân phối và tiêu thụ sản phẩm của công ty sẽ dễ dàng hơn. Bên cạnh đó nhu cầu về sản phẩm

Ngành dược nói chung là ngành có rào cản gia nhập ngành ở mức tương đối cao.

Nguồn cung ứng nguyên vật liệu đầu vào ổn định, chất lượng cao.

Hệ thống phân phối trải khắp 3 miền, có khả năng cung ứng nhanh, đầy đủ, kịp thời các mặt hàng trong 24h trên toàn quốc.

Công ty đã tham gia trực tiếp từ khâu sản xuất đến tận khâu phân phối sản phẩm tới tay người tiêu dùng.

Trình độ công nghệ hiện đại, tiên tiến.

Thương hiệu uy tín, chất lượng

Đã đăng ký sở hữu 200 nhãn hiệu hàng hóa, 3 tên thương mại và 10 bằng độc quyền.

Có thể mạnh nổi bật về hoạt động nghiên

đông được ngày càng tăng do xu hướng muốn sử dụng những sản phẩm có nguồn gốc thiên nhiên ngày càng cao của người tiêu dùng trong và ngoài nước.

Ngành dược nói chung là ngành có rào cản gia nhập ngành ở mức tương đối cao và một lợi thế khác của Traphaco là mảng đông dược ít chịu sự cạnh tranh hơn khi Việt Nam mở cửa ngành dược vào năm 2009 vì hầu hết các công ty nước ngoài là các hãng tân dược.

Nguồn cung ứng nguyên vật liệu đầu vào ổn định, chất lượng cao

Có quan hệ bạn hàng lâu năm và uy tín với hơn 20 nhà cung cấp nguyên vật liệu đầu vào trong và ngoài nước cùng với 4ha trồng dược phẩm nguyên liệu của Traphaco Sapa đã giúp công ty luôn chủ động trong nguồn nguyên liệu phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Đảm bảo nguồn nguyên liệu cả về mặt chất lượng và số lượng.

Hệ thống phân phối sâu rộng, hiệu quả

Hệ thống phân phối trải khắp 3 miền, có khả năng cung ứng nhanh, đầy đủ, kịp thời các mặt hàng trong 24h trên toàn quốc. Đặc biệt trong các đợt cao điểm tiêu thụ thuốc, công ty có thể cung cấp tới 500% sản lượng bình quân hàng tháng của các mặt hàng chủ lực.

Công ty đã tham gia trực tiếp từ khâu sản xuất đến tận khâu phân phối sản phẩm tới tay người tiêu dùng trong khi các doanh nghiệp dược khác đa phần chỉ dừng lại ở khâu phân phối sản phẩm tới đại lý cấp 2. Điều này giúp cho công ty quản lý giá bán thuốc tốt hơn đồng thời giảm được nhiều loại chi phí trung gian khác.

Trình độ công nghệ hiện đại, tiên tiến

Các nhà máy của công ty đạt chuẩn GPs của WHO đồng thời sử dụng công nghệ đón đầu về công suất và thành tựu khoa học kỹ thuật, tạo tiền đề tốt để công ty nghiên cứu các sản phẩm mới, tiếp tục đẩy mạnh doanh thu và thâm nhập vào các thị trường nước ngoài trong thời gian tới.

Thương hiệu uy tín, chất lượng

Việc có thương hiệu sản phẩm riêng sẽ giúp công ty hạn chế mức độ ảnh hưởng và kiểm soát của các công ty phân phối được đồng thời nâng cao mức độ nhận thức của người tiêu dùng về sản phẩm của công ty, đảm bảo cho sự phát triển lâu dài.

Sản phẩm của công ty được đăng ký sở hữu trí tuệ

Traphaco đã đăng ký sở hữu 200 nhãn hiệu hàng hóa, 3 tên thương mại và 10 bằng độc quyền giải pháp hữu ích và độc quyền kiểu dáng công nghiệp đồng thời đăng ký bảo hộ tại nhiều thị trường nước ngoài giúp công ty hạn chế được tình trạng thuốc giả và vi phạm bản quyền.

Có thể mạnh nổi bật về hoạt động nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới

Nhận thức được tầm quan trọng trong công tác nghiên cứu và phát triển sản phẩm- một yếu tố sống còn của ngành dược, Traphaco có chính sách đầu tư đáng kể vào bộ phận này với mức chi phí từ 3%-5%/năm trên tổng doanh thu.

Cạnh tranh gay gắt từ phía các công ty tân dược nước ngoài với tiềm lực tài chính mạnh và công nghệ tiên tiến

Sản phẩm ăn theo, làm nhái làm giảm thị phần và ảnh hưởng đến thương hiệu của công ty.

Không chủ động trong việc điều chỉnh giá thuốc.

Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước nhưng phát triển chưa đồng đều giữa các khu vực.

Mâu thuẫn lợi ích nội bộ.

Tính thanh khoản thấp.

Đây là một tỷ lệ tương đối cao so với các công ty dược khác.

3/ Các yếu tố rủi ro

Cạnh tranh gay gắt từ các công ty dược nước ngoài

Theo lộ trình cam kết WTO, ngành dược đã mở cửa trong năm 2009 nên Traphaco sẽ chịu sự cạnh tranh gay gắt từ phía các công ty tân dược nước ngoài với tiềm lực tài chính mạnh và công nghệ tiên tiến. Bên cạnh đó mảng đông dược của công ty cũng bị đe dọa bởi các công ty đông dược Trung Quốc khi đây cũng là một thế mạnh của họ và Việt Nam phải giảm thuế nhập khẩu xuống còn 2.5% so với 5%-10% như trước đây.

Sự vi phạm bản quyền phát minh, sáng chế, nặn hàng nhái, hàng giả

Công ty phải chịu sự cạnh tranh khá gay gắt từ những sản phẩm ăn theo, làm nhái. Những sản phẩm này một phần làm giảm thị phần của công ty, một phần làm ảnh hưởng đến thương hiệu của công ty.

Đầu ra bị kiểm soát giá

Ngành dược là ngành chịu sự kiểm soát giá chặt chẽ của Nhà nước nên Traphaco cũng như các doanh nghiệp dược khác không hoàn toàn chủ động trong việc điều chỉnh giá thuốc dù thị trường nguyên vật liệu đầu vào có nhiều biến động tiêu cực.

Hệ thống phân phối khu vực miền Nam và miền Trung còn nhiều hạn chế

Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước nhưng phát triển chưa đồng đều giữa các khu vực. Cơ sở làm việc tại khu vực miền Nam và miền Trung còn chưa tốt làm ảnh hưởng đến việc mở rộng thị phần của công ty tại 2 khu vực này.

Mâu thuẫn lợi ích giữa Traphaco và Traphaco CNC

Đang xảy ra tình trạng Traphaco bán nguyên vật liệu cho Traphaco CNC (Traphaco nắm giữ 50% VĐL) với giá thấp và thậm chí đôi khi không có lời trong khi vẫn phải mua hàng của Traphaco CNC với giá cao đã làm giảm hiệu quả sinh lời của Traphaco và gây nhiều bất bình cho các nhà đầu tư. Ban lãnh đạo Traphaco cần có những cái cách phù hợp để giải quyết vấn đề mâu thuẫn lợi ích nội bộ này.

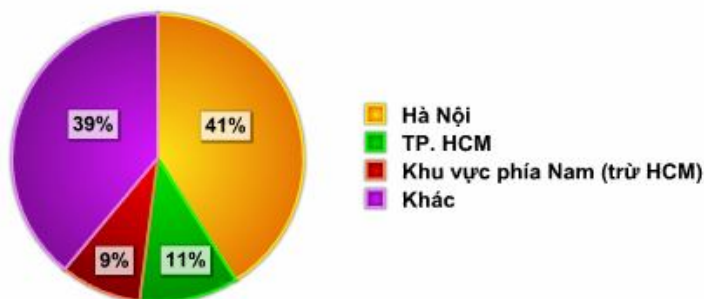
Tính thanh khoản thấp

Khối lượng giao dịch trung bình 10 ngày của Traphaco khoảng 4,320 cổ phiếu, chỉ chiếm 0.04% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành nên tính thanh khoản là rất thấp. Điều này sẽ gây nhiều rủi ro cho các nhà đầu tư khi muốn thu hồi vốn.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

1/ Cơ cấu doanh thu/lợi nhuận

CƠ CẤU DOANH THU THEO KHU VỰC



Nguồn: Báo cáo thường niên Traphaco

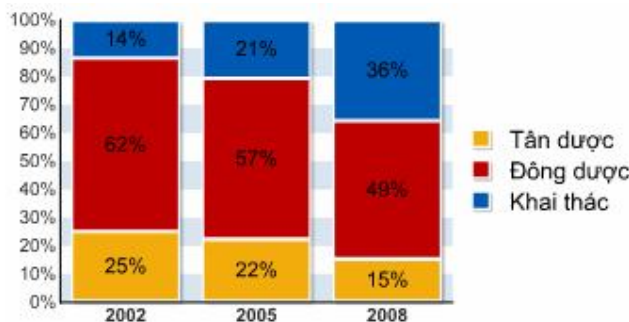
Hiện tại doanh thu của công ty chủ yếu đến từ khu vực miền Bắc và miền Trung.

Mục tiêu nâng thị phần tiêu thụ tại thành phố HCM lên đến 50%.

Hiện tại doanh thu của công ty chủ yếu đến từ khu vực miền Bắc và miền Trung, mới chỉ Hà Nội mà đã chiếm đến 41% tỷ trọng doanh thu của công ty. Khu vực miền Nam mà chủ yếu là thành phố Hồ Chí Minh chiếm 11% tỷ trọng doanh thu.

Hiện công ty đang xúc tiến xây dựng hệ thống phân phối và cơ sở làm việc tại khu vực miền Nam tiến tới mục tiêu nâng thị phần tiêu thụ tại thành phố HCM lên đến 50% vì đây được xem là khu vực có mức tiêu thụ được phẩm cao nhất nước.

CƠ CẤU DOANH THU THEO SẢN PHẨM



Đồng được luôn là thế mạnh của công ty với tỷ trọng xấp xỉ 50% tổng doanh thu.

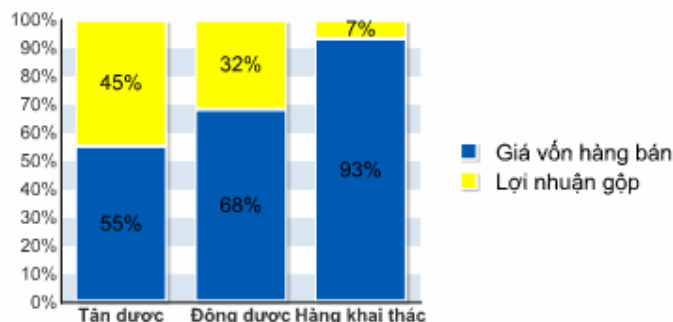
Mảng hàng khai thác bao gồm xuất nhập khẩu ủy thác và phân phối cũng chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong tổng doanh thu của công ty.

Trong những năm vừa qua đồng được luôn là thế mạnh của công ty với tỷ trọng xấp xỉ 50% tổng doanh thu. Mảng hàng tân được chiếm tỷ trọng nhỏ nhất và có xu hướng ngày càng giảm. Nguyên nhân là do công ty chủ động được một phần nguyên liệu cho mảng đồng được và mảng này có mức lợi nhuận gộp cao hơn rất nhiều so với mảng tân được, chỉ chiếm 40%-50% doanh thu nhưng đồng được đóng góp đến hơn 65%-70% lợi nhuận gộp nên công ty tập trung vào phát triển mảng này.

Mảng hàng khai thác bao gồm xuất nhập khẩu ủy thác và phân phối cũng chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong tổng doanh thu của công ty. Nhưng lợi nhuận của mảng này tương đối thấp, chỉ khoảng 10%. Định hướng của công ty là sẽ đẩy mạnh mảng phân phối do suất sinh lời của mảng này cao hơn đồng

thời tận dụng được mạng lưới phân phối sẵn có của mình.

**CƠ CẤU GIÁ VỐN VÀ LỢI NHUẬN GỘP
TRUNG BÌNH CỦA CÁC SẢN PHẨM**



2/ Tốc độ tăng trưởng

Tăng trưởng	2006	2007	2008	2009
Tổng TS	23.47%	72.51%	11.02%	12.95%
TS cố định	-35.30%	4.23%	11.50%	15.98%
Doanh thu	37.90%	48.02%	46.32%	-4.25%
Lợi nhuận từ HĐKD	-30.33%	80.12%	67.16%	25.38%
LNTT	-28.88%	125.96%	24.56%	17.78%
LNST	-29.40%	139.57%	20.37%	10.06%

Traphaco có mức tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng, trung bình khoảng 32%/năm.

Giai đoạn 2006-2009, Traphaco có mức tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng, trung bình khoảng 32%/năm. Nguyên nhân là do trong năm 2006, công ty đã bỏ ra hơn 10 tỷ đồng cho việc khảo sát thị trường, quảng bá hình ảnh và mở rộng thị trường ở khu vực miền Nam và miền Trung đồng thời bỏ ra 1 tỷ để xúc tiến việc thăm dò thị trường ở các nước Lào, Nga, Ucraina, Campuchia. Cũng trong năm 2006, công ty đẩy mạnh đầu tư cho phòng nghiên cứu phát triển sản phẩm và triển khai thêm 15 sản phẩm thuốc mới. Chính những sự đầu tư này khi đi vào ổn định đã tạo ra sự tăng trưởng đột biến về doanh thu cho công ty.

Tuy nhiên sự đầu tư lớn trong năm 2006 đã làm cho lợi nhuận năm này giảm 30% so với năm 2005.

Năm 2007-2008, lợi nhuận của công ty tăng mạnh, lần lượt đạt 80% và 67%.

Năm 2007-2008, lợi nhuận của công ty tăng mạnh, lần lượt đạt 80% và 67%. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty ngày càng cao.

Tuy nhiên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chỉ tăng 67% trong năm 2007, phần lợi nhuận còn lại đóng góp đáng kể vào tổng lợi nhuận của công ty đến chủ yếu từ hoạt động thu hỗ trợ khách hàng. Đây là khoản thu nhập có được khi công ty phân phối và bán hàng theo hợp đồng. Năm 2008 lợi nhuận của công ty hầu hết đến từ hoạt động kinh doanh chính của mình.

Năm 2009, mặc dù doanh thu giảm nhẹ 4.25% nhưng lợi nhuận từ hoạt động

Năm 2009, mặc dù doanh thu giảm nhẹ 4.25% nhưng lợi nhuận từ hoạt động

kinh doanh vẫn đạt được mức tăng trưởng 25.4%.

Năm 2009, tổng tài sản của TRA tăng 12.9% trong đó tài sản cố định tăng gần 16%.

Số ngày tồn kho giảm cũng giúp công ty tăng khả năng quay vòng vốn lưu động từ đó tiết kiệm chi phí vay vốn ngắn hạn cho công ty.

Số ngày phải thu giảm cho thấy khả năng thu hồi vốn của công ty tốt hơn trong 2006-2008.

Hiệu quả sử dụng tài sản của công ty trong việc tạo ra doanh thu có xu hướng tăng.

Giá vốn hàng bán của công ty chiếm tỷ trọng ngày càng cao.

kinh doanh vẫn đạt được mức tăng trưởng 25.4% chủ yếu là do giá vốn hàng bán của công ty giảm mạnh. Hiện tại vẫn chưa có báo cáo thường niên 2009 nên chúng tôi chưa xác định được nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm doanh thu của công ty.

Tài sản của công ty tăng 72% trong năm 2007 chủ yếu là do tài sản vô hình từ quyền sử dụng đất của công ty tăng mạnh lên 10 tỷ, đồng thời trong năm công ty cũng tiến hành xây dựng trụ sở mới ở TP. HCM cũng như đầu thêm một số máy móc thiết bị cho các dây chuyền sản xuất. Năm 2009, tổng tài sản của TRA tăng 12.9% trong đó tài sản cố định tăng gần 16% là do công ty tiến hành xây dựng văn phòng tại Thanh Hóa, Nghệ An, Yên Ninh, Hoàng Liệt...

3/ Chỉ tiêu hiệu quả

	2006	2007	2008	2009
Vòng quay khoản phải thu	6.42	6.62	7.43	4.80
Vòng quay hàng tồn kho	3.45	4.08	4.70	4.01
Vòng quay khoản phải trả	11.54	13.84	18.38	19.89
Vòng quay tổng tài sản	1.7	1.7	2.0	2.0
Số ngày phải thu	57	55	49	76
Số ngày tồn kho	106	89	78	91
Số ngày phải trả	32	26	20	18

Vòng quay hàng tồn kho có xu hướng tăng từ 3.45 năm 2006 lên 4.7 năm 2008, giảm nhẹ năm 2009 còn 4.01. Vòng quay hàng tồn kho tăng hỗ trợ cho việc tăng doanh thu của công ty và điều này chứng tỏ việc lập kế hoạch để tồn trữ nguyên vật liệu cho sản xuất của công ty ngày càng hiệu quả. Vòng quay hàng tồn kho tăng cũng giúp công ty tăng khả năng quay vòng vốn lưu động từ đó tiết kiệm chi phí vay vốn ngắn hạn cho công ty.

Trong giai đoạn 2006-2008, số ngày phải thu giảm từ 57 ngày xuống còn 49 ngày cho thấy khả năng thu hồi vốn của công ty tốt hơn. Tuy nhiên số ngày phải thu lại tăng lên 91 ngày trong năm 2009. Một phần có thể do trong năm công ty tiến hành thâm nhập vào các phân khúc thị trường mới nên áp dụng chính sách thu tiền hàng lâu hơn.

Số ngày phải trả của công ty cũng có xu hướng giảm làm giảm khả năng chiếm dụng vốn của công ty.

Hiệu quả sử dụng tài sản của công ty trong việc tạo ra doanh thu có xu hướng tăng, thể hiện qua các chỉ số vòng quay tổng tài sản, tài sản cố định. Ước tính vòng quay tài sản của công ty trong những năm tới sẽ tiếp tục gia tăng khi các dây chuyền sản xuất của công ty đạt công suất thiết kế.

4/ Năng lực hoạt động

Giai đoạn 2006-2008, giá vốn hàng bán của công ty chiếm tỷ trọng ngày càng cao. Nguyên nhân một phần là do giá nguyên vật liệu có xu hướng tăng trong khi giá sản phẩm bị kiểm soát, không tăng được theo mức tăng của giá đầu vào. Hơn nữa giá vốn tăng là do tỷ trọng mặt hàng khai thác tăng lên (từ 21% năm 2005 lên 36% năm 2008) mà mặt hàng này có giá vốn chiếm trên 90% doanh thu vì vậy nó làm tăng giá vốn chung của cả công ty. Chi phí bán hàng

và chi phí quản lý doanh nghiệp có xu hướng giảm trong giai đoạn này cũng góp phần vào việc tăng trưởng lợi nhuận của công ty.

	2006	2007	2008	2009
GVHB/ DTT	63.68%	73.69%	79%	71%
Chi phí bán hàng/DTT	18.57%	12.32%	9.23%	13.31%
Chi phí QLDN/DTT	10.72%	6.03%	4.01%	5.27%
Chi phí lãi vay/DTT	1.8%	1.8%	0.5%	0.6%

Sang năm 2009, giá vốn hàng bán của công ty giảm còn 71% từ mức 79% năm 2008. Điều này chứng tỏ khả năng quản lý chi phí đầu vào của công ty tốt hơn. Tuy nhiên chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lại tăng do công ty mở rộng thị trường tiêu thụ cũng như phát triển thêm chi nhánh mạng lưới hoạt động của mình.

Chi phí lãi vay chiếm tỷ trọng không đáng kể và có xu hướng ngày càng giảm chứng tỏ khả năng tự tài trợ vốn của Traphaco là khá cao.

5. Cơ cấu nguồn vốn:

	2006	2007	2008	2009
Nợ/TTS	57%	40%	28%	35%
VCSH/TTS	43%	60%	72%	65%
Nợ ngắn hạn/TTS	55%	39%	27%	34%
Vay ngắn hạn/Tổng vay	100%	100%	100%	100%

Tỷ lệ nợ giảm dần tạo nên một cơ cấu vốn khá an toàn cho công ty.

Tỷ trọng nợ trong tổng tài sản giảm từ 57% năm 2006 xuống còn 28% năm 2008 sau đó tăng lên 35% năm 2009 nhưng xu hướng chung là tỷ lệ nợ giảm dần tạo nên một cơ cấu vốn khá an toàn cho công ty.

Các khoản nợ của công ty hầu hết là các khoản vay ngắn hạn phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Kể từ năm 2006, công ty hầu như không đi vay dài hạn.

6/ Khả năng thanh toán

	2006	2007	2008	2009
Khả năng TT hiện hành	1.44	2.23	3.1	2.5
Khả năng TT nhanh	0.85	1.50	1.59	1.61
Khả năng TT bằng tiền mặt	0.13	0.78	0.10	0.04

Các chỉ số về khả năng thanh toán của công ty tương đối tốt và có xu hướng tăng. Công ty không gặp khó khăn trong việc thanh toán các khoản nợ đến hạn của mình.

7/ Suất sinh lợi:

	2006	2007	2008	2009
Lợi nhuận gộp biên	36.32%	26.31%	20.67%	28.80%
Lợi nhuận hoạt động biên	7.04%	7.95%	7.44%	10.22%
Lợi nhuận ròng biên	4.43%	7.17%	5.90%	6.78%
ROE	18.33%	22.35%	18.46%	19.45%
ROA	7.54%	11.99%	12.07%	13.24%

ROA có xu hướng tăng đều qua các năm từ 7.54% năm 2006 lên 13.24% năm 2009. ROE dao động từ 18% đến 23%.

Ta nhận thấy hiệu suất sinh lời của Traphaco tương đối cao và ổn định. ROA có xu hướng tăng đều qua các năm từ 7.54% năm 2006 lên 13.24% năm 2009. ROE dao động từ 18% đến 23%. Đây là mức sinh lời khá hấp dẫn đối với một công ty hoạt động trong một ngành phòng thủ và ổn định.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

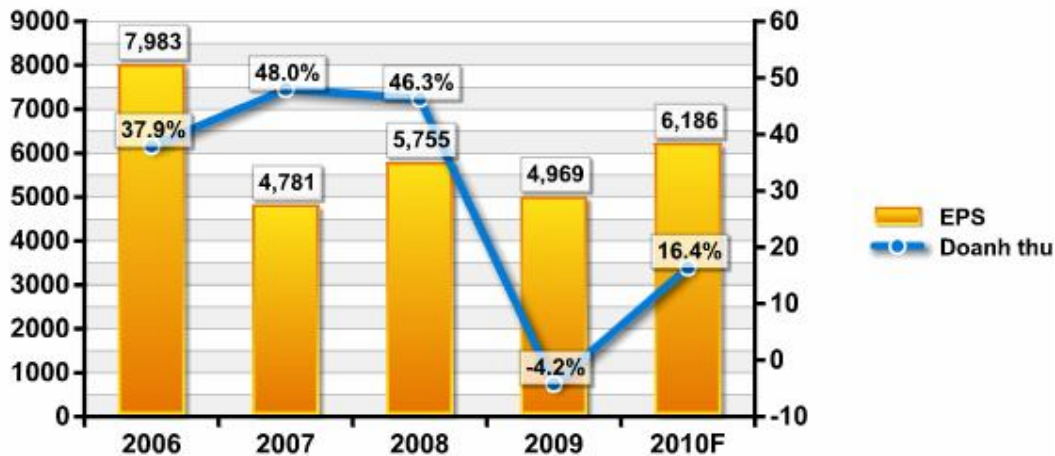
Để đảm bảo sự tăng trưởng và phát triển, công ty luôn tập trung đầu tư nghiên cứu và sản xuất những sản phẩm mới. Số lượng sản phẩm của Traphaco tăng trưởng khá cao, trung bình khoảng 20 sản phẩm mới mỗi năm với định hướng vẫn đẩy mạnh phát triển mảng đông dược.

Các chiến lược mà công ty đang theo đuổi là:

- ❖ **Chiến lược phát triển dạng bào chế mới:** nghiên cứu ứng dụng sản xuất các dạng bào chế mới trên dây chuyền sản xuất của Traphaco.
- ❖ **Chiến lược hiện đại hóa và tiêu chuẩn:** hiện đại hóa dây chuyền sản xuất, hiện đại hóa dược liệu, hiện đại hóa dạng bào chế, khám phá ra những dạng dược liệu mới.
- ❖ **Chiến lược phát triển các thuốc thiết yếu:** nhằm khai thác tối đa công suất máy móc thiết bị của công ty và phục vụ chiến lược đảm bảo thuốc quốc gia.
- ❖ **Chiến lược phát triển khác biệt và dẫn đầu:** nghiên cứu các thuốc dược liệu khác biệt để chiếm lĩnh thị trường và gia tăng thị phần.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của cả ngành dược được ước tính sẽ tăng 17%/năm trong giai đoạn từ đây đến 2015 và doanh thu của Traphaco có tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 30%/năm trong giai đoạn 2002-2009, luôn cao hơn rất nhiều so với mức trung bình ngành cùng với kế hoạch phát triển thị trường tiêu thụ ở khu vực miền Nam và xuất khẩu nên tiềm năng tăng trưởng của công ty là rất lớn. Ước tính doanh thu năm 2010 của công ty có thể đạt 869 tỷ, tăng 16.4% so với 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 63 tỷ, tăng 24%. EPS ước tính năm 2010 khoảng 6,186 đồng. Nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư dài hạn vào Traphaco.

EPS VÀ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU CỦA TRAPHACO



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

	2006	2007	2008	2009	2010(F)
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	37.90%	48.02%	46.32%	-4.25%	16.38%
Lợi nhuận gộp biên	19.77%	7.20%	14.99%	33.37%	17.20%
Lợi nhuận kinh doanh	-30.33%	80.12%	67.16%	25.38%	13.38%
Lãi sau thuế	-29.40%	139.57%	20.37%	10.06%	24.50%
Phân tích khả năng lợi nhuận (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	36.32%	26.31%	20.67%	28.80%	29.00%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	5.46%	6.64%	7.58%	9.93%	9.67%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	4.43%	7.17%	5.90%	6.78%	7.26%

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào. Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn