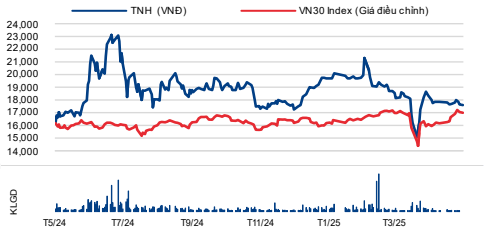
CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH - HSX)

Giảm tỷ trọng *(từ Nắm giữ)*
Giá mục tiêu: VNĐ14,700 *(từ VNĐ17,826)*
Tiềm năng tăng/giảm: -16.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/5/2025)	17,600
Mã Bloomberg	TNH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,100-23,113
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,207
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	85.0
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	(4.09)	(11.8)	9.05
So với chỉ số	(9.20)	(14.0)	3.55
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	95.5	573	(83.3)
2026F	404	1,044	(61.3)
2027F	694	1,466	(52.7)

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

Chi phí tăng cao bóp nghẹt lợi nhuận; hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng

- HSC hạ khuyến nghị đối với TNH xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) và giảm 18% giá mục tiêu xuống 14.700đ sau khi Công ty công bố KQKD Q1/2025 kém tích cực.
- Chúng tôi giảm mạnh 89% và 65% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 14 tỷ đồng trong năm 2025 và 58 tỷ đồng trong năm 2026. Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần 100 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, TNH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 85 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021.

Sự kiện: KQKD Q1/2025 kém tích cực

TNH ghi nhận lỗ thuần 35 tỷ đồng trong Q1/2025, giảm mạnh so với lợi nhuận thuần 15 tỷ đồng trong Q1/2024. Trong khi đó, doanh thu thuần tăng khiêm tốn 1% so với cùng kỳ, đạt 93 tỷ đồng. Lỗ trong quý đa phần do khoản chi phí lớn dành cho việc đưa vào hoạt động các cơ sở vật chất mới, đặc biệt là bệnh viện TNH Việt Yên, cùng với chi phí hoạt động và chi phí tài chính của tập đoàn tăng cao.

Tác động: Giảm mạnh dự báo lợi nhuận

Với KQKD rất kém tích cực trong Q1/2025, HSC dự kiến lợi nhuận của cả năm sẽ thấp hơn nhiều so với dự báo trước đó. HSC giảm mạnh 89% và 65% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 14 tỷ đồng trong năm 2025 và 58 tỷ đồng trong năm 2026. Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần 100 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, TNH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 85 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 183,8 lần và 43,5 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các bệnh viện niêm yết khác tại các nước châu Á.

HSC giảm 18% giá mục tiêu đối với TNH xuống 14.700đ và hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng ngành y tế tư nhân có tiềm năng tăng trưởng rất lớn và TNH sẽ hưởng lợi. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo Công ty phải chịu áp lực đáng kể do chi phí lớn cho việc phát triển các bệnh viện mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	227	120	113 ▼	182 ▼	227
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	139	45.1	13.8 ▼	58.2 ▼	100
EPS ĐC (đồng)	1,086	345	95.5 ▼	404 ▼	694
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	13,444	14,149	12,924 ▼	13,328 ▼	14,022
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	24.2	29.5	18.2	14.1
P/E ĐC (lần)	16.2	51.0	184	43.6	25.4
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	1.31	1.24	1.36	1.32	1.26
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(43.3)	(68.2)	(72.3)	323	71.8
ROAE (%)	10.5	2.52	0.74	3.08	5.07

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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng sau khi giảm dự báo lợi nhuận

TNH ghi nhận lỗ thuần trong Q1/2025 do gánh nặng chi phí lớn khi đưa vào vận hành cơ sở vật chất mới, đặc biệt là bệnh viện TNH Việt Yên, cùng với chi phí hoạt động và chi phí tài chính cao hơn. Tình hình có vẻ khả quan hơn trong Q2/2025 nhờ có sự cải thiện trong vận hành, đặc biệt là Bệnh viện Việt Yên bắt đầu hưởng lợi từ việc cung cấp dịch vụ khám chữa bệnh cho bệnh nhân có bảo hiểm y tế, cũng như số lượng bệnh nhân ngày càng tăng. Tuy nhiên, do KQKD Q1/2025 quá kém, HSC cho rằng lợi nhuận của cả năm sẽ thấp hơn nhiều so với dự báo trước đó. Chúng tôi giảm mạnh 89% và 65% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 và 2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 14 tỷ đồng trong năm 2025 và 58 tỷ đồng trong năm 2026. Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần 100 tỷ đồng. HSC giảm 18% giá mục tiêu xuống 14.700đ và hạ khuyến nghị đối với TNH xuống Giảm tỷ trọng.

Q1/2025: Lỗ bất ngờ

TNH ghi nhận lỗ thuần 35 tỷ đồng trong Q1/2025, giảm mạnh so với lợi nhuận thuần 15 tỷ đồng trong Q1/2024. Trong khi đó, doanh thu thuần tăng khiêm tốn 1% so với cùng kỳ, đạt 93 tỷ đồng. Lỗ trong quý đa phần do chi phí tăng cao khi đưa vào vận hành cơ sở vật chất mới, đặc biệt là bệnh viện TNH Việt Yên, cùng với chi phí hoạt động và chi phí tài chính cao hơn của Công ty. Cả 3 bệnh viện hiện tại đều ghi nhận thua lỗ, và bệnh viện TNH Việt Yên lỗ nhiều nhất.

- 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. Bệnh viện này được đưa vào vận hành trong tháng 11/2024, tạo ra một khoản chi phí vận hành và chi phí khấu hao khá lớn.

  Trong khi đó, bệnh viện này chỉ được cung cấp dịch vụ khám chữa bệnh cho bệnh nhân có bảo hiểm y tế, bắt đầu từ tháng 3/2025. Do chậm đáp ứng đủ điều kiện khám chữa bệnh cho bệnh nhân có bảo hiểm y tế, nên số lượng bệnh nhân thấp, dẫn đến doanh thu Q1/2025 thấp.

- Chi phí bán hàng & quản lý tăng hơn gấp đôi, ở mức 126% so với cùng kỳ đạt 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.

Triển vọng Q2/2025: BLĐ kỳ vọng thoát lỗ

Tình hình có vẻ khả quan hơn trong Q2/2025 nhờ có sự cải thiện trong vận hành, đặc biệt là Bệnh viện Việt Yên bắt đầu hưởng lợi từ việc cung cấp dịch vụ khám chữa bệnh cho bệnh nhân có bảo hiểm y tế, cũng như số lượng bệnh nhân ngày càng tăng. Trong tháng 3, số lượng bệnh nhân ngoại trú tăng gấp đôi so với tháng trước. Do đó, BLĐ kỳ vọng Công ty sẽ có chuyển biến lợi nhuận trong Q2/2025. Tuy nhiên, do KQKD kém tích cực trong Q1/2025, HSC cho rằng lợi nhuận của cả năm sẽ thấp hơn nhiều so với dự báo trước đó.

Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Sau khi Công ty công bố KQKD Q1/2025 kém tích cực, HSC giảm mạnh 89% và 65% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 14 tỷ đồng trong năm 2025 và 58 tỷ đồng trong năm 2026. Dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần đạt 100 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần dự kiến sẽ giảm mạnh 70% so với cùng kỳ trong năm 2025, sau đó tăng trưởng 323% trong năm 2026 và 72% trong năm 2027 từ mức nền thấp, cũng như công suất hoạt động của các bệnh viện mới cải thiện.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

- Chúng tôi giả định bệnh viện Lạng Sơn và tâm hỗ trợ sinh sản tại Thái Nguyên sẽ đi vào hoạt động trong năm 2026, thay vì năm 2025 như dự báo trước đó.
- HSC giảm tỷ suất lợi nhuận gộp đa phần do gánh nặng chi phí tại các bệnh viện mới.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 1-3.

Bảng 1: Dự báo giai đoạn 2025-2027

HSC giảm đáng kể dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025F				
Doanh thu thuần	603	501	-16.9%	13.8%
Lợi nhuận thuần	122	14	-88.7%	-69.6%
2026F				
Doanh thu thuần	723	628	-13.1%	25.4%
Lợi nhuận thuần	162	58	-64.1%	323.1%
2027F				
Doanh thu thuần		717		14.0%
Lợi nhuận thuần		100		71.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo bệnh viện, TNH

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng
Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	319	11.2%	341	6.9%	355	4.2%	370	4.1%
Bệnh viện đa khoa TNH Phổ Yên	113	-25.7%	101	-11.1%	119	18.5%	139	16.6%
Bệnh viện đa khoa TNH Việt Yên	2		60	2808%	92	54.5%	111	20.2%
Trung tâm hỗ trợ sinh sản	-		-		8		14	71.7%
Bệnh viện đa khoa TNH Lạng Sơn			-		54		83	54.5%
Tổng	434	-0.1%	501	15.5%	628	25.4%	717	14.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp, TNH

Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp

%	2024	2025F		2026F		2027F
	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.5%	35.3%	21.7%	36.7%	28.5%	31.0%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 18% giá mục tiêu và hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng. Với phương pháp định giá DCF, chúng tôi áp dụng giả định WACC ở mức 10,2%, so với 10,1% trước đó, với các giả định như sau:

- Chúng tôi sử dụng phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, so với 7,5% trước đó.
- Chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4% và hệ số beta 0,9 lần.
- Chúng tôi giảm tỷ trọng vốn CSH xuống 70%, so với 80% trước đó.

Đồng thời, chúng tôi cũng chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2026 (từ cuối năm 2025).

Bảng 4: Giá mục tiêu giữa năm 2026, TNH

Giá mục tiêu là 14.700đ

	Đồng
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025	13,606
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026	15,826
Giá mục tiêu giữa năm 2026	**14,716**

Nguồn: HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 5: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, TNH

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 13.606đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (tại tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	3,564
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,414
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	341
Tài sản phi hoạt động (cuối năm 2025)	73
Nợ (cuối năm 2025)	867
Giá trị của vốn CSH	1,961
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	144.1
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	13,606

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026, TNH

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 15.826đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (tại tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	3,564
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,661
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	400
Tài sản phi hoạt động (cuối năm 2025)	47
Nợ (cuối năm 2025)	827
Giá trị của vốn CSH	2,281
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	144.1
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	15,826

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TNH

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	14	58	100	137	166
+ Khấu hao	60	68	73	75	75
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	37	52	49	45	42
- Thay đổi vốn lưu động	(44)	13	(11)	(15)	(13)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(300)	(100)	(20)	(20)	(20)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(233)	90	191	222	250

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Phân tích độ nhạy, TNH

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng 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%	14,285	13,314	12,426	11,611	10,860
	2.5%	15,592	14,495	13,497	12,586	11,751
	3.0%	17,100	15,847	14,716	13,690	12,754
	3.5%	18,857	17,411	16,116	14,949	13,893
	4.0%	20,933	19,242	17,741	16,400	15,195

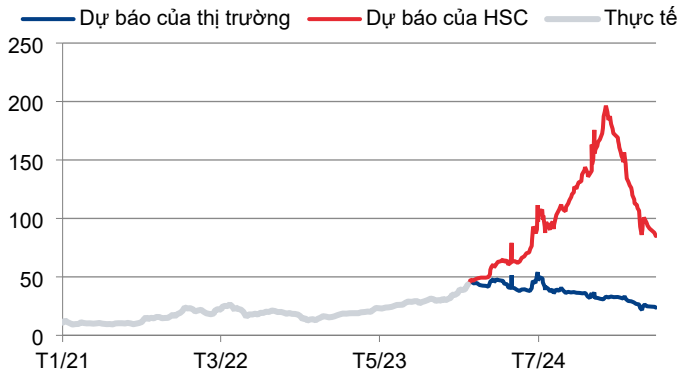
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Với thị giá hiện tại, TNH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 85 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 46,3 lần (Biểu đồ 9-10). Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 183,8 lần và 43,5 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các bệnh viện niêm yết khác tại các nước châu Á (Bảng 11).

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, TNH

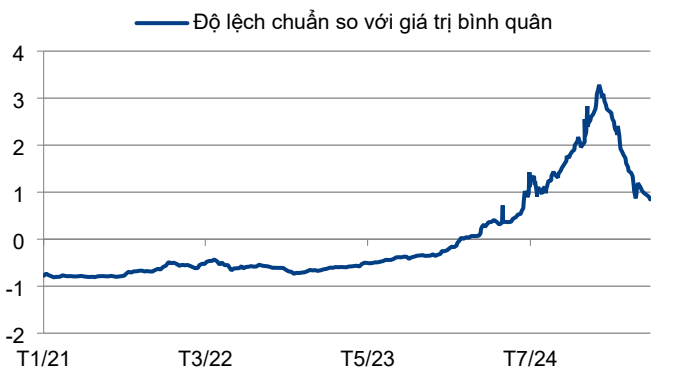
TNH đang giao dịch với P/E là 85 lần...



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

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TNH

...cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân



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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 11: Các công ty cùng ngành trong khu vực, TNH

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

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Ihh Healthcare Bhd	IHH MK Equity	14,378	31.5	27.9
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB Equity	11,093	21.5	19.9
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN Equity	11,772	70.2	52.7
Max Healthcare Institute Ltd	MAXHEALT IN Equity	13,518	81.3	61.9
Bumrungrad Hospital Pcl	BH TB Equity	3,988	18.2	17.7
Hygeia Healthcare Holdings C	6078 HK Equity	1,178	12.0	10.4
Fortis Healthcare Ltd	FORH IN Equity	6,078	62.8	52.0
Mitra Keluarga Karyasehat Tbk PT	MIKA IJ Equity	2,234	29.0	25.6
Ramkhamhaeng Hospital Pub Co	RAM TB Equity	671	16.5	14.3
Narayana Hrudayalaya Ltd	NARH IN Equity	4,195	45.1	39.4
Thonburi Healthcare Group Pc	THG TB Equity	243	33.6	24.2
Medikaloka Hermina Tbk Pt	HEAL IJ Equity	1,262	33.3	27.9
Aster Dm Healthcare Ltd	ASTERDM IN Equity	3,421	87.0	64.0
Bangkok Chain Hospital Pcl	BCH TB Equity	1,138	23.8	21.1
Krishna Institute Of Medical	KIMS IN Equity	2,955	53.0	37.4
Vibhavadi Medical Center Pcl	VIBHA TB Equity	640	44.9	26.2
Siloam International Hospita	SILO IJ Equity	1,883	22.8	19.6
Kpj Healthcare Berhad	KPJ MK Equity	3,038	33.2	29.6
China Resources Medical Holdings	1515 HK Equity	640	7.6	7.4
Praham 9 Hospital	PR9 TB Equity	606	24.6	22.0
Rajthanee Hospital PLC	RJH TB Equity	106	10.0	10.4
Bundamedik Tbk Pt	BMHS IJ Equity	126	120.0	120.0
Shalby Ltd	SHALBY IN Equity	257	131.3	28.7
Ekachai Medical Care Pcl	EKH TB Equity	149	15.2	14.4
Ratchaphruek Hospital Pcl	RPH TB Equity	88	15.4	15.0
Trung vị		***1,262***	***31.5***	***25.6***
CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	TNH VN Equity	101	183.8	43.5

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	532	440	501	628	717
Lợi nhuận gộp	218	121	109	179	222
Chi phí BH&QL	(33.3)	(47.8)	(56.1)	(64.9)	(68.3)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	**185**	**73.2**	**52.6**	**114**	**154**
Lãi vay thuần	(24.6)	(18.0)	(37.7)	(51.7)	(47.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(6.70)	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	(0.70)	(3.74)	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	**153**	**51.4**	**14.9**	**62.3**	**107**
Chi phí thuế TNDN	(13.8)	(6.38)	(1.17)	(4.11)	(6.53)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	**139**	**45.1**	**13.8**	**58.2**	**100**
Lợi nhuận thuần ĐC	**139**	**45.1**	**13.8**	**58.2**	**100**
EBITDA ĐC	**227**	**120**	**113**	**182**	**227**
EPS (đồng)	1,086	345	95.5	404	694
EPS ĐC (đồng)	1,086	345	95.5	404	694
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	128	131	144	144	144
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	128	131	144	144	144
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	128	131	144	144	144

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	185	73.2	52.6	114	154
Khấu hao	(42.1)	(46.6)	(60.4)	(67.8)	(73.2)
Lãi vay thuần	(24.6)	(18.0)	(37.7)	(51.7)	(47.0)
Thuế TNDN đã nộp	13.8	6.38	1.17	4.11	6.53
Thay đổi vốn lưu động	(110)	(172)	(88.6)	(70.2)	(86.7)
Khác	43.3	69.5	79.8	76.4	87.4
LCT thuần từ HĐKD	**117**	**(51.1)**	**24.3**	**112**	**140**
Đầu tư TS dài hạn	(413)	(439)	(300)	(100)	(20.0)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	54.1	0	0	0	0
Khác	(113)	(81.5)	2.18	3.55	5.46
LCT thuần từ HĐĐT	**(471)**	**(520)**	**(298)**	**(96.5)**	**(14.5)**
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	543	152	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(60.2)	274	213	(40.0)	(50.0)
Khác	(0.70)	0	77.5	(0.89)	(0.90)
LCT thuần từ HĐTC	**482**	**426**	**291**	**(40.9)**	**(50.9)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	73.8	201	55.6	72.8	47.1
LCT thuần trong kỳ	**128**	**(146)**	**17.2**	**(25.7)**	**74.6**
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**201**	**55.6**	**72.8**	**47.1**	**122**
Dòng tiền tự do	**(296)**	**(490)**	**(276)**	**11.6**	**120**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	201	55.6	72.8	47.1	122
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	401	221	270	260	274
Hàng tồn kho	14.6	13.9	15.8	19.8	22.6
Các tài sản ngắn hạn khác	3.82	7.97	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	**620**	**298**	**358**	**327**	**418**
TSCĐ hữu hình	925	1,681	1,909	2,143	2,191
TSCĐ vô hình	81.4	78.6	77.7	76.8	75.9
Bất động sản đầu tư	36.0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	458	466	413	237	153
Tổng tài sản dài hạn	**1,510**	**2,246**	**2,420**	**2,476**	**2,440**
Tổng cộng tài sản	**2,131**	**2,544**	**2,778**	**2,803**	**2,859**
Nợ ngắn hạn	197	121	121	101	101
Phả trả người bán	12.9	24.1	29.6	33.9	37.4
Nợ ngắn hạn khác	9.45	14.5	15.1	17.3	19.0
Tổng nợ ngắn hạn	**224**	**162**	**169**	**156**	**161**
Nợ dài hạn	183	533	746	726	676
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	**183**	**533**	**746**	**726**	**676**
Tổng nợ phải trả	**407**	**695**	**915**	**882**	**838**
Vốn chủ sở hữu	1,724	1,849	1,863	1,921	2,021
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	**1,724**	**1,849**	**1,863**	**1,921**	**2,021**
Tổng nợ phải trả và VCSH	**2,131**	**2,544**	**2,778**	**2,803**	**2,859**
BVPS (đ)	13,444	14,149	12,924	13,328	14,022
Nợ thuần*/(tiền mặt)	179	598	794	780	655

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	41.0	27.5	21.7	28.5	31.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.7	27.2	22.5	28.9	31.6
Tỷ suất LNT (%)	26.2	10.2	2.75	9.26	14.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	8.99	12.4	7.81	6.60	6.13
Tăng trưởng doanh thu (%)	14.9	(17.2)	13.8	25.4	14.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.03	(47.3)	(5.67)	61.0	24.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(0.91)	(67.6)	(69.5)	323	71.8
Tăng trưởng EPS (%)	(0.91)	(68.2)	(72.3)	323	71.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(43.3)	(68.2)	(72.3)	323	71.8
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.5	2.52	0.74	3.08	5.07
ROACE (%)	12.3	3.41	2.11	4.34	5.74
Vòng quay tài sản (lần)	0.30	0.19	0.19	0.23	0.25
Tiềm mặt HĐ/EBIT (lần)	0.63	(0.70)	0.46	0.98	0.91
Số ngày tồn kho	17.0	15.9	14.7	16.1	16.7
Số ngày phải thu	466	252	251	211	202
Số ngày phải trả	15.0	27.6	27.6	27.6	27.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	10.4	32.4	42.7	40.7	32.5
Nợ/tài sản (%)	17.9	25.7	31.3	29.6	27.2
EBIT/lãi vay (lần)	7.51	4.07	1.40	2.21	3.27
Nợ/EBITDA (lần)	1.68	5.47	7.69	4.56	3.44
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.77	1.84	2.12	2.10	2.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.58	6.58	6.65	5.28	4.46
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	24.2	29.5	18.2	14.1
P/E (lần)	16.2	51.0	184	43.6	25.4
P/E ĐC (lần)	16.2	51.0	184	43.6	25.4
P/B (lần)	1.31	1.24	1.36	1.32	1.26
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)