

Năm giữ

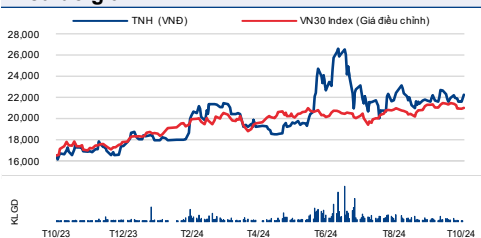
Giá mục tiêu: VNĐ19,212

Tiềm năng tăng/giảm: -13.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	22,250
Mã Bloomberg	TNH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,139-26,579
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	21,850
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,628
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	104
Slg CP lưu hành (tr.đv)	118
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	54.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	4.44
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	45.0%
Tỷ lệ freefloat	63.8%
Cổ đông lớn	ên và người liên quan (11.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	532	537	708
EBITDA đc (tỷ đồng)	227	221	274
LNTT (tỷ đồng)	153	140	178
LNT ĐC (tỷ đồng)	139	130	168
FCF (tỷ đồng)	(296)	(444)	(34.0)
EPS ĐC (đồng)	1,160	1,097	1,418
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	14,590	16,399	17,818
T.trưởng EBITDA (%)	1.03	(2.50)	23.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	(14.8)	(5.43)	29.3
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.7	41.3	38.7
Tỷ suất LNTT (%)	28.8	26.1	25.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	26.2	24.2	23.7
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	10.4	29.7	28.9
ROAE (%)	10.5	7.08	8.29
ROACE (%)	12.3	8.64	9.63
EV/doanh thu (lần)	5.28	5.97	4.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	14.5	11.8
P/E ĐC (lần)	19.2	20.3	15.7
P/B (lần)	1.53	1.36	1.25
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TNH đang vận hành chuỗi gồm hai bệnh viện ở tỉnh Thái Nguyên - trung tâm kinh tế xã hội của khu vực trung du và miền núi phía Bắc Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng

giang.bnc@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Q3/2024: Lợi nhuận kém do bão Yagi và chi phí cho bệnh viện TNH Việt Yên

- KQKD Q3/2024 kém tích cực, với doanh thu thuần giảm 17% so với cùng kỳ xuống còn 110 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm mạnh 80% so với cùng kỳ xuống còn 10 tỷ đồng.
- Do bão Yagi, số lượng bệnh nhân đến Bệnh viện Quốc Tế Thái Nguyên và Bệnh viện Yên Bình Thái Nguyên trong Q3/2024 giảm. Lợi nhuận gộp giảm 60% so với cùng kỳ xuống 25 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu giảm và chi phí chuẩn bị đưa bệnh viện TNH Việt Yên đi vào hoạt động.
- Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 322 tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần đạt 634 tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của chúng tôi 35%.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với TNH.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

TNH công bố KQKD Q3/2024 kém tích cực do ảnh hưởng của bão Yagi và chi phí liên quan đến bệnh viện TNH Việt Yên. Doanh thu thuần từ HĐKD cốt lõi (loại trừ khoản doanh thu không thường xuyên trong Q3/2023) giảm 17% so với cùng kỳ xuống còn 110 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm mạnh 80% so với cùng kỳ xuống còn 10 tỷ đồng. So với quý trước, doanh thu thuần từ HĐKD cốt lõi giảm 9% trong khi lợi nhuận thuần giảm 75%.

Chi tiết như sau:

- Doanh thu thuần giảm 41% so với cùng kỳ xuống 110 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản doanh thu không thường xuyên từ việc bán đất 54 tỷ đồng ra khỏi doanh thu thuần Q3/2023, doanh thu thuần từ HĐKD cốt lõi Q3/2024 thực tế giảm 17% so với cùng kỳ xuống 110 tỷ đồng, do ảnh hưởng của bão Yagi.
- Xin nhắc lại, vào đầu tháng 12/2022, TNH thắng đấu giá quyền sử dụng đất và tài sản tại Bệnh Viện Đa Khoa Lạng Sơn với giá 54 tỷ đồng. Sau đó, TNH cùng với các nhà đầu tư khác thành lập TNH Lạng Sơn để xây bệnh viện mới trên khu đất này, TNH sở hữu 48% tại thời điểm đó. Trong Q3/2023, chuyển nhượng lô đất này cho TNH Lạng Sơn với giá 54 tỷ đồng (bằng với mức thắng đấu giá).
- Cả hai bệnh viện đang hoạt động của TNH (Bệnh viện Quốc Tế Thái Nguyên và Bệnh viện Yên Bình Thái Nguyên) đều tọa lạc tại tỉnh Thái Nguyên – một trong những khu vực bị ảnh hưởng bởi bão Yagi. Do đó, số lượng bệnh nhân trong Q3/2024 giảm (thông tin chi tiết chưa được công bố).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, TNH

Lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm 80% so với cùng kỳ & giảm 75% so với quý trước

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	9T23	9T24	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	186	130	110	-41.0%	-15.4%	416	322	-22.5%
Doanh thu thuần cốt lõi	132	121	110	-16.8%	-9.1%	362	322	-10.9%
Lợi nhuận gộp	66	54	26	-60.4%	-51.4%	168	107	-36.4%
Lỗ tài chính	(4)	(4)	(4)	6.8%	4.4%	(22)	(11)	-49.6%
Chi phí BH&QL	(10)	(8)	(12)	24.3%	54.1%	(25)	(27)	6.1%
Lợi nhuận thuần	49	39	10	-80.4%	-75.3%	111	63	-43.3%

Nguồn: TNH

- Lợi nhuận gộp giảm 60% so với cùng kỳ xuống 26 tỷ đồng và tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 23,7% từ mức 35,3% trong Q3/2023 do doanh thu giảm và chi cho việc chuẩn bị đưa Bệnh viện TNH Việt Yên đi vào hoạt động.
- Ban đầu, Công ty dự kiến sẽ khánh thành bệnh viện này trong Q3/2024, với bác sĩ và nhân sự được chuẩn bị đầy đủ. Tuy nhiên, gần đây các quy định liên quan đến dịch vụ kỹ thuật bệnh viện có thay đổi, yêu cầu TNH phải nộp lại toàn bộ hồ sơ cho Bộ Y tế. Công ty hiện đang chờ Bộ Y tế cấp giấy phép hoạt động để có thể chính thức vận hành bệnh viện.
- Chi phí bán hàng & quản lý cũng tăng 24% so với cùng kỳ lên 12 tỷ đồng do chi thuê dịch vụ bên ngoài tăng (tăng 40% so với cùng kỳ lên 6,2 tỷ đồng).
- Do đó, lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm mạnh 80% so với cùng kỳ xuống còn 10 tỷ đồng.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 322 tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần đạt 63 tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 hoàn thành 48% dự báo cho cả năm 2024, thấp hơn 35% so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Dự báo hiện tại của chúng tôi cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2024 đạt lần lượt 573 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) và 200 tỷ đồng (tăng trưởng 6%). Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với TNH.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	463	532	537	708	831
Lợi nhuận gộp	210	218	211	261	299
Chi phí BH&QL	(27.5)	(33.3)	(38.0)	(50.8)	(59.9)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	183	185	173	210	239
Lãi vay thuần	(37.4)	(24.6)	(33.2)	(32.0)	(27.6)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	(6.70)	0	0	0
Lợi nhuận khác	(0.66)	(0.70)	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	145	153	140	178	212
Chi phí thuế TNDN	(4.48)	(13.8)	(10.3)	(10.7)	(11.3)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	141	139	130	168	200
Lợi nhuận thuần ĐC	141	139	130	168	200
EBITDA ĐC	225	227	221	274	320
EPS (đồng)	1,362	1,160	1,097	1,418	1,696
EPS ĐC (đồng)	1,787	1,160	1,097	1,418	1,696
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	103	120	118	118	118
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	103	118	118	118	118
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	103	118	118	118	118

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	73.8	201	43.8	11.9	94.2
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	104	401	415	167	154
Hàng tồn kho	14.9	14.6	14.8	19.5	22.9
Các tài sản ngắn hạn khác	0.49	3.82	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	193	620	474	198	271
TSCĐ hữu hình	968	925	1,306	1,854	2,286
TSCĐ vô hình	81.4	81.4	80.5	79.6	78.7
Bất động sản đầu tư	35.9	36.0	35.1	34.3	33.4
Đầu tư dài hạn	0	10.0	10.0	10.0	10.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	96.0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	19.9	458	676	583	188
Tổng tài sản dài hạn	1,201	1,510	2,108	2,561	2,596
Tổng cộng tài sản	1,394	2,131	2,582	2,759	2,867
Nợ ngắn hạn	259	197	455	455	405
Phải trả người bán	15.1	12.9	13.4	18.4	21.9
Nợ ngắn hạn khác	5.03	9.45	8.24	11.3	13.5
Tổng nợ ngắn hạn	284	224	482	492	449
Nợ dài hạn	182	183	163	163	113
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	7.28	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	189	183	163	163	113
Tổng nợ phải trả	473	407	644	654	561
Vốn chủ sở hữu	921	1,724	1,937	2,105	2,305
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	921	1,724	1,937	2,105	2,305
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,394	2,131	2,582	2,759	2,867
BVPS (đ)	8,929	14,590	16,399	17,818	19,514
Nợ thuần*/(tiền mặt)	366	179	574	606	424

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	183	185	173	210	239
Khấu hao	(41.8)	(42.1)	(48.3)	(64.0)	(80.8)
Lãi vay thuần	(37.4)	(24.6)	(33.2)	(32.0)	(27.6)
Thuế TNDN đã nộp	4.48	13.8	10.3	10.7	11.3
Thay đổi vốn lưu động	(17.5)	(110)	(57.0)	201	(31.7)
Khác	41.2	43.3	51.5	83.2	119
LCT thuần từ HKKD	206	117	164	475	288
Đầu tư TS dài hạn	(217)	(413)	(609)	(509)	(110)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	54.1	0	0	0
Khác	(21.3)	(113)	1.63	2.18	3.55
LCT thuần từ HĐĐT	(238)	(471)	(607)	(507)	(106)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	543	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(27.4)	(60.2)	238	0	(100)
Khác	0	(0.70)	47.1	(0.04)	(0.05)
LCT thuần từ HĐTC	(27.4)	482	285	(0.04)	(100)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	134	73.8	201	43.8	11.9
LCT thuần trong kỳ	(59.8)	128	(157)	(31.9)	82.3
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	73.8	201	43.8	11.9	94.2
Dòng tiền tự do	(11.1)	(296)	(444)	(34.0)	179

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.4	41.0	39.3	36.8	36.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	48.5	42.7	41.3	38.7	38.5
Tỷ suất LNT (%)	30.3	26.2	24.2	23.7	24.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	3.09	8.99	7.35	5.98	5.35
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.3	14.9	0.89	32.0	17.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.70	1.03	(2.50)	23.8	16.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(1.56)	(0.91)	(6.89)	29.3	19.6
Tăng trưởng EPS (%)	(1.56)	(14.8)	(5.43)	29.3	19.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(1.49)	(35.1)	(5.43)	29.3	19.6
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.5	10.5	7.08	8.29	9.09
ROACE (%)	17.1	12.3	8.64	9.63	10.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.35	0.30	0.23	0.27	0.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.13	0.63	0.95	2.26	1.21
Số ngày tồn kho	21.5	17.0	16.6	15.9	15.7
Số ngày phải thu	150	466	466	136	105
Số ngày phải trả	21.8	15.0	15.0	15.0	15.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	40.2	10.4	29.7	28.9	18.5
Nợ/tài sản (%)	31.9	17.9	24.0	22.5	18.1
EBIT/lãi vay (lần)	4.90	7.51	5.21	6.57	8.67
Nợ/EBITDA (lần)	1.98	1.68	2.80	2.26	1.62
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.68	2.77	0.98	0.40	0.60
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.75	5.28	5.97	4.57	3.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.8	12.4	14.5	11.8	9.53
P/E (lần)	16.3	19.2	20.3	15.7	13.1
P/E ĐC (lần)	12.5	19.2	20.3	15.7	13.1
P/B (lần)	2.49	1.53	1.36	1.25	1.14
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn