

Nắm giữ (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ20,500 (từ VNĐ19,212)

Tiềm năng tăng/giảm: 2.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/11/2024) 20,100

Mã Bloomberg TNH VN

Giá cao/thấp 52 tuần (đ) 16,504-26,579

GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ) 20,117

Vốn hóa thị trường (tỷ đ) 2,520

Vốn hóa trị trường (tr.USD) 99.3

Slg CP lưu hành (tr.đv) 125

Slg CP NN được sở hữu (tr.đv) 61.4

Slg CP NN được mua (tr.đv) 4.44

Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN 49.0%

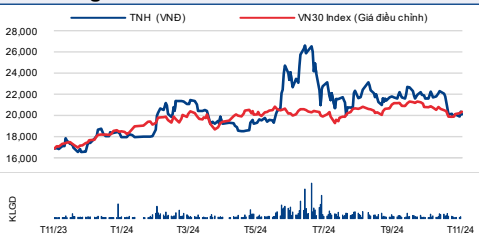
Tỷ lệ sở hữu của NN 45.5%

Tỷ lệ freefloat 63.8%

Cổ đông lớn n và người liên quan (11.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%) -1 thg -3 thg -12 thg

Cổ phiếu thường (6.94) (7.89) 19.2

So với chỉ số (5.19) (6.39) (1.23)

So với ngành - - -

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng) HSC Thị trường % ch.lệch

2024F 706 775 (8.8)

2025F 973 983 (1.0)

2026F 1,296 1,640 (21.0)

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

Cổ phiếu sát với giá trị hợp lý, duy trì Nắm giữ

- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với TNH với giá mục tiêu 20.500đ.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 19-23% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm 36% trong năm 2024, sau đó tăng 37% trong năm 2025 và tiếp tục tăng 33% trong năm 2026.
- Ở thị giá hiện tại, giá cổ phiếu TNH sát với giá trị hợp lý và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,1 lần, sát với bình quân quá khứ ở mức 20,9 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 20,5 lần, thấp hơn 20% so với bình quân các bệnh viện niêm yết khác tại các nước châu Á.

Sự kiện: Cập nhật tiến độ xây dựng các bệnh viện mới

TNH đã chính thức đưa vào hoạt động bệnh viện TNH Việt Yên ở Bắc Giang vào đầu tháng 11/2024. Hiện Công ty cũng đang triển khai xây dựng các bệnh viện khác đúng theo tiến độ, bao gồm bệnh viện TNH Lạng Sơn và Trung tâm hỗ trợ sinh sản ở Thái Nguyên (trước đó là dự án Bệnh viện phụ sản). Dự kiến cả hai sẽ chính thức đi vào hoạt động trong năm 2025.

Tuy nhiên, dự án Bệnh viện Mất đang bị chậm trễ. Công ty đang chờ phê duyệt từ chính quyền địa phương để thay đổi mục đích sử dụng đất. Vì thế thời gian triển khai của dự án càng không chắc chắn. Do đó, chúng tôi tạm thời đưa dự án này ra khỏi mô hình dự báo lợi nhuận.

Tác động: Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC điều chỉnh giảm 19-32% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, cho thấy lợi nhuận thuần sẽ giảm 36% trong năm 2024, sau đó tăng 37% trong năm 2025 và tăng 33% trong năm 2026, từ mức nền thấp của năm 2024. Lợi nhuận thuần dự báo đạt 89 tỷ đồng trong năm 2024, 122 tỷ đồng trong năm 2025 và 162 tỷ đồng trong năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù giảm mạnh dự báo lợi nhuận, HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với TNH với giá mục tiêu 20.500đ, cao hơn 7% so với giá mục tiêu trước đó do giảm phần bù rủi ro vốn CSH trong phương pháp định giá DCF. Đồng thời, chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).

Ở thị giá hiện tại, giá cổ phiếu TNH sát với giá trị hợp lý và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,1 lần, sát với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 20,9 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 20,9 lần, thấp hơn 19% so với bình quân các bệnh viện niêm yết khác tại các nước châu Á.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	225	227	161 ▼	234 ▼	295 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	141	139	88.6 ▼	122 ▼	162 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,916	1,110	706 ▼	973 ▼	1,296 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	7,344	13,747	15,124 ▼	16,097 ▼	17,393 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.8	11.9	19.2	13.8	10.5
P/E ĐC (lần)	10.5	18.1	28.5	20.7	15.5
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	2.74	1.46	1.33	1.25	1.16
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(1.49)	(42.0)	(36.4)	37.7	33.2
ROAE (%)	16.5	10.5	4.89	6.23	7.74

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ do cổ phiếu sát với giá trị hợp lý

Vào đầu tháng 11/2024, TNH chính thức đưa vào hoạt động bệnh viện TNH Việt Yên ở Bắc Giang. Ngoài ra, bệnh viện TNH Lạng Sơn và Trung tâm hỗ trợ sinh sản ở Thái Nguyên (trước đó là dự án bệnh viện phụ sản) đang được triển khai đúng tiến độ. Tuy nhiên, dự án bệnh viện mất đang bị chậm trễ do quy trình pháp lý kéo dài. TNH đang chờ phê duyệt từ chính quyền địa phương để thay đổi mục đích sử dụng đất. Vì thế thời gian triển khai của dự án càng không chắc chắn. Do đó, chúng tôi tạm thời đưa dự án này ra khỏi mô hình dự báo lợi nhuận. HSC điều chỉnh giảm 19-32% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, cho thấy lợi nhuận thuần sẽ giảm 36% trong năm 2024, sau đó tăng 37% trong năm 2025 và tăng 33% trong năm 2026. HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với TNH với giá mục tiêu 20.500đ. Cổ phiếu đang sát với giá trị hợp lý và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,5 lần, sát với bình quân quá khứ.

Cập nhật tiến độ xây dựng các bệnh viện mới

Bệnh viện TNH Việt Yên ở Bắc Giang: Sau thời gian dài chờ đợi, TNH cũng đã nhận được phê duyệt từ Bộ Y Tế và chính thức đưa vào hoạt động bệnh viện TNH Việt Yên vào đầu tháng 11/2024. BLĐ dự báo bệnh viện mới này sẽ đóng góp 10 tỷ đồng doanh thu trong Q4/2024.

Cho năm 2025, BLĐ đặt mục tiêu doanh thu 160 tỷ đồng và lợi nhuận thuần 20 tỷ đồng từ bệnh viện này, phản ánh vai trò quan trọng của bệnh viện trong chiến lược tăng trưởng của TNH và tác động dự kiến của bệnh viện đến tình hình tài chính của Công ty.

Bệnh viện TNH Lạng Sơn tại tỉnh Lạng Sơn: Công tác xây dựng của dự án bệnh viện TNH Lạng Sơn đang tiến triển tốt, với 6 trong tổng số 10 tầng đã hoàn thành. Dự án đang được triển khai đúng tiến độ và dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động trong năm 2025, đánh dấu thêm một dấu mốc trong nỗ lực mở rộng HKKD của Công ty.

Trung tâm hỗ trợ sinh sản ở Thái Nguyên: Tại ĐHCĐ, TNH công bố việc điều chỉnh dự án bệnh viện phụ sản. Thay vì xây một bệnh viện phụ sản riêng lẻ, Công ty sẽ xây trung tâm hỗ trợ sinh sản bên trong bệnh viện Quốc Tế Thái Nguyên tại thành phố Thái Nguyên. Số giường bệnh tại trung tâm này được điều chỉnh xuống còn 50 giường, từ 200 giường theo kế hoạch ban đầu.

Vốn đầu tư cho dự án này đã được điều chỉnh giảm mạnh xuống còn 145 tỷ đồng, so với ước tính ban đầu là 330 tỷ đồng. BLĐ kỳ vọng trung tâm hỗ trợ sinh sản này sẽ đi vào hoạt động trong năm 2025. Theo đó, HSC điều chỉnh các giả định để phản ánh những thay đổi này.

Bệnh viện mất ở Thái Nguyên: Dự án này đang chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi. Trong buổi trao đổi gần đây, BLĐ cho biết đang chờ phê duyệt từ chính quyền địa phương để thay đổi mục đích sử dụng đất. Quy trình này gắn liền với quy hoạch đất đai của tỉnh Thái Nguyên, đòi hỏi phải có sự chấp thuận của Hội đồng nhân dân tỉnh, nên có thể sẽ mất khá nhiều thời gian. Do chưa chắc chắn về thời gian triển khai dự án, chúng tôi đưa dự án này ra khỏi mô hình dự báo lợi nhuận.

Đối với TNH Hà Nội và TNH Đà Nẵng, chúng tôi không có thông tin mới so với báo cáo trước đó. Lưu ý:

- TNH đầu tư 10 tỷ đồng (10% vốn điều lệ) để đầu tư bệnh viện TNH Hà Nội, tọa lạc tại Nam Thăng Long, quận Tây Hồ, Hà Nội. Bệnh viện này có công suất 500 giường bệnh, với tổng vốn đầu tư 2.500 tỷ đồng.
- Công ty cũng có kế hoạch xây dựng một bệnh viện đa khoa chuyên khoa ung bướu tại Đà Nẵng theo hình thức đối tác công tư (PPP) dưới dạng hợp đồng Xây dựng-Kinh doanh-Chuyển giao (BOT). Dự án bệnh viện này dự kiến có vốn đầu tư 1.800 tỷ đồng và sẽ có công suất 500 giường bệnh.

Xin ý kiến cổ đông về kế hoạch phát hành riêng lẻ

Để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư vào các bệnh viện mới, TNH sẽ sớm tổ chức ĐHCĐ bất thường xin ý kiến của cổ đông về việc phát hành riêng lẻ. Công ty sẽ sớm công bố thông tin chi tiết về việc phát hành riêng lẻ.

KQKD Q3/2024 và 9 tháng đầu năm 2024 kém tích cực do ảnh hưởng của bão Yagi và chi phí đầu tư bệnh viện TNH Việt Yên

TNH công bố KQKD Q3/2024 kém tích cực, đa phần do ảnh hưởng từ bão Yagi và chi phí liên quan đến bệnh viện TNH Việt Yên. Doanh thu thuần giảm 41% so với cùng kỳ đạt 110 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm mạnh 80% so với cùng kỳ đạt 10 tỷ đồng. 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, tỉnh bị thiệt hại nặng sau bão Yagi. Do đó, số lượng bệnh nhân ngoại trú giảm 28% so với cùng kỳ, không tính các trường hợp khám sức khỏe.

Ngoài ra, chi phí liên quan đến công tác chuẩn bị cho việc đưa vào hoạt động bệnh viện TNH Việt Yên ở Bắc Giang cũng góp phần làm KQKD kém tích cực.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 322 tỷ đồng và 634 tỷ đồng, giảm 23% và 43% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần trong 9 tháng đầu năm 2024 bằng chỉ 48% dự báo trước đó cho cả năm 2024 của chúng tôi, thấp hơn 35% so với dự báo.

Giảm dự báo lợi nhuận 2024-2026

Với KQKD Q3/2024 và 9 tháng đầu năm 2024 kém tích cực, HSC điều chỉnh giảm 113-19% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi cũng cập nhật giả định đối với dự án bệnh viện phụ sản, hiện là trung tâm hỗ trợ sinh sản với số lượng giường bệnh thấp hơn và loại dự án bệnh viện mất ra khỏi mô hình dự báo lợi nhuận. Lợi nhuận thuần cũng được điều chỉnh giảm 19-32%.

Theo đó, doanh thu thuần giảm 19% trong năm 2024, sau đó tăng 38% trong năm 2025 và tăng 20% trong năm 2026, sau khi các bệnh viện mới đi vào hoạt động với công suất hoạt động tăng mỗi năm. Lợi nhuận thuần giảm 36% trong năm 2024, sau đó tăng 38 trong năm 2025 và tăng 33% trong năm 2026.

Do vốn đầu tư vào các bệnh viện mới lớn, dòng tiền tự do vẫn ở mức âm trong năm 2024 và 2025, sau đó trở lại mức dương trong năm 2026.

Chi tiết về dự báo được trình bày trong Bảng 2-4.

Bảng 1: Chuỗi bệnh viện của TNH

	Vị trí	Tình trạng	Loại hình	Số giường bệnh tối đa
Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	TP. Thái Nguyên - Tỉnh Thái Nguyên	Đi vào HĐ từ năm 2014	Đa khoa	450
Bệnh viện đa khoa Yên Bình Thái Nguyên	Thị trấn Phổ Yên - tỉnh Thái Nguyên	Đi vào HĐ từ năm 2019	Đa khoa	300
Bệnh viện đa khoa TNH Việt Yên	Tỉnh Bắc Giang	Đi vào HĐ từ năm T11/24	Đa khoa	300
Bệnh viện đa khoa TNH Lạng Sơn	Tỉnh Lạng Sơn	Dự kiến đi vào HĐ năm 2025	Đa khoa	300
Trung tâm hỗ trợ sinh sản	TP. Thái Nguyên - Tỉnh Thái Nguyên	Dự kiến đi vào HĐ năm 2025	Phụ sản	50
Bệnh viện Mắt	TP. Thái Nguyên - Tỉnh Thái Nguyên	Đang phát triển	Mắt	100
Bệnh viện TNH Hà Nội	TP. Hà Nội	Đang phát triển	Đa khoa	500
Bệnh viện TNH Đà Nẵng	TP. Đà Nẵng	Đang phát triển	Bệnh viện đa khoa chuyên khoa ung thư	500

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2024-2026, TNH

HSC điều chỉnh giảm 20-32% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	537	436	-18.7%	-18.0%
Lợi nhuận thuần	130	89	-31.7%	-36.4%
2025F				
Doanh thu thuần	708	603	-14.9%	38.1%
Lợi nhuận thuần	168	122	-27.2%	37.7%
2026F				
Doanh thu thuần	831	723	-13.1%	19.9%
Lợi nhuận thuần	200	162	-18.9%	33.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu theo cơ sở, TNH

Chúng tôi đưa dự án Bệnh viện Mắt khỏi mô hình dự báo doanh thu

Tỷ đồng	2023	Tăng trưởng	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	310	1.6%	301	-2.9%	325	8.1%	341	5.0%
Bệnh viện đa khoa Yên Bình Thái Nguyên	168	6.2%	125	-25.7%	137	9.8%	150	9.5%
Bệnh viện đa khoa TNH Việt Yên	-		10		90	758%	130	44.2%
Bệnh viện đa khoa TNH Lạng Sơn	-		-		43		89	106.0%
Trung tâm hỗ trợ sinh sản	-		-		7		12	71.7%
Tổng	478	3.2%	436	-8.7%	603	38.1%	723	19.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Dòng tiền tự do, TNH

Dòng tiền được dự báo sẽ âm trong năm 2024-2025

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền HĐ	117	174	358	260
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(413)	(609)	(509)	(110)
Dòng tiền tự do	(296)	(435)	(152)	150

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	89	122	162	203	237	265
+ Khấu hao	47	66	83	88	92	94
+ Chi phí lãi vay * (1 - thuế suất)	17	37	41	34	27	23
- Thay đổi vốn lưu động	32	179	24	27	(14)	(44)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(609)	(509)	(110)	(67)	(71)	(74)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(424)	(105)	200	284	271	263

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù giảm mạnh dự báo lợi nhuận, HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với TNH với giá mục tiêu 20.500đ, cao hơn 5% so với giá mục tiêu trước đó do giảm phần bù rủi ro vốn CSH trong phương pháp định giá DCF. HSC điều chỉnh WACC xuống 10,1% từ mức 11,5% trước đó sau khi giảm phần bù rủi ro vốn CSH áp dụng cho phương pháp định giá DCF xuống 7,5% (từ 8,5%). Đồng thời, chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).

Bảng 6: Giá mục tiêu cuối năm 2025

Giá mục tiêu là 20.500đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (tại tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	3,859
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3,320
Tài sản ngoài HĐ (cuối năm 2025)	16
Nợ (cuối năm 2025)	730
Giá trị của vốn CSH	2,568
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	125.4
Giá trị hợp lý (đồng)	20,481
P/E 2025 tại giá mục tiêu (lần)	21.1

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 7: Tính toán WACC

WACC là 10,1%

	Giá trị
Tỷ trọng vốn CSH	80%
Beta	0.9
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Chi phí vốn CSH	11.1%
Tỷ trọng nợ	20%
Chi phí nợ	7.0%
Thuế suất	8.3%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%
WACC	10.1%

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Với thị giá hiện tại, TNH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,5 lần, sát với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 20,9 lần (Biểu đồ 10-11).

Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 20,9 lần, thấp hơn 19% so với bình quân các bệnh viện niêm yết khác tại các nước châu Á.

Bảng 8: Phân tích độ nhạy

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	20,427	19,026	17,763	16,619	15,577
	2.5%	22,036	20,451	19,033	17,756	16,601
	3.0%	23,899	22,088	20,481	19,045	17,754
	3.5%	26,081	23,988	22,148	20,517	19,062
	4.0%	28,674	26,221	24,087	22,215	20,559

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: So sánh các công ty cùng ngành trong khu vực, TNH

TNH đang giao dịch với định giá thấp hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025
Ihh Healthcare Bhd	IHH MK Equity	13,855	32.56	30.30
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB Equity	12,050	26.38	24.17
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN Equity	12,066	70.10	52.38
Max Healthcare Institute Ltd	MAXHEALT IN Equity	11,205	66.11	50.10
Bumrungrad Hospital Pcl	BH TB Equity	4,754	21.69	20.80
Hygeia Healthcare Holdings C	6078 HK Equity	1,296	11.58	9.75
Fortis Healthcare Ltd	FORH IN Equity	6,249	65.43	52.11
Mitra Keluarga Karyasehat Tbk PT	MIKA IJ Equity	2,271	31.64	28.34
Ramkhamhaeng Hospital Pub Co	RAM TB Equity	794	20.45	18.77
Narayana Hrudayalaya Ltd	NARH IN Equity	3,044	32.62	28.83
Thonburi Healthcare Group Pc	THG TB Equity	406	107.10	42.89
Medikaloka Hermina Tbk Pt	HEAL IJ Equity	1,327	33.98	28.05
Aster Dm Healthcare Ltd	ASTERDM IN Equity	2,603	62.39	45.10
Bangkok Chain Hospital Pcl	BCH TB Equity	1,167	27.32	23.48
Krishna Institute Of Medical	KIMS IN Equity	2,832	60.07	49.74
Vibhavadi Medical Center Pcl	VIBHA TB Equity	795	29.14	25.50
Siloam International Hospita	SILO IJ Equity	2,476	34.58	25.49
Kpj Healthcare Berhad	KPJ MK Equity	2,284	35.30	31.07
China Resources Medical Holdings	1515 HK Equity	630	6.36	5.52
Praham 9 Hospital	PR9 TB Equity	596	29.73	25.84
Rajthanee Hospital PLC	RJH TB Equity	194	13.24	14.85
Bundamedik Tbk Pt	BMHS IJ Equity	146	71.05	35.06
Shalby Ltd	SHALBY IN Equity	287	29.11	17.79
Ekachai Medical Care Pcl	EKH TB Equity	146	16.37	16.67
Ratchaphruek Hospital Pcl	RPH TB Equity	88	15.42	15.00
Trung vị			31.6	25.8
CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	TNH VN Equity	88	28.8	20.9

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, TNH

TNH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,1 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TNH

...sát với giá trị bình quân là 20,9 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021
Nguồn: HSC, Bloomberg

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	436	603	723
Lợi nhuận gộp	210	218	147	213	265
Chi phí BH&QL	(27.5)	(33.3)	(33.2)	(44.9)	(52.8)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	183	185	114	168	212
Lãi vay thuần	(37.4)	(24.6)	(17.4)	(37.2)	(39.6)
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	96.6	131	172
Chi phí thuế TNDN	(4.48)	(13.8)	(8.05)	(8.53)	(9.94)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	141	139	88.6	122	162
Lợi nhuận thuần ĐC	141	139	88.6	122	162
EBITDA ĐC	225	227	161	234	295
EPS (đồng)	1,121	1,110	706	973	1,296
EPS ĐC (đồng)	1,916	1,110	706	973	1,296
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	125	125	125	125	125
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	125	125	125	125	125
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	125	125	125	125	125

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	73.8	201	165	16.0	69.8
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	104	401	368	192	171
Hàng tồn kho	14.9	14.6	12.0	16.6	19.9
Các tài sản ngắn hạn khác	0.49	3.82	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	193	620	545	225	260
TSCĐ hữu hình	968	925	1,308	2,153	2,283
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	671	278	183
Tổng tài sản dài hạn	1,201	1,510	2,105	2,555	2,588
Tổng cộng tài sản	1,394	2,131	2,650	2,780	2,848
Nợ ngắn hạn	259	197	247	247	197
Phải trả người bán	15.1	12.9	11.9	16.1	18.9
Nợ ngắn hạn khác	5.03	9.45	7.32	9.88	11.6
Tổng nợ ngắn hạn	284	224	271	279	234
Nợ dài hạn	182	183	483	483	433
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	483	483	433
Tổng nợ phải trả	473	407	754	762	667
Vốn chủ sở hữu	921	1,724	1,896	2,018	2,181
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	921	1,724	1,896	2,018	2,181
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,394	2,131	2,650	2,780	2,848
BVPS (đ)	7,344	13,747	15,124	16,097	17,393
Nợ thuần*/(tiền mặt)	366	179	565	714	560

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	183	185	114	168	212
Khấu hao	(41.8)	(42.1)	(47.0)	(66.5)	(82.6)
Lãi vay thuần	(37.4)	(24.6)	(17.4)	(37.2)	(39.6)
Thuế TNDN đã nộp	4.48	13.8	8.05	8.53	9.94
Thay đổi vốn lưu động	(17.5)	(110)	13.1	123	(34.7)
Khác	41.2	43.3	67.1	85.0	112
LCT thuần từ HKKD	206	117	174	358	260
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)	350	0	(100)
Khác	0	(0.70)	47.1	(0.04)	(0.05)
LCT thuần từ HĐTC	(27.4)	482	397	(0.04)	(100)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	134	73.8	201	165	16.0
LCT thuần trong kỳ	(59.8)	128	(35.8)	(149)	53.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	73.8	201	165	16.0	69.8
Dòng tiền tự do	(11.1)	(296)	(435)	(152)	150

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	33.7	35.3	36.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	48.5	42.7	36.9	38.9	40.8
Tỷ suất LNT (%)	30.3	26.2	20.3	20.2	22.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	3.09	8.99	8.33	6.53	5.76
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.3	14.9	(18.0)	38.1	19.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.70	1.03	(29.1)	45.4	25.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(1.56)	(0.91)	(36.4)	37.7	33.2
Tăng trưởng EPS (%)	(1.56)	(0.91)	(36.4)	37.7	33.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(1.49)	(42.0)	(36.4)	37.7	33.2
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.5	10.5	4.89	6.23	7.74
ROACE (%)	17.1	12.3	5.32	6.87	8.29
Vòng quay tài sản (lần)	0.35	0.30	0.18	0.22	0.26
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.13	0.63	1.53	2.13	1.23
Số ngày tồn kho	21.5	17.0	15.2	15.5	15.9
Số ngày phải thu	150	466	464	180	136
Số ngày phải trả	21.8	15.0	15.0	15.0	15.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	40.2	10.4	29.8	35.4	25.8
Nợ/tài sản (%)	31.9	17.9	27.6	26.3	22.2
EBIT/lãi vay (lần)	4.90	7.51	6.57	4.51	5.35
Nợ/EBITDA (lần)	1.98	1.68	4.54	3.12	2.14
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.68	2.77	2.01	0.81	1.11
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.23	5.07	7.07	5.37	4.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.8	11.9	19.2	13.8	10.5
P/E (lần)	17.9	18.1	28.5	20.7	15.5
P/E ĐC (lần)	10.5	18.1	28.5	20.7	15.5
P/B (lần)	2.74	1.46	1.33	1.25	1.16
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