

**NGÀNH DƯỢC PHẨM**

Mã ngành ICB: 4577

Bloomberg Ticker: TRA VN Equity

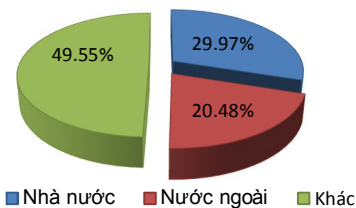
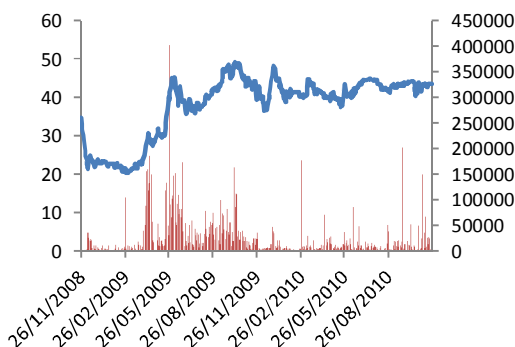
NgàyGD đầu tiên: 26/11/2008

Hoạt động kinh doanh chính

- Sản xuất kinh doanh dược phẩm, thực phẩm, mỹ phẩm, hóa chất và vật tư thiết bị y tế;
- Tư vấn sản xuất dịch vụ khoa học kỹ thuật, chuyển giao công nghệ trong lĩnh vực y, dược, mỹ phẩm;
- Nghiên cứu thu mua gieo trồng chế biến dược liệu
- Kinh doanh xuất nhập khẩu nguyên phụ liệu làm thuốc, các sản phẩm thuốc;
- Các ngành nghề kinh doanh khác theo đăng ký.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 6/9/2010	43.000
Khoảng giá 52 tuần	40.400–62.000
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	526,22
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	0,103
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	43.319
KLCPĐLH	12.237.729
KLGBDQ phiên 3T	16.973
KL đặt mua BQ phiên 3T	12.728
KL đặt bán BQ phiên 3T	12.944
KL mua ròng của NĐTNN 3T	631.150
Cổ đông lớn:	
SCIC	29,97%
Vietnam Azalea Fund Limited	12,84%
Quỹ đầu tư CK Y tế Bản Việt	5,87%

Cơ cấu sở hữu cổ phần**Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: VCBS

CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO (TRA)**Đánh giá chung**

Ngành dược đặc biệt là đông dược có nhiều tiềm năng phát triển mở rộng tại Việt Nam bởi Việt Nam có dân số đông, tốc độ tăng dân số cao và nhu cầu thuốc, chăm sóc sức khỏe càng lớn khi thu nhập tăng.

Ngành dược có những đặc thù riêng biệt bởi người tiêu dùng không đánh giá được hết chất lượng sản phẩm do đó khả năng cạnh tranh của sản phẩm ngoài phụ thuộc vào chất lượng sản phẩm còn phụ thuộc nhiều vào hệ thống mạng lưới tiêu thụ. Rào cản gia nhập ngành dược ở mức tương đối cao do đó việc TRA ra đời sớm và có chiến lược phát triển thị phần đã giúp TRA đã xây dựng được vị thế vững chắc trong thị trường nội địa và thị phần rất lớn trải khắp cả nước với nhiều thương hiệu sản phẩm nổi tiếng như hoạt huyết dưỡng não, boganic...

Hiện TRA đẩy mạnh đầu tư thành lập công ty TNHH với 100% vốn của Traphaco tại Hưng Yên và lên kế hoạch mua 85% cổ phần tại TRAPHACO CNC đồng thời phát triển mạng lưới phân phối cho thấy khả năng tăng trưởng doanh thu lợi nhuận của TRA trong tương lai.

Trong sản xuất thuốc chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn (trên 50%) tổng chi phí sản xuất do đó việc công ty chủ động được một phần nguyên liệu và nguyên liệu của TRA có đến 65% là nguyên liệu trong nước tạo ra một thế mạnh lớn của TRA giúp TRA có thể chủ động trong sản xuất, giảm chi phí nguyên liệu và tránh được biến động tỷ giá.

Trong 2 năm gần đây tỷ suất lợi nhuận của TRA có xu hướng tăng dần do có sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm, công ty thu hẹp hoạt động xuất nhập khẩu ủy thác thay vào đó sẽ đẩy mạnh hơn hoạt động phân phối độc quyền (mảng thường mang lại lợi nhuận cao hơn so với xuất nhập khẩu ủy thác). Xu hướng này là hợp lý bởi TRA có năng lực trong hoạt động R&D – đây là ưu thế cạnh tranh nổi trội của TRA so với các doanh nghiệp khác trong ngành, giúp doanh nghiệp hàng năm tạo ra 7-8 sản phẩm mới và với sản phẩm, thương hiệu của TRA công ty có thể phát triển mạnh sản phẩm do công ty sản xuất ra. Cơ cấu sản phẩm của TRA thay đổi ngoài việc giúp nâng cao tỷ suất lợi nhuận còn giúp TRA giảm được rủi ro do biến động tỷ giá.

Quý 3/2010 doanh thu lợi nhuận của công ty tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2009. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 TRA đạt 613 tỷ doanh thu thuần và 51 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 14% và 25% so với cùng kỳ năm 2009 hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 83% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. TRA có thể sẽ không hoàn thành kế hoạch 900 tỷ doanh thu nhưng hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 20% so với năm 2009 (>=61,5 tỷ). Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của TRA trong năm 2010 đạt lần lượt là 817 tỷ và 68 tỷ. Khi đó với số vốn 122 tỷ thì EPS của TRA tương ứng là 5.574 đồng/CP.

TRA có chỉ tiêu cơ bản khá tốt: Tốc độ tăng trưởng doanh thu lợi nhuận cao, hiệu quả hoạt động khá tốt, khả năng sinh lời ở mức trung bình, tỷ lệ nợ thấp nên khả năng thanh toán cao so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

Với mức giá 43.000 đồng/CP ngày 25/11/2010 thì PE trailing, PE forward và PB tương ứng là 8,7, 7,7 và 1,6. Ngành dược có nhiều triển vọng phát triển, một số cổ phiếu trong ngành có mức PE khá thấp so với PE toàn thị trường. Có thể thấy với mức PE trailing, PB, mức thị giá 4x khiến TRA trở lên đắt tương đối so và kém hấp dẫn so với một số cổ phiếu khác trong ngành.

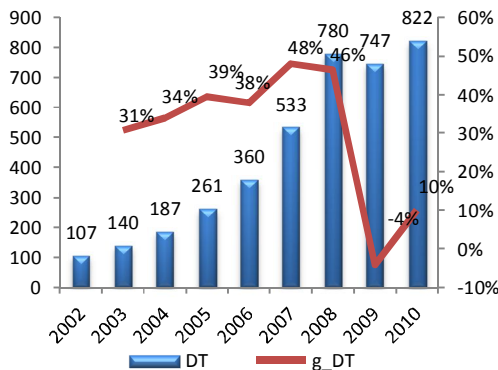
Tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh

Công ty cổ phần TRAPHACO tiền thân là Tổ sản xuất thuốc thuộc Ty Y tế Đường sắt

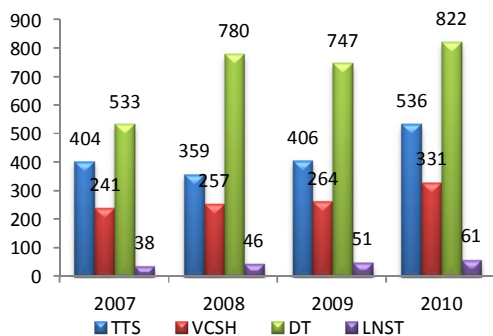
**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Chỉ tiêu	2008	2009	Q3/2010	+/- Q3/2010	KH 2010
TTS (tỷ vnd)	359	406	536	14%	
VCSH (tỷ vnd)	257	264	331	6%	
VBL (tỷ vnd)	80	102	122	20%	
Np/VCSH(%)	40	54	62		
DTT (tỷ vnd)	780	747	219	18%	900
LNTT (tỷ vnd)	59	70	25	0%	
LNST (tỷ vnd)	46	51	19	14%	>=61.5
LN ròng/DTT (%)	5.90	6.83	8.58%		
ROA (%)	12.81	12.61	3.52%		
ROE (%)	17.89	19.33	5.68%		
BV (vnd)	32,175	25,895	27,062		
EPS (vnd)	5,755	5,006	1,538		

Nguồn: Công ty TRA và VCBS tổng hợp

Doanh thu và tốc độ tăng trưởng doanh thu

(*) Dữ liệu năm 2010 là lũy kế 4 quý đến quý 3/2010

Tổng tài sản (TTS), vốn chủ sở hữu (VCSH), Doanh thu thuần (DTT), Lợi nhuận sau thuế (LNST) trong các năm qua

(*) Dữ liệu năm 2010 là lũy kế 4 quý đến quý 3/2010.

được thành lập ngày 28/11/1972. Ngày 1/1/2000 công ty chuyển đổi hoạt động sang hình thức công ty cổ phần.

TRA là doanh nghiệp hàng đầu của ngành Dược Việt Nam, đặc biệt là thương hiệu số 1 đông dược.

TRA có trụ sở chính Yên Ninh - Hà nội và 2 nhà máy:

- Nhà máy sản xuất thuốc GMP – WHO tân dược ở Hoàng Liệt (1 ha)
- Nhà máy sản xuất thuốc GMP – WHO đông dược tại Hưng Yên (4 ha).

Ngoài ra TRA tham gia liên kết tại 2 công ty:

- CT TNHH 1 thành viên Traphaco Sapa – TRAPHACO SAPA (TRA nắm giữ 100%) chuyên gia công các sản phẩm nguyên liệu dược liệu đầu vào và thực hành nghiên cứu GAP của TRA. Cung cấp 25% trong tổng nhu cầu nguyên liệu.
- CTCP Công nghệ cao Traphaco - TRAPHACO CNC (TRA nắm giữ 15%): chuyên thực hiện gia công các sản phẩm, thành phẩm đông dược của TRA. TRA dự kiến nâng tỷ lệ sở hữu lên 85% để tiếp tục phát huy sản phẩm chủ lực là đông dược.

TRA có hệ thống phân phối lớn phủ khắp cả nước bao gồm 6 chi nhánh (Tp. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, Nam Định, Nghệ An, Thanh Hóa, Vĩnh Long) và cả hệ thống đại lý, cửa hàng rộng khắp từ Bắc đến Nam.

TRA có danh mục sản phẩm đa dạng, phong phú về chủng loại được phân như sau:

- Hàng sản xuất bao gồm hàng đông dược và hàng tân dược. Trong đó hàng đông dược là mặt hàng chủ lực, có tỷ suất lợi nhuận cao, chiếm 50% số lượng sản phẩm, 30-50% doanh thu và 60-70% lợi nhuận hàng năm của công ty với các sản phẩm chủ lực như: Hoạt huyết dưỡng não, Boganic, Slaska. Hàng tân dược 15-25% doanh thu và 13-20% lợi nhuận với sản phẩm chủ lực như nước súc miệng TB, Antot – Philatop...
- Hàng hoá khai thác: TRA xuất nhập khẩu uỷ thác và phân phối độc quyền một số sản phẩm độc quyền. Màng này cũng có những đóng góp đáng kể trong doanh thu và lợi nhuận, tăng dần đến năm 2008 (chiếm 45% doanh thu) sau đó có xu hướng giảm dần trong 2 năm gần đây (năm 2009 chỉ chiếm 30% doanh thu).

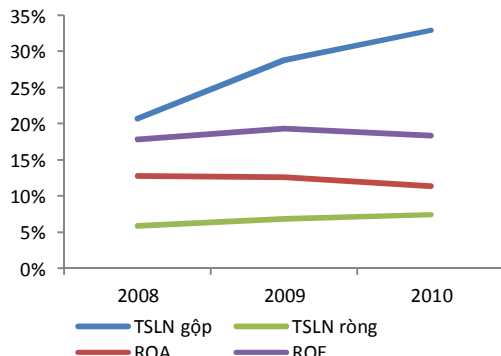
Nguồn nguyên liệu: Do sản phẩm chủ lực của TRA là đông dược nên phần lớn nguyên liệu sản xuất thuốc của công ty là dược liệu trồng trong nước (chiếm 65%, trong đó vùng dược liệu của công ty đáp ứng 35%), phần còn lại (chiếm 35%) là nguyên liệu nhập khẩu dùng cho sản xuất tân dược (Đức, Pháp, Thụy Sĩ...) và đông dược (mua dược liệu 20% trong tổng nhu cầu dược liệu của công ty tại Trung Quốc). TRA ký hợp đồng 3-5 năm với nhà cung ứng dược liệu, ký hợp đồng theo năm đối với nguyên liệu nhập khẩu để đảm bảo sự ổn định, giảm biến động giá nguyên liệu.

Trình độ công nghệ hiện đại, công suất của các dây chuyền ở mức khá cao, chất lượng đạt tiêu chuẩn, chuẩn mực của khu vực và quốc tế như WHO – GMP/GLP/GSP, tiêu chuẩn ISO 9001:2000.

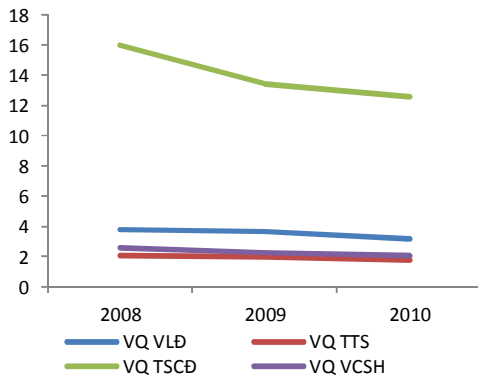
Kế hoạch đầu tư và phát triển

Đầu tư mở rộng qui mô, tăng năng lực sản xuất.

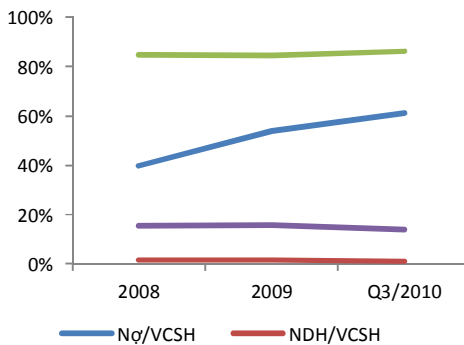
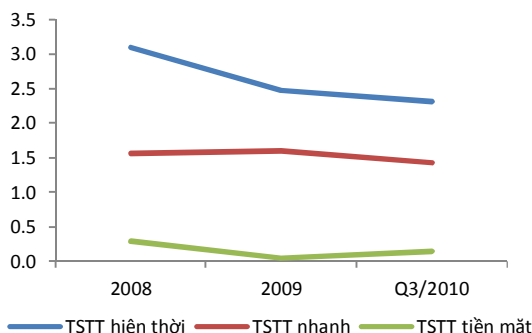
- Thành lập công ty TNHH với 100% vốn của TRAPHACO, xây dựng dự án đầu tư nhà máy công nghệ cao tại 4,6 ha đất thuộc xã Tân Quang- Văn Lâm - Hưng Yên. Năm 2010 sẽ hoàn thiện đền bù, giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng với tổng vốn đầu tư 25 tỷ đồng. Đồng thời TRA hiện đang có kế hoạch mua lại 85% cổ phần của TRA CNC trong năm 2010 thông qua chuyển đổi cổ phiếu.
- Tăng cường năng lực sản xuất kinh doanh tại nhà máy Hoàng Liệt và tại TRAPHACO SAPA.
- Xây dựng, quy hoạch dự án trồng dược liệu.
- Nghiên cứu các sản phẩm mới nhằm đa dạng hoá và phát triển thị phần cho công ty.

**Khả năng sinh lời**

(*) : Dữ liệu năm 2010 là lũy kế 4 quý đến quý 3/2010

Hiệu quả hoạt động

(*) : Dữ liệu năm 2010 là lũy kế 4 quý đến quý 3/2010

Cơ cấu nợ, tài sản**Khả năng thanh toán**

Đối với 1 doanh nghiệp ngành dược việc phát triển hệ thống phân phối là rất quan trọng giúp đảm bảo khả năng tiêu thụ, giữ vững và mở rộng thị phần. Do đó TRA chú trọng:

- Đầu tư nâng cấp hệ thống cơ sở vật chất cho khối bán hàng: Văn phòng 75 Yên Ninh, Thanh Hoá, Nghệ An, Hải Phòng. Đã tiến hành mua đất tại Hải Phòng để chuẩn bị xây dựng chi nhánh tại Hải Phòng.
- Khai thác tối đa kênh phân phối tại Miền Bắc, xây dựng phát triển kênh phân phối tại Miền Nam đồng thời tích cực thúc đẩy xuất khẩu sang các nước Asean (Lào, Campuchia, Myanmar) và Đông Âu (Ukraina).

Ngoài ra, TRA còn có kế hoạch thành lập trường Trung học Y dược Traphaco.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Quý 3/2010 TRA đạt 219 tỷ doanh thu thuần và 18,8 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng tương ứng 14% và 25% so với cùng kỳ năm 2009. Theo đó lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 đạt 613 tỷ doanh thu thuần và 51 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 14% và 25% so với cùng kỳ năm 2009.

Năm 2010 TRA đặt ra kế hoạch 900 tỷ doanh thu (tăng 21% so với năm 2009) trong đó doanh thu hàng hoá sản xuất là 668 tỷ (tăng 22% so với năm 2009). Lợi nhuận sau thuế tăng ít nhất 20% so với năm 2009 (trên 61,5 tỷ). Như vậy, 9 tháng đầu năm 2010 TRA hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 83% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Với kết quả thực hiện được trong 3 quý đầu năm 2010 và việc một số chi nhánh mới tại Thanh Hoá, Nam Định, Nghệ An đã bắt đầu hoạt động từ giữa năm 2010, chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của TRA là rất cao. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế bình quân 3 quý đầu năm tương ứng là 204 tỷ và 17 tỷ. Các tỷ suất lợi nhuận của 3 quý đầu năm 2010 khá ổn định và gần bằng nhau, nếu doanh thu lợi nhuận của TRA quý 4/2010 đạt bằng mức trung bình 3 quý đầu năm 2010 thì doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2010 của TRA đạt 817 tỷ và 68 tỷ. Như vậy TRA có thể sẽ không hoàn thành kế hoạch 900 tỷ doanh thu nhưng hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 20% so với năm 2009 (>=61,5 tỷ). Khi đó với số vốn 122 tỷ thì EPS của TRA tương ứng là 5.574 đồng/CP.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**Khả năng tăng trưởng:**

TRA giữ được tốc độ tăng trưởng doanh thu cao trong nhiều năm, năm 2009 mặc dù doanh thu sụt giảm nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn tăng 11%.

Trong 3 năm gần đây tốc độ tăng trưởng doanh thu lợi nhuận trung bình cao hơn tốc độ tăng trưởng tài sản và vốn chủ sở hữu. Cho thấy khả năng mở rộng sản xuất, tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh và khả năng mở rộng thị phần tiêu thụ của công ty.

Khả năng sinh lời:

Trong 3 năm gần đây các tỷ suất lợi nhuận tăng dần do TRA giảm tỷ lệ hàng hoá khai thác (sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp nhất) và tăng tỷ lệ đồng dược (sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao nhất trong các mặt hàng) trong cơ cấu hàng hoá. Doanh thu hàng hoá khai thác giảm từ 45% doanh thu xuống còn 30% năm 2009 và dự kiến sẽ giảm xuống chỉ chiếm 25% doanh thu trong năm 2010. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận của TRA vẫn thấp hơn so với mức trung bình các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

Các chỉ tiêu ROA, ROE tăng trong năm 2009 tuy nhiên giảm nhẹ trong 4 quý lũy kế đến quý 3/2010 do trong năm 2010 tốc độ tăng tài sản lớn hơn tốc độ tăng lợi nhuận. Theo phân tích Dupont: Mặc dù tỷ suất lợi nhuận tăng, tỷ lệ nợ tăng nhưng hiệu quả hoạt động giảm nên ROE giảm so với năm 2009.



Hiệu quả hoạt động:

Số ngày các khoản phải thu, số ngày các khoản phải trả, số ngày hàng tồn kho đều có xu hướng tăng trong đó số ngày các khoản phải thu tăng nhiều nhất do hàng năm TRA đều ra các sản phẩm mới nên để tiếp cận thị trường cần phải mất thời gian và chính sách bán hàng lỏng lẻo hơn. Số ngày các khoản phải trả, hàng tồn kho đều có xu hướng tăng lên. Hệ số các khoản phải thu trên các khoản phải trả là 3,3 cho thấy TRA đang bị chiếm dụng vốn do hệ thống phân phối phụ thuộc vào trung gian nên thu hồi nợ chậm và khó.

Vòng quay vốn lưu động, vòng quay tổng tài sản, vòng quay vốn chủ sở hữu, vòng quay tài sản cố định giảm nhẹ tuy nhiên vẫn lớn hơn 1 cho thấy hiệu quả doanh nghiệp giảm dần nhưng vẫn cao hơn so với trung bình các doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết trên sàn.

Cơ cấu nợ, tài sản:

Các khoản phải thu và hàng tồn kho chiếm tỷ lệ lớn trong tổng tài sản, chiếm tới 48% và 31% trong tổng tài sản. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ lệ lớn trong tổng tài sản đây cũng là một đặc điểm của doanh nghiệp sản xuất thuốc do chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí sản xuất và phải bán qua trung gian. Tài sản cố định của TRA hiện đã khấu hao hết khoảng 60%.

Để tài trợ cho tài sản TRA sử dụng vốn chủ sở hữu là chính, tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn tại 30/9/2010 là 38% trong đó chủ yếu vay nợ ngắn hạn và nợ phải trả người bán.

Khả năng thanh toán:

Khả năng thanh toán có xu hướng giảm dần do tỷ lệ nợ tăng nhanh hơn so với tỷ lệ tăng tài sản ngắn hạn. Mặc dù tỷ số thanh toán tiền mặt thấp nhưng tỷ số thanh toán hiện thời, tỷ số thanh toán nhanh vẫn lớn hơn 1 cho thấy khả năng mất thanh toán của doanh nghiệp là không có.

Rủi ro

Rủi ro đặc thù sản phẩm: Dược phẩm là hàng hóa liên quan đến sức khỏe và sự an toàn của con người nên chi phí đầu tư, thời gian từ nghiên cứu cho đến khi sử dụng dược phẩm là khá cao so với các ngành khác. Ngoài ra các thuốc phục vụ dịch bệnh, thuốc chuyên khoa luôn phải dự trữ nhưng luôn tiềm ẩn rủi ro là không tiêu thụ được trong khi đó dược phẩm có thời hạn sử dụng nhất định.

Rủi ro hàng giả, hàng nhái: TRA là doanh nghiệp hàng đầu ngành dược nên sản phẩm của công ty luôn là mục tiêu bám đuổi của những hành vi không lành mạnh như hàng nhái.

Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu: Chi phí nguyên liệu chiếm tỷ lệ lớn trong chi phí sản xuất mà vùng dược liệu của công ty chỉ đáp ứng 35% nhu cầu của công ty còn lại phải mua của các nhà cung cấp trong nước và nhập khẩu nguyên liệu nên sự biến động giá nguyên liệu sẽ ảnh hưởng nhiều đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Do đó TRA cần xây dựng chính sách thu mua dự trữ hợp lý.

Rủi ro biến động tỷ giá: TRA ngoài nhập nguyên liệu công ty còn xuất nhập khẩu uỷ thác và phân phối độc quyền một số sản phẩm do đó TRA phải đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá.

Triển vọng của công ty

Ngành dược phẩm Việt Nam có nhiều triển vọng phát triển bởi dân số đông, tốc độ tăng trưởng dân số cao. Nhu cầu sử dụng thuốc và chăm sóc sức khỏe là nhiều và ổn định, đặc biệt khi thu nhập của người dân tăng lên thì nhu cầu đó ngày càng cao hơn. Đồng thời ở Việt Nam với lịch sử phát triển lâu đời và thói quen sử dụng thuốc có nguồn gốc thiên nhiên nên ngành đông dược ở Việt Nam có tiềm năng phát triển rất khả quan.

Ngành dược là ngành tiềm năng nên luôn hấp dẫn các doanh nghiệp dược mới gia nhập ngành làm tăng mức độ cạnh tranh trong thị trường trong nước. Thêm vào đó, Việt Nam gia nhập WTO sẽ tạo ra nhiều thách thức cho ngành dược với lộ trình giảm thuế (mức thuế áp dụng cho dược phẩm giảm từ 0-10% xuống còn 0-5% áp dụng sau 5 năm từ ngày Việt Nam gia nhập WTO) và sự tham gia của các công ty dược phẩm nước ngoài với tiềm lực tài chính mạnh và công nghệ cao. Do đó TRA sẽ phải nâng cao năng lực sản xuất, chất lượng sản phẩm để giữ vững và mở rộng thị phần, tăng năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp.

TRA xác định sản phẩm đông dược tiếp tục là sản phẩm chủ lực, chú trọng nghiên cứu sản phẩm mới, mở rộng quy mô sản xuất thông qua việc đầu tư xây dựng nhà máy tại Văn Lâm – Hưng Yên. Cùng với đó đẩy mạnh mở rộng thị phần nội địa và



phát triển một số thị trường tiềm năng nước ngoài như Lào, Campuchia...Cho thấy chiến lược phát triển của TRA đã khai thác hết được thế mạnh của công ty và phù hợp với triển vọng phát triển của ngành. Đây sẽ là cơ sở giúp tốc độ tăng doanh thu lợi nhuận của công ty sẽ cao trong thời gian tới.

Thêm vào đó, TRA có thể sẽ chuyển máy móc thiết bị tại nhà máy Hoàng Liệt về nhà máy mới với diện tích 4,6 ha tại Hưng Yên để tập trung quản lý do đó đất nhà máy Hoàng Liệt có thể sử dụng cho mục đích khác hứa hẹn sẽ mang lại nguồn lợi nhuận lớn cho công ty trong tương lai.

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	EPS Trailing	BV	P/E	P/B	ROA	ROE	Nợ/VCSH	Giá 25/11/2010
TRA	536	122	7%	4,963	27,062	8.7	1.6	11%	18%	61%	43,000
DHG	1665	269	21%	16,080	43,487	7.0	2.6	24%	34%	39%	113,000
OPC	376	82	13%	6,031	35,121	6.5	1.1	13%	17%	29%	38,900
DMC	818	178	8%	5,072	30,044	5.9	1.0	11%	17%	53%	30,000
DCL	784	99	9%	5,781	31,273	5.4	1.0	7%	18%	149%	31,400
IMP	681	117	12%	7,371	49,251	7.6	1.1	13%	15%	19%	56,000
AMV	23	21	3%	87	10,779	116.2	0.9	1%	1%	5%	10,100
CPC	92	41	9%	2,776	17,280	6.5	1.0	12%	16%	30%	18,100
DBT	242	30	2%	3,708	24,453	6.6	1.0	5%	15%	216%	24,300
DHT	258	41	3%	3,991	23,802	12.6	2.1	6%	17%	162%	50,300
DVD	1554	119	14%	11,271	47,278	4.4	1.1	12%	32%	175%	50,000
MKP(*)	506	92	9%	1,460	43,500	32.5	1.1	14%	17%	15%	47,500
MKV	23	11	6%	1,498	11,605	35.8	4.6	7%	13%	89%	53,600
PMC	122	65	14%	4,555	15,397	5.2	1.5	24%	30%	23%	23,600
SPM(*)	898	140	24%	6,390	40,092	10.4	1.7	13%	26%	60%	66,500
VMD (*)	2508	81	0.49%	2,730	19,118	10.2	1.5	1%	34%	1512%	27,800

Dữ liệu được cập nhật đến quý 3/2010. ROA, ROE, tỷ suất lợi nhuận của lũy kế 4 quý đến quý 3/2010 ((*): là các doanh nghiệp sử dụng dữ liệu các chỉ tiêu này theo số liệu BCTC kiểm toán 2009.

Tổng tài sản và vốn: TRA có vốn điều lệ tương đối lớn tuy nhiên TRA lại sử dụng ít nợ nên về tổng tài sản TRA lại nhỏ hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

Khả năng sinh lời: Tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA, ROE của TRA ở mức trung bình so với các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn. EPS trailing của TRA ở mức trung bình so với các doanh nghiệp trong ngành.

Với mức giá 43.000 đồng/CP ngày 25/11/2010 thì PE trailing, PB tương ứng là 8,7 và 1,6. Có thể thấy với mức PE trailing, PB, mức thị giá 4x khiến TRA trở lên đắt tương đối so và kém hấp dẫn so với một số cổ phiếu khác trong ngành.

Khuyến nghị đầu tư

Ngành được có nhiều tiềm năng phát triển trong dài hạn. TRA là một doanh nghiệp có vị thế tốt, các chỉ tiêu cơ bản khá tốt, hiện công ty đang đẩy mạnh đầu tư nâng cao năng lực sản xuất, mở rộng thị phần cho thấy triển vọng tăng trưởng tốt trong tương lai của công ty. Tuy nhiên mức giá hiện nay khiến TRA đắt tương đối và kém hấp dẫn so với một số cổ phiếu khác trong ngành.

**Bảng cân đối kế toán tóm tắt**

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2009	% 2008	Năm Q3/2010	% 2009
TÀI SẢN NGẮN HẠN	341,633	12%	460,196	35%
Tiền và các khoản tương đương tiền	5,434	-47%	27,501	406%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	567	-97%	978	72%
Các khoản phải thu	214,451	71%	254,634	19%
Hàng tồn kho	117,964	-20%	163,844	39%
Tài sản ngắn hạn khác	3,217	4%	13,239	312%
TÀI SẢN DÀI HẠN	64,519	16%	75,337	17%
Các khoản phải thu dài hạn	0		0	
Tài sản cố định	59,687	16%	71,220	19%
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2,250	-43%	2,250	0%
Tài sản dài hạn khác	1,206	2090%	629	-48%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	406,152	13%	535,533	32%
NỢ PHẢI TRẢ	142,074	39%	204,352	44%
Nợ ngắn hạn	138,366	41%	200,693	45%
Nợ dài hạn	3,708	1%	3,660	-1%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	264,078	3%	331,181	25%
Vốn chủ sở hữu	259,177	3%	331,129	28%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	4,901	2%	52	-99%
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0		0	
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	406,152	13%	535,533	32%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2009	%2008	Q3/2010	%Q3/2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	753,767	-4%	224,173	16%
Các khoản giảm trừ	-6,726		-4,816	
Doanh thu thuần	747,041	-4%	219,357	14%
Giá vốn hàng bán	-531,920	-14%	-145,887	5%
Lợi nhuận gộp	215,121	33%	73,471	38%
Doanh thu hoạt động tài chính	4,638	-17%	526	-18%
Chi phí tài chính	-6,794	53%	-2,635	116%
- Trong đó: Chi phí lãi vay	-4,620		-2,494	
Chi phí bán hàng	-99,426	38%	-35,187	48%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-39,046	25%	-11,235	40%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	74,493	26%	24,940	20%
Thu nhập khác	682	1074%	141	-27%
Chi phí khác	-5,618	1200%	0	-100%
Lợi nhuận khác	-4,936	1220%	141	-122%
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	69,557	18%	25,081	24%
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0		0	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	18,627	46%	6,298	24%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	-117		-36	
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	51,047	11%	18,819	25%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	51,047	11%	18,819	25%



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo, đây không phải là sản phẩm tư vấn đầu tư và không phải là ý kiến tư vấn đầu tư. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>
PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:		Nguyễn Đức Hải (ndhai@vcbs.com.vn)
Nhóm phân tích đầu tư:		
Lê Thị Lệ Dung (ltdung@vcbs.com.vn)	Bùi Ngọc Hà (bnha@vcbs.com.vn)	Nguyễn Thị Thanh Nga (ntnga_hcm@vcbs.com.vn)
Lê Thị Ngọc Anh (ltanh@vcbs.com.vn)	Trần Minh Hoàng (tmhoang@vcbs.com.vn)	Trần Gia Bảo (tgbao@vcbs.com.vn)
Quách Thùy Linh (qtlinh@vcbs.com.vn)	Nguyễn Vĩnh Nghiêm (nvngkiem@vcbs.com.vn)	Ngô Mạnh Duy (nmduy@vcbs.com.vn)