

## Ngành Dược phẩm

Báo cáo cập nhật

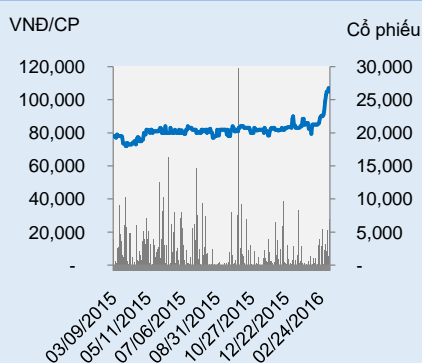
Tháng 3, 2016

Khuyến nghị	<b>NEUTRAL</b>
Giá kỳ vọng (VND)	<b>106.000</b>
Giá thị trường (09/3/2016)	105.000
Lợi nhuận kỳ vọng	1%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	72.000-107.000
Vốn hóa	2.591 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	24.673.300
KLGD bình quân 10 ngày	3.126
% sở hữu nước ngoài	45,71%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2%
Beta	0,1

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TRA	34,6%	23,5%	28,8%	32,9%
VN-Index	-2,8%	5,5%	1,2%	1,3%

Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Hoàng Thanh Nga**  
 (84 8) 3914 6888 ext: 150  
 Nguyenhoangthanhnga@baoviet.com.vn

## Giá cổ phiếu phản ánh tăng trưởng mạnh mẽ sau một năm tái cơ cấu và kỳ vọng mở room ngành

**2015 – Tăng trưởng mạnh mẽ sau một năm tái cơ cấu.** Doanh thu thuần đạt 1.981 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch đề ra và tăng trưởng mạnh đến 20% so với năm 2014. Tăng trưởng doanh thu cùng với giảm giá nguyên vật liệu là nguyên nhân chính mang lại tăng trưởng lợi nhuận gộp đột biến lên đến 27,26% so với cùng kỳ.

**Triển vọng năm 2016 – Tập trung đầu tư nhà máy mới, kế hoạch tăng trưởng doanh thu khoảng 12%.** Kế hoạch tăng trưởng doanh thu cao nhất ngành dược 12%. Chúng tôi nhận định tăng trưởng vẫn đến chủ yếu từ nhóm hàng tự sản xuất của TRA đặc biệt là nhóm tân dược còn chiếm tỷ trọng thấp trong danh mục của TRA.

**Tiến độ giải ngân đầu tư nhà máy chậm.** Theo quan sát trong BCTC của TRA năm 2015, tổng kinh phí giải ngân cho nhà máy mới chỉ đạt 4 tỷ đồng – quá thấp so với mức dự kiến 420 tỷ đồng tổng đầu tư cho nhà máy này. Chúng tôi quan ngại việc nhà máy không thể hoàn thành đúng thời gian và đi vào hoạt động đầu năm 2017.

**Biến động giá cổ phiếu và kỳ vọng mở room ngành dược - Giá cổ phiếu TRA đã tăng liên tục đạt giá đóng cửa giao dịch ngày 09/03/2016 ở mức 105.000 (tăng khoảng 24% so với mức giá 1 tháng trước),** BVSC nhận định khó có khả năng nói room ngành dược trong ngắn hạn do những ràng buộc về mặt chính sách và từ phía doanh nghiệp.

**Thoái vốn của cổ đông lớn khối ngoại – Vietnam Azalea Fund Limited,** quỹ do Công ty quản lý quỹ Mekong Capital quản lý sẽ thoái toàn bộ gần 25% vốn tại TRA trong năm 2016.

**Khuyến nghị.** Từ kết quả khả quan nhờ tái cơ cấu hệ thống phân phối, chiến lược kinh doanh rõ ràng, và năng lực sản xuất đang được mở rộng hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, TRA là một trong những doanh nghiệp đồng dược đáng chú ý nhất trên thị trường dược phẩm Việt Nam hiện nay. Trên cơ sở này cùng với kỳ vọng mở room ngành, cổ phiếu TRA đã tăng giá liên tục đạt giá đóng cửa giao dịch ngày 09/3/2016 ở mức 105,000 (vượt qua giá mục tiêu BVSC đưa ra trong khuyến nghị trước 101,000 VND/cp).

Với việc cổ phiếu TRA đạt mức 105,000 với P/E 2015 12.82x cao hơn trung bình ngành dược 12.38x phản ánh đúng tiềm năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt của doanh nghiệp bên cạnh đánh giá của BVSC về việc khó mở room ngành trong thời gian gần, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu TRA trong năm 2016 với giá mục tiêu theo phương pháp định giá FCFF là **106.000 VND/cp**, cao hơn 1% so với mức giá đóng cửa của ngày 09/3/2016 105.000 VND/cp.

**Báo cáo cập nhật**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	35,67%
Sở hữu nước ngoài	45,71%
Sở hữu khác	18,62%

**CỔ ĐÔNG LỚN**

SCIC	35,67%
Vietnam Azalea Fund Limited	25%
Vietnam Holding LTD	10,43%

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	1.401	1.682	1.651	1.982
Giá vốn	822	961	936	1.072
Lợi nhuận gộp	579	721	714	909
Doanh thu tài chính	2	6	5	9
Chi phí tài chính	35	22	45	77
Lợi nhuận sau thuế	116	149	146	180

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	104	257	292	345
Các khoản phải thu ngắn hạn	307	240	223	282
Hàng tồn kho	285	264	265	312
Tài sản cố định hữu hình	219	265	283	235
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2	6	7	5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>968</b>	<b>1.088</b>	<b>1.132</b>	<b>1.297</b>
Nợ ngắn hạn	229	114	34	15
Nợ dài hạn	1	0	-	0
Vốn chủ sở hữu	451	684	789	965
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>968</b>	<b>1.088</b>	<b>1.132</b>	<b>1.297</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	31,8%	20,1%	-1,9%	20,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	31,2%	28,4%	-2,4%	23,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	41,3%	42,9%	43,3%	45,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,3%	8,9%	8,8%	9,1%
ROA (%)	12,9%	14,5%	13,1%	14,8%
ROE (%)	27,3%	26,3%	19,8%	20,5%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,47	0,31	0,23	0,26
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,01	0,49	0,33	0,34
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	9.429	6.055	5.909	7.299
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	36.579	27.719	31.958	39.104

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,..). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

### Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999