

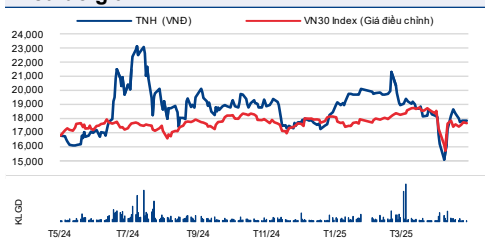
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ17,826
Tiềm năng tăng/giảm: 0.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2025)	17,750
Mã Bloomberg	TNH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,100-23,113
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,225
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	85.6
Slg CP lưu hành (tr.đv)	144
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	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	436	603
EBITDA đc (tỷ đồng)	227	161	234
LNTT (tỷ đồng)	153	96.6	131
LNT ĐC (tỷ đồng)	139	88.6	122
FCF (tỷ đồng)	(296)	(435)	(152)
EPS ĐC (đồng)	966	614	846
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	11,954	13,151	13,997
T.trưởng EBITDA (%)	1.03	(29.1)	45.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	(0.91)	(36.4)	37.7
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.7	36.9	38.9
Tỷ suất LNTT (%)	28.8	22.1	21.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	26.2	20.3	20.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	10.4	29.8	35.4
ROAE (%)	10.5	4.89	6.23
ROACE (%)	12.3	5.32	6.87
EV/doanh thu (lần)	5.15	7.16	5.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	19.4	14.0
P/E ĐC (lần)	18.4	28.9	21.0
P/B (lần)	1.48	1.35	1.27
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

KQKD Q1/2025: Lỗ, dưới kỳ vọng

- TNH ghi nhận lỗ thuần 35 tỷ đồng trong Q1/2025, giảm mạnh so với lợi nhuận thuần 15 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái.
- Trong khi doanh thu tăng khiêm tốn ở mức 1% so với cùng kỳ, Công ty đang đối mặt với tình trạng mức tăng của chi phí lớn hơn mức tăng doanh thu. Giá vốn hàng bán tăng mạnh 54% so với cùng kỳ và chi phí bán hàng & quản lý tăng hơn gấp đôi, chủ yếu do chi phí vận hành bệnh viện mới TNH Việt Yên.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận đối với TNH.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025

TNH ghi nhận lỗ thuần 35 tỷ đồng trong Q1/2025, giảm mạnh so với lợi nhuận thuần 15 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, doanh thu thuần tăng khiêm tốn 1% so với cùng kỳ, đạt 93 tỷ đồng.

Trong khi doanh thu tăng khiêm tốn, Công ty đang đối mặt với tình trạng mức tăng của chi phí lớn hơn mức doanh thu. Chi tiết như sau:

- Giá vốn hàng bán tăng mạnh 54% so với cùng kỳ lên 101 tỷ đồng. Theo đó, TNH ghi nhận lỗ gộp 8 tỷ đồng, so với lợi nhuận gộp 27 tỷ đồng trong Q1/2024. Giá vốn hàng bán tăng mạnh chủ yếu do chi phí vận hành bệnh viện TNH Việt Yên tại Bắc Giang, được đưa vào vận hành trong tháng 11/2024.
- Trong khi đó, bệnh viện này chỉ được phép cung cấp dịch vụ khám chữa bệnh cho bệnh nhân có bảo hiểm y tế từ tháng 3/2025. Do vậy số lượng bệnh nhân thấp, dẫn đến doanh thu Q1/2025 thấp.
- Chi phí bán hàng & quản lý tăng hơn gấp đôi, tăng 126% so với cùng kỳ lên 16,3 tỷ đồng. Chi phí tăng cao một phần là do đưa vào vận hành bệnh viện TNH Việt Yên. Ngoài ra, chi phí tại các bệnh viện đang hoạt động tăng cao do nâng cao chất lượng dịch vụ và tăng lương để giữ chân nhân viên.
- Chi phí tài chính tăng mạnh 192% so với cùng kỳ lên 11 tỷ đồng, đa phần do tổng dư nợ tăng 76%, lên 782 tỷ đồng. Phần vốn vay tăng thêm được dùng để tài trợ cho hoạt động phát triển các bệnh viện mới như bệnh viện TNH Việt Yên ở Bắc Giang và bệnh viện TNH Lạng Sơn.

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận đối với TNH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, TNH

TNH ghi nhận khoản lỗ thuần 35 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	92	93	1.0%
Giá vốn hàng bán	65	101	54.3%
Lợi nhuận gộp	27	(8)	N/m
Chi phí BH&QL	7	16	125.6%
Lợi nhuận thuần	15	(35)	N/m
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29.3%	-8.0%	
Chi phí BH&QL / Doanh thu	7.8%	17.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.2%	-37.2%	

Nguồn: 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	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)	974	966	614	846	1,127
EPS ĐC (đồng)	1,666	966	614	846	1,127
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	144	144	144	144	144
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	144	144	144	144	144
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	144	144	144	144	144

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)	6,386	11,954	13,151	13,997	15,124
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)	6.32	5.15	7.16	5.43	4.32
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.0	12.1	19.4	14.0	10.6
P/E (lần)	18.2	18.4	28.9	21.0	15.8
P/E ĐC (lần)	10.7	18.4	28.9	21.0	15.8
P/B (lần)	2.78	1.48	1.35	1.27	1.17
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