MUA

Giá mục tiêu 2026:	**40.500 VND**
% tăng giá:	**18%**
Cập nhật:	**17/11/2026**

TRA

Công ty Cổ phần Traphaco

TRIỂN VỌNG 2026

Tiêu cực: Thiếu động lực bứt phá lợi nhuận khi mảng hàng tự sản xuất tăng chậm

Rủi ro: Tiến độ triển khai dự án nhà máy EU-GMP Hưng Yên bị kéo dài so với kế hoạch

Đơn vị : tỷ VND

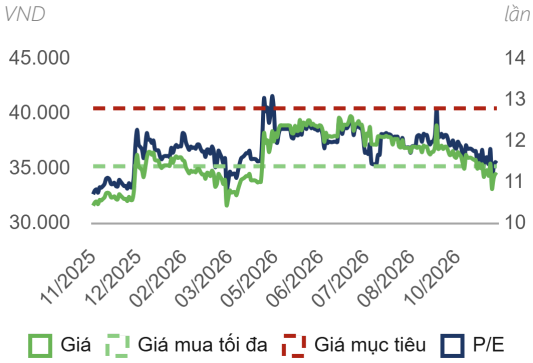
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	676	704	3.079
% YoY	*20%*	*4%*	*8%*
LNTT	95	93	413
% YoY	*74%*	*-2%*	*12%*

Tổng quan doanh nghiệp

TRA là một trong những doanh nghiệp đông dược lớn tại Việt Nam, với hai sản phẩm chủ lực Hoạt Huyết Dưỡng Não và Boganic. Công ty đang hợp tác nghiên cứu và chuyển giao công nghệ với cổ đông lớn Daewoong Pharmaceutical, tạo ra nhiều cải tiến trong sản xuất. Cùng với mạng lưới khoảng 30.000 nhà thuốc bán lẻ trên toàn quốc, TRA duy trì độ phủ rộng và lợi thế cạnh tranh trên thị trường đông dược.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Y tế**
Giá hiện tại:	**34.400 VND**
Vốn hóa:	**2.852 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**83 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**3.002 VND**
P/E:	**11,5 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q3/2026, Traphaco ghi nhận doanh thu thuần đạt 704,1 tỷ VND (+4,2% YoY), LNTT đạt 93,1 tỷ VND (-2,1% YoY) và LNST đạt 69,1 tỷ VND (-11,8% YoY), lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần đạt 2.067,6 tỷ VND (+6,8% YoY), LNTT đạt 259,7 tỷ VND (+5,2% YoY) và LNST đạt 197,1 tỷ VND (-1,9% YoY), qua đó hoàn thành lần lượt 70,7% và 64,4% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm.

DSC định giá cổ phiếu TRA cho năm 2027 với mức EPS dự phóng đạt 3.113 VND/cp và hệ số P/E mục tiêu là 13,0 lần (tương đương trung bình 3 năm). Trên cơ sở đó, giá mục tiêu năm 2027 cho cổ phiếu TRA được xác định ở mức 40.500 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 17,7%.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Dây chuyền viên mang mềm mới đạt chuẩn GMP-WHO đi vào vận hành và xúc tiến chuẩn bị đầu tư dự án Nhà máy Tân dược EU-GMP Hưng Yên

Tại Traphaco CNC, dây chuyền sản xuất thuốc nang mềm mới đã được cấp chứng nhận GMP-WHO vào ngày 10/4/2026, giúp nâng gấp đối công suất dòng viên nang mềm chủ lực (Boganic Forte, Cebraton) lên 2,4 triệu viên/ ngày.

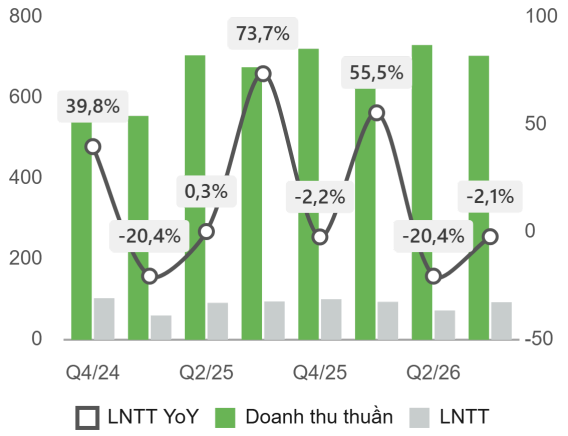
Ở mảng Tân dược, dự án Nhà máy thuốc dạng rắn (OSD) chuẩn EU-GMP tại Hưng Yên với công suất 900 triệu viên/ năm, vốn đầu tư 698 tỷ VND đã hoàn tất thiết kế ý tưởng, danh mục thiết bị và phê duyệt chủ trương đầu tư, dự kiến sẽ đi vào vận hành trong giai đoạn 2028-2029. BLĐ cho biết sẽ hoàn thiện thủ tục xin giấy phép xây dựng trong năm 2026.

Hoàn tất tăng gấp đôi vốn điều lệ lên 829 tỷ VND và đẩy mạnh giải ngân CAPEX

Vào ngày 8/9/2026, Traphaco hoàn tất nâng vốn điều lệ gấp đôi từ 414,5 tỷ VND lên 829,0 tỷ VND thông qua phát hành 41,45 triệu cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:1. Nguồn vốn phát hành được trích từ Quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối. Về giải ngân đầu tư tài sản cố định, CAPEX trong Q3/2026 đạt 31,3 tỷ VND, nâng lũy kế 9T/2026 lên 70,8 tỷ VND (+7,4% YoY).

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: TRA, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

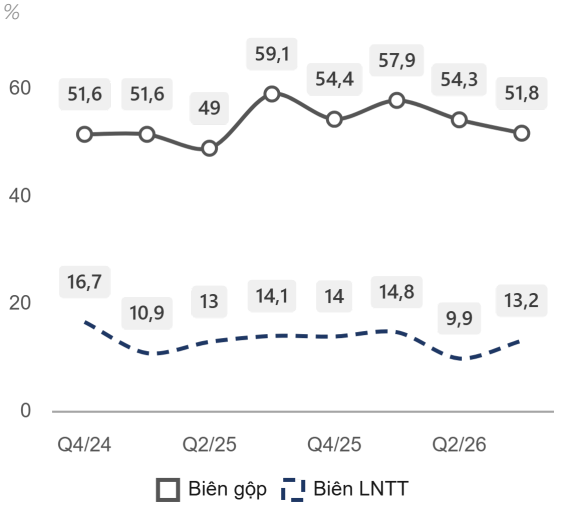
Lợi nhuận phục hồi nhờ mảng sản xuất cốt lõi

Trong Q3/2026, doanh thu thuần của TRA đạt 704,1 tỷ VND (+4,2% YoY; -3,6% QoQ) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 93,1 tỷ VND (-2,1% YoY; +28,1% QoQ). LNTT trong quý giảm nhẹ so với cùng kỳ do mức nền biên gộp cao của Q3/2025, nhưng phục hồi mạnh so với quý trước do hiệu quả từ mô hình phân phối mới của doanh nghiệp. Lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần đạt 2.067,6 tỷ VND (+6,8% YoY) và LNST đạt 197,1 tỷ VND (-1,9% YoY), hoàn thành lần lượt 70,7% và 64,4% kế hoạch năm.

Trong 9T/2026, doanh thu gộp từ thành phẩm tự sản xuất đạt 1.549,5 tỷ VND (+4,4% YoY), chiếm 74% tổng doanh thu gộp. Riêng Q3/2026, mảng này đạt khoảng 587,5 tỷ VND (+11,5% YoY), chiếm 82,5% doanh thu gộp quý, động lực chủ yếu đến từ dòng Đông dược Premium (Boganic, Cebraton) và dây chuyền nang mềm mới tại Traphaco CNC. Về kênh tiêu thụ, kênh OTC vẫn chiếm chủ đạo (89%-90% doanh thu) nhờ mở rộng qua các chuỗi nhà thuốc hiện đại và phân phối trực tiếp tại các tỉnh, trong khi kênh ETC (10% doanh thu) tăng trưởng chậm do nhà máy Tân dược mới đạt chuẩn WHO-GMP nên chịu áp lực cạnh tranh giá gay gắt ở các gói thầu generic.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: TRA, DSC tổng hợp

Hiệu quả tái cấu trúc chi phí bán hàng giúp biên lợi nhuận ròng phục hồi theo quý

Biên lợi nhuận gộp Q3/2026 đạt 51,8% với lợi nhuận gộp đạt 364,5 tỷ VND (-8,8% YoY; -8,1 QoQ), lũy kế 9T/2026 biên gộp vẫn đạt 54,5%, nhìn chung vẫn vượt trội so với trung vị của ngành (32%). Đà giảm trong Q3 chủ yếu do mức nền cao của Q3/2025 (59,1%) và xu hướng hạ nhiệt từ đầu năm 2026 đến từ: (1) Chi phí nguyên vật liệu 9T/2026 tăng 115,7% YoY khi hết tồn kho API giá rẻ; (2) Biên gộp mảng thương mại 9T/2026 thu hẹp còn 15,4% (so với mức 23% cùng kỳ), hấp thụ hết mức tăng của biên gộp mảng tự sản xuất.

Chi phí SG&A trong quý giảm mạnh xuống 273,2 tỷ VND (-10,7% YoY; -17,8% QoQ), kéo tỷ lệ SG&A/ Doanh thu về mức 38,8% (so với mức 45,3% cùng kỳ). Động lực chính đến từ chi phí bán hàng Q3 giảm sâu về 180,5 tỷ VND (-20% YoY; -16,3% QoQ) sau một năm vận hành hệ thống phân phối mới Traphaco New (xóa bỏ 26 chi nhánh cấp 2), giúp cắt giảm các chi phí cộng tác viên, quảng cáo và chiết khấu. Nhờ đó, biên LNTT phục hồi về mức 13,2% trong quý.

TRA
Công ty Cổ phần Traphaco

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E mục tiêu với tỷ trọng 100% để xác định giá hợp lý của cổ phiếu TRA. Với mức EPS dự phóng 2027 đạt 3.113 VND/cp và hệ số P/E mục tiêu là 13,0 lần, giá mục tiêu năm 2027 cho cổ phiếu TRA được xác định ở mức 40.500 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 17,7% so với mức giá đóng cửa 34.400 VND/cp.

Chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu 13,0 lần (tương đương mức trung bình 3 năm và sát trung bình 5 năm là 13,4 lần) là phù hợp với TRA khi cân bằng giữa ba yếu tố: (1) Vị thế đầu ngành Đông dược với chuỗi giá trị khép kín giúp biên lợi nhuận gộp duy trì trên 50% (vượt trung vị ngành 32%) cùng hiệu quả tiết giảm chi phí bán hàng từ mô hình Traphaco New; (2) Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn vẫn ở mức thấp do mảng Tân dược chuẩn WHO-GMP chịu áp lực cạnh tranh giá trên kênh thầu ETC; và (3) Độ trễ của động lực tăng trưởng mới khi dự án nhà máy EU-GMP Hưng Yên dự kiến bắt đầu đóng góp doanh thu từ giai đoạn 2029 trở đi.

Tổng hợp định giá

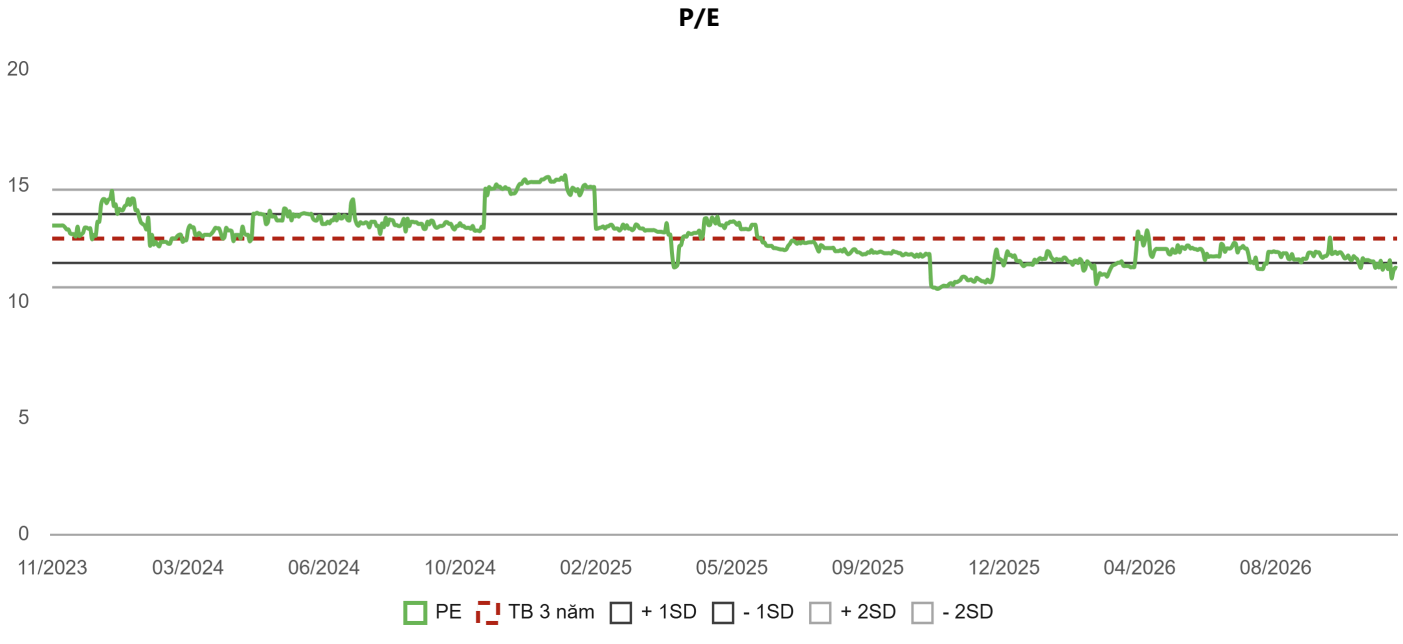
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	40.500	100%	40.500
Giá mục tiêu (VND/cp)			**40.500**
Giá hiện tại (17/11/2026)			34.400
Tiềm năng tăng giá - Upside (%)			**17,7%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

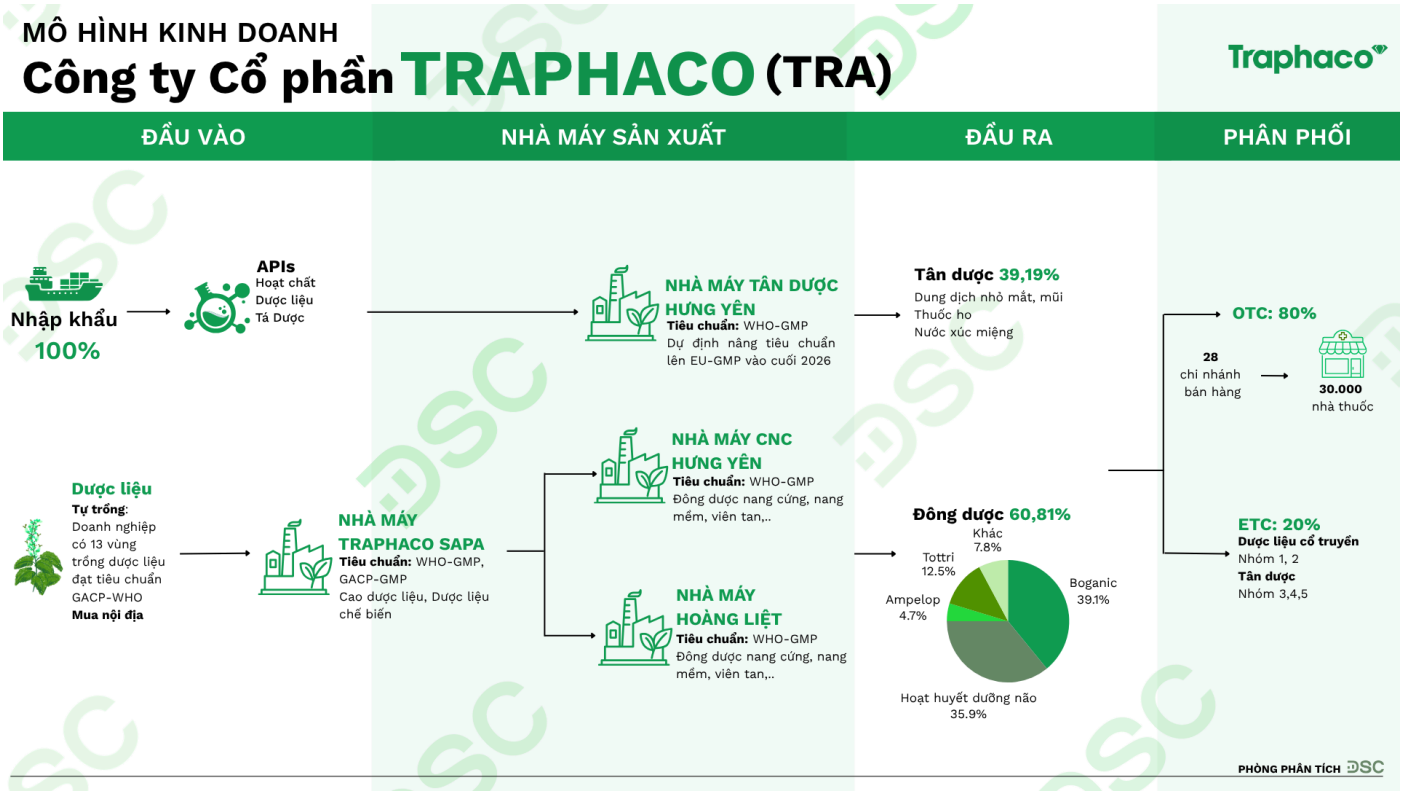
Giá cổ phiếu TRA ghi nhận xu hướng điều chỉnh giảm trong hơn 3 tháng qua về mức 34.400 VND/cổ phiếu, tương ứng mức giảm 7,0%-9,5% trong 3 tháng gần nhất (từ vùng 37.000-38.000 VND/cổ phiếu trong tháng 8/2026), giảm 8,3% so với đầu năm.

Định giá P/E hiện tại của TRA (11,4 lần) đang thấp hơn khoảng 15% so với mức trung bình 5 năm (13,4 lần), thấp hơn 10,8% so với trung bình 3 năm (12,8 lần) và tiệm cận vùng đáy định giá giai đoạn 2025-2026 (10,6-11,4 lần).



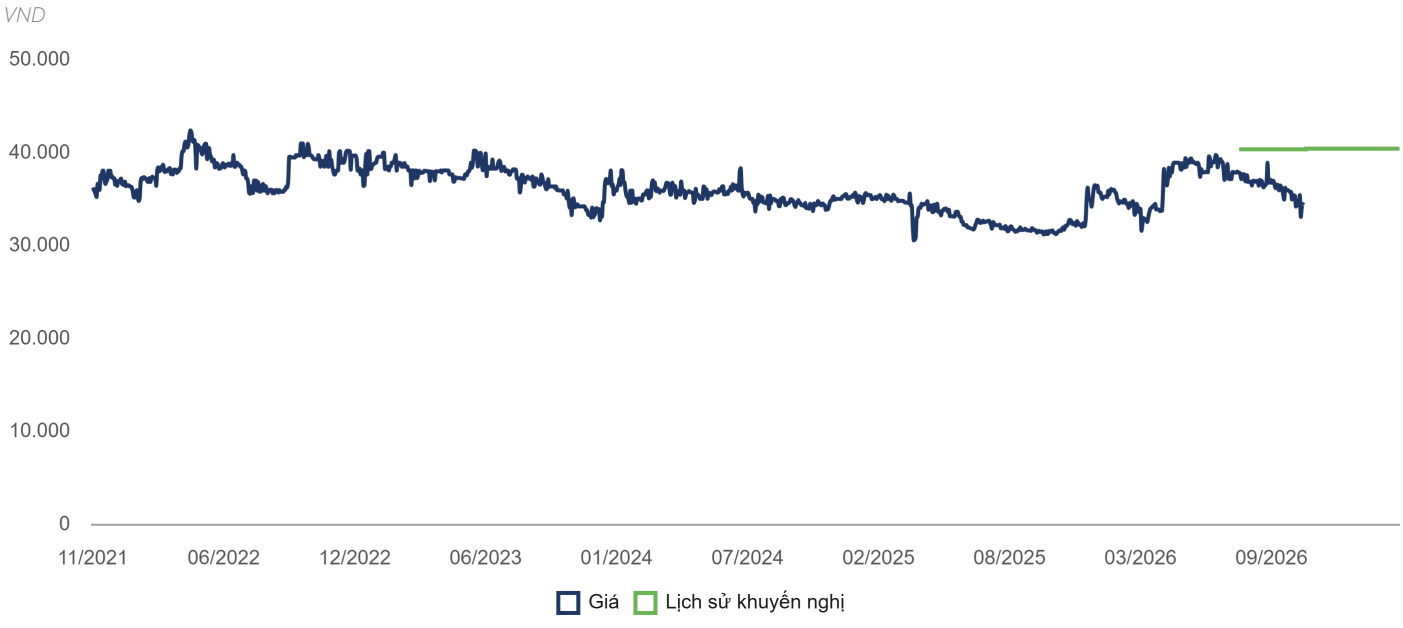
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trịnh Tuấn Minh
Chuyên viên Phân tích
minh.tt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn