

MUA

Giá mục tiêu 2026: **81.000 VND**
% tăng giá: **17%**
Cập nhật: **27/11/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Mảng đông dược vẫn đem lại doanh thu ổn định; (2) Tiếp tục đẩy mạnh nhà máy EU-GMP

Rủi ro: Cạnh tranh trong ngành cao

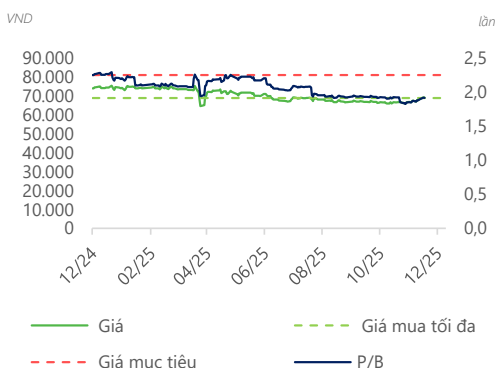
Đơn vị: tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	564	676	2.650
% YoY	-2%	20%	13%
LNTT	55	95	351
% YoY	-38%	74%	8%

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.

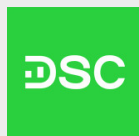
Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Dược phẩm
Giá hiện tại:	69.000 VND
Vốn hóa:	2.860 tỷ VND
Số lượng CPLH:	41 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	6.231 VND
P/E:	11,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



TRA

CTCP Traphaco



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu và LNTT của TRA tiếp tục tăng trưởng đạt 1.943 tỷ đồng (+12% YoY) và 247 tỷ đồng (+12% YoY. Hoàn thành lần lượt 76% và 75% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của TRA. DSC ước tính trong năm 2025 công ty sẽ duy trì ổn định doanh thu là 2.650 tỷ đồng (+13% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 290 tỷ đồng (+13% YoY) nhờ vào việc (1) Tiếp tục giữ vững lợi thế ở mảng dược liệu và đông dược cao cấp nhờ tự chủ ở nguyên liệu đầu vào và độ phủ thương hiệu cao; (2) Tiếp tục chuyển giao công nghệ với cổ đông lớn Daewoong nhằm đẩy mạnh sản xuất tân dược.

DSC khuyến nghị MUA với TRA với mức giá mục tiêu 81.000 VND dựa vào phương pháp P/E với mức P/E dự phóng là 13 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giữ vững vị thế ở mảng đông dược chủ lực

Trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp đông dược Việt Nam, TRA vẫn duy trì được vị thế nhờ chủ động nuôi trồng 10 loại dược liệu đạt chuẩn GACP-GMP, vượt trội so với phần lớn đối thủ. Tại mảng OTC, TRA chiếm thị phần lớn nhờ vào: (1) Lợi thế tự chủ nguyên liệu giúp TRA tăng uy tín tại kênh OTC trong bối cảnh 80% dược liệu trong nước được nhập khẩu qua đường tiểu ngạch khó kiểm soát; (2) Mức giá của các sản phẩm chủ lực như Boganic, Tottri và Hoạt huyết dưỡng não, thấp hơn 12-25% so với mặt bằng thị trường; (3) TRA đang đa dạng hóa quy cách sản phẩm để phù hợp nhiều nhóm khách hàng. Ở kênh ETC, TRA chiếm 65% giá trị trúng thầu nhóm thuốc cổ truyền nhóm 1, khẳng định chất lượng sản phẩm. Theo DSC, động lực tăng trưởng của TRA thời gian tới đến từ việc: (1) Tiếp tục đẩy mạnh phát triển dòng đông dược cao cấp với sản phẩm chuyển giao công nghệ từ Daewoong; và (2) Mở rộng phân phối qua các chuỗi nhà thuốc, qua đó tăng độ nhận diện trên phạm vi cả nước và tạo nguồn doanh thu ổn định

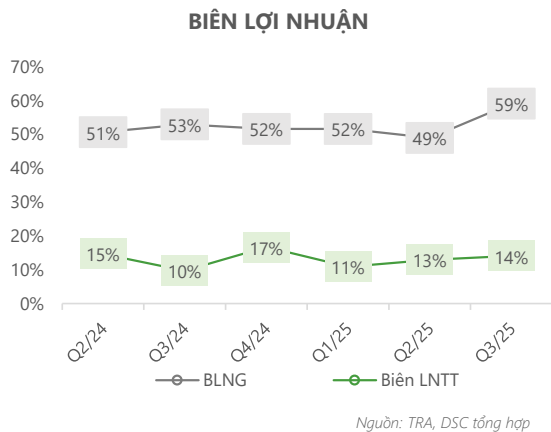
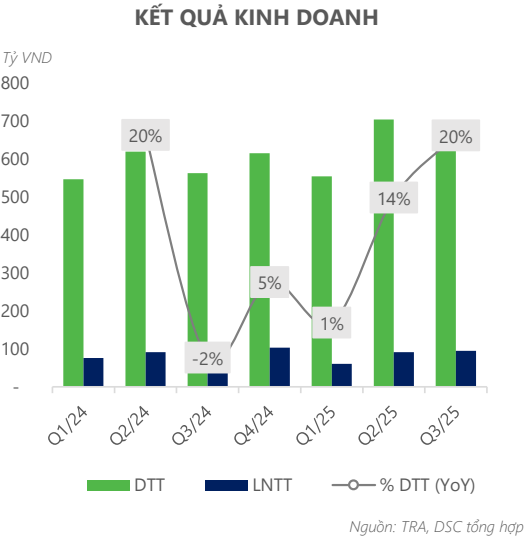
Tiếp tục hoàn thiện nhà máy đạt chuẩn EU-GMP

Bắt đầu xem xét từ năm 2023, quá trình xây dựng và đưa nhà máy tân dược Hưng Yên đạt chuẩn EU-GMP vẫn đang được TRA triển khai. Trong bối cảnh chiến lược của doanh nghiệp hướng đến sản xuất tân dược chất lượng cao, cùng với môi trường pháp lý thuận lợi nhờ Luật 22/2023/QH15 ưu tiên thuốc nội địa sản xuất theo tiêu chuẩn EU-GMP, việc hoàn thiện và đưa vào vận hành dây chuyền này sẽ giúp TRA gia tăng đáng kể lợi thế cạnh tranh trong mảng đấu thầu tân dược tại kênh ETC. Theo đánh giá của DSC, dây chuyền dự kiến sẽ được hoàn thiện vào cuối năm 2026 hoặc đầu năm 2027.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định

9 tháng đầu năm 2025, doanh thu và LNTT của TRA tiếp tục tăng trưởng đạt 1.943 tỷ đồng (+12% YoY) và 247 tỷ đồng (+12% YoY). Trong đó, doanh thu mảng đông được ước đạt 1.650 tỷ đồng, tăng khoảng 10% YoY, động lực tăng trưởng đến từ Các sản phẩm chủ lực như Boganic, Hoạt huyết dưỡng não, Tottri, Cebraton liên tục đạt mức tiêu thụ cao. Nhóm đông được cao cấp tăng 65% YoY với sản phẩm Boganic Premium, ngoài ra tăng trưởng cũng đến từ việc TRA tối ưu lại cơ cấu sản phẩm tập trung vào các sản phẩm chủ lực và đẩy mạnh phân phối sang các chuỗi nhà thuốc lớn nhằm tận dụng lợi thế về thương hiệu để gia tăng doanh số bán. Với thuốc ngoài đông được, doanh thu tân dược chất lượng cao tăng 55% YoY đến từ việc TRA đang tiếp tục chuyển giao công nghệ giai đoạn 2 với Daewoong và đưa ra thương mại hóa với khoảng 20 sản phẩm tương đương sinh học thuộc nhóm điều trị gan mật, tim mạch và dạ dày.



Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao

Biên lợi nhuận gộp trong Q3/2025 của TRA tăng lên mức 59% nhờ vào việc: (1) doanh nghiệp tự chủ được nguồn dược liệu đầu vào; (2) gia tăng tỉ trọng các sản phẩm cao cấp, chuyên biệt cho từng đối tượng khách hàng, các sản phẩm này đem lại biên lợi nhuận cao hơn so với sản phẩm thông thường; (3) TRA đang tiếp tục phát triển và kinh doanh các sản phẩm tân dược và tân dược chất lượng cao. DSC kỳ vọng công ty sẽ duy trì biên lợi nhuận ổn định quanh mức 55-59% trong thời gian tới. Biên lợi nhuận ròng giữ ở mức ổn định do chi phí bán hàng tăng lên 226 tỷ đồng (+36%) do doanh nghiệp gia tăng tiêu thụ các sản phẩm chủ lực và mở rộng hệ thống kênh nhà thuốc.

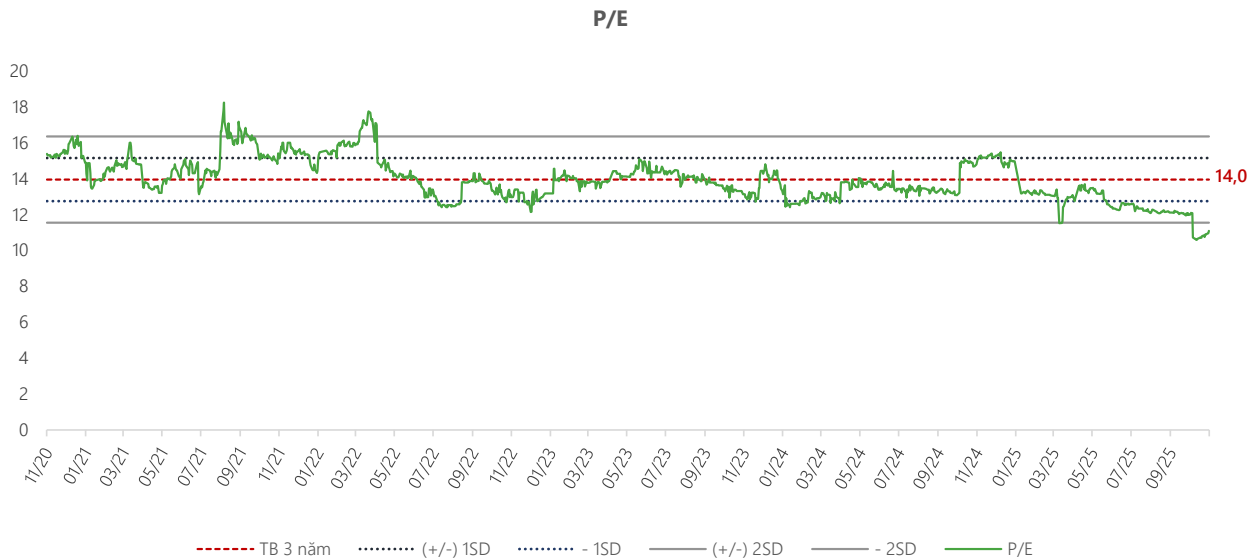
Bảng: So sánh giá và chất lượng Boganic với các dòng bổ gan cùng công dụng trên thị trường OTC Việt Nam

Nhà sản xuất	Tên thuốc	Chí phí theo liều dùng theo ngày (VND)	Tiêu chuẩn GMP	Tiêu chuẩn GACP
LDP	Bavegan	2.400	GMP-WHO	Actisô
UPH	Bản Can Vương	3.200	GMP-WHO	
TW3	Bổ gan viga 3	5.100	GMP-WHO	
DHG	Naturenz	5.190	GMP-WHO	
Dược Bảo Phương	Doglitazon	~6.200	GMP-WHO	
DBD	Altamin	6.540	GMP-WHO	
TRA	Boganic	7.200	GMP-WHO	Toàn bộ dược liệu thành phần
OPC	Liverbil	7.560	GMP-WHO	
NDC	Hamega	9.600	GMP-WHO	
DHD	Hdinliver Extra	12.000	GMP-WHO	Diệp hạ châu
Hanapharm	Livergood	12.000	GMP-WHO	
DHT	Oraliver Gold	13.000	GMP-WHO	
Dược Bát Phúc	Bổ gan Bảo Nguyên	18.000	GMP-WHO	
Dược Nhất Nhất	Bổ gan Nhất Nhất	19.000	GMP-WHO	
Dược Tuệ Linh	Tên thuốc	19.500	GMP-WHO	

Phương pháp định giá

TRA hiện đang giao dịch tại mức P/E 11 lần, thấp hơn khoảng 2 lần độ lệch chuẩn so với mức trung bình 3 năm gần nhất. DSC sử dụng phương pháp P/E để dự phóng giá cổ phiếu TRA với mức P/E mục tiêu là 13 lần, dựa trên cơ sở: (1) Công ty vẫn duy trì được doanh thu ổn định nhờ lợi thế cạnh tranh từ mảng đông dược và đông dược cao cấp; (2) Biên lợi nhuận của TRA vẫn duy trì ở mức cao; (4) Kỳ vọng tiếp tục chuyển giao công nghệ và hoàn thành nhà máy EU-GMP vào cuối 2026; (4) Công ty trả cổ tức đều đặn. Vì vậy, DSC khuyến nghị MUA với TRA với mức giá mục tiêu 81.000 VND, upside 17% so với mức giá hiện tại.

Dữ liệu lịch sử P/E của TRA



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

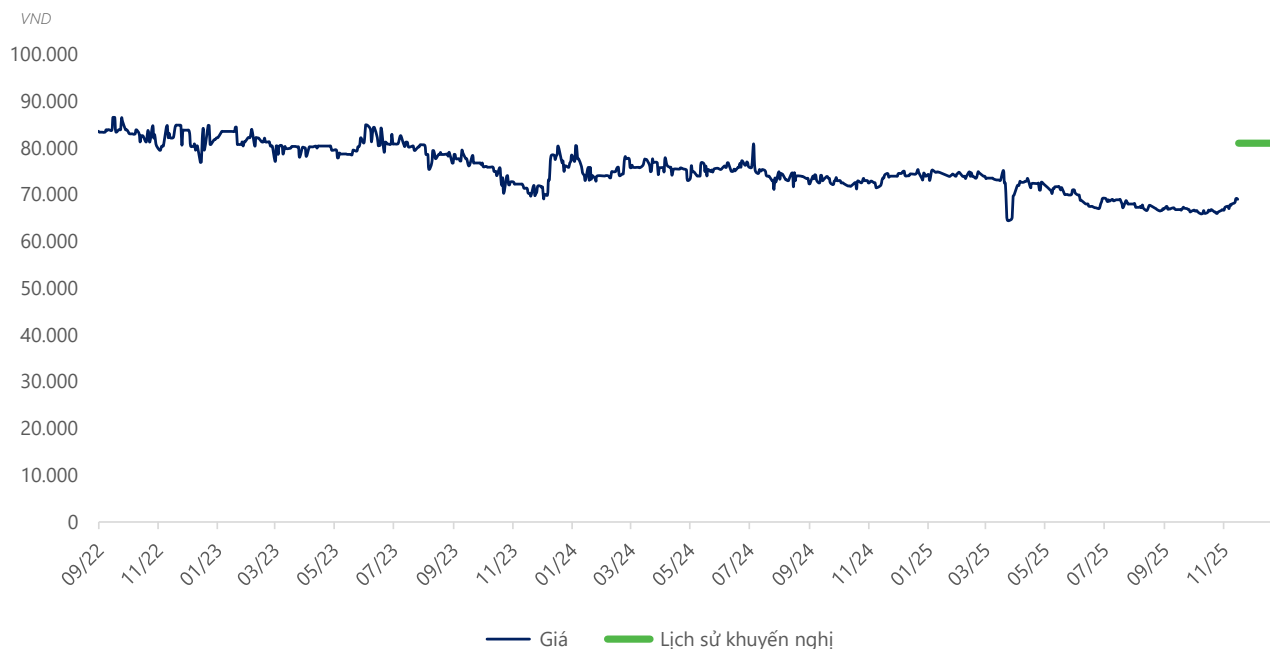
PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

TRA
CTCP Traphaco

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

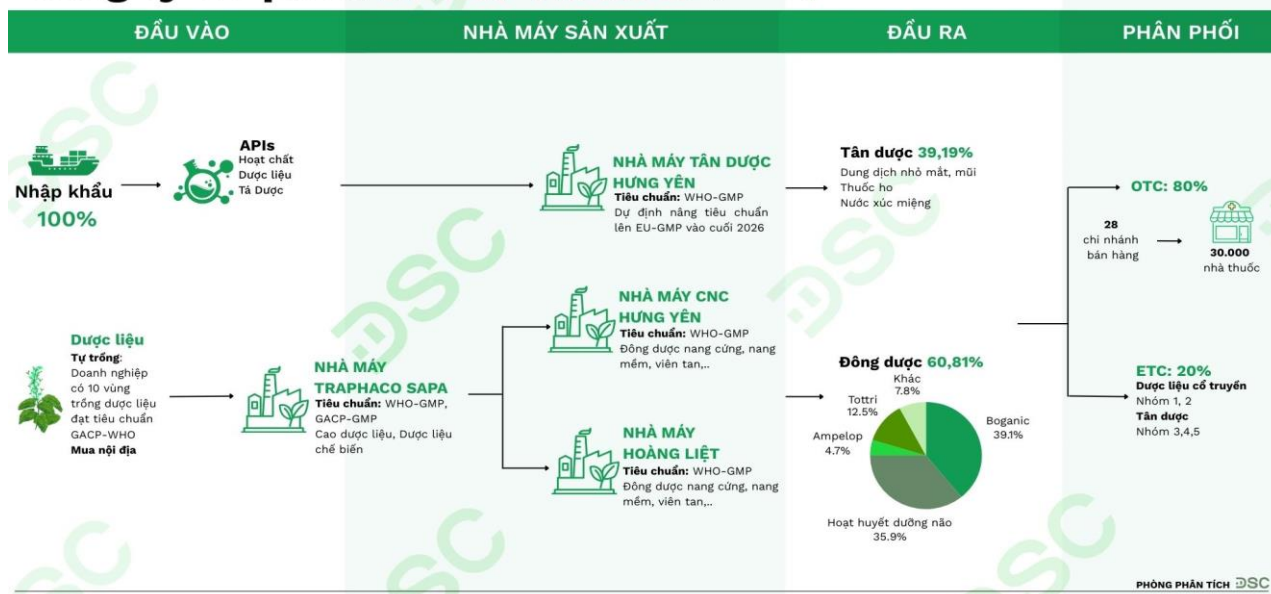


MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

Công ty Cổ phần **TRAPHACO (TRA)**

Traphaco®



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

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn