

## Biểu đồ giá



## Thông tin cổ phiếu vào ngày 29/10/2010

Giá CP (đồng)	43,100
Số lượng niêm yết hiện tại	12,237,729
Số lượng CP đang lưu hành	12,237,729
Giá cao nhất trong 52 tuần	62,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	40,400
Thay đổi giá trong 3 tháng	-3.1%
Thay đổi giá trong 6 tháng	0.5%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-11.6%
Khối lượng CP giao dịch tự do	63.3%
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	79,295
(GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	527,446
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	27.1
Số lượng được phép sở hữu	5,996,487
Số lượng còn được phép mua	3,676,339
% sở hữu nước ngoài	18.96%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: TRA

## Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	359,320	406,152
Nguồn vốn CSH	252,598	259,177
Doanh thu	780,183	747,041
Lợi nhuận trước thuế	58,796	69,557
Lợi nhuận sau thuế	46,038	51,047

Chỉ số	2008	2009
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
Hệ số thanh toán hiện thời	3.09	2.47
Hệ số thanh toán nhanh	1.59	1.62
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Lợi nhuận biên gộp	20.67%	28.80%
Lợi nhuận biên sau thuế	5.90%	6.83%
ROE	18.46%	19.58%
ROA	12.07%	13.34%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
Vòng quay khoản phải thu	6.65	4.39
Vòng quay hàng tồn kho	4.70	4.01
Vòng quay tổng tài sản	2.04	1.95
Vòng quay vốn CSH	3.13	2.87

Nguồn: TRA

**Chuyên viên phân tích - Võ Thị Ngọc Hân**  
(84 8) 3 8233299  
han.vtn@hsc.com.vn

## Mô hình dự báo lợi nhuận

	2008	y/y	2009	y/y
Tổng doanh thu (triệu đồng)	780,183	46.3%	747,041	-4.2%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	58,796	24.6%	69,557	18.3%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	46,038	20.4%	51,047	10.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.5%	-14.9%	9.3%	23.6%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	5.9%	-17.7%	6.8%	15.8%
EPS (đồng)	5,755	20.4%	5,029	-12.6%
BVPS (đồng)	29,958	6.0%	23,890	-20.3%
ROE	18.5%	16.5%	19.6%	6.1%
PE (theo thị giá)	7.49		8.57	
PB (theo thị giá)	1.44		1.80	
	2010 F	y/y	2011 F	y/y
Tổng doanh thu (triệu đồng)	853,600	14.3%	978,393	14.6%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	91,697	31.8%	119,283	30.1%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	66,939	31.1%	87,077	30.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	10.7%	15.4%	12.2%	13.5%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	7.8%	14.8%	8.9%	13.5%
EPS (đồng)	5,470	8.8%	7,115	30.1%
BVPS (đồng)	24,243	1.5%	28,291	16.7%
ROE	22.7%	15.7%	24.3%	7.3%
PE (theo thị giá)	7.88		6.06	
PB (theo thị giá)	1.78		1.52	

Nguồn: TRA, HSC ước tính

## CTCP Traphaco (TRA - HoSE) – KQKD 9 tháng đầu năm; Triển vọng năm 2010 và 2011

- TRA đã công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm khả quan với doanh thu và lợi nhuận lần lượt hoàn thành 69% và 83% kế hoạch năm. Với doanh thu lợi nhuận mảng thương mại không đạt được như kỳ vọng đã ảnh hưởng đến doanh thu nhưng nhờ việc cơ cấu sản phẩm được cải thiện đã nâng cao được tỷ suất lợi nhuận.
- Doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất tăng trưởng 22.7% nhờ giá bán đối với các sản phẩm chính như HHDN tăng 20% và nhờ chất lượng sản phẩm được nâng cao. Trong năm 2010, công ty có khả năng sẽ không đạt được kế hoạch doanh thu do mảng thương mại giảm nhưng lợi nhuận thuần sẽ dễ dàng vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra nhờ cơ cấu sản phẩm được cải thiện và nhờ chi phí được quản lý tốt.
- Doanh thu trên thị trường phía Nam đang tăng trưởng nhanh, dự kiến tăng 50% trong năm nay nhờ trung tâm phân phối sản phẩm mới tại chi nhánh TP HCM. Các sản phẩm mới đưa ra và mạng lưới phân phối được mở rộng là những nhân tố chính giúp TRA tiếp tục tăng trưởng.
- TRA hiện đang có kế hoạch mua lại 85% cổ phần của TRA CNC; một nhà máy chính của TRA thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu để chuyển đổi cổ phiếu của TRA CNC. Với 18.9% cổ phần được sở hữu bởi các NĐTNN và lượng lớn cổ phần nằm trong tay SCIC, và một số NĐT tổ chức khác trong nước thì chúng tôi cho rằng lợi ích của cổ đông thiểu số sẽ được bảo vệ khi thương vụ này được tiến hành.
- HSC dự báo P/E dự phóng năm 2010 sẽ đạt 7.9 lần và năm 2011 đạt 6.1 lần. Nói chung, TRA là một công ty có tiềm năng tăng trưởng mạnh về dài hạn với chiến lược tập trung vào các sản phẩm đồng được và chúng tôi tiếp tục khuyến nghị các nhà đầu tư dài hạn mua vào.

(Triệu VND)	9 tháng năm 2009	9 tháng năm 2010	% thay đổi	% hoàn thành	Năm 2010 (HSC Dự báo)	Năm 2011 (HSC Dự báo)
Doanh thu	542,135	619,977	14.4%	68.89%	858,752	983,310
Doanh thu thuần	537,304	612,387	14.0%		853,600	978,393
Giá vốn hàng bán	388,778	407,989	4.9%		592,973	669,075
Lợi nhuận gộp	148,526	204,398	37.6%		260,627	309,319
Doanh thu tài chính	3,797	1,187	-68.7%		1,586	1,818
Chi phí tài chính	3,823	8,380	119.2%		12,016	13,593
Thu nhập thuần từ HĐTC	(26)	(7,193)	27811.4%		(10,430)	(11,775)
Chi phí bán hàng & quản lý DN	92,828	126,212	36.0%		163,038	183,449
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	55,672	70,993	27.5%		87,160	114,095
Thu nhập khác	392	144	-63.2%		5,427	5,489
Chi phí khác	995	3	-99.7%		889	301
Lợi nhuận trước thuế	55,069	71,135	29.2%		91,697	119,283
Lợi nhuận ròng	40,968	51,105	24.7%	83.43%	66,939	87,077
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.6%	33.4%			30.5%	31.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	10.2%	11.6%			10.7%	12.2%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	7.6%	8.3%			7.8%	8.9%
Số lượng trung bình CP lưu hành					12,237,765	12,237,765
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành					12,237,765	12,237,765
Giá CP ngày 29/10/2010					43,100	43,100
Giá trị vốn hóa thị trường					527,448	527,448
EPS (đồng)					5,470	7,115
PE (lần)					7.88	6.06
BV (đồng)					24,243	28,291
PB (lần)					1.78	1.52

Gần đây, chúng tôi đã đến thăm nhà máy của TRA CNC tại Hưng Yên và đã trao đổi với đại diện công ty. Sau đây là những nhận định của chúng tôi.

#### Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010

- Tại ĐHCĐTN, Traphaco đã đưa ra kế hoạch doanh thu năm 2010 là 900 tỷ đồng, tăng 19.4% so với năm 2009, trong đó doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất đạt 668 tỷ đồng (tăng 22%) và doanh thu thương mại đạt 232 tỷ đồng (tăng 12.5%); lợi nhuận thuần đạt 61.3 tỷ đồng tăng 20%.
- Công ty mới công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010, trong đó doanh thu thuần đạt 612 tỷ đồng (tăng 13.8% so với cùng kỳ năm trước) và

hoàn thành 69% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu từ các sản phẩm do công ty sản xuất đạt 457 tỷ đồng, tăng 22.7%; doanh thu từ mảng thương mại chỉ đạt 154 tỷ đồng, giảm nhẹ 6.3% so với cùng kỳ năm trước. Phần còn lại 257 triệu đồng từ các hoạt động khác. Lợi nhuận sau thuế đạt 50.8 tỷ đồng (tăng 23.5%), hoàn thành 83% kế hoạch năm.

- Doanh thu từ mảng thương mại đã giảm do công ty tập trung vào mảng kinh doanh sản phẩm thuốc do chính công ty sản xuất và đã bắt đầu loại bỏ các sản phẩm thuốc trong mảng thương mại có tỷ suất lợi nhuận thấp. Bên cạnh đó, giá của các sản phẩm thuốc của mảng thương mại tính theo USD; do đó, những biến động trên thị trường ngoại hối đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của mảng này.

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)	9 tháng đầu năm 2008	9 tháng đầu năm 2009	y/y	9 tháng đầu năm 2010	y/y
Hàng sản xuất	303	373	23.1%	457	22.7%
Hàng kinh doanh	270	164	-39.2%	154	-6.3%
Doanh thu thuần	573	537	-6.3%	612	13.8%

Chi phí giá vốn hàng bán (tỷ đồng)	9 tháng đầu năm 2009	9 tháng đầu năm 2010	% y/y	Tỷ suất LN gộp (%)	9 tháng đầu năm 2009	9 tháng đầu năm 2010
Hàng sản xuất	230	260	13.4%	Hàng sản xuất	38.4%	43.1%
Hàng kinh doanh	159	148	-7.0%	Hàng kinh doanh	3.3%	4.1%
Tổng GVHB	389	408	5.0%	Tỷ suất LN gộp	27.6%	33.2%

- Nếu xem xét cơ cấu doanh thu theo các chủng loại sản phẩm chính, chúng tôi được biết vào tháng 4, TRA đã tăng giá bán sản phẩm Hoạt Huyết Dưỡng Não (HHDN; sử dụng để tăng cường trí nhớ) lên thêm 20%. Nhờ đó, doanh thu 9 tháng đầu năm từ sản phẩm HHDN đạt 153 tỷ đồng (hoàn thành 90% kế hoạch doanh thu cả năm đặt ra cho sản phẩm này là 170 tỷ đồng). Tuy nhiên, doanh thu từ sản phẩm Boganic (sử dụng để tăng cường chức năng gan) chỉ đạt 80 tỷ đồng, hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu cả năm do giá bán không tăng trong năm (giá của thuốc Boganic đã tăng đáng kể trong năm 2009). Doanh thu 9 tháng đầu năm từ nước súc miệng TB tăng mạnh, tăng 40% so với cùng kỳ năm trước.
- Đối với các sản phẩm mới đưa ra trong Q2, TRA đã đưa ra sản phẩm Cebraton, cũng là loại thuốc dùng để tăng cường trí nhớ. Trên thực tế, Cebraton và HHDN có công dụng tương tự; tuy nhiên, Cebraton tập trung vào mảng thị trường mới mà đối tượng là giới trẻ. Cebraton nhắm vào đối tượng là giới trẻ vì liều dùng đơn giản, chỉ 2 lần/ngày. Trái lại, bệnh nhân sử dụng HHDN phải uống 6-9 viên/ngày. Để tạo ra liều dùng đơn giản cho Cebraton, trong thành phần của thuốc có thành phần hoạt động của thuốc cao hơn; và bên cạnh đó tỷ suất lợi nhuận của sản phẩm thuốc Cebraton cao hơn so với của sản phẩm HHDN.
- TRA đã nhận được những phản hồi ban đầu tốt từ khách hàng đối với loại thuốc mới này và công ty đang lên một kế hoạch marketing lớn. Tuy nhiên, công ty đã không tiết lộ doanh thu hiện tại hay tỷ suất lợi nhuận của sản phẩm thuốc Cebraton. Thách thức đối với TRA chính là việc tạo ra một thương hiệu Cebraton mới trong khi vẫn tiếp tục đầu tư xây dựng thương hiệu HHDN và tránh được việc phải hy sinh thương hiệu cũ để tạo dựng thương hiệu mới. TRA kỳ vọng doanh thu từ 2 sản phẩm sẽ tăng trưởng với tốc độ trên 20%/năm và sẽ là mảng kinh doanh chính trong những năm tới.
- Kể từ năm 2008, TRA đã hợp tác với Gilead, một công ty dược phẩm Hoa Kỳ chuyên sản xuất thuốc chống HIV mang tên Viread. TRA đã được phép phân phối độc quyền sản phẩm của Gilead tại thị trường Việt Nam. Trong năm 2010, TRA và Gilead đang tiến hành một chiến lược marketing và cho tới nay vẫn chưa có lợi nhuận từ phân phối sản phẩm này. Thêm vào đó, tỷ lệ hoa hồng chính xác cũng chưa được tiết lộ; do đó, trong mô hình của mình chúng tôi đã không đưa doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động này vào.
- Trung tâm phân phối mới tại TP.HCM và hội sở tại khu vực thị trường phía Nam nằm trên diện tích 800m<sup>2</sup> tại quận Nhà Bè đã được khai trương vào cuối năm ngoái đã gặp một số trở ngại ban đầu về vấn đề nguồn nhân lực. Do đó, doanh thu 6 tháng đầu năm từ chi nhánh này chỉ đạt khoảng 61 tỷ đồng. Tuy nhiên, những vấn đề ban đầu này đã được giải quyết tốt từ cuối quý 1 và doanh thu đã đạt 104 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm so với mức 100 tỷ đồng đạt được trong năm ngoái. TRA dự kiến doanh thu năm 2010 từ chính nhánh này sẽ đạt 150 tỷ đồng, tăng 50%.
- Trong 9 tháng đầu năm, giá vốn hàng bán đạt 408 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ năm trước; lợi nhuận gộp đạt 204 tỷ đồng, tăng mạnh 37%. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 27.6% trong 9 tháng đầu năm 2009 lên 33.2% trong 9 tháng đầu năm nay. Trong đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của các sản phẩm do công ty sản xuất đạt 43.1% so với mức 38.4% trong cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thương mại chỉ đạt 4.1% (mặc dù đã tăng so với mức 3.3 của cùng kỳ năm trước).
- Doanh thu từ hoạt động tài chính trong 9 tháng đầu năm đạt 1.2 tỷ đồng (cùng kỳ năm ngoái đạt 3.8 tỷ đồng). Trong đó gần 1.1 tỷ đồng đến từ cổ tức và lãi nhận được (giảm 70% so với cùng kỳ năm trước) và 94 triệu đồng lãi tỷ giá (tăng 7%). Chi phí tài chính đạt 8.4 tỷ đồng, tăng mạnh 119%, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh 2.3 lần so với mức 3 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm ngoái lên gần 7 tỷ đồng trong cùng kỳ năm nay. Phần còn lại 1.4 tỷ đồng (tăng 85%) là từ lỗ tỷ giá.
- Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước viết về TRA, công ty dự kiến mở rộng thị phần và tăng doanh thu chủ yếu thông qua việc mở rộng mạng lưới phân phối để phủ khắp Việt Nam, đặc biệt là thị trường khu vực phía Nam bắt đầu từ TP.HCM. Trong 9 tháng đầu năm 2010, chi phí bán hàng 92 tỷ

đồng, tăng 35.6% so với cùng kỳ năm trước, chiếm 14.8% doanh thu (trong 9 tháng đầu năm 2009 đạt 12.5%). Chi phí quản lý cũng tăng lên mức 34 tỷ đồng từ mức 25 tỷ đồng trong cùng kỳ năm 2009.

- Chúng tôi cũng được biết các chi nhánh mới của TRA tại Nam Định, Thanh Hóa và Nghệ An đã bắt đầu hoạt động từ giữa năm nay. Trong 6 tháng cuối năm, TRA dự kiến lập thêm 3 đại lý mới tại Hải Phòng, Khánh Hòa và Quảng Ninh để mở rộng thị phần tại đây. Chi phí đầu tư để mở 1 đại lý dự tính là 6 tỷ đồng, trong đó 3 tỷ đồng sử dụng để mua đất và 3 tỷ đồng được sử dụng để đầu tư cho kho hàng và cơ sở vật chất đi kèm.
- Với việc nhà máy TRA SAPA hoạt động hết công suất trở lại kể từ tháng 9, chúng tôi tin tưởng rằng chi phí đầu vào sẽ giảm do những sản phẩm chính do nhà máy này sản xuất là cao của các cây thảo dược và được sử dụng làm nguyên liệu cho việc sản xuất thuốc đông dược của TRA. Tuy nhiên, hiện tại, TRA SAPA mới chỉ cung cấp được 25% trong tổng nhu cầu nguyên liệu của TRA. Cụ thể, nhà máy này cung cấp 100% nhu cầu nguyên liệu chè dây và 30% nhu cầu nguyên liệu actiso.
- Bên cạnh đó, TRA mua nguyên liệu thảo dược từ các nhà cung cấp tại Lâm Đồng và các tỉnh khác. Để đảm bảo nguồn cung cũng như chất lượng nguyên liệu đầu vào, tất cả những nhà cung cấp trong nước phải ký hợp đồng cung cấp nguyên liệu và chiết xuất cao theo đúng quy trình của TRA trong thời hạn 3 năm. Nguyên liệu thu mua trong nước chiếm gần 80% nguyên liệu thảo dược của TRA, 20% còn lại được mua từ Trung Quốc.
- Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm đạt 70.7 tỷ đồng, tăng 28%; lợi nhuận sau thuế đạt 50.8 tỷ đồng, tăng 23.5% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 83% kế hoạch lợi nhuận năm 2010. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế tăng từ mức 7.7% trong 9 tháng đầu năm 2009 lên 8.3% trong năm 2010.

### Ước tính kết quả kinh doanh năm 2010

- Trong cả năm 2010, TRA dự kiến đưa ra 7-8 sản phẩm mới và chúng tôi ước tính doanh thu từ những sản phẩm này sẽ đạt khoảng 35 tỷ đồng. TRA đã lập thêm một quỹ marketing để tiến hành quảng bá cho danh mục gồm 6 sản phẩm chủ chốt, chiếm khoảng 50% tổng doanh thu của công ty. Theo đó, HSC dự tính tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu sẽ tăng lên 13.6% so với mức 13.3% trong năm 2009; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi phí quản lý trên doanh thu sẽ ổn định khoảng 5.5%.
- Trong năm 2010, công ty đặt kế hoạch doanh thu là 900 tỷ đồng (tăng 19.4%) và lợi nhuận thuần là 61.3 tỷ đồng (tăng 20%). Tuy nhiên, theo chúng tôi, công ty sẽ không đạt được kế hoạch doanh thu do doanh thu từ mảng thương mại không đạt được như kế hoạch. HSC dự báo TRA sẽ đạt doanh thu thấp hơn kế hoạch, đạt 859 tỷ đồng, tăng 13.9%.
- Trái lại, nhờ cơ cấu danh mục sản phẩm được cải thiện, nhờ quản lý tốt chi phí, công ty sẽ dễ dàng vượt kế hoạch lợi nhuận sau thuế đặt ra cho cả năm. HSC dự báo, lợi nhuận trước thuế sẽ đạt 91.7 tỷ đồng (tăng 31.8%) và tỷ suất lợi nhuận trước thuế sẽ vào khoảng 10.7% (năm 2009 đạt 9.3%). Chúng tôi cũng tin tưởng rằng lợi nhuận sau thuế của công ty có thể đạt 66.9 tỷ đồng, tăng 31.1% với tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 7.8% (tăng so với mức 6.8% trong năm 2009).
- TRA hiện có vốn điều lệ 122 tỷ đồng với 12.2 triệu cổ phiếu lưu hành, dựa trên giá ngày hôm nay của cổ phiếu này là 43,100đ thì công ty có giá trị vốn hóa thị trường là 527 tỷ đồng (27.1 triệu USD). Trong những tháng còn lại của năm 2010, chúng tôi cho rằng TRA sẽ không tăng vốn điều lệ bởi công ty đã phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu vào tháng 9/2010. Chúng tôi dự báo EPS đã điều chỉnh theo yếu tố pha loãng sẽ đạt 5,470 đồng/cp, tăng 8.8%; P/E dự phóng đạt 7.9 lần. Tại mức định giá hiện tại, giá cổ phiếu TRA hiện tại ở mức khá hợp lý.

### Kế hoạch mua lại TRA CNC của TRA

- Theo kế hoạch kinh doanh cũng như tiến trình phát triển của TRA, công ty sẽ mua lại 85% cổ phần của TRA CNC trong năm nay và thương vụ này sẽ được thực hiện bằng chuyển đổi cổ phiếu. KLS đang tư vấn cho TRA và hiện đang thu thập thông tin nhằm quyết định tỷ lệ chuyển đổi cổ phiếu.
- Chúng tôi được biết TRA sẽ tăng vốn điều lệ và sử dụng cổ phiếu mới phát hành để đổi lấy cổ phiếu của TRA CNC với tỷ lệ trao đổi cố định sẽ được các cổ đông của TRA và TRA CNC thông qua. Giả định rằng tỷ lệ này là hợp lý, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của TRA sẽ được nâng cao nhờ hợp nhất kết quả của TRA CNC (hiện tại TRA CNC là nhà máy sản xuất chính cho TRA về các sản phẩm đông dược). Chúng tôi sẽ có những nhận định mới khi kế hoạch chi tiết về thương vụ này được tiết lộ.
- Một số nhà đầu tư cho rằng thương vụ này được thông qua mà không tính đến lợi ích của cổ đông thiểu số. Tuy nhiên, nếu nhìn vào cơ cấu cổ đông hiện tại của TRA và đặc biệt là tỷ lệ nắm giữ của các



## Các thông tin cơ bản về TRA CNC

Tên đầy đủ	CTCP Công nghệ cao TRA CNC
Trụ sở	Xã Tân Quang, huyện Văn Lâm, Tỉnh Hưng Yên
Vốn điều lệ (đồng)	15,000,000,000
Ngành nghề kinh doanh	Liên kết với TRA để sản xuất hàng đồng dươc với công nghệ cao. Tất cả các sản phẩm của TRA CNC đều được bán cho TRA
Lịch sử công ty	10-2004: TRA CNC được thành lập 1-2007: Nhà máy TRA CNC hoàn thành và đi vào hoạt động Nhà máy tọa lạc trên mảnh đất rộng 10,000m <sup>2</sup> . 1- 2008: Nhà máy TRA CNC trở thành nhà máy Đồng dươc đầu tiên đạt tiêu chuẩn GMP-WHO tại Việt Nam
Sản phẩm	Tất cả sản phẩm từ TRA CNC đều là hàng đồng dươc
Mối quan hệ với TRA	TRA sở hữu 15% của TRA CNC.
Cơ cấu cổ đông	Ban lãnh đạo của TRA nắm phần lớn cổ phiếu của TRA CNC. Số còn lại thuộc về nhân viên của cả 2 công ty.
Quá trình tăng vốn điều lệ	Trong quý 4 năm 2010, công ty sẽ tiến hành tăng vốn điều lệ từ 15 tỷ lên 30 tỷ thông qua việc phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu. Hiện tại, công ty đã nộp hồ sơ phát hành lên Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.
Kế hoạch năm 2010	Doanh thu: 235 tỷ đồng Lợi nhuận sau thuế: 18 tỷ đồng
KQKD 6 tháng 2010	LNST: 12 tỷ đồng

Nguồn: TRA, HSC

## Diễn biến của tiến trình mua lại

Kế hoạch	Tiến trình
Đầu năm 2010	Lên kế hoạch mua lại TRA CNC.
11/2010	TRA CNC tăng vốn điều lệ từ 15 tỷ đồng lên 30 tỷ đồng
Cuối năm 2010	Hoàn thành việc định giá công ty và đề xuất tỷ lệ chuyển đổi cổ phiếu của TRA CNC trong ĐHCĐBT
Đầu năm 2011 (trước ĐHCĐTN 2011 của TRA)	Tổ chức ĐHCĐBT để xin ý kiến cổ đông về tỷ lệ chuyển đổi Chọn phương án tối ưu nhất để tiến hành mua lại TRA CNC

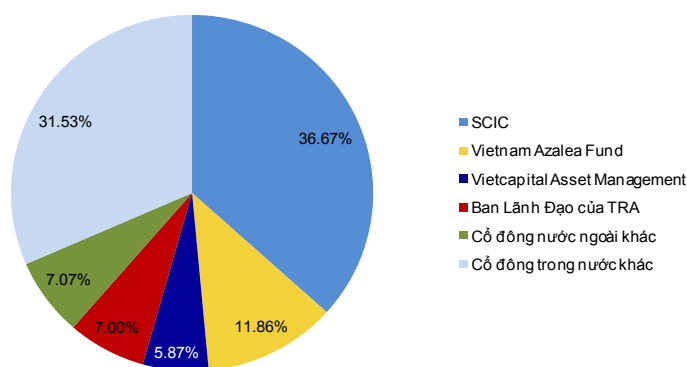
Nguồn: TRA, HSC

nhà đầu tư chiến lược thì chúng tôi có thể khẳng định là lợi ích của các cổ đông thiểu số sẽ được đảm bảo.

- Hiện tại, tỷ lệ sở hữu của các NĐTNN là 18.93% vào ngày 26/10, trong đó Vietnam Azalea Fund Limited nắm giữ 11.86%, Vietnam Asset Management nắm giữ khoảng 5%, và phần còn lại thuộc về Vietnam Holding. Bên cạnh đó, các cổ đông lớn của TRA gồm có SCIC, Vietcapital Asset Manage-

ment lần lượt sở hữu 36.67% và 5.87% cổ phần. Để được thông qua, thì thương vụ này phải nhận được sự chấp thuận của 75% cổ phần của các cổ đông tham dự tại ĐHCĐBT. Theo đó, với một cơ cấu cổ đông không tập trung như trên, và với đa số cổ phần không nằm trong Ban giám đốc thì HSC cho rằng thương vụ này sẽ được thực hiện với tỷ lệ trao đổi hợp lý và lợi ích của cổ đông thiểu số sẽ được đảm bảo.

Cơ cấu sở hữu vào ngày 26/10/2010



Nguồn: TRA, HoSE, HSC

*Những giả định về doanh thu trong năm 2011*

Sản phẩm chính	Doanh thu 2010 (tỷ đồng)	% đóng góp	%y/y	Doanh thu 2011 (tỷ đồng)	%y/y
HHDN và Ceberton	205	23.91%	15.3%	237	15.50%
Boganic	134	15.60%	28.8%	165	23.05%
Nước súc miệng TB	28	3.22%	38.1%	33	21.00%
Tổng doanh thu	859	100.00%	10.1%	983	14.50%

Sản phẩm chính	% tăng giá bán	% tăng sản lượng	% tăng doanh thu
HHDN	5%	10.0%	15.5%
Boganic	7%	15.0%	23.1%
Nước súc miệng TB	10%	10.0%	21.0%
Giá bán trung bình	9.73%		
Tổng sản lượng		12.60%	
Tổng doanh thu			14.50%

Nguồn: HSC ước tính

**Triển vọng kết quả kinh doanh năm 2011**

- Trong năm 2011, HSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của TRA (trước mắt không kể doanh thu từ TRA CNC) sẽ đạt khoảng 983 tỷ đồng (tăng 14.5%) và 87 tỷ đồng (tăng 30%). Theo đó, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tiếp tục tăng lên 8.9% so với mức 7.8% của năm 2010. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ được nâng cao nhờ sự cải thiện dần của cơ cấu danh mục đầu tư sản phẩm, trong đó tỷ trọng các sản phẩm được phẩm đồng được tăng.
- HSC dự báo chi phí bán hàng sẽ đạt 132 tỷ đồng, tăng 13.8% so với 2010 và chi phí quản lý đạt khoảng 51.4 tỷ đồng, tăng 9.4% so với cùng kỳ năm 2010. Tỷ lệ phí hoa hồng cho các đại lý bán buôn và chi phí marketing tăng (do công ty đang nỗ lực xây dựng hình ảnh thương hiệu đặc biệt tại khu vực phía Nam) là nguyên nhân chính khiến chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng. Chúng tôi ước tính doanh thu và chi phí từ hoạt động tài chính sẽ lần lượt đạt 1.8 tỷ đồng (tăng 14.7%) và 13.6 tỷ đồng (tăng 13.1%).
- HSC dự báo EPS (trước khi điều chỉnh theo yếu tố pha loãng) là 7,115 đồng/cp; P/E dự phóng là 6.1 lần.

**Dự báo triển vọng dài hạn của TRA**

- Tại ĐHCĐTN, công ty đã công bố việc sẽ thành lập một công ty con sở hữu 100% vốn để xây một nhà máy công nghệ cao tại Tân Quang, Văn Lâm, Hưng Yên trên diện tích 4.6ha. Cho tới nay, công ty đã nhận được quyết định cho phép quy hoạch của chính quyền địa phương và khu đất đang trong giai đoạn đền bù giải tỏa. Vốn đầu tư cho giai đoạn giải tỏa

đền bù và xây dựng tường rào dự tính là 25 tỷ đồng và giai đoạn này sẽ hoàn thành vào cuối năm 2010.

- Theo công ty, nhà máy mới này về sau sẽ thay thế nhà máy Hoàng Liệt khi nhà máy Hoạt Liệt đi vào hoạt động hết công suất. Tuy nhiên, nhà máy Hoàng Liệt hiện tại hoạt động chỉ với 60% công suất thiết kế (khoảng 2 ca làm việc /ngày). Do đó, theo chúng tôi, nhà máy mới sẽ không nhất thiết bắt buộc phải đi vào hoạt động sớm ít nhất là trong vòng 3 năm tới (từ 2013). TRA dự kiến sẽ tập trung tất cả các nhà máy tại một địa điểm để dễ cho công tác quản lý. Do đó, sau khi hoàn thành nhà máy mới tại Hưng Yên (gần khu đất của nhà máy TRA CNC), công ty sẽ chuyển máy móc thiết bị của nhà máy Hoàng Liệt về nhà máy mới và đất của nhà máy Hoàng Liệt sẽ được sử dụng vào mục đích khác.
- Trong năm 2009, TRA đã dự định đầu tư vào dự án bất động sản tại số 75 Yên Ninh, Ba Đình, Hà Nội trên diện tích 800m<sup>2</sup>. Đây là dự án tòa nhà văn phòng 9 tầng gồm 3 tầng sẽ được sử dụng làm hội sở cho TRA, 6 tầng dùng để cho thuê. Tuy nhiên, chúng tôi được biết TRA hiện tại đã thay đổi hoàn toàn kế hoạch đầu tư này. Thay vì xây một tòa nhà văn phòng như trên, công ty sẽ xây một văn phòng nhỏ chỉ có 3 tầng nhằm phục vụ cho mục đích sử dụng nội bộ bao gồm văn phòng hội sở và nhà kho với vốn đầu tư 3 tỷ đồng.
- Về việc thành lập trường Trung học Y Dược tại khu vực của nhà máy Hoàng Liệt, công ty đã hoàn thành việc xây dựng và đang chuẩn bị cho việc tuyển sinh và khai giảng lớp. Một số lớp đã bắt đầu mở từ đầu năm và được đào tạo tại trường Trung học Y Dược Hải Dương, hiện là một trong những đối tác của TRA trong dự án này.

## SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

### BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 29 tháng 10 năm 2010

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	533,221	NA	780,183	46.32%	747,041	-4.2%
Giá vốn hàng bán	390,830	NA	618,891	58.35%	531,920	-14.1%
Lợi nhuận gộp	142,391	NA	161,292	13.27%	215,121	33.4%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(7,013)	NA	1,156	-116.48%	(2,156)	-286.5%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-	NA	103,278	#DIV/0!	138,472	34.1%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	135,377	NA	59,170	-56.29%	74,493	25.9%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	11,807	NA	(374)	-103.17%	(4,936)	1219.6%
Lợi nhuận trước thuế	47,204	NA	58,796	24.56%	69,557	18.3%
Lợi nhuận sau thuế	38,248	NA	46,038	20.37%	51,047	10.9%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	38,248	NA	46,038	20.37%	51,047	10.9%

Nguồn: TRA, HSC

### Lịch sử hình thành và phát triển

**28/11/1972:** Công ty cổ phần TRAPHACO tiền thân là Tổ sản xuất thuốc thuộc Ty Y tế Đường sắt được thành lập.

**01/06/1993:** Xí nghiệp Dược phẩm Đường sắt (tên giao dịch là Raphaco) ra đời.

**1994:** Xí nghiệp dược phẩm Đường sắt cũng được đổi tên thành Công ty Dược và thiết bị vật tư y tế Bộ Giao thông vận tải (tên giao dịch là TRAPHACO).

**1998:** Hoàn thành nhà máy sản xuất dược tại Phú Thượng Tây Hồ, Hà Nội và được Cục Quản lý dược công nhận đạt tiêu chuẩn GMP ASEAN.

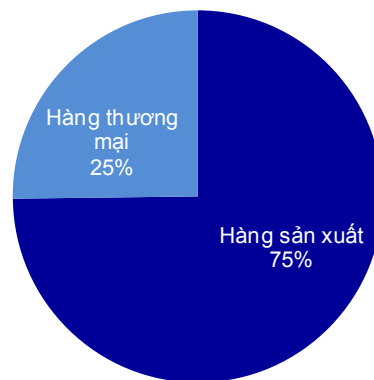
**01/01/2000:** Công ty cổ phần Dược và Thiết bị vật tư y tế TRAPHACO chính thức bắt đầu hoạt động theo hình thức công ty cổ phần với 45% vốn Nhà nước.

**05/07/2001:** Công ty cổ phần Dược và Thiết bị vật tư Y tế TRAPHACO đổi tên thành Công ty cổ phần TRAPHACO.

**2004:** Công ty cổ phần TRAPHACO hoàn thành xây dựng nhà máy sản xuất dược phẩm Hoàng Liệt tại Hoàng Liệt, Hoàng Mai, Hà Nội, đạt hệ thống các tiêu chuẩn GMP/GSP/GLP-ASEAN.

**2008:** Niêm yết trên Hose

### Cơ cấu doanh thu năm 9 tháng đầu năm 2010



Nguồn: TRA

### Ngành nghề kinh doanh

Thu mua, gieo trồng, chế biến dược liệu

Sản xuất và kinh doanh dược phẩm, hóa chất và vật tư thiết bị y tế

Tư vấn sản xuất dược phẩm, mỹ phẩm

### Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

**Sản phẩm chủ lực:** Hàng Đông dược (Ampelop, Hoạt huyết dưỡng não, Boganic, Cebraton...) chiếm 55% doanh thu hàng sản xuất 9 tháng đầu năm 2010;

Hàng Tân dược (Antot-Philatop, nước súc miệng T-B, Amorvita...) chiếm 19% doanh thu 9 tháng đầu năm 2010

**Thị trường:** Thị trường tiêu thụ của các sản phẩm Traphaco chủ yếu là thị trường nội địa, trải rộng khắp ba vùng miền trên cả nước. Hiện tại, khu vực miền Bắc mang lại thị phần lớn nhất cho hoạt động kinh doanh của công ty tiếp theo là miền Nam và miền Trung.

Cơ cấu sở hữu vào tháng 10/10	Số lượng cổ phiếu	%
NĐTNN	2,320,148	18.96%
NĐT Trong nước	9,917,581	81.04%

#### Thông tin liên hệ

Trụ sở	Số 75 Yên Ninh, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại	(84.4) 3843 0076
Fax	(84.4) 3681 5097
Website	www.traphaco.com.vn
Vốn điều lệ (30/09/2010)	122,377,290,000 đồng

### Vị thế công ty trong ngành

**Về trình độ công nghệ:** Cty đang sử dụng các quy trình vận hành tiêu chuẩn (SOP-Standard Operating Procedures) đối với GMP và ISO (chưa có doanh nghiệp đông dược nào trong nước đạt được tiêu chuẩn này);

**Về uy tín thương hiệu sản phẩm:** Đứng thứ 10 trong các doanh nghiệp dược hàng đầu trong cả nước;

**Về thị trường tiêu thụ và mạng lưới phân phối:** Hiện tại sản phẩm của công ty đã có mặt trên 64 tỉnh thành của cả nước, doanh thu đứng thứ 5 trong số các doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước.

## Chiến lược phát triển

Mở rộng nhãn hiệu, chủng loại các loại thuốc, nhóm thuốc;

Tập trung nghiên cứu phát triển các sản phẩm từ dược liệu, dẫn đầu nghiên cứu phát triển thuốc từ dược liệu tại Việt Nam; giữ vững thị phần các sản phẩm truyền thống, đồng thời mở rộng thị trường thế giới đảm bảo phát triển bền vững;

**Thực hiện các giải pháp đồng bộ:** Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực (đào tạo mới, đào tạo lại, đào tạo trong nước và ngoài nước), đổi mới mô hình quản lý công ty cho phù hợp với qui mô và tình hình hội nhập (công ty mẹ, công ty con sở hữu đan xen về vốn).

### SWOT

#### Điểm mạnh

- **Nhận dạng thương hiệu:** TRA đã sớm xây dựng được uy tín với mặt hàng thuốc chất lượng cao, và xây dựng được khả năng nhận dạng thương hiệu của mình;

- **Chất lượng sản phẩm và công nghệ sản xuất:** Sản phẩm của TRA đã nhận được nhiều giải thưởng do người tiêu dùng bình chọn qua nhiều năm trở lại đây. TRA là cty Đồng được đầu tiên tại thị trường Việt Nam đáp ứng tiêu chuẩn sản xuất GMP-WHO.

#### Điểm yếu

- **Nguồn nguyên liệu:** Sự bất ổn định về nguyên liệu đầu vào cho nguồn nguyên liệu của ngành công nghiệp dược Việt Nam sẽ vẫn có thể kéo dài.

- **Hệ thống phân phối:** Hệ thống phân phối còn yếu ở miền Bắc, chưa thực sự mạnh tại thị trường Miền Nam.

#### Cơ hội

- **Thị trường nội địa:** Thị trường dược Việt Nam có thể đạt được mức tăng trưởng cao ít nhất trong thời kỳ 2010-2014 với mức tăng trưởng bình quân 18.4%. Đặc biệt là nhu cầu tiêu dùng sản phẩm Đồng dược của người dân Việt Nam tăng trưởng mạnh hàng năm;

- **Cơ hội hợp tác quốc tế:** Traphaco có thêm nhiều cơ hội hơn trong việc hợp tác quốc tế bởi TRA sở hữu mạng lưới phân phối mạnh ở khu vực phía Bắc, đảm bảo các tiêu chuẩn về chất lượng, thương hiệu mạnh.

#### Thách thức

- **Mức độ cạnh tranh:** Thị trường Dược phẩm sẽ ngày càng cạnh tranh khốc liệt hơn bởi kể từ năm 2009 trở về sau, các công ty Dược phẩm nước ngoài được nhập khẩu trực tiếp. Và đặc biệt trong ngành đồng dược, TRA luôn phải đối mặt với hàng giả, hàng nhái.

Tên	Chức vụ	Trình độ chuyên môn
<b>Hội đồng quản trị</b>	<b>Vũ Thị Thuận - Chủ tịch HĐQT</b>	<b>Thạc sĩ dược học</b>
	Nguyễn Thị Mùi - Phó Chủ tịch HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Hoàng Thị Rược - Ủy viên Hội đồng quản trị	Dược sĩ đại học
	Trần Túc Mã - Ủy viên Hội đồng quản trị	Thạc sĩ dược học
	Nguyễn Huy Văn - Ủy viên Hội đồng quản trị	Thạc sĩ dược học
	Nông Hữu Đức - Ủy viên Hội đồng quản trị	Dược sĩ đại học
<b>Ban kiểm soát</b>	<b>Nguyễn Tất Văn - Trưởng Ban kiểm soát</b>	<b>Dược sĩ chuyên khoa I, cử nhân kinh tế</b>
	Nguyễn Thị Hậu - Thành viên ban kiểm soát	Thạc sĩ dược học
	Nguyễn Thị Kim Hoa - Thành viên ban kiểm soát	Cử nhân kinh tế
<b>Ban giám đốc</b>	<b>Vũ Thị Thuận - Tổng giám đốc</b>	<b>Thạc sĩ dược học</b>
	Phạm Thị Phương - Phó TGĐ	Dược sĩ chuyên khoa I
	Trần Túc Mã - Phó TGĐ	Thạc sĩ dược học
	Nguyễn Thị Mùi - Phó TGĐ	Cử nhân kinh tế
	Nguyễn Huy Văn - Phó TGĐ	Thạc sĩ dược học
	Đinh Trung Kiên - Kế toán Trưởng	Cử nhân kinh tế

Nguồn - TRA



# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 29 tháng 10 năm 2010

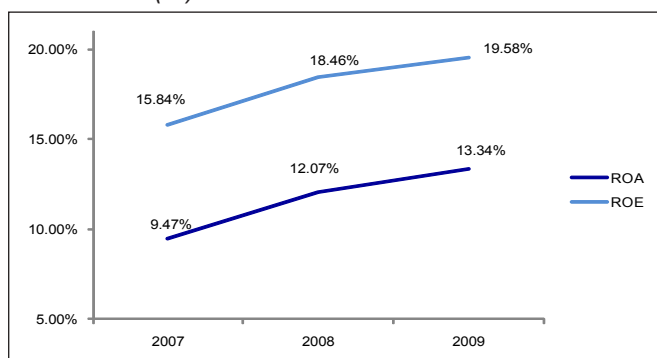
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	354,006	303,876	341,633
Tiền & các khoản đương tiền	123,921	10,176	5,434
Đầu tư ngắn hạn	-	17,979	567
Các khoản phải thu	110,838	125,239	214,451
Hàng tồn kho	116,107	147,374	117,964
Tài sản ngắn hạn khác	3,141	3,107	3,217
<b>Tài sản dài hạn</b>	49,792	55,444	64,519
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	46,157	51,464	59,687
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	2,925	3,925	2,250
Tài sản dài hạn khác	710	55	1,206
Lợi thế thương mại	-	-	1,376
<b>Tổng tài sản</b>	403,799	359,320	406,152
<b>Nợ phải trả</b>	162,314	101,921	142,074
Nợ ngắn hạn	158,686	98,265	138,366
Nợ dài hạn	3,628	3,656	3,708
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	241,485	257,399	264,078
Vốn chủ sở hữu	236,505	252,598	259,177
Nguồn vốn khác & Quỹ	4,980	4,801	4,901
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	403,799	359,320	406,152
<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(38,623)	(12,937)	(36,673)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(7,329)	(15,471)	16,052
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	153,161	(85,342)	15,878
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	107,209	(113,750)	(4,743)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	16,742	123,921	10,176
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(30)	6	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	123,921	10,176	5,434
<b>Tốc độ tăng trưởng (%)</b>	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	NA	46.32%	-4.25%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	NA	24.56%	18.30%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	NA	20.37%	10.88%
<b>Kế hoạch kinh doanh năm 2010</b>			
Doanh thu (triệu đồng)			900,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			19.00%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)			61,257
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			20.00%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	29/10/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	12,237,729		
Thị giá	43,100		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	527,446		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	8,000,000	8,000,000	10,198,150
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	8,000,000	8,000,000	10,150,892
EPS (đồng)	4,781	5,755	5,029
P/E	9.014747468	7.49	8.57
EV/EBITDA	5.40	8.89	8.01
BVPS (đồng)	28,264	29,958	23,890
P/B	1.52	1.44	1.80
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	66,653	97,523	73,594
Giá/doanh thu	0.65	0.44	0.59
DPS (đồng)	-	600	1,600
Cổ tức/Giá	0.00%	1.39%	3.71%
Cổ tức/LN sau thuế	0%	10%	32%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	4.85	6.65	4.39
Vòng quay hàng tồn kho	3.37	4.70	4.01
Vòng quay các khoản phải trả	8.69	13.16	13.88
Vòng quay tổng tài sản	1.32	2.04	1.95
<b>Khả năng thanh khoản</b>	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	2.23	3.09	2.47
Hệ số thanh toán nhanh	1.50	1.59	1.62
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.78	0.29	0.04
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	26.70%	20.67%	28.80%
Lợi nhuận biên trước thuế	8.85%	7.54%	9.31%
Lợi nhuận biên sau thuế	7.17%	5.90%	6.83%
ROA	9.47%	12.07%	13.34%
ROE	15.84%	18.46%	19.58%
<b>Phân tích Dupont</b>	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	7.17%	5.90%	6.83%
Vòng quay tổng tài sản	1.32	2.04	1.95
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.67	1.53	1.47
ROE	15.84%	18.46%	19.58%
<b>Cơ cấu vốn</b>	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.67	0.40	0.54
Nợ/Tổng tài sản	0.40	0.28	0.35

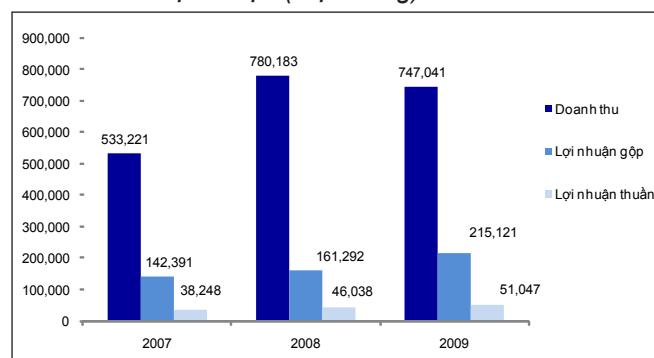
Nguồn - TRA, HSC

## ROA - ROE (%)



Nguồn - TRA, HSC

## Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - TRA, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	316,975	344,584	377,981	341,326	395,839	401,271	459,462
Tiền & các khoản đương tiền	2,895	7,630	14,020	5,434	10,710	10,697	27,494
Đầu tư ngắn hạn	18,084	18,374	19,719	567	972	1,143	978
Các khoản phải thu	164,941	179,636	213,407	214,144	247,706	247,979	254,449
Hàng tồn kho	131,055	133,841	126,599	117,964	129,043	133,159	163,516
Tài sản ngắn hạn khác	-	5,104	4,236	3,217	7,408	8,293	13,025
<b>Tài sản dài hạn</b>	57,319	59,894	59,253	64,519	66,823	69,721	75,930
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	53,394	51,822	54,486	59,687	62,231	65,414	68,104
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	3,925	7,275	2,250	2,250	2,250	2,250	7,275
Tài sản dài hạn khác	-	797	1,087	1,206	1,012	772	550
Lợi thế thương mại	-	-	1,430	1,376	1,330	1,284	-
<b>Tổng tài sản</b>	374,294	404,478	437,234	405,845	462,663	470,992	535,391
<b>Nợ phải trả</b>	108,976	126,524	145,554	142,130	184,787	156,088	202,301
Nợ ngắn hạn	105,336	122,770	141,819	138,422	181,092	152,417	198,642
Nợ dài hạn	3,641	3,754	3,735	3,708	3,695	3,671	3,660
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	265,317	277,954	291,680	263,715	277,876	314,904	333,090
Vốn chủ sở hữu	262,380	276,049	289,151	258,889	273,664	312,313	331,442
Nguồn vốn khác & Quỹ	2,937	1,905	2,529	4,826	4,212	2,591	1,648

Lợi ích của cổ đông thiểu số - - - - -

**Tổng nguồn vốn** 374,294 404,478 437,234 405,845 462,663 470,992 535,391

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
Doanh thu thuần	174,756	170,766	191,782	209,737	207,708	185,491	219,188
Giá vốn hàng bán	132,040	118,210	138,529	143,141	145,043	116,979	145,967
Lợi nhuận gộp	42,716	52,556	53,254	66,595	62,665	68,512	73,221
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	29	524	(579)	(2,130)	(2,439)	(2,643)	(2,111)
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	27,035	33,933	31,860	45,951	39,350	40,803	46,060
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	15,710	19,147	20,815	18,514	20,876	25,066	25,051
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	0	28	(630)	(4,334)	(1)	2	141
Lợi nhuận trước thuế	15,710	19,175	20,185	14,181	20,875	25,067	25,192
Lợi nhuận sau thuế	11,782	14,083	15,102	9,703	15,730	16,481	18,894
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	11,782	14,083	15,102	9,703	15,730	16,481	18,894

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place  
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM  
**T** : (+84 8) 3 823 3299  
**F** : (+84 8) 3 823 3301

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
**T** : (+84 4) 3 933 4693  
**F** : (+84 4) 3 933 4822

**E**: [infor@hsc.com.vn](mailto:infor@hsc.com.vn) **W**: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)