

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK TRA
Tên công ty Traphaco
Sở giao dịch HOSE
Ngành Dược phẩm
SLCPLH 24.6733 triệu CP
GTVH (tỷ) 2,097 tỷ VND

Giá hiện tại **85.0**
 Giá mục tiêu **121.0** **MUA**



Lợi nhuận sau thuế quý 1/2014 được ước tính là 46 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ 2013 và tăng 58% so với quý 4/2013. Theo đó, biên lãi suất ròng tăng lên 8.55%, so với 7.79% Q1/2013.

TRA có hệ số nợ (0.49x) thấp hơn so với mức trung bình ngành (0.86x). Tổng nợ vay của TRA cũng đã giảm 50% so với 2012, xuống còn 114.2 tỷ đồng vào cuối năm 2013.

EPS năm 2014 được dự báo tăng trưởng 19.28%. Với hệ số P/E (13.1x) và P/B (3.2x) đang thấp hơn trung bình ngành, TRA hiện đang được giao dịch ở mức P/E, P/B rất hấp dẫn

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của TRA có thể đạt 121,000 đồng/CP vào cuối năm 2014, khuyến nghị "MUA" đối với CP TRA.

► TRA: Kế hoạch doanh thu 1,860 tỷ đồng năm 2014

Năm 2014, TRA đặt mục tiêu tổng doanh thu đạt 1,860 tỷ đồng, tăng 10.5% so với năm 2013. Trong đó, doanh thu hàng sản xuất và độc quyền phân phối là 1,280 tỷ đồng, hàng xuất nhập khẩu ủy thác và khai thác bán lẻ 320 tỷ đồng, doanh thu từ các công ty con là 260 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất là 162 tỷ đồng, tăng 8.7% so với năm 2013. Với kế hoạch này EPS sẽ đạt khoảng 6,565 đồng/cổ phiếu.

Theo đánh giá, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của TRA là rất khiêm tốn. Điều này có thể được giải thích bằng bằng thực tế là thị phần của TRA đang giảm do có sự cạnh tranh khốc liệt từ các hãng thuốc khác (sản phẩm chủ lực hoạt huyết dưỡng lão tụt từ vị trí 1 xuống vị trí 2). Vì vậy, doanh nghiệp chủ trương thay đổi phương thức bán hàng, chiết khấu cho người phân phối, điều đó có khả năng dẫn đến biến động trong doanh thu.

Bên cạnh đó, trong biên bản Đại hội cổ đông 2013, công ty có kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu tại Công ty Dược Vật tư Thái Nguyên lên tối thiểu 51% thay vì 90% dự định trước đó. CNC Thái Nguyên là công ty sản xuất các sản phẩm đông dược có quy mô lớn nhất, 30-35% doanh thu của TRA là từ các dòng sản phẩm sản xuất tại CNC này. Vì vậy, nếu việc nâng lên 90% nằm trong kế hoạch, TRA có khả năng tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn, và hoàn thiện chuỗi cung ứng giá trị. TRA cũng có kế hoạch nâng tỉ lệ nắm giữ cổ phần CTCP Công nghệ cao Traphaco lên 90%.

Năm 2014, tuy TRA chỉ đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khoảng 10%. Nhưng TRA vẫn được đánh giá là có mức tăng trưởng cao so với TB ngành (22% và 16%), vì vậy, doanh thu dự báo vào quý 1 đạt 539 tỷ đồng, cả năm 2014 đạt 2,060 tỷ đồng. Lợi nhuận cả năm hợp nhất đạt 198 tỷ đồng. EPS 2014 dự báo sẽ đạt 8,024 đồng/cp.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14Q1E
Doanh thu	860	1,060	1,401	1,682	2,060	539
Lợi nhuận gộp	264	399	579	721	861	210
Lợi nhuận kinh doanh	99	145	202	243	295	65
Lợi nhuận trước thuế	91	124	174	231	275	61
Lãi ròng	66	89	116	149	198	46
Tiền và tương đương tiền	29	43	104	256	-	-
Tài sản khác	550	795	865	832	-	-
Tổng tài sản	579	838	969	1,088	-	-
Công nợ	230	403	456	335	-	-
Vốn chủ sở hữu	349	435	513	753	-	-

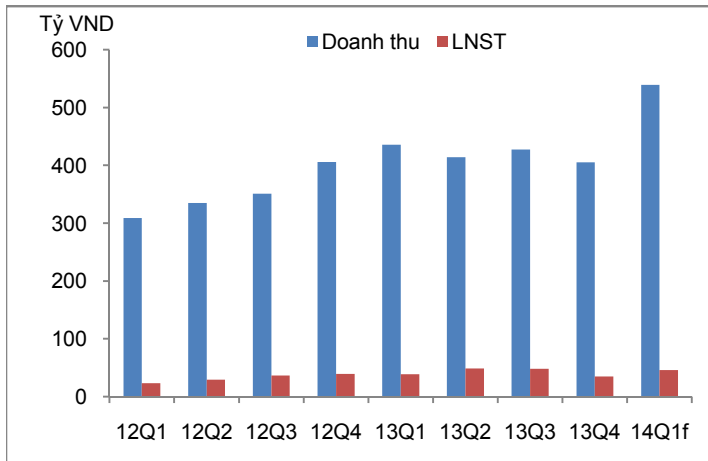
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
AMV	2.1	6.3	13.33	68	92.1	0.6	0.29
DBT	2.9	29.2	86.10	3,742	7.8	1.0	2.22
DHG	65.4	140.0	9,151.28	9,010	15.5	4.6	0.55
DMC	26.7	42.8	1,143.35	4,025	10.6	1.8	0.62
IMP	16.4	61.5	1,008.96	3,695	16.6	1.4	0.20
OPC	12.8	69.0	883.05	4,396	15.7	2.4	0.49
PMC	9.3	49.4	461.03	5,957	8.3	2.9	0.32
TRA	24.7	88.0	2,171.25	6,734	13.1	3.2	0.49

Chỉ số bình quân ngành

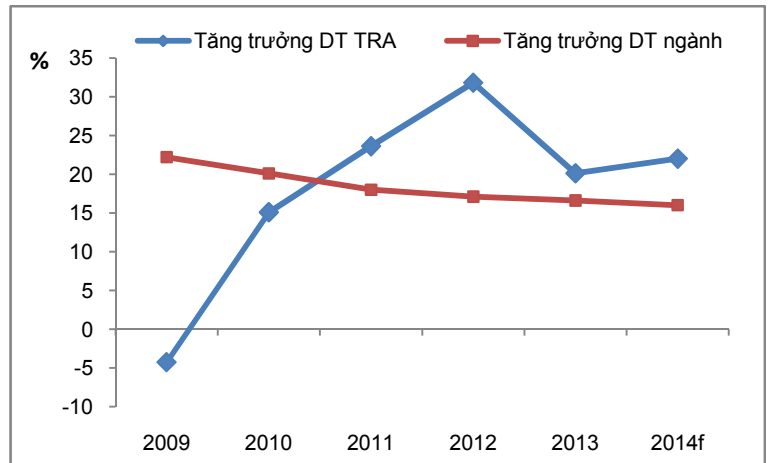
Dược phẩm	16,507.00	5,526	13.4	3.5	0.86
-----------	-----------	-------	------	-----	------

► TRA và ngành dược phẩm

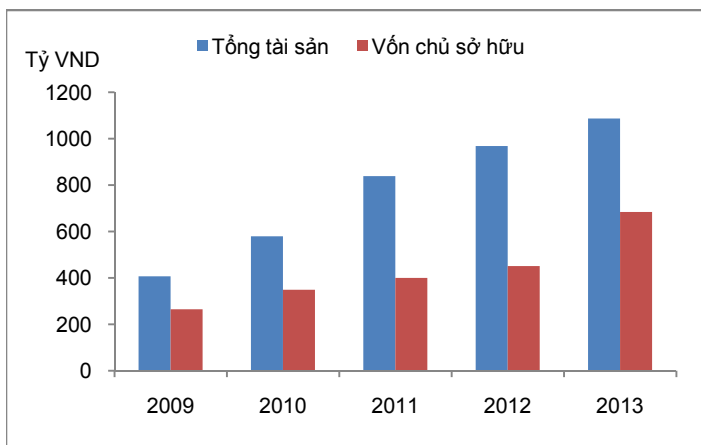
Doanh thu và LNST của TRA



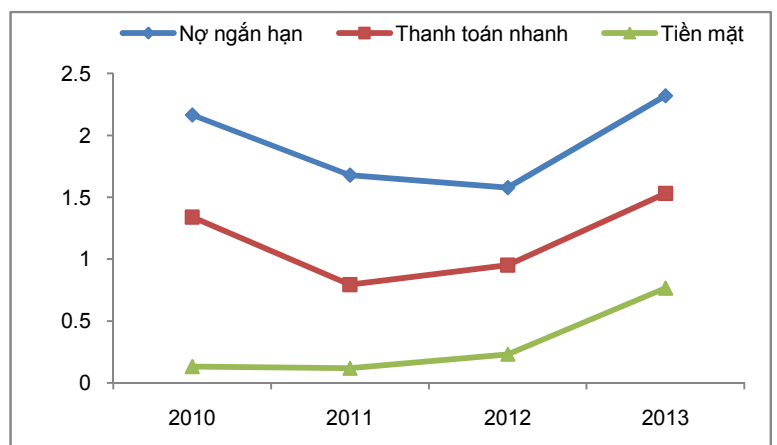
Tốc độ tăng trưởng doanh thu của TRA và toàn ngành



Tổng tài sản và vốn CSH



Khả năng thanh toán



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	860	1,063	1,401	1,682
Giá vốn hàng bán	(596)	(664)	(822)	(961)
Lãi gộp	264	399	579	721
Chi phí bán hàng	(118)	(182)	(266)	(342)
Chi phí quản lý	(47)	(73)	(111)	(136)
Lợi nhuận hoạt động	99	145	202	243
Chi phí khác (ròng)	0	(1)	5	4
- Thu nhập khác	0	1	5	5
- Chi phí khác	(0)	(2)	(0)	(1)
EBIT	99	144	207	247
Chi phí tài chính (ròng)	(7)	(19)	(33)	(17)
- Thu nhập tài chính	4	8	2	6
- Chi phí tài chính	(12)	(27)	(35)	(22)
+ Chi phí lãi vay	(10)	(22)	(35)	(21)
LNR trước thuế	91	124	174	231
Thuế TNDN	(25)	(34)	(46)	(60)
LNR sau thuế	66	91	128	171
Lợi ích thiểu số	-	(2)	(12)	(22)
LNR sau lợi ích thiểu số	66	89	116	149

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	7	9	12	15
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	71	42	25	13
+ Dự phòng	6	2	5	(1)
+ Lợi ích thiểu số	0	35	26	8
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	9	25	42	21
Tiền từ hoạt động k.doanh	(179)	119	143	258
- Tăng đầu tư máy móc	(157)	(141)	(59)	(60)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(1)	0	(0)	1
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(2)	2	(2)	(4)
- Tăng khác	(2)	(29)	1	(10)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(161)	(168)	(61)	(73)
Tiền tự do	(340)	(49)	82	185
- Cổ tức đã trả	66	(36)	(66)	(101)
Tiền sau trả cổ tức	(274)	(85)	17	84
+ Tăng góp vốn cổ phần	123	0	0	123
+ Tăng góp vốn khác	92	0	0	62
+ Tăng khác	0	(0)	1	(0)
- Tăng cổ phiếu quỹ	(0)	0	0	0
+ Tăng nợ	86	101	44	(117)
Tiền từ hoạt động t.chính	367	65	(21)	(33)
Tiền trước ch.lịch t.giá	27	16	61	152
+ Chênh lệch tỷ giá	2	(1)	(0)	0
Dòng tiền mặt ròng	29	14	61	152
Tiền mặt đầu kỳ	0	29	43	104
Tiền mặt cuối kỳ	29	43	104	256

BẢNG CÂN ĐÓI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	489	623	718	776
Tiền và tương đương	29	43	104	256
Đầu tư t.chính ng.hạn	1	1	1	0
Các khoản phải thu	267	239	307	241
Tồn kho	186	328	285	264
Tài sản lưu động khác	6	12	21	15
Tài sản cố định / dài hạn	90	216	250	311
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	2	-	2	6
Máy móc, thiết bị (ròng)	74	184	198	216
Máy móc, thiết bị (d.dang)	12	2	21	49
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2	31	30	40
TỔNG TÀI SẢN	579	838	968	1,088
Công nợ	230	403	456	335
Nợ ngắn hạn	226	371	455	335
Nợ dài hạn	4	33	1	0
Vốn chủ sở hữu	349	400	451	684
Vốn góp CSH	123	123	123	247
Các quỹ	67	96	151	172
Lợi nhuận chưa p.phối	66	88	85	111
Khác	92	92	92	154
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	35	61	69
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	579	838	968	1,088

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		23.6%	31.8%	20.1%
Lợi nhuận gộp		51.4%	45.0%	24.6%
Lợi nhuận ròng		36.9%	41.3%	33.5%
Tổng tài sản		44.8%	15.5%	12.3%
Vốn chủ sở hữu		14.6%	12.8%	51.5%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	2.16	1.68	1.58	2.32
Thanh toán nhanh	1.34	0.79	0.95	1.53
Tiền mặt	0.13	0.12	0.23	0.77
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	29.58	24.58	13.43	6.57
Vòng quay khoản p.thu	3.63	4.80	5.04	7.69
Vòng quay tồn kho	3.20	2.02		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	39.7%	48.1%	47.1%	30.8%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.66	1.01	1.01	0.49
Hệ số trả chi phí lãi vay	8.87	5.55	5.95	11.43
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	30.7%	37.6%	41.3%	42.9%
Tỷ suất lãi hoạt động	11.5%	13.6%	14.4%	14.5%
Tỷ suất lãi ròng	7.7%	8.3%	8.3%	8.9%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	11.4%	10.6%	12.0%	13.7%
Lợi nhuận/Vốn CSH	19.0%	22.2%	25.8%	21.8%
Tiền HKKD/Tổng TS	-30.8%	14.2%	14.8%	23.8%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	5.37	7.19	9.43	6.05
Giá trị sổ sách/CP	28.29	32.42	36.58	27.71

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.