



PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO

MCP : TRA

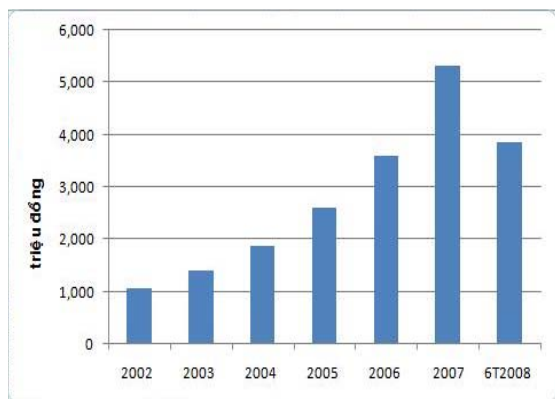
Khuyến cáo: Bản tin này của ABS được thực hiện bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo dựa trên những số liệu và các nguồn tin đáng tin cậy mà chúng tôi có được. Bản tin này chỉ được lưu hành nội bộ và cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. ABS không chịu bất kỳ trách nhiệm gì đối với mọi quyết định đầu tư của bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào có liên quan đến việc khai thác thông tin từ bản tin này.

*Hà Nội
Ngày 17-21/11/2008*

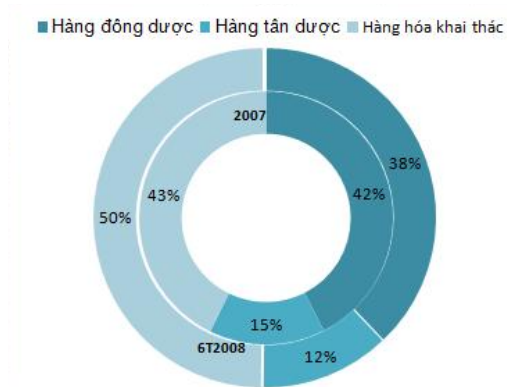
THÔNG TIN CHUNG

Gía dự kiến niêm yết(ngày 26/11/2008)	79.000
Số lượng CP đang lưu hành	8.000.000

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



CƠ CẤU DOANH THU



Về chiến lược, ngay từ khi còn rất sớm, công ty đã chú trọng đến nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới, và là một trong một số doanh nghiệp dược đi đầu ngành về lĩnh vực này. Hiện bộ phận R&D của TRA có 30 chuyên viên, cao hơn mức 15 người của OPC. Song, chiến lược khác về phát triển doanh thu lại không hỗ trợ nhiều sản xuất như trên. TRA có kế hoạch khai thác nhiều hơn nữa mảng doanh thu từ xuất nhập khẩu ủy thác và phân phối độc quyền một số sản phẩm nhập khẩu.

Đối với các cổ đông của TRA, kế hoạch cổ tức năm 2008 là 24%, khá cao so với các mã cổ phiếu dược khác trên thị trường.

Nhìn chung, TRA là một doanh nghiệp đông dược hàng đầu với cơ sở vật chất mạnh, hệ thống cung cấp, phân phối tốt, tài chính lành mạnh.

Tên công ty: **Công ty Cổ phần Traphaco**

Mã chứng khoán: TRA

Vốn điều lệ: 80 tỷ đồng

Lĩnh vực KD chính: Kinh doanh, sản xuất đông dược và tây dược
Cổ đông lớn: SCIC – 36,67%, Vietnam Azalea Fund Limited – 5%
Cty liên doanh: TNHH Traphaco Sapa (TRA góp vốn 50% VDL)
Cty đầu tư dài hạn: CTCP CNC Traphaco(TRA góp 15% VDL)

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUÁT

CTCP Traphaco tiền thân là Xí nghiệp Dược phẩm Đường sắt, được thành lập ngày 1/6/1993 với vốn hoạt động ban đầu là 278 triệu đồng cùng đội ngũ CBCNV trên 100 người, trụ sở tại Hà Nội. Từ năm 2006 đến nay, từ 20 tỷ đồng, sau 3 lần tăng vốn, vốn điều lệ của Traphaco (TRA) đã lên đến 80 tỷ đồng. Điểm mạnh của TRA nằm ở nhà máy 10.000m² tại Hoàng Liệt, Hoàng Mai Hà Nội, sở hữu dây chuyền đạt chuẩn GMP-ASEAN - chuẩn sản xuất tốt - đầu tiên tại Miền Bắc. Đến tháng 1 năm 2007, nhà máy đạt chuẩn GMP-WHO với những tiêu chuẩn khắt khe hơn mang tính toàn cầu.

Về cơ cấu doanh thu bao gồm doanh thu sản xuất thuốc đông dược, tây dược và doanh thu kinh doanh hàng hóa, nhóm thuốc thế mạnh của công ty - đông dược chiếm từ 30-50% tổng doanh thu và 60-70% lợi nhuận. Về sản lượng, nhóm này chiếm đến 50% sản lượng của TRA.

Một số sản phẩm đông dược chính như Hoạt huyết dưỡng não hay Boganic đi theo một trong nhiều quy trình sản xuất như: thu hái, xử lý thô tại Traphaco Sapa, rồi đưa về Traphaco CNC nấu, nén thành cao như nguyên liệu đầu vào các dòng sản phẩm tây dược và cuối cùng được đưa về nhà máy Traphaco Hoàng Liệt GMP-WHO hoàn thiện khâu chế biến với 15 dạng bào chế như viên nang, bao phim... trong đó có 4 dạng bào chế mới tại Việt Nam. Một quy trình khai thác và sản xuất khép kín được TRA chủ động quản lý và giám sát như trên sẽ ngày càng nâng cao được chất lượng sản phẩm thuốc cho công ty.

Hệ thống chi nhánh, đại lý của công ty phủ rộng khắp 64 tỉnh, thành phố trên toàn quốc. Đây là điểm mạnh về hệ thống phân phối của TRA so với các doanh nghiệp đông dược khác.

Kết quả kinh doanh của công ty tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần xấp xỉ 38% năm 2006, và 48% năm 2007. Doanh thu đứng thứ 5 trong số các doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước. Các chỉ số tài chính như hiệu quả sử dụng tài sản khá cao, tốt hơn OPC, doanh nghiệp sản xuất đông dược trên thị trường niêm yết. Tuy nhiên, khả năng thanh khoản hay lượng tiền, tài sản ngắn hạn sẵn có để trả nợ tức thời nếu cần thiết của TRA không cao bằng OPC, đặc biệt, lượng tiền gửi ngân hàng giảm đi đáng kể, cuối tháng 6, thời kỳ thị trường vốn đang gặp khó khăn, doanh nghiệp khó huy động vốn vay từ ngân hàng.

Các chỉ số sinh lời ROA, ROE các năm trước thấp hơn OPC, tuy nhiên, sang đến 6 tháng năm nay, hai chỉ số này của TRA đã được cải thiện và đang ở mức cao hơn OPC. EPS 6 tháng năm 2008 TRA đạt 2.755 đồng trong khi OPC đạt 2.027 đồng.

TỔNG QUAN NGÀNH ĐÔNG DƯỢC

Theo báo cáo tổng hợp của Cơ quan Phát triển Quốc tế Thụy Điển (SIDA), trong thang phân loại của WHO từ 1 đến 4, ngành công nghiệp dược Việt Nam đang ở mức độ phát triển từ 2,5-3, có khả năng sản xuất một số generic (thuốc thông thường), còn lại dược phẩm đặc trị phải nhập khẩu. Theo thống kê, lượng thuốc nhập khẩu lên đến 45-50% thuốc tiêu thụ trên thị trường Việt Nam, ngoài ra, 90% nguyên liệu thuốc nhập khẩu để sản xuất thuốc.

Thị trường dược phẩm Việt Nam là một thị trường đầy tiềm năng với hơn 84 triệu dân, tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt trên 8%/năm và nhu cầu sử dụng thuốc và chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng. Theo số liệu thống kê của Bộ Y tế và IMS, số tiền chi cho thuốc men tính theo đầu người tăng trung bình 11,6% mỗi năm trong giai đoạn 2000-2006 và dự kiến sẽ tăng lên 16,3 USD năm 2010, gấp hơn 3 lần so với năm 2000. Tuy nhiên, tiền thuốc bình quân đầu người ở Việt Nam vẫn thuộc loại thấp trên thế giới, ngay cả so với những nước đang phát triển. Cụ thể, tiền thuốc bình quân đầu người ở các nước phát triển là 60 USD năm 2005 và dự kiến đạt 120 USD năm 2010 (gấp 7 lần so với Việt Nam). Con số này ở các nước đang phát triển là 15,6 và 19,5 USD (gấp hơn 1,2-1,5 lần so với Việt Nam).

Theo số liệu của Bộ Y tế, tính đến tháng 4 năm 2008, thị trường dược phẩm Việt Nam là môi trường cạnh tranh của 171 doanh nghiệp sản xuất thuốc, trong đó, có 93 doanh nghiệp sản xuất tân dược (chiếm 54,4%) và 78 cơ sở sản xuất thuốc đông dược (chiếm 45,6%), ngoài ra có 6 doanh nghiệp sản xuất vắc xin và sinh phẩm y tế. Theo số liệu của Cục Quản lý Dược, đến tháng 3 năm 2008, trong 93 doanh nghiệp sản xuất tân dược, 53 doanh nghiệp (chiếm 57%) đạt chuẩn GMP-WHO, 24 doanh nghiệp (chiếm 26%) đạt tiêu chuẩn ASEAN-GMP, và chưa có doanh nghiệp sản xuất đông dược đạt tiêu chuẩn GMP. Những doanh nghiệp còn lại nếu không đạt GMP sẽ bị thu hẹp phạm vi kinh doanh, không sản xuất mà chỉ được phân phối dược phẩm. Trong khi đó, nhà máy Hoàng Liệt của TRA đạt chuẩn GMP-WHO tháng 1 năm 2007. Đây là một lợi thế của TRA dẫn đầu ngành sản xuất đông dược.

Dự báo mức tăng trưởng ngành dược Việt Nam, IMS dự đoán với mức tăng trưởng trung bình 15%/năm, tới năm 2008 thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt khoảng 1 tỷ USD. Với những doanh nghiệp đi đầu ngành như Traphaco (TRA nằm trong 10 doanh nghiệp hàng đầu toàn ngành dược, theo xếp hạng Hiệp hội Dược Việt Nam), đây là một cơ hội để quảng bá các nhóm sản phẩm của công ty tới hệ thống phân phối. Ngoài ra, tại Việt Nam, với lịch sử phát triển lâu đời và thói quen sử dụng thuốc có nguồn gốc thiên nhiên, ngành đông dược ở Việt Nam có tiềm năng phát triển rất khả quan. Theo số liệu thống kê của Cục Quản lý dược Việt Nam, khoảng 30% bệnh nhân trong các nước đang được khám và điều trị bệnh bằng hình thức y học cổ truyền. Với dự báo về tốc độ tăng trưởng của ngành dược nói chung và ngành đông dược nói riêng trong những năm tới, triển vọng phát triển của ngành đông dược là rất khả quan.

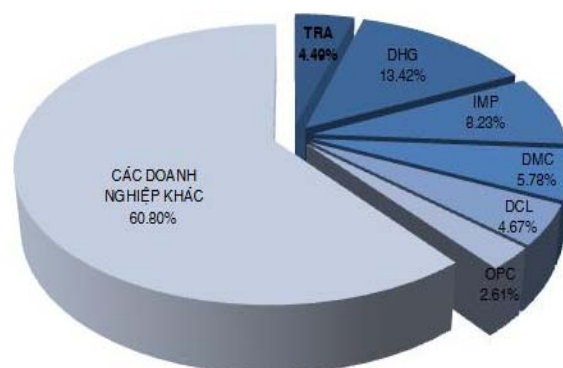
LUỸ KẾ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2008

Đơn vị: Triệu đồng

	TRA	OPC
Tổng tài sản	372.504	257.434
Vốn điều lệ	80.000	81.900
Doanh thu thuần	387.313	120.231
LN sau thuế	22.038	16.604
ROA	7,37%	7,33%
ROE	9,00%	7,27%
Tỷ suất LNST/ DT	5,69%	13,81%
EPS (đ)	2.755	2.027
Giá chào sàn (đ)	79.000	70.000
P/E	28,68	18,83
BV (đ)	30.339	29.137
P/B	2,60	2,68

(Nguồn Báo cáo tài chính công ty)

THỊ PHẦN CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC HIỆP HỘI DƯỢC VN 2007



Nguồn: Hiệp Hội Dược VN

Tuy nhiên, cánh cửa hội nhập WTO cũng mở ra nhiều thách thức về cạnh tranh đối với ngành dược phẩm Việt Nam. Lộ trình giảm thuế chắc chắn sẽ thu hút thêm nhiều công ty dược phẩm nước ngoài gia nhập thị trường với tiềm lực mạnh mẽ về tài chính và công nghệ. Cụ thể, mức thuế áp dụng chung cho dược phẩm chỉ còn 0-5% (so với mức 0-10% trước đây). Mức thuế trung bình sẽ là 2,5% sau 5 năm kể từ ngày Việt Nam chính thức gia nhập WTO. Thêm vào đó, TRAPHACO sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các Công ty đông dược Trung Quốc sau khi cánh cửa hội nhập với nền kinh tế thế giới được mở rộng.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu đồng

	2006	2007	6T/2008
Tổng tài sản	234.068	403.799	372.504
Vốn chủ sở hữu	100.640	236.505	253.129
Doanh thu thuần	360.241	533.221	387.313
LN trước thuế	20.891	47.204	26.530
LN sau thuế	15.965	38.248	22.038
	2006	2007	6T/2008
Cơ cấu tài sản			
TSCĐ/Tổng TS	0,19	0,11	0,12
Cơ cấu nguồn vốn			
Nợ phải trả/Tổng NV	0,25	0,24	0,10
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,58	0,41	0,15
Hiệu quả sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	3,45	4,08	2,75
Vòng quay các khoản phải thu	5,36	5,39	2,56
Vòng quay tổng vốn	1,70	1,67	1,00
Khả năng thanh toán			
Thanh toán nợ ngắn hạn	1,44	2,23	2,86
Thanh toán nhanh	0,85	1,50	1,85
Thanh toán tức thời	0,13	0,78	0,13
Khả năng sinh lời			
ROA	12,89%	17,77%	7,37%
ROE	18,50%	22,69%	9,00%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	4,43%	7,17%	5,69%
EPS	7983	4781	2755
PE	9,90	16,52	28,68

(Nguồn: Báo cáo tài chính công ty)

mức độ tăng trưởng tốt, tuy nhiên, hướng đi kinh doanh hàng hóa không phải là hướng đi phát triển bền vững và mang lại thương hiệu cho TRA, giữ vững và khẳng định vị trí đi đầu về sản xuất Đông dược cho công ty. Mặt tích cực trong hoạt động kinh doanh của TRA nằm ở khả năng quản lý hiệu quả các chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp, thậm chí cả chi phí lãi vay. Cơ cấu của các khoản chi phí này, giảm rõ rệt trên doanh thu bán hàng. Điều đó thể hiện công ty đã có sự cố gắng trong quản lý doanh nghiệp và quản lý hệ thống bán hàng.

Với kết quả kinh doanh 6 tháng năm 2008, khả năng sinh lời của TRA cao hơn OPC. ROA, ROE lần lượt đạt 7,37, 9%, EPS 6 tháng đạt 2.755 đồng.

Với giá thời điểm lên sàn, PE 6 tháng của TRA- 28,68 cao hơn so với 18,83 lần của OPC nhưng P/B của TRA 2,6 lần thấp hơn 2,68 lần của OPC.

Doanh thu quý III đạt 187 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 577 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế quý III đạt 22,03 tỷ, xấp xỉ 63% 9 tháng - 35 tỷ đồng.

Tổng tài sản cuối quý II đạt 372,5 tỷ đồng. Trong đó, nổi bật có khoản phải thu của khách hàng tăng cả về tỷ trọng và giá trị qua các năm từ năm 2005, đạt 33% tổng tài sản, cuối quý II.

Hàng tồn kho duy trì ổn định ở mức trung bình 30% cơ cấu tổng tài sản đồng thời, vòng quay hàng tồn kho của TRA đạt 3,38 lần/năm, nhiều hơn 1,64 lần của OPC. Như vậy, TRA hơn hẳn OPC về quy mô hoạt động, với chính sách quản lý hàng tồn kho ổn định qua các năm và khả năng quay vòng hiệu quả hơn OPC. Đặc điểm nổi bật của các doanh nghiệp dược niêm yết trên sàn cả Tây dược và Đông dược là doanh nghiệp sản xuất nhưng tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng từ trên 60% đến trên 85% tỷ trọng tổng tài sản, khác với các doanh nghiệp sản xuất ngành khác, tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng tài sản. Đây một phần lớn là do các doanh nghiệp dược cần vốn lưu động lớn cho nguyên liệu đầu vào và trữ lượng hàng tồn kho lớn đồng thời, các khoản phải thu cũng chiếm tỷ trọng lớn. Traphaco cũng là không ngoại lệ. Tài sản cố định thời điểm cuối quý II năm 2008 chỉ chiếm 12,25% tổng tài sản của công ty.

Trong vốn chủ sở hữu, khoản nổi bật nhất là vay nợ ngắn hạn có xu hướng giảm cả về giá trị và tỷ trọng qua các năm, từ 30% năm 2005 xuống còn 10,12% quý II 2008. Trong khi đó, vốn đầu tư của chủ sở hữu tăng qua các năm. Đến cuối quý II, vốn điều lệ lên đến 80 tỷ, thặng dư vốn cổ phần lên đến 112,46 tỷ đồng – lần lượt chiếm 21,48%, 30,19% tỷ trọng tổng nguồn vốn. Như vậy, trong nguồn vốn của TRA, có sự dịch chuyển từ vốn vay sang vốn tự có để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của công ty. Đây là hướng đi đúng đắn cho sự phát triển lâu dài, và cũng là hướng đi được áp dụng trong các doanh nghiệp Tây dược đã niêm yết trước như DHG, IMP, DMC.

Về khả năng sử dụng nguồn vốn, TRA vẫn chưa sử dụng nguồn vốn chiếm dụng một cách hiệu quả. Nguồn vốn chiếm dụng được từ người bán và các đối tượng khác được hơn 75 tỷ đồng, trong khi vốn bị khách hàng và các đối tượng khác chiếm hơn 191 tỷ đồng, gấp gần 2,6 lần nguồn vốn chiếm dụng được. Như vậy, chính sách bán hàng và chính sách quản lý dòng tiền của TRA cần được cải thiện để đạt hiệu quả sử dụng nguồn vốn tốt hơn.

Về hoạt động kinh doanh, TRA có một hiện tượng đi ngược lại xu hướng chung của các doanh nghiệp dược niêm yết. Trong khi các doanh nghiệp niêm yết đang cải thiện tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu từ hơn 90% xuống còn hơn 50-60% bằng cách giảm tỷ trọng kinh doanh hàng hóa, chú trọng, đầu tư hơn vào hoạt động sản xuất và kinh doanh hàng doanh nghiệp sản xuất được. Ngược lại, tỷ lệ giá vốn hàng bán của TRA tăng từ 58% năm 2005, lên 81% 6 tháng đầu năm 2008 trên doanh thu. Cụ thể, doanh thu kinh doanh hàng hóa chiếm 88% doanh thu sản xuất năm 2006, 6 tháng năm 2008 đã lên tới 99% . Như vậy, về chiến lược phát triển kinh doanh, có thể doanh thu của TRA có

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN NĂM 2008

- + Tổng doanh thu: 660 tỉ đồng
- + Lợi nhuận sau thuế: 46 tỉ đồng
- + Quỹ dự phòng tài chính: 05%
- + Quỹ khen thưởng và phúc lợi 20% (Trong đó 25% quỹ khen thưởng phúc lợi chi cho khen thưởng lao động giỏi bằng cổ phiếu)
- + Trả cổ tức cho cổ đông: 24% (2%/tháng)
- + Phần còn lại sẽ được bổ sung vào Quỹ đầu tư và phát triển của Công ty

ĐÁNH GIÁ THỊ PHẦN TRA

Năm 2007, theo Quản lý dược Việt Nam, thị trường dược Việt Nam ước tính đã tiêu thụ 939 triệu USD tiền thuốc. Doanh thu của TRA đứng thứ 5 trong số các doanh nghiệp sản thuốc trong nước, chiếm 2% toàn thị trường tiêu thụ thuốc Việt Nam. Tỷ lệ này đã được duy trì từ năm 2006, và có xu hướng ngày càng mở rộng do nhóm sản phẩm công ty đưa ra ngày càng nhiều và chiến lược phát triển gia tăng thị phần của công ty tại thị trường TP. Hồ Chí Minh, thị trường tiêu thụ thuốc lớn nhất Việt Nam. Hiện tại doanh thu bán hàng tại thị trường này mới chỉ chiếm 20% tổng doanh thu của công ty, kế hoạch mở rộng sẽ tăng số này lên đến 50%.

Hiện tại, các sản phẩm của Công ty đó có mặt ở trên 64 tỉnh thành trên cả nước thông qua 48 đại lý độc quyền tại các tỉnh, 3 cửa hàng bán lẻ, 3 cửa hàng bán buôn và 2 chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng. Đặc biệt, thuốc TRAPHACO đã có mặt tại phần lớn các cơ sở điều trị, bao gồm cả các bệnh viện lớn có thói quen sử dụng thuốc tân dược chủ đạo. Doanh thu bán vào cơ sở điều trị ngày càng cao.

Theo xếp hạng về doanh thu các doanh nghiệp đồng dược sản xuất trong nước, TRA là doanh nghiệp đứng đầu, thị phần khá lớn trong toàn ngành dược.

PHÂN TÍCH SWOT

ĐIỂM MẠNH + Thị phần lớn trong toàn ngành dược + R&D được chú trọng phát triển từ khá sớm + Chiến lược phát triển chiều sâu khá thành công với TRA Sapa và TRA CNC cung cấp nguyên liệu cùng hệ thống phân phối phủ khắp đất nước. + Sản phẩm chủ lực đều có vị trí đứng đầu so với các dòng sản phẩm tương tự của các doanh nghiệp khác + Chi phí nguyên liệu trong nước sản xuất đồng dược chiếm tới 65% tổng chi phí sản xuất, khá cao, tạo lợi thế cạnh tranh về sự chủ động nguồn cung cấp và khả năng kiểm soát chất lượng nguyên liệu đầu vào	CƠ HỘI + Thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam ngày càng cao, người dân ngày càng chú ý chăm lo cho sức khỏe hơn + Thuế áp dụng chung cho dược phẩm trung bình là 2,5% sau 5 năm Việt Nam gia nhập WTO + Xu hướng sử dụng các sản phẩm đồng dược tại các bệnh viện lớn, cơ sở điều trị ngày càng cao + Nhóm khách hàng chính tằm tuổi trung niên trở lên ngày càng sử dụng thuốc đồng dược nhiều và sự cam kết cao trong sử dụng một loại sản phẩm thuốc + Rào cản gia nhập ngành là tương đối cao
ĐIỂM YẾU + Đang có xu hướng chú trọng hơn nữa vào doanh thu khai thác hàng hóa + Thị phần tại thị trường TP. Hồ Chí Minh vẫn còn hạn chế + Khả năng thanh khoản của TRA chưa ổn định qua các thời kỳ + Các khoản bị chiếm dụng là khá cao sẽ làm giảm khả năng hoạt động hiệu quả của TRA	THÁCH THỨC + Sự phát triển chậm lại của nền kinh tế có thể sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường vốn, và gián tiếp đến khả năng huy động vốn vay của doanh nghiệp, đồng thời sẽ làm tăng các khoản bị chiếm dụng từ nhà cung cấp và khách hàng + Sự cạnh tranh gay gắt của các sản phẩm tây dược có chức năng chữa cùng loại bệnh + Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp đồng dược có xuất xứ từ Trung Quốc

KẾT LUẬN

TRA với năng lực sản xuất và kinh doanh ở vị trí đứng đầu ngành đồng dược hiện nay, cùng với khả năng quản lý chi phí tốt, tiềm năng phát triển của TRA xứng đáng để nhà đầu tư lựa chọn cho danh mục của mình. Song, trong thời điểm thị trường chứng khoán đang có xu hướng giảm, nhiều mã cổ phiếu đang đi về giá trị sổ sách, giá chào sàn 79.000 đồng của TRA chưa thực sự hấp dẫn với nhà đầu tư. Giá trị sổ sách ở thời điểm cuối tháng 6 năm 2008 của TRA là 30.339 đồng.