

Nghiên cứu tình huống

CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO: QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP – VAI TRÒ CỦA SỞ HỮU, LÃNH ĐẠO QUẢN LÝ ĐỐI VỚI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Dẫn nhập

Công ty cổ phần Traphaco (TRA) là một công ty có bề dày lịch sử lâu năm trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong lịch sử hình thành và phát triển, TRA là công ty tiên phong trong công cuộc cổ phần hoá ngay từ những ngày đầu ban hành luật doanh nghiệp 1999. Với định hướng phát triển phân khúc riêng trong ngành dược là các sản phẩm đông dược, TRA dần chinh phục được khách hàng và thị trường thông qua nỗ lực nghiên cứu, đầu tư bài bản và định hướng chiến lược đúng đắn.

Thành công của TRA có sự đóng góp đáng kể trong vai trò của người đứng đầu, các thành viên ban điều hành và thay đổi cấu trúc sở hữu với sự tham gia của các cổ đông lớn có kinh nghiệm quản trị tiên tiến. Hiện tại TRA có quy mô doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2.400 tỷ đồng và 269 tỷ đồng, cao gấp 9,2 lần và 16,9 lần so với quy mô hai chỉ tiêu này vào những ngày đầu mới cổ phần hoá.¹ Tốc độ tăng trưởng kép bình quân hàng năm của doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 13,1% và 14,7% trong giai đoạn 2005-2022. Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và trên vốn chủ sở hữu (ROE) bình quân tương ứng lần lượt 12,2% và 20,5% trong giai đoạn 2005-2022. Công ty hiện đang nắm giữ thị phần số 1 về đông dược và là thương hiệu mạnh thứ hai trong ngành sau CTCP Dược Hậu Giang.

Tình huống này giới thiệu quá trình phát triển của TRA gắn với sự thay đổi trong cơ cấu cổ đông, ban lãnh đạo và điều hành, là cơ sở để xem xét vai trò của sở hữu, lãnh đạo quản lý đối với tình hình tài chính, kinh doanh và giá trị công ty theo thời gian. Tình huống cũng xem xét những cột mốc tái cấu trúc của công ty và tác động của quá trình tái cấu trúc đến kết quả quản trị doanh nghiệp và tình hình kinh doanh. Lần tái cấu trúc đầu tiên vào năm 2014 tập trung vào khía cạnh chính sách bán hàng đã tương đối thành công nếu xét về mặt tăng trưởng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận. Hiện tại, TRA đang ở trong giai đoạn tái cơ cấu lần hai tập trung ở nhiều khía cạnh, đồng thời chiến lược phát triển có sự chuyển hướng mạnh mẽ sang tân dược. Dù quá trình tái cấu trúc lần thứ hai cho thấy một số kết quả tích cực bước đầu, tác động của chiến lược tái cấu trúc từ sau năm 2021 sẽ cần nhiều thời gian để đánh giá.

¹ Số liệu doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2005.

1. Sơ lược về CTCP Traphaco

CTCP Traphaco (TRA) được thành lập ngày 28/11/1972, tiền thân là một tổ sản xuất thuộc Ty Y tế đường sắt nhằm phục vụ kháng chiến chống Mỹ. Trong quá trình kiến thiết đất nước sau giải phóng, tổ sản xuất này được chuyển đổi thành một pháp nhân độc lập là Xí nghiệp Dược Đường Sắt, sau được cơ cấu thành Công ty Dược và Thiết bị vật tư Y tế giao thông vận tải với tên giao dịch chính thức là Traphaco. Năm 1998, công ty xây dựng nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP-ASEAN đầu tiên tại miền Bắc. Tháng 11/1999, công ty thực hiện cổ phần hoá theo quyết định số 2566/1999/QĐ-BGTVT chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần. Khi đó, TRA là công ty cổ phần hoá đầu tiên của ngành dược Việt Nam với nhà nước nắm giữ 45% vốn điều lệ.

CTCP Dược và Thiết bị vật tư Y tế giao thông vận tải chính thức được đổi tên thành CTCP Traphaco vào tháng 07/2001 với lĩnh vực kinh doanh chính là dược phẩm. Năm 2007, nhà máy Hoàng Liệt được chứng nhận sản xuất đạt chuẩn GPs-WHO. Tháng 11/2008, mã cổ phiếu TRA chính thức được giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM (HOSE). Năm 2009, nhà máy sản xuất của TRA tại Hưng Yên đạt chuẩn GPs-WHO.

Năm 2014, TRA thực hiện lần tái cấu trúc đầu tiên tập trung vào khía cạnh thay đổi chính sách bán hàng OTC và áp dụng công nghệ thông tin trong quản trị hệ thống phân phối. Đến năm 2015, TRA đặt mục tiêu chuyển hướng sang mảng tân dược, nhà máy sản xuất thuốc tân dược đạt chuẩn GPs-WHO được hoàn thiện vào tháng 08/2017. Cuối năm 2021, TRA thực hiện tái cấu trúc doanh nghiệp lần thứ hai với sự chuyển đổi ở nhiều khía cạnh về văn hoá, mô hình tổ chức và quản trị doanh nghiệp. Tính đến nay, TRA đã là một công ty có bề dày lịch sử hơn 50 năm.

Theo xếp hạng của Vietnam Report vào tháng 11/2022, TRA đứng thứ hai trong top 10 công ty Dược uy tín tại Việt Nam. Riêng mảng đông dược, TRA là công ty đông dược lớn nhất tại Việt Nam, doanh thu mảng đông dược đóng góp khoảng 68% tổng doanh thu và 78% lợi nhuận gộp của công ty². Thành công của mảng sản xuất đông dược có sự góp phần không nhỏ của việc chú trọng đầu tư và kiểm soát chất lượng nguyên liệu cho đến khâu sơ chế và sản xuất thành phẩm. TRA là một trong số rất ít doanh nghiệp sản xuất đông dược tại Việt Nam sử dụng đến 90% nguyên liệu là dược liệu trong nước với vùng trồng đạt tiêu chuẩn GACP-WHO (Good Agricultural and Collection Practices) tập trung ở các tỉnh Lào Cai, Hoà Bình, Phú Thọ, Nam Định và Phú Yên. Các sản phẩm đóng góp vào doanh thu lớn nhất ở mảng đông dược là Hoạt Huyết Dưỡng Não, Boganic (giải độc gan), Cebraton (thuốc bổ não) và Tottri (điều trị trĩ).

² Báo cáo thường niên 2020

TRA hiện có 4 nhà máy sản xuất với các chức năng riêng. Đối với mảng đông dược, nhà máy Traphaco Sapa có chức năng sơ chế dược liệu và nhà máy Traphaco CNC tại Hưng Yên chuyên sản xuất các sản phẩm đông dược. Hai nhà máy còn lại là nhà máy Tân dược Hưng Yên chuyên sản xuất các sản phẩm tân dược và nhà máy Hoàng Liệt chuyên về thực phẩm chức năng, sản phẩm dùng ngoài và kem bôi. Các nhà máy của TRA đều đáp ứng tiêu chuẩn WHO-GMP, hiện tại việc đầu tư nâng chuẩn EU-GMP cho nhà máy Tân dược Hưng Yên vẫn đang trong giai đoạn đánh giá khả thi.

Định hướng phát triển của TRA tầm nhìn đến năm 2025 là trở thành doanh nghiệp dược số 1 Việt Nam với chiến lược kinh doanh “Duy trì, giữ vững vị thế số 1 đông dược – tập trung đầu tư phát triển ngoài đông dược.”

2. Cơ cấu sở hữu và đội ngũ lãnh đạo

Sau khi cổ phần hoá năm 1999, TRA hoạt động theo hình thức CTCP với nhà nước nắm giữ 45% vốn. Năm 2007, TRA tiến hành chào bán cổ phiếu ra công chúng lần đầu (IPO). Theo đó, quỹ Vietnam Azalea Fund Ltd. (VAF) dưới sự quản lý của Mekong Capital đã mua lại 5% cổ phần, trở thành cổ đông nước ngoài đầu tiên của công ty. Tại thời điểm đăng ký niêm yết tại HOSE vào tháng 06/2008, cổ đông nhà nước do Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) làm đại diện nắm giữ 36,7% vốn cổ phần, cổ đông nước ngoài sở hữu 10% cổ phần, còn lại là cổ đông nội bộ (nắm giữ 6,3% vốn cổ phần) và các cổ đông khác.

Từ sau khi TRA niêm yết, VAF tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty thông qua việc mua lại cổ phần từ các tổ chức³ và cá nhân khác lên 25%. Đầu năm 2012, VAF muốn tăng tỷ lệ nắm giữ từ 25% lên 35% thông qua chào mua công khai nhưng không thành công. Năm 2013, cơ cấu sở hữu của TRA ngoài hai cổ đông lớn là SCIC (35,7% vốn cổ phần) và VAF (25,0% vốn cổ phần) thì có thêm một tổ chức đầu tư tài chính khác là quỹ Vietnam Holding Ltd. với tỷ lệ sở hữu 9,6%. Đến năm 2017, cơ cấu cổ đông của TRA khá cô đặc với 3 cổ đông là SCIC, VAF và Vietnam Holding Ltd. nắm giữ 71,1% vốn cổ phần.

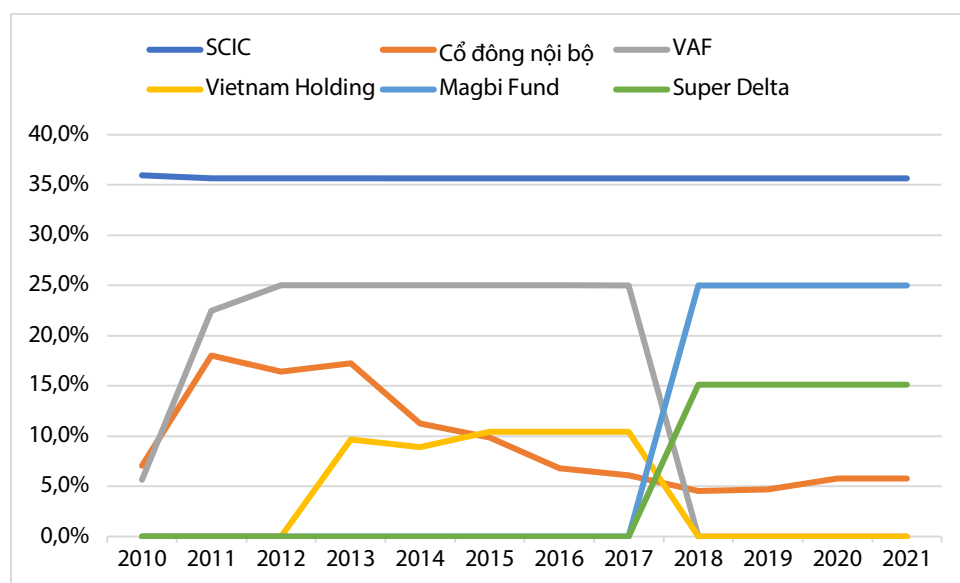
Tháng 11/2017, VAF và Vietnam Holding Ltd. đồng thời thoái vốn khỏi TRA cho hai tổ chức khác là Magbi Fund Ltd. (Hong Kong)⁴ và Super Delta Pte. Ltd. (Singapore). Tỷ lệ sở hữu của hai tổ chức này lần lượt là 25,0% và 15,1% vào đầu năm 2018. Điểm đáng chú ý là hai tổ chức này chỉ mới được thành lập vào tháng 08/2017 và trước đó chưa thực hiện đầu tư vào TRA. Tại kỳ Đại hội cổ đông (ĐHCD) năm 2018, thông qua việc ông Kim Dong

³ Quỹ đầu tư chứng khoán Y tế Bản Việt (7,1% vốn cổ phần).

⁴ Do đại diện của Quỹ đầu tư Mirae Asset Capital đứng tên.

Hu - Trưởng đại diện của Tập đoàn Dược phẩm Daewoong được bầu vào thành viên Hội đồng quản trị (HĐQT), Tập đoàn Dược phẩm Daewoong⁵ chính thức lộ diện là nhà đầu tư chiến lược mới tại TRA. Hiện tại, cơ cấu cổ đông lớn của TRA gồm có SCIC là cổ đông lớn nhất (35,7% vốn cổ phần), tiếp theo là Magbi Fund Ltd. (25,0% vốn cổ phần) và Super Delta Pte. Ltd. (15,1% vốn cổ phần). Tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của cổ đông nội bộ (HĐQT, ban Tổng giám đốc (TGD), kế toán trưởng, người công bố thông tin) nhìn chung giảm dần trong giai đoạn 2010-2017 và ổn định trong giai đoạn 2017-2021. Hiện tại, cổ đông nội bộ và người liên quan nắm giữ khoảng 9,0% vốn cổ phần của TRA, trong đó ông Trần Túc Mã (thành viên HĐQT kiêm TGD) nắm giữ 4,2% vốn cổ phần.

Hình 1: Tỷ lệ sở hữu các cổ đông lớn của TRA theo thời gian



Nguồn: Báo cáo thường niên TRA

Biến động nhân sự trong HĐQT và ban điều hành của TRA gắn liền với sự thay đổi trong cấu trúc sở hữu. Những năm đầu sau khi cổ phần hoá, HĐQT và ban điều hành của TRA đều là những nhân sự có thâm niên công tác lâu năm tại công ty. Từ sau khi công ty niêm yết, cơ cấu HĐQT và ban điều hành TRA dần thay đổi khi có thêm các gương mặt mới đại diện cho quyền lợi của cổ đông lớn.

⁵ Tập đoàn Dược phẩm Daewoong được thành lập năm 1945, là một trong những công ty có doanh số bán thuốc điều trị theo toa lớn nhất Hàn Quốc và top 6 công ty có doanh thu lớn nhất Hàn Quốc năm 2021.

Đội ngũ lãnh đạo đã gắn bó lâu năm với TRA gồm:

1. Bà Vũ Thị Thuận (sinh năm 1956) là người đã gắn bó với công ty từ những ngày đầu khi TRA chỉ mới là một xưởng sản xuất thuốc Đường Sắt. Sau khi công ty cổ phần hoá, bà Vũ Thị Thuận nắm giữ vị trí Phó Chủ tịch HĐQT (CTHĐQT) kiêm TGD và sau đó nắm giữ vị trí CTHĐQT xuyên suốt giai đoạn 2002-2020. Đầu năm 2021, bà chính thức rời TRA để nghỉ hưu theo chế độ. Bà Vũ Thị Thuận từng được Vietnam Holding Ltd. đề cử làm đại diện vốn tại ĐHCĐ của TRA năm 2016.
2. Bà Nguyễn Thị Lan (sinh năm 1967) gắn bó với công ty từ năm 1993, bà được bầu làm Thành viên HĐQT năm 2011 và Phó TGD năm 2014. Năm 2016, bà không còn là Thành viên HĐQT nhưng tiếp tục nắm giữ vị trí Phó TGD cho đến cuối năm 2021.
3. Ông Trần Túc Mã (sinh năm 1965) gia nhập TRA từ năm 1994 với vị trí Cán bộ phòng kinh doanh. Ông nắm giữ vị trí Trưởng phòng kinh doanh sau khi TRA cổ phần hoá và là Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD kinh doanh từ năm 2003. Năm 2012, ông trở thành TGD kiêm Phó CTHĐQT. Ông nắm giữ vai trò TGD của TRA từ năm 2012 đến nay và là thành viên HĐQT từ tháng 04/2016 đến hiện tại. Ông Trần Túc Mã cũng là một trong những người đại diện cho phần vốn nhà nước tại công ty trong giai đoạn 2011-2021.
4. Ông Nguyễn Huy Văn (sinh năm 1967) gia nhập TRA từ tháng 06/1994 với vị trí Cán bộ phòng kinh doanh, về sau phát triển và nắm giữ vị trí Phó TGD phụ trách Nghiên cứu & Phát triển kiêm Thành viên HĐQT. Từ năm 2013 đến nay, ông chỉ còn nắm giữ vị trí Phó TGD, hiện phụ trách mảng Nghiên cứu và Chất lượng.
5. Bà Đào Thuý Hà (sinh năm 1975) gia nhập phòng Kế hoạch của TRA từ năm 1996, bà trở thành Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD phụ trách Kinh doanh và Marketing của TRA từ sau ĐHCĐ năm 2021. Bà Đào Thuý Hà là người đại diện phần vốn nhà nước tại công ty từ năm 2021 đến nay.
6. Ông Nguyễn Văn Bùi (sinh năm 1963) gia nhập TRA từ tháng 12/2003. Ông nắm giữ vị trí Phó TGD từ năm 2017 đến nay và hiện phụ trách mảng kinh doanh kênh bán lẻ (OTC).

Sau khi nâng tỷ lệ nắm giữ tại TRA lên 25%, VAF đã cử đại diện là ông Lê Tuấn – chuyên viên đầu tư cao cấp tại Mekong Capital - tham gia vào HĐQT của công ty. Ông Lê Tuấn là Thành viên HĐQT không điều hành của TRA trong suốt giai đoạn 2012-2016 trước khi chuyển giao vai trò cho hai lãnh đạo cấp cao của Mekong Capital là ông Christopher E. Freund và ông Chad Ryan Ovel tham gia trực tiếp vào HĐQT trong giai đoạn VAF thoái vốn khỏi TRA (2016-2018). Tương tự, quỹ Vietnam Holding Ltd. cũng có thêm một đại

diện tham gia vào HĐQT của TRA trong giai đoạn quỹ này thoái vốn là ông Marcus John Pitt (2016-2019).

Từ năm 2015, cổ đông nhà nước là SCIC cử thêm một đại diện vốn tham gia vào HĐQT của TRA. Từ nhiệm kỳ năm 2016, SCIC luôn có ba đại diện trong HĐQT của TRA, trong đó, ông Nguyễn Anh Tuấn nắm giữ vị trí Phó CTHĐQT suốt giai đoạn này. Từ tháng 05/2022, ông Nguyễn Phú Khánh thay ông Nguyễn Anh Tuấn nắm giữ vai trò Phó CTHĐQT, ông Tuấn rút xuống làm Thành viên HĐQT.

Tại ĐHCĐ bất thường của TRA tháng 07/2018, hai thành viên HĐQT đại diện cho VAF từ nhiệm và công ty bầu bổ sung hai thành viên mới là ông Lee Choong Hwan – Giám đốc của Magbi Fund Ltd. và ông Kim Dong Hyu đại diện cho Super Delta Pte. Ltd. Ông Kim Dong Hyu (sinh năm 1981) sau đó tham gia vào ban điều hành của TRA với vị trí Phó TGD phụ trách kênh điều trị (ETC) và sản phẩm khai thác (SPKT).

Năm 2020, ông Lee Choong Hwan từ nhiệm và Magbi Fund đề cử ông Chung Ji Kwang – Giám đốc đầu tư quỹ Mirae Asset Capital vào HĐQT của TRA. Từ ĐHCĐ năm 2021 đến nay, ông Chung Ji Kwang thay bà Vũ Thị Thuận làm CTHĐQT tại TRA. Ngoài ra, HĐQT hiện tại của TRA còn có sự góp mặt của ông Lea Tae Yon – Trưởng đại diện Tập đoàn Daewoong tại Việt Nam. Ông Chung Ji Kwang và ông Lea Tae Yon đều sinh năm 1974.

Từ đầu năm 2021, ban điều hành TRA có thêm một thành viên mới là ông Phạm Hoàng Anh (sinh năm 1989) với vai trò Phó Giám đốc Tài chính & Kế hoạch. Ông Đinh Trung Kiên (sinh năm 1975), người đã gắn bó với TRA từ năm 1994 đến hiện tại tiếp tục giữ vị trí Kế Toán Trưởng tại công ty.

Nhân sự trong Ban kiểm soát của TRA cũng có những thay đổi gắn với từng giai đoạn của cấu trúc sở hữu. Thông thường, Ban kiểm soát của TRA sẽ gồm một thành viên làm việc trực tiếp tại công ty, một đại diện từ SCIC và một đại diện từ quỹ đầu tư. Đến năm 2021, ban kiểm soát gồm hai thành viên đại diện từ SCIC (bà Nguyễn Thị Lương Thanh và bà Nguyễn Thanh Hoa) và một đại diện của Tập đoàn Dược Phẩm Daewoong (ông Kwon Ki Bum). Hiện tại HĐQT của TRA gồm có 7 thành viên, 3 thành viên điều hành và 4 thành viên không điều hành, trong đó có 1 thành viên HĐQT độc lập.

Ngoài ra, công ty còn có các Ban, Tiểu Ban giúp việc cho HĐQT gồm:

- 1) Tiểu ban Chính sách phát triển: do ông Nguyễn Anh Tuấn làm Trưởng Tiểu ban.
- 2) Tiểu ban Kiểm toán: do ông Chung Ji Kwang (thành viên HĐQT độc lập) làm trưởng Tiểu ban).

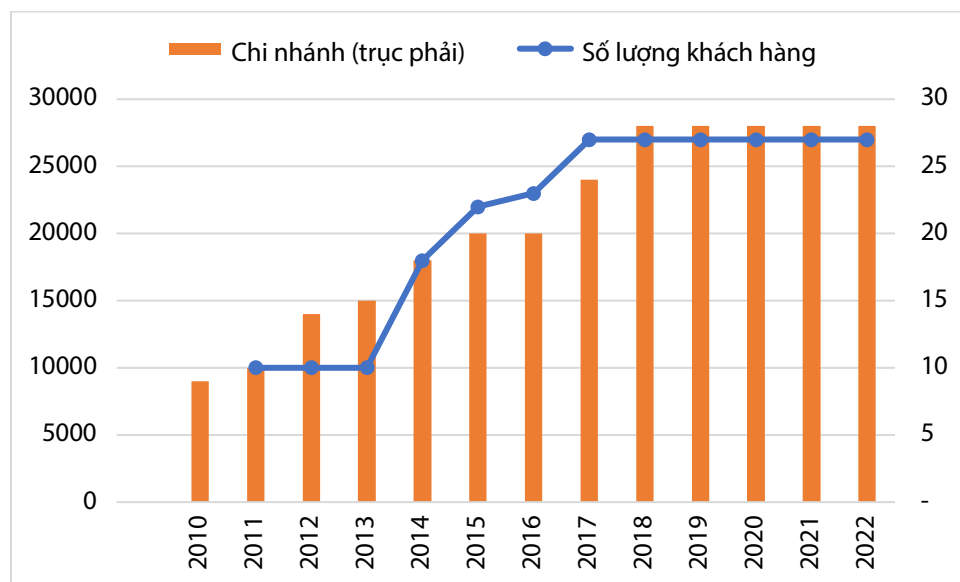
- 3) Tiểu ban Nhân sự - Lương Thưởng: do ông Chung Ji Kwang (thành viên HĐQT độc lập) làm trưởng Tiểu ban).
- 4) Tiểu ban ngoài đồng được: do bà Đào Thuý Hà và ông Lee Tae Yon đồng làm Trưởng Tiểu ban.
- 5) Ban Kiểm toán nội bộ (chịu sự giám sát của Tiểu ban Kiểm toán): do bà Nguyễn Thị Hậu phụ trách.
- 6) Ban Dự án Tái cấu trúc hoạt động kinh doanh: gồm tất cả 7 thành viên HĐQT do ông Nguyễn Anh Tuấn làm Trưởng Ban.

(Xem thêm Phụ lục 1: Nhân sự HĐQT, Ban điều hành và Ban kiểm soát hiện tại của TRA)

3. Quá trình tái cấu trúc

Giai đoạn 2004-2013, công ty chú trọng vào xây dựng năng lực sản xuất, phát triển vùng trồng nguyên liệu và hệ thống phân phối thông qua việc mua lại nhiều công ty vật tư y tế ở các tỉnh như Đắk Lắk, Quảng Trị và Thái Nguyên. Trong giai đoạn này, TRA đã là một doanh nghiệp có thương hiệu tốt với hệ thống phân phối phủ khắp cả nước. Hệ thống phân phối ban đầu chỉ có 2 chi nhánh đã phát triển lên 15 chi nhánh và 10.000 khách hàng vào cuối năm 2013.

Năm 2014, công ty thực hiện tái cấu trúc lần đầu tiên tập trung ở khía cạnh bán hàng thông qua việc thay đổi chính sách bán hàng và triển khai hệ thống quản trị doanh nghiệp dựa vào công nghệ thông tin. Cụ thể, trước năm 2013, TRA chủ yếu bán hàng cho các đại lý bán sỉ cấp 1 với một mức chiết khấu khoảng 3%, tuy nhiên TRA không kiểm soát được giá bán đến người tiêu dùng cuối cùng. Từ đầu năm 2014, công ty chuyển trọng tâm từ đại lý bán sỉ sang nhà thuốc bán lẻ để kiểm soát hiệu quả giá bán trên thị trường. Hệ thống phân phối đã tăng lên 18 chi nhánh và 18.000 khách hàng vào cuối năm 2014. Hiện tại TRA có 28 chi nhánh và hơn 27.000 khách hàng nhà thuốc trên toàn quốc. Song song với việc thay đổi chính sách bán hàng, TRA cũng đã xây dựng hệ thống quản trị áp dụng công nghệ thông tin trong quản lý bán hàng như hệ thống phân phối DMS (Distribution Management System), hệ thống giám sát độc lập TNS, áp dụng KPI (Key Performance Indicator) trong đánh giá hiệu quả công việc. Nhờ giám sát việc bán hàng tốt hơn, hiệu quả quản trị và kết quả kinh doanh của TRA cũng có sự thay đổi tích cực từ sau năm 2014. Kết quả là cơ cấu doanh thu với khách hàng bán buôn đóng góp 60% trước năm 2014 chuyển thành 80% khách hàng bán lẻ sau năm này. Đồng thời biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 43% năm 2013 lên 56% năm 2017 và duy trì ở mức bình quân 54% trong giai đoạn 2018-2022.

Hình 2: Số lượng khách hàng bán lẻ và chi nhánh của TRA

Nguồn: Báo cáo thường niên TRA và tác giả tổng hợp

Sau khi đối tác chiến lược Daewoong tham gia vào công ty, dự án chuyển giao công nghệ giữa Tập đoàn Daewoong và TRA được khởi động vào tháng 03/2019. Tháng 09/2020, TRA phối hợp với Công ty TNHH KPMG và Daewoong tiến hành đánh giá toàn diện năng lực kinh doanh cốt lõi và năng lực nghiên cứu, sản xuất, đăng ký với mảng tân dược. Tháng 04/2021, TRA thành lập Ban dự án tái cấu trúc hoạt động kinh doanh và thêm Tiểu ban Ngoài đồng được trực thuộc HĐQT. Tháng 11/2021, Ban dự án tái cấu trúc hoàn thành việc xây dựng mô hình tổ chức, ma trận phân quyền và bổ nhiệm các chức danh trong bộ máy quản lý.

Động cơ của việc tái cấu trúc lần thứ hai đến từ quyết tâm của các cổ đông lớn trong bối cảnh kế hoạch doanh thu và phát triển mảng ngoài đồng được không đạt mục tiêu trong giai đoạn 2017-2020. Dù công cuộc tái cấu trúc diễn ra ngay trong giai đoạn Covid-19, công ty vẫn quyết tâm chuẩn bị trước khi bước vào nhiệm kỳ mới 2021-2026, theo chia sẻ của ông Nguyễn Anh Tuấn.

Mục tiêu chiến lược của TRA giai đoạn 2021-2025 là “Duy trì vị thế số 1 đồng dược, tập trung phát triển ngoài đồng dược.” Giải pháp cụ thể bao gồm tách mảng kinh doanh đồng dược và ngoài đồng dược, đổi mới hệ thống bán hàng kênh bán lẻ, tăng cường ứng dụng công nghệ và các tiêu chuẩn mới về hệ thống quản trị như DoA (Delegation of Authority), lập kế hoạch ngân sách và các báo cáo quản trị ngân sách đa chiều nhằm kiểm soát được chi phí, lợi nhuận và giá vốn, v.v.... Trong khi đó, công ty vẫn yêu cầu duy trì hoạt động kinh doanh bình thường (BAU – Business As Usual) trong quá trình tái cơ cấu.

Việc tách riêng hai mảng kinh doanh nhằm giúp công ty có thể đưa ra mục tiêu và chiến lược phát triển rõ ràng hơn trong giai đoạn tới. Trong năm 2022, hoạt động chia tách trình dược viên Đông dược và ngoài Đông dược đã được thực hiện tại 13 tỉnh thành. Theo lãnh đạo công ty, các tỉnh đã được chia tách đội ngũ trình dược viên đều vượt kế hoạch tháng/quý trong năm 2022, dự kiến việc chia tách đội ngũ trình dược viên sẽ được triển khai trên cả nước trong năm 2023. Đồng thời, công ty cũng đang tiếp tục triển khai và kiện toàn bộ máy tổ chức mới, thay đổi cách thức giao việc, quản lý chi phí và tăng cường nhận chuyển giao công nghệ từ đối tác Daewoong. Năm 2021, TRA đã tiếp nhận từ Daewoong 12 sản phẩm trong giai đoạn 1 gồm thuốc ho và kháng sinh, trong giai đoạn 2023-2024 sẽ tiếp tục nhận chuyển giao các sản phẩm ngoài đông dược có tác dụng điều trị mỡ máu, huyết áp, tiểu đường và kháng sinh.

Về định hướng tăng trưởng trong giai đoạn 2021-2025, công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trước thuế bình quân lần lượt là 13,3% và 15,0%. Mảng đông dược dự kiến sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn 10%, trong khi kỳ vọng mảng ngoài đông dược sẽ tăng khoảng 25%. Với định hướng mới, mảng tân dược được kỳ vọng sẽ chiếm 40% doanh thu vào năm 2025. Trong giai đoạn này, công ty cũng đặt mục tiêu tăng cường hợp tác chuyển giao công nghệ với đối tác Daewoong với khoảng 70 sản phẩm. Doanh thu tích lũy trong 5 năm tới từ nhận chuyển giao công nghệ ước tính khoảng 594 tỷ đồng (~25 triệu USD).

4. Tình hình quản trị, kinh doanh và tài chính

a. Tình hình quản trị

Công tác quản trị của TRA theo thời gian có sự thay đổi tích cực gắn với định hướng chiến lược từ HĐQT và ban điều hành, cùng với việc liên tục thay đổi để đáp ứng quy định quản trị hiệu quả và dân tiệm cận với các thông lệ quốc tế. *(Xem thêm Phụ lục 2: Mục tiêu chiến lược theo từng giai đoạn của công ty)*

Từ năm 2016, công ty bắt đầu áp dụng các tiêu chí quản trị theo Thẻ điểm Quản trị ASEAN⁶. Năm 2017, trong 5 lĩnh vực quản trị công ty, có 4 lĩnh vực TRA thực hiện tốt theo thông lệ là Quyền cổ đông (đạt 21/21 chỉ số), Đối xử công bằng với cổ đông (đạt 13/15 chỉ số), Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan (đạt 10/13 chỉ số) và Công bố thông tin và minh bạch (30/32 chỉ số). Riêng lĩnh vực Trách nhiệm của HĐQT, TRA thực hiện theo thông lệ được 50/65, trong đó chưa thực hiện được các chỉ số liên quan đến quy định về Tiểu ban Kiểm toán và công tác đánh thành viên và tiểu ban. Tại thời điểm năm

⁶ Thẻ điểm quản trị ASEAN là một sáng kiến của Diễn đàn thị trường vốn ASEAN với mục tiêu đánh giá và nâng cao tiêu chuẩn quản trị của các CTCP.

2021, 3 lĩnh vực TRA thực hiện được 100% chỉ số là Quyền cổ đông, Đối xử công bằng với cổ đông và Vai trò của các bên liên quan. Công bố thông tin và minh bạch thực hiện được 30/32 chỉ số và Trách nhiệm của HĐQT có sự cải thiện khi thực hiện được 59/65 chỉ số. (Xem thêm Phụ lục 3: Phân tích thể điểm quản trị ASEAN của TRA)

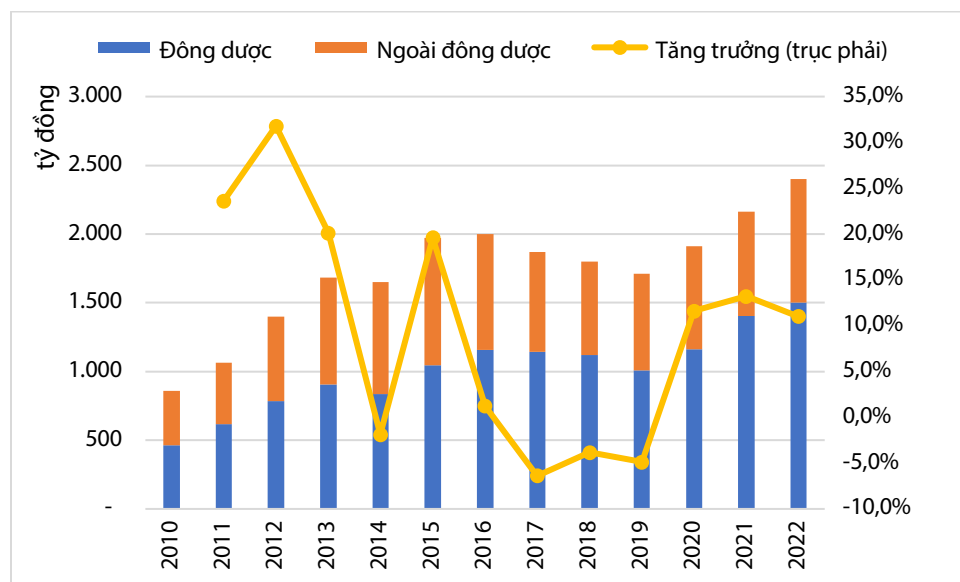
Mô hình quản trị của TRA có sự thay đổi đáng kể nhất khi công ty tiến hành tái cấu trúc lần hai. Trước đây, TGD trực tiếp chỉ đạo hoạt động các phòng ban thì kể từ năm 2021 đã có sự phân quyền rõ rệt hơn, dưới TGD có Phó TGD điều hành chỉ đạo trực tiếp hai Phó TGD chuyên môn. Mô hình quản trị mới cũng cho thấy sự phân tách rõ rệt hơn giữa mảng kinh doanh đông dược và ngoài đông dược, giữa kênh ETC và kênh bán lẻ OTC. (Xem thêm Phụ lục 4: Mô hình quản trị và tổ chức kinh doanh của TRA)

b. Tình hình sản xuất kinh doanh và tài chính

Trong giai đoạn 2006-2010, doanh thu thuần của TRA tăng trưởng mạnh mẽ, bình quân đạt hơn 19,0%/năm, trong đó mức tăng trưởng của mảng đông dược và tân dược lần lượt là 20,8%/năm và 6,1%/năm. Năm 2014 khi công ty thực hiện chiến lược tái cấu trúc lần đầu tiên, doanh thu tăng trưởng âm (-1,9% so với năm 2013) nhưng đã bật mạnh trở lại ngay sau đó (doanh thu thuần năm 2015 tăng 19,6% so với năm 2014). Trong giai đoạn 2010-2015, doanh thu thuần của công ty vẫn duy trì được mức tăng cao khoảng 18,1%/năm, mức tăng trưởng của mảng đông dược và tân dược lần lượt là 17,6%/năm và 13,7%/năm. Tuy vậy, doanh thu của TRA đã chững lại đáng kể trong giai đoạn 2016-2020, mảng đông dược gần như không tăng trưởng và việc cơ cấu lại mảng hàng uỷ thác, phân phối⁷ khiến doanh thu mảng này tăng trưởng âm. Tuy nhiên, kể từ năm 2020, doanh thu của công ty đã trở lại đà tăng trưởng (lần lượt đạt 11,6%, 13,2% và 11,0% trong 3 năm 2020, 2021 và 2022).

⁷ Hàng khai thác

Hình 3: Diễn biến doanh thu và tăng trưởng doanh thu của TRA

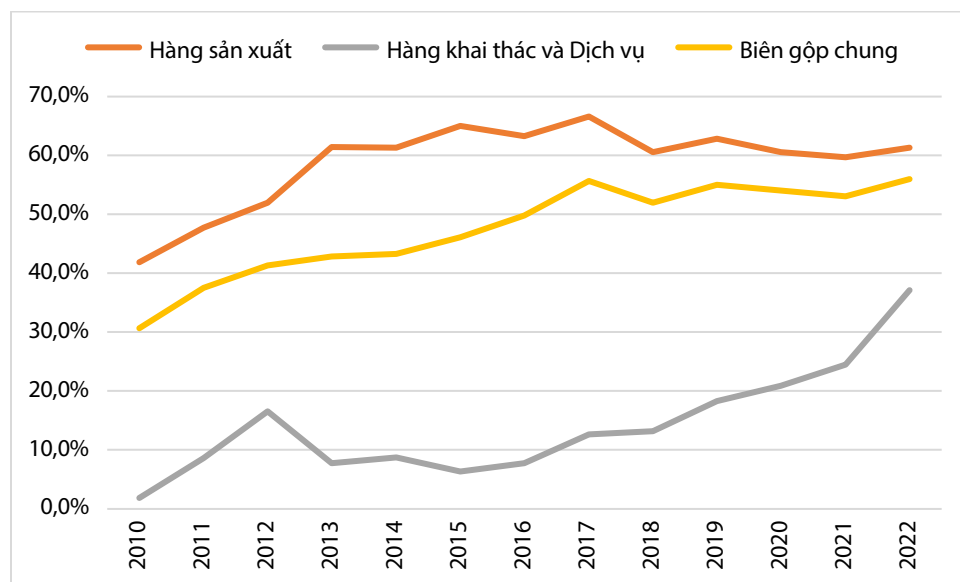


Nguồn: Báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của TRA và tác giả tính toán

Mặc dù doanh thu gần như không tăng trưởng trong giai đoạn 2016-2020 nhưng biên lợi nhuận gộp của TRA đã cải thiện đáng kể sau khi thay đổi chính sách bán hàng và cơ cấu lại mảng hàng uỷ thác, phân phối. Biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 30,7% năm 2010 lên 46,1% năm 2015 và 56,0% năm 2022. Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (EBIT margin) tăng từ mức 11,3% năm 2010 lên 12,3% năm 2015 và 14,5% năm 2022.

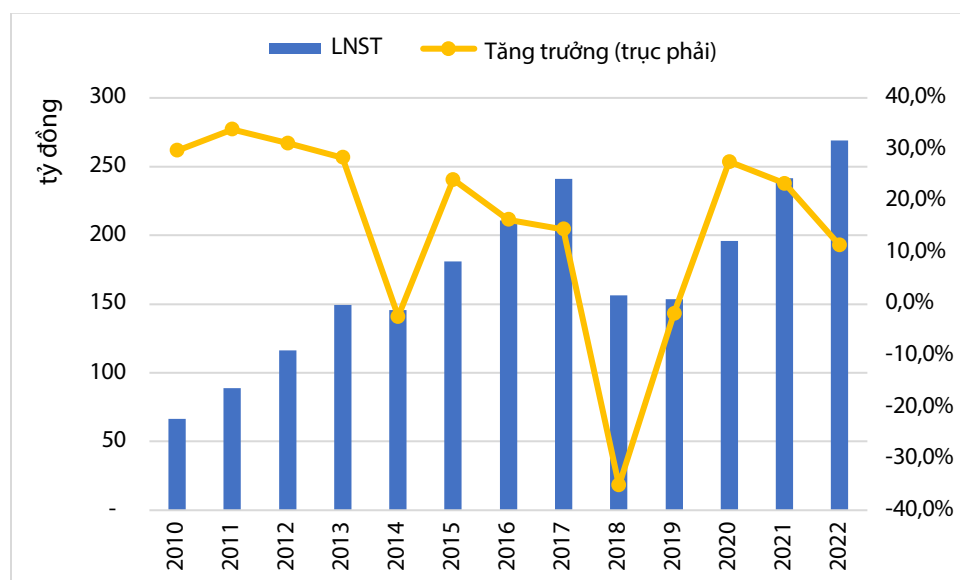
Lợi nhuận sau thuế của công ty tăng trưởng trung bình mỗi năm lần lượt là 32,9% và 15,3% trong giai đoạn 2006-2010 và giai đoạn 2011-2015. Lợi nhuận sau thuế sụt giảm nhẹ bình quân khoảng 1,4%/năm trong giai đoạn 2015-2020. Đáng chú ý là lợi nhuận sau thuế năm 2018 giảm 35,2% so với cùng kỳ do chính sách bán hàng phức tạp trong cách tính chiết khấu khiến khách hàng không ủng hộ, khấu hao nhà máy mới đi vào hoạt động và cơ chế thầu của Bộ Y tế. Tuy nhiên, kể từ năm 2020, lợi nhuận sau thuế của công ty đã phục hồi, tăng lần lượt 27,6%, 23,4% và 11,4% trong 3 năm 2020, 2021 và 2022.

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp của TRA qua các năm



Nguồn: Báo cáo tài chính TRA và tác giả tính toán

Hình 5: Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của TRA

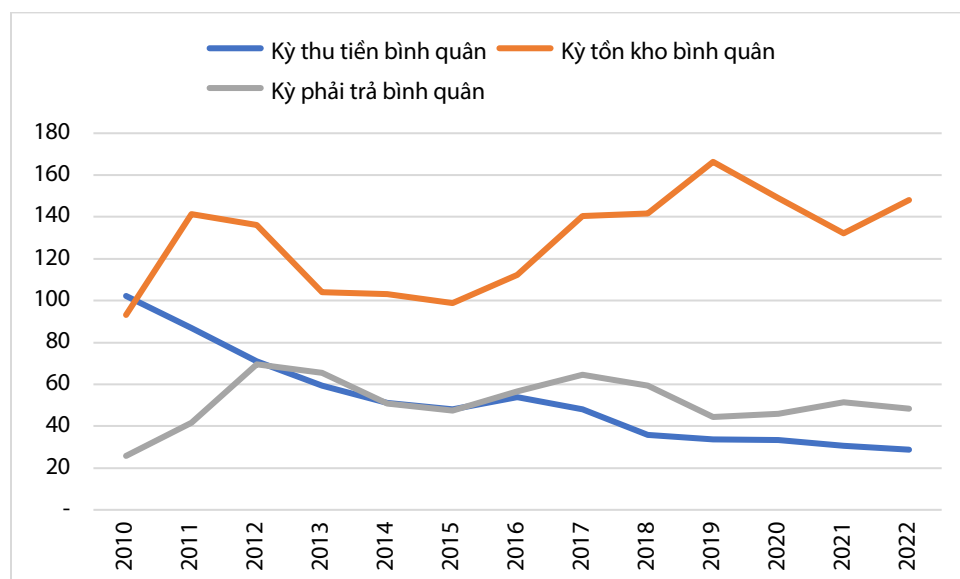


Nguồn: Báo cáo tài chính TRA và tác giả tính toán

Việc quản trị vốn lưu động của TRA có chuyển biến tích cực theo thời gian. Kỳ thu tiền bình quân giảm từ 102,2 ngày năm 2010 còn 48,2 ngày trong năm 2015 nhờ chính sách bán hàng thu tiền ngay được thực hiện khi tái cấu trúc hệ thống phân phối. Từ sau năm 2015, kỳ thu tiền bình quân tiếp tục giảm chỉ còn 28,8 ngày trong năm 2022, điều này nhờ tỷ trọng đóng góp doanh thu của kênh bán lẻ (OTC) tăng từ 81% năm 2015 lên hiện tại

khoảng hơn 90%. Số ngày tồn kho bình quân của TRA có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2011-2015, từ 141,5 ngày năm 2011 còn 98,9 ngày năm 2015, tuy nhiên tăng dần trong giai đoạn 2016-2020, đặc biệt tăng mạnh vào năm 2019 do công ty chủ động dự trữ hàng hoá để ứng phó với đại dịch Covid-19. Đây cũng là một trong những lý do khiến doanh thu bán hàng của TRA có sự bật mạnh trở lại trong 2020-21 dù dịch bệnh diễn ra. Kỳ thanh toán công nợ khách hàng biến động hơn, bình quân giai đoạn 2010-2022 là 53,7 ngày, cao nhất là 69,5 ngày năm 2011 và thấp nhất là 44,4 ngày năm 2018. Kỳ phải trả bình quân của TRA tại thời điểm cuối năm 2022 là 52,6 ngày.

Hình 6: Một số chỉ tiêu về quản trị vốn lưu động tại TRA



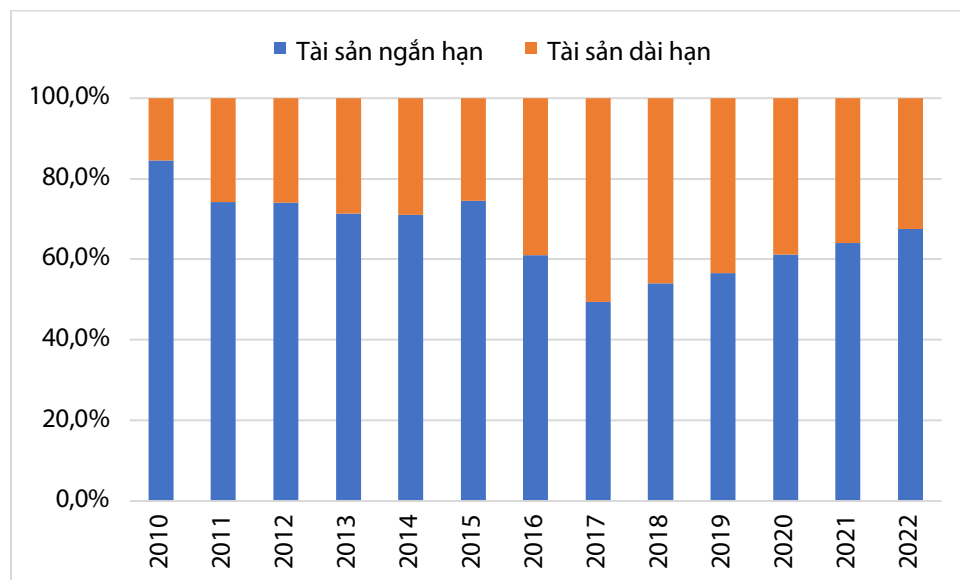
Nguồn: Báo cáo tài chính TRA và tác giả tính toán

Tính đến cuối năm 2022, tổng tài sản của TRA là 1.811 tỷ đồng, gấp 3,1 lần quy mô tổng tài sản cuối năm 2010 và cao hơn 39,7% so với tổng tài sản cuối năm 2015 sau khi TRA thực hiện tái cấu trúc thành công lần đầu tiên. Trong đó, tài sản ngắn hạn chiếm 67,5% và tài sản dài hạn chiếm 32,5%. Số dư tiền và các khoản tương đương tiền là 500 tỷ đồng, gấp 16,7 lần số dư khoản mục này vào cuối năm 2010 và cao hơn 44,2% so với số dư khoản mục này vào cuối năm 2015.

TRA hiện có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu rất thấp chỉ khoảng 6,6% vào cuối năm 2022. Mặc dù tăng vay nợ trong giai đoạn 2018-2019 sau khi hoàn thành việc xây dựng nhà máy tân được Hưng Yên nhưng công ty đã nhanh chóng hoàn thành nghĩa vụ nợ trước hạn. Từ cuối năm 2021 đến nay công ty không vay nợ dài hạn. Tại thời điểm cuối năm 2022, tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu lần lượt là 435 tỷ đồng và 1.376 tỷ đồng, tương ứng 24,0% và 76,0% tổng nguồn vốn. Lợi nhuận lũy kế chưa phân phối tính đến cuối năm

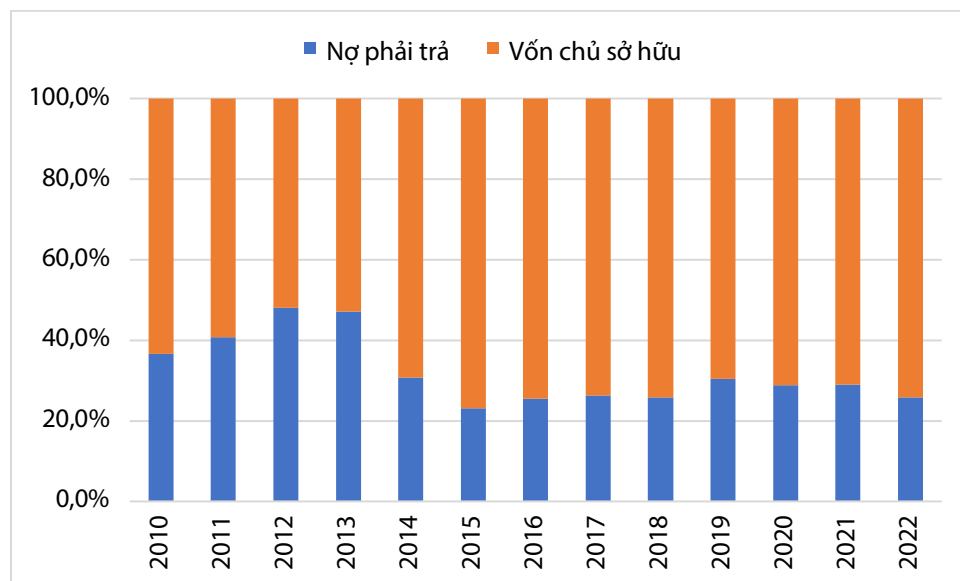
2022 là 242,4 tỷ đồng. Cổ tức tiền mặt của TRA giai đoạn 2010-2022 luôn duy trì ở mức cao, xấp xỉ 30%/vốn điều lệ (kể cả khi tăng vốn điều lệ).

Hình 7: Cơ cấu tài sản của TRA



Nguồn: Báo cáo tài chính TRA và tác giả tính toán

Hình 8: Cơ cấu nguồn vốn của TRA



Nguồn: Báo cáo tài chính TRA và tác giả tính toán

c. Diễn biến giá cổ phiếu và vốn hoá thị trường

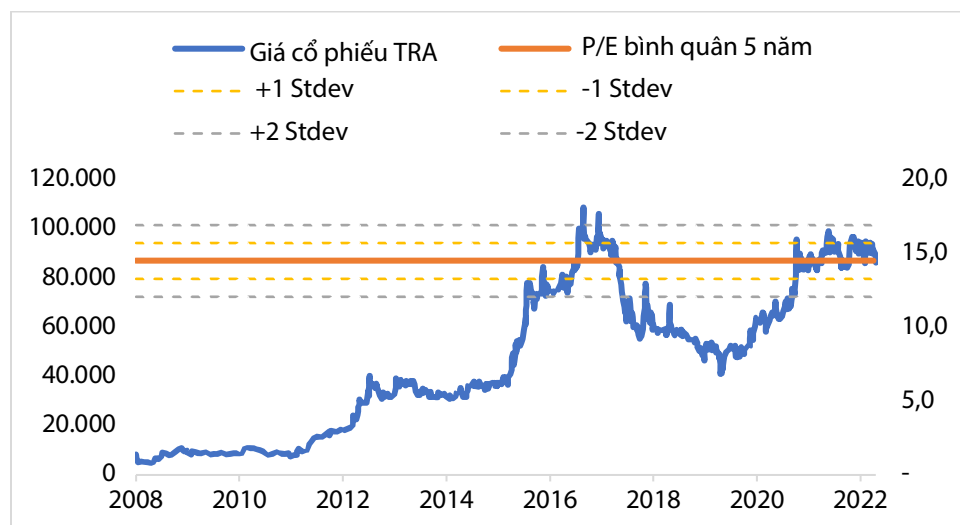
Diễn biến giá cổ phiếu TRA có xu hướng tăng theo thời gian, các lần biến động tăng/giảm mạnh thường gắn với thay đổi trong cơ cấu sở hữu và biến động trong kết quả kinh doanh. Cụ thể, giá cổ phiếu tăng mạnh trong giai đoạn 2011-2012 khi VAF liên tục gia tăng tỷ lệ sở hữu, sau một thời gian đi ngang thì giá cổ phiếu TRA bứt phá mạnh trong giai đoạn 2015-2017 và lập đỉnh vào tháng 11/2017 khi các cổ đông ngoại là VAF và Vietnam Holding Ltd. thoái vốn cho nhà đầu tư chiến lược mới là Tập đoàn Daewoong. Đây cũng là giai đoạn TRA ghi nhận kết quả tăng trưởng tích cực về doanh thu và lợi nhuận.

Từ sau năm 2017, giá cổ phiếu TRA liên tục suy giảm do doanh thu và lợi nhuận đều tăng trưởng âm trong hai năm 2018-2019. Giá cổ phiếu giảm về mức thấp kỷ lục chỉ khoảng 41.000 đồng/cp vào tháng 03/2020 khi đại dịch Covid-19 bắt đầu lây lan tại Việt Nam. Thị trường sau đó chứng kiến bước hồi phục đáng kể cùng với cải thiện trong kết quả kinh doanh của công ty, giá cổ phiếu TRA tăng mạnh lên 100.000 đồng/cp vào tháng 04/2022 và gần như đi ngang ở vùng giá từ 85.000-90.000 đồng/cp từ đó đến nay.

Hiện tại, TRA đang được giao dịch ở mức P/E⁸ là 15 lần, xấp xỉ mức P/E bình quân giai đoạn 5 năm gần nhất. Giá trị vốn hoá của TRA tăng từ mức 508 tỷ đồng vào thời điểm mới niêm yết (26/11/2008) lên 3.577 tỷ đồng (13/03/2023), gấp 2,8 lần giá trị sổ sách. Tương tự các cổ phiếu ngành dược, cổ phiếu TRA có tính thanh khoản thấp do cơ cấu cổ đông cô đặc, đồng thời các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đa phần nắm giữ lâu dài trong vai trò đối tác chiến lược.

⁸ Price to earnings Ratio: chỉ số cho thấy mối tương quan giữa giá thị trường của cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phần, hay nói cách khác là mức giá mà nhà đầu tư sẵn sàng bỏ ra cho một đồng lợi nhuận thu được từ cổ phiếu.

Hình 9: Diễn biến giá cổ phiếu TRA và P/E



Nguồn: Bloomberg và tác giả tính toán

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Nhân sự HĐQT, Ban điều hành và Ban kiểm soát hiện tại của TRA

HĐQT	Chức danh	Vai trò
Ông Chung Ji Kwang	Chủ tịch HĐQT	Không điều hành
Ông Nguyễn Phú Khánh	Phó Chủ tịch HĐQT	Không điều hành
Ông Trần Túc Mã	Thành viên HĐQT - TGD	Điều hành
Bà Đào Thuý Hà	Thành viên HĐQT - P. TGD	Điều hành
Ông Lee Tae Yon	Thành viên HĐQT	Không điều hành
Ông Kim Dong Hyu	Ủy viên HĐQT – P. TGD	Điều hành
Ông Nguyễn Anh Tuấn	Thành viên HĐQT	Không điều hành
Ban điều hành		
Ông Trần Túc Mã	TGD	
Ông Nguyễn Huy Văn	Phó TGD	Nghiên cứu & Chất lượng
Ông Nguyễn Văn Bùi	Phó TGD	Kinh doanh OTC
Ông Kim Dong Hyu	Phó TGD	Kinh doanh ETC và SPKT
Bà Đào Thuý Hà	Phó TGD	Kinh doanh và Marketing
Ông Phạm Hoàng Anh	Phó TGD	Tài chính & Kế hoạch
Ban kiểm soát		
Bà Nguyễn Thị Lương Thanh	Trưởng BKS	
Ông Kwon Ki Bum	Thành viên BKS	
Bà Nguyễn Thanh Hoa	Thành viên BKS	

Nguồn: Báo cáo quản trị TRA 2022

Phụ lục 2: Mục tiêu chiến lược theo từng giai đoạn của công ty**2006-2010**

- 1 Tốc độ tăng trưởng bình quân 20-30%
- 2 Đầu tư hoạt động nghiên cứu thông qua việc tham gia nghiên cứu và thực hiện dự án, đề tài cấp nhà nước
- 3 Xây dựng thương hiệu TRAPHACO với khẩu hiệu "Công nghệ mới và bản sắc cổ truyền"
- 4 Xây dựng và hoàn thiện hệ thống quản lý theo các tiêu chuẩn GPs và ISO 9001:2000; ISO 14000
- 5 Phát triển công ty theo mô hình mẹ-con với các đơn vị trực thuộc và hạch toán độc lập
- 6 Xây dựng văn hoá TRAPHACO đặt trọng tâm vào hình ảnh doanh nghiệp cung cấp cho thị trường những sản phẩm chất lượng và hiệu quả điều trị cao.

2011-2015

- 1 Tăng trưởng doanh thu bình quân 20%/năm
- 2 Lợi nhuận 210 tỷ đồng vào năm 2015
- 3 Tăng trưởng thị phần thị trường miền Nam, nâng đóng góp cho tổng doanh thu của thị trường miền Nam từ 20% lên 40%
- 4 Sở hữu 02 nhà máy sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn GPs, ISO 9001:2008; ISO 14001:2004
- 5 Nâng cao giá trị cổ phiếu TRA, có tính thanh khoản cao

2016-2020

- 1 Tăng trưởng doanh thu 12%/năm
- 2 Tăng trưởng lợi nhuận 15%/năm
- 3 Đăng ký GMP nhà máy sản xuất Dược Việt Nam
- 4 Hoàn thành việc triển khai ERP toàn công ty
- 5 Tăng vốn điều lệ gấp hai lần bằng thưởng cổ phiếu
- 6 Cổ tức tiền mặt 30%/năm/vốn điều lệ

2021-2025

- 1 Tăng trưởng doanh thu 13,3%/năm
- 2 Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 15%/năm
- 3 Duy trì lợi nhuận gộp ở mức 48%
- 4 Tăng trưởng sản phẩm sản xuất 11,9%/năm
- 5 Tỷ lệ sản phẩm khai thác đạt 11,7%
- 6 Tăng trưởng sản phẩm khai thác 53,1%/năm

Nguồn: Báo cáo thường niên TRA và tác giả tổng hợp

Phụ lục 3: Phân tích thẻ điểm quản trị ASEAN của TRA

Mã	Tiêu chí	Số chỉ tiêu	Thực hiện tốt	2017		2021		Chưa thực hiện
				Thực hiện chưa đủ	Chưa thực hiện	Thực hiện tốt	Thực hiện chưa đủ	
Phần A. Quyền cổ đông		21	21	0	0	21	0	0
A1	Quyền cơ bản của cổ đông	1	1			1		
A2	Quyền tham gia vào các quyết định liên quan đến những thay đổi quan trọng của công ty	3	3			3		
A3	Quyền tham gia một cách hiệu quả và biểu quyết tại ĐHĐCĐ và phải được thông tin về quy định hợp ĐHĐCĐ, bao gồm cả thủ tục biểu quyết	15	15			15		
A4	Thị trường giao dịch thầu tóm công ty phải được phép hoạt động một cách hiệu quả minh bạch	1	1			1		
A5	Cần tạo điều kiện thực hiện quyền sở hữu cho mọi cổ đông, bao gồm cả các nhà đầu tư tổ chức	1	1			1		

Phần B. Đối xử bình đẳng với cổ đông		15	14	1	0	15	0	0
B1	Cổ phiếu và quyền biểu quyết	2	2			2		
B2	Thông báo ĐHĐCĐ	5	5			5		
B3	Phải ngăn cấm giao dịch nội gián và lạm dụng mua bán tư lợi cá nhân	2	2			2		
B4	Giao dịch bên liên quan của thành viên HĐQT và cán bộ quản lý cấp cao	4	3	1		4		
B5	Bảo vệ cổ đông thiểu số trước các hành vi lạm dụng	2	2			2		
Phần C. Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan (QLLQ)		13	10	1	2	12	1	0
C1	Quyền của các bên có QLLQ được pháp luật quy định hoặc theo các thoả thuận song phương phải được tôn trọng	7	6	1		6	1	
C2	Khi lợi ích của các bên có QLLQ được pháp luật bảo vệ, các bên có QLLQ phải có cơ hội được khiếu nại hiệu quả khi quyền lợi của họ bị vi phạm	1	1			1		

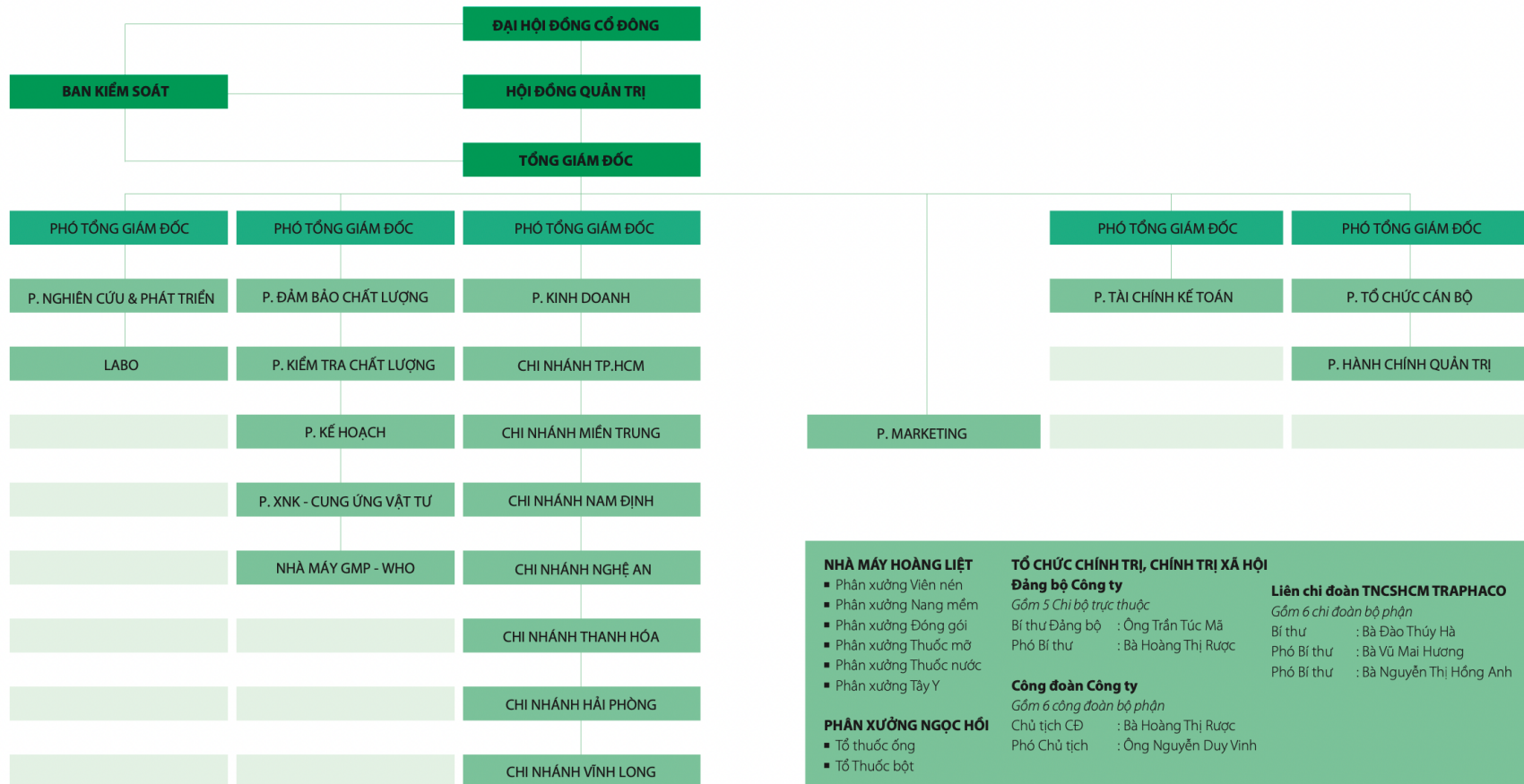
C3	Các cơ chế nâng cao hiệu quả tham gia của người lao động cần được phép xây dựng	3	3			3		
C4	Các bên có QLLQ bao gồm cả người lao động và tổ chức đại diện của họ phải được tự do truyền đạt những lo ngại của họ về những việc làm không hợp pháp hoặc không phù hợp đạo đức lên HĐQT và việc này không được ảnh hưởng tới quyền lợi của họ	2			2		2	
Phần D. Công bố thông tin và minh bạch		32	29	1	2	30	0	2
D1	Cấu trúc sở hữu minh bạch	5	5			5		
D2	Chất lượng của BCTN	8	8			8		
D3	Công bố Giao dịch bên liên quan	2	2			2		
D4	Thành viên/Thành viên HĐQT giao dịch cổ phiếu của công ty	1	1			1		
D5	Kiểm toán độc lập và báo cáo kiểm toán	2			2			2
D6	Phương tiện truyền thông	4	3	1		4		

D7	Nộp/công bố BCTN/BCTC đúng hạn	3	3			3		
D8	Công ty có trang thông tin điện tử công bố thông tin cập nhật	6	6			6		
D9	Quan hệ nhà đầu tư	1	1			1		
Phần E. Trách nhiệm của HĐQT		65	47	3	15	55	4	6
E1	Vai trò và trách nhiệm của thành viên HĐQT	6	5	1		6		
E2	Cơ cấu HĐQT	24	17	2	5	19	3	2
E3	Quy trình HĐQT	22	16		6	20		2
E4	Nhân sự trong HĐQT	6	4		2	5	1	
E5	Hiệu quả HĐQT	7	5		2	5		2

Nguồn: Báo cáo thường niên TRA 2017 và 2021

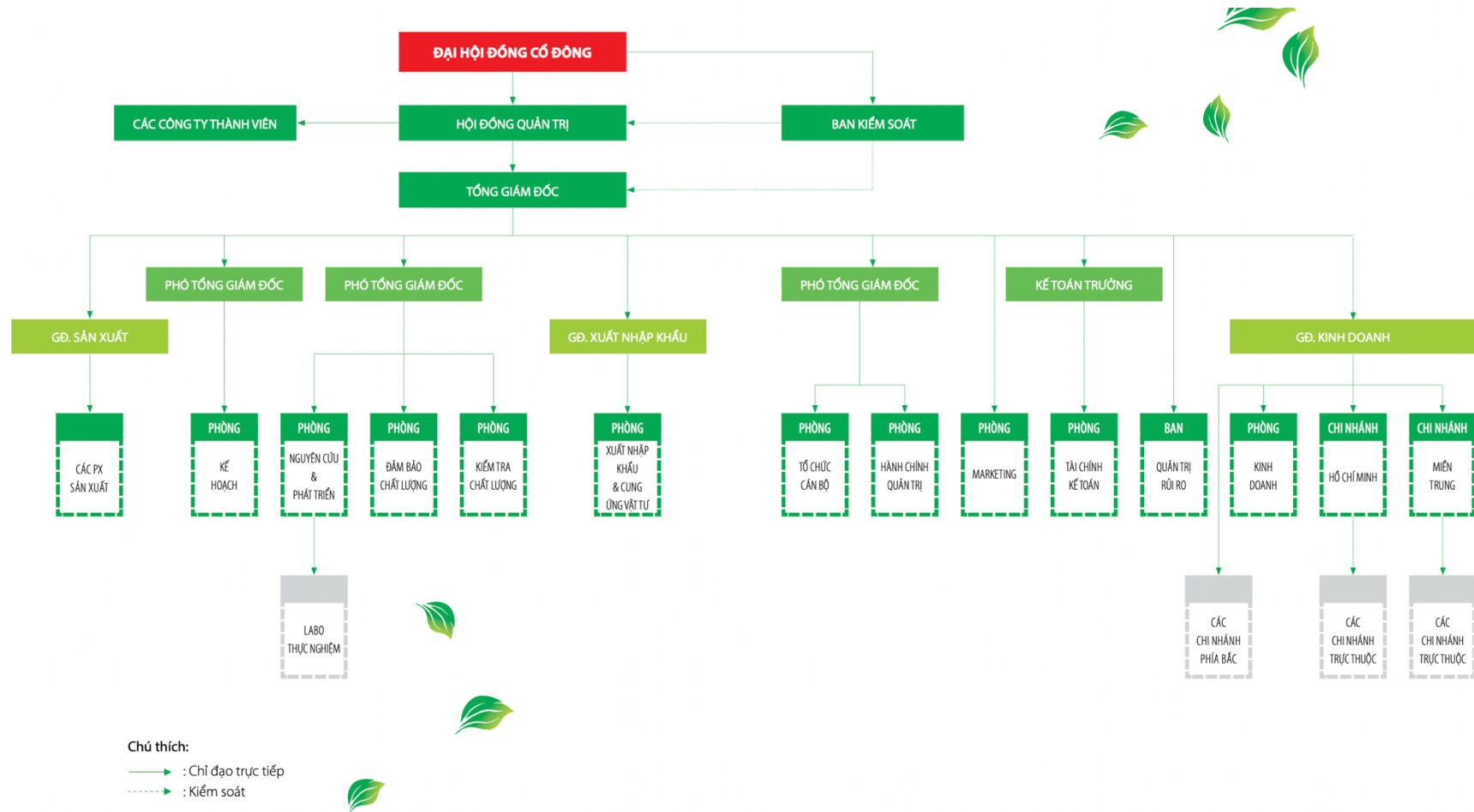
Phụ lục 4: Mô hình quản trị và tổ chức kinh doanh của TRA

Hình 1: Mô hình quản trị và tổ chức kinh doanh của TRA năm 2010



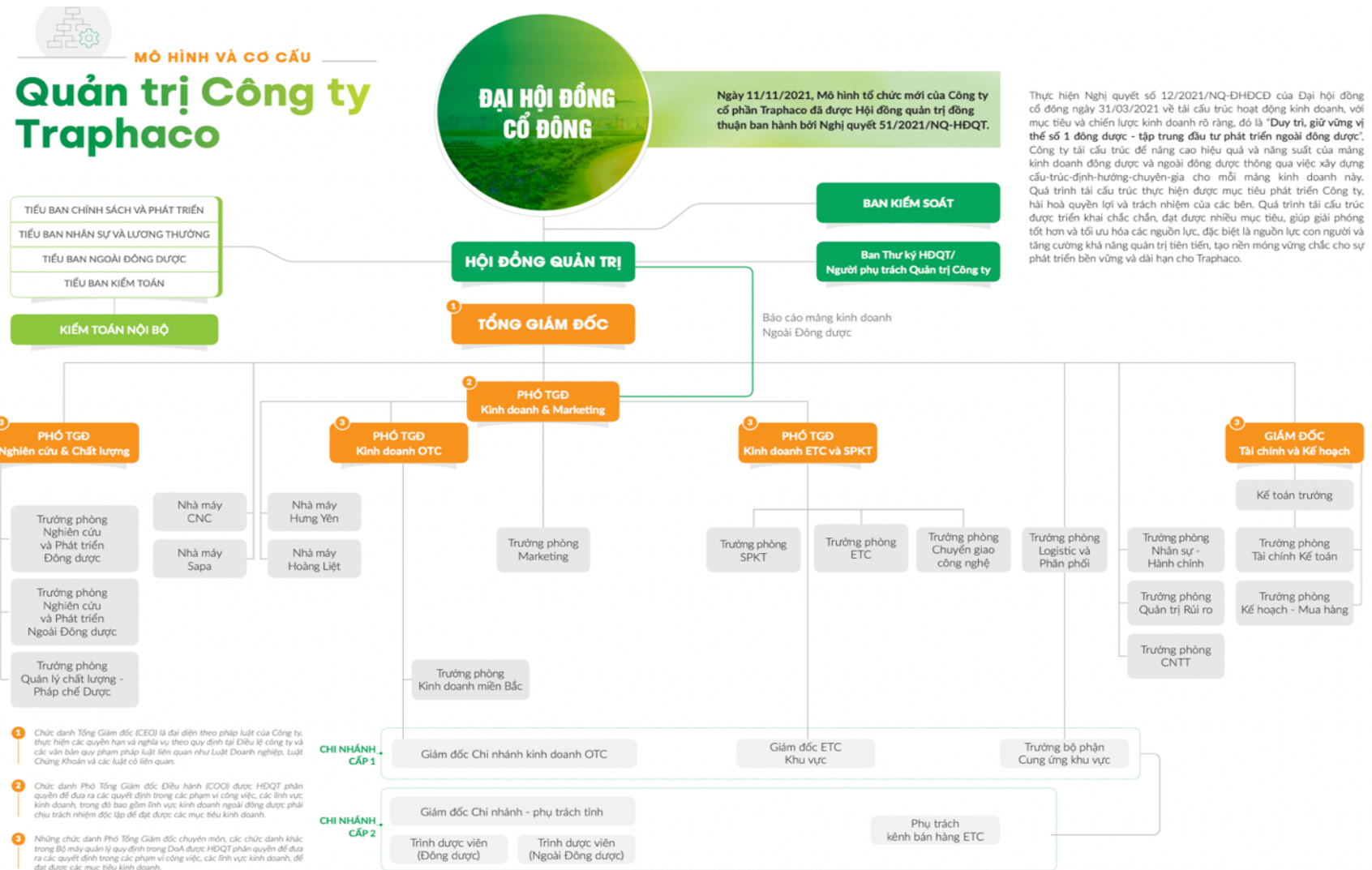
Nguồn: Báo cáo thường niên TRA 2010

Hình 2: Mô hình quản trị và tổ chức kinh doanh của TRA năm 2015



Nguồn: Báo cáo thường niên TRA 2015

Hình 3: Mô hình quản trị và tổ chức kinh doanh của TRA năm 2022



Nguồn: Báo cáo thường niên TRA 2021

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Bản cáo bạch TRA năm 2008.
2. Báo cáo quản trị TRA năm 2022. Truy cập tại <https://traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/29-bao-cao-quan-tri.html>
3. Báo cáo tài chính kiểm toán TRA giai đoạn 2009-2022. Truy cập tại <https://traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/21-bao-cao-tai-chinh.html>
4. Báo cáo thường niên TRA giai đoạn 2010-2022. Truy cập tại <https://traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/19-bao-cao-thuong-nien.html>
5. Báo cáo phân tích CTCP Traphaco SSI. Truy cập tại <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>
6. Huyền Trân, 2017. Mekong Capital thoái vốn khỏi Dược phẩm Traphaco, thu về 64,5 triệu USD. Truy cập tại <https://m.nhipsongkinhdoanh.vn/mekong-capital-thoai-von-khoi-duoc-pham-traphaco-thu-ve-645-trieu-usd-post2989756.amp>
7. Minh Ngọc, 2022. Traphaco: Lực đẩy kép tân dược – đông dược. Truy cập tại <https://nhipcaudautu.vn/kinh-doanh/traphaco-luc-day-kep-dong-duoc--tan-duoc-3345120/>
8. Minh Thiên, 2017. Người phụ nữ hiện đại hoá ngành đông dược. Truy cập tại <https://www.brandsvietnam.com/12197-Nguoi-phu-nu-hien-dai-hoa-nganh-dong-duoc>
9. Phan Nam, 2021. Traphaco “bứt tốc” trên thị trường dược. Truy cập tại <https://diendandoanhnghiep.vn/traphaco-but-toc-tren-thi-truong-duoc-197416.html>