

Giảm tỷ trọng

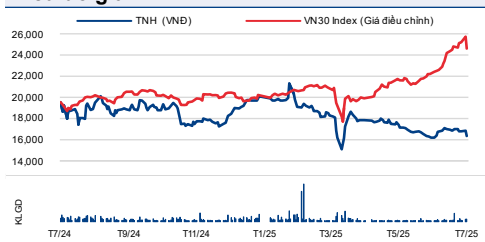
Giá mục tiêu: VNĐ14,700

Tiềm năng tăng/giảm: -9.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	16,250
Mã Bloomberg	TNH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,100-21,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,483
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,037
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	77.8
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	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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	440	501	628
EBITDA đc (tỷ đồng)	120	113	182
LNTT (tỷ đồng)	51.4	14.9	62.3
LNT ĐC (tỷ đồng)	45.1	13.8	58.2
FCF (tỷ đồng)	(490)	(276)	11.6
EPS ĐC (đồng)	345	95.5	404
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	14,149	12,924	13,328
T.trưởng EBITDA (%)	(47.3)	(5.67)	61.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	(68.2)	(72.3)	323
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.2	22.5	28.9
Tỷ suất LNTT (%)	11.7	2.98	9.92
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.2	2.75	9.26
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	32.4	42.7	40.7
ROAE (%)	2.52	0.74	3.08
ROACE (%)	3.41	2.11	4.34
EV/doanh thu (lần)	6.18	6.26	4.97
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.7	27.8	17.2
P/E ĐC (lần)	47.1	170	40.2
P/B (lần)	1.15	1.26	1.22
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

Q2/2025: Lỗ lớn hơn dự báo

- TNH ghi nhận lỗ thuần 20 tỷ đồng trong Q2/2025, lớn hơn so với mức lỗ HSC dự báo là 10 tỷ đồng. Đây là quý thứ ba liên tiếp Công ty báo lỗ kể từ Q4/2024.
- KQKD kém chủ yếu do công suất sử dụng tại Bệnh viện Việt Yên thấp và chi phí khấu hao tăng cao, chi phí cho nhân sự và các khoản đầu tư vào hệ thống kỹ thuật số tại Bệnh viện TNH Phổ Yên và Việt Yên.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

TNH tiếp tục báo lỗ trong Q2/2025. Khoản lỗ lớn hơn dự báo, ở mức 20 tỷ đồng so với dự báo lỗ 10 tỷ đồng của chúng tôi. Cùng kỳ, lợi nhuận thuần đạt 38 tỷ đồng trong Q2/2024. Đây là quý thứ ba liên tiếp Công ty báo lỗ kể từ Q4/2024. Doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ xuống 123 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2025, TNH ghi nhận lỗ thuần 55 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần 54 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024.

Gánh nặng chi phí cho bệnh viện mới và các khoản đầu tư mới

KQKD Q2/2025 của TNH kém chủ yếu do công suất sử dụng tại Bệnh viện Việt Yên ở Bắc Giang thấp, trong khi chi phí tăng mạnh do chi phí khấu hao, chi phí quản lý và chi phí nhân sự tăng cao. Áp lực lên lợi nhuận càng tăng cao do có thêm các khoản đầu tư vào hệ thống hồ sơ bệnh án điện tử và chẩn đoán AI tại cả hai bệnh viện Phổ Yên và Việt Yên.

- Giá vốn hàng bán tăng mạnh 47% so với cùng kỳ lên 112 tỷ đồng, trong khi doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ, làm tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 8,7% từ 41,2% trong Q2/2024.
- Chi phí bán hàng & quản lý tăng 150% so với cùng kỳ đạt 19 tỷ đồng.
- Lỗ tài chính tăng vọt 208% so với cùng kỳ lên 11 tỷ đồng.

Theo từng bệnh viện, Bệnh viện Quốc Tế Thái Nguyên vẫn có lãi với 5,7 tỷ đồng LNTT, trong khi bệnh viện Phổ Yên và Việt Yên ghi nhận thua lỗ lần lượt 4,4 tỷ đồng và 20,7 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 501 tỷ đồng, tăng trưởng 14% và lợi nhuận thuần đạt 14 tỷ đồng, giảm 69%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025 & 6 tháng đầu năm 2025, TNH

Công ty ghi nhận khoản lỗ 20 tỷ đồng trong Q2 và 55 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2025

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	130	123	-5.5%	222	216	-2.8%
Lợi nhuận gộp	54	11	-80.0%	81	3	-96.0%
Lỗ tài chính	(4)	(11)	208.5%	(7)	(22)	201.2%
Chi phí BH&QL	(8)	(19)	149.9%	(15)	(35)	138.0%
Lợi nhuận thuần	39	(20)	N/m	54	(55)	N/m
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.2%	8.7%		36.3%	1.5%	
Chi phí BH&QL / Doanh thu	-5.9%	-15.6%		-6.7%	-16.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	29.8%	-16.5%		24.1%	-25.5%	

Nguồn: TNH

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (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)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	128	131	144	144	144
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	128	131	144	144	144
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	128	131	144	144	144

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
Phải 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

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 HKKD	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

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
Tiền mặt HD/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)	4.25	6.18	6.26	4.97	4.18
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.96	22.7	27.8	17.2	13.2
P/E (lần)	15.0	47.1	170	40.2	23.4
P/E ĐC (lần)	15.0	47.1	170	40.2	23.4
P/B (lần)	1.21	1.15	1.26	1.22	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