

Giảm tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ11,600 (từ VNĐ12,783)

Tiềm năng tăng/giảm: -13.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/9/2025)	13,400
Mã Bloomberg	TNH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,131-18,522
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	13,650
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,221
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	84.0
Slg CP lưu hành (tr.đv)	166
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	101
Slg CP NN được mua (tr.đv)	21.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	70.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	47.7%
Tỷ lệ freefloat	63.2%
Cổ đông lớn	Blooming Earth (13.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.33)	(4.88)	(18.0)
So với chỉ số	(6.21)	(24.6)	(40.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	(299)	573	(152.2)
2026F	185	1,044	(82.3)
2027F	461	1,466	(68.6)

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

Dự báo lỗ năm 2025; giảm 10% giá mục tiêu, duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

- HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 11.600đ nhưng duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với TNH, với rủi ro giảm giá là 13% tại giá mục tiêu mới. Lỗ trong Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 cao hơn dự báo do gánh nặng chi phí từ bệnh viện mới và khoản đầu tư mới.
- Chúng tôi điều chỉnh mạnh dự báo năm 2025 xuống mức lỗ thuần 50 tỷ đồng (so với dự báo lãi nhẹ 13 tỷ đồng trước đây). Đồng thời, chúng tôi cũng giảm lần lượt 47% và 24% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026–2027 xuống 31 tỷ đồng và 76 tỷ đồng.
- Sau khi giảm 5% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, TNH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 72,6 lần, cao hơn nhiều so với mức bình quân 28,1 lần của các bệnh viện niêm yết trong khu vực châu Á.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q2/2025

TNH ghi nhận khoản lỗ 20 tỷ đồng trong Q2/2025 – đánh dấu quý thứ ba liên tiếp thua lỗ – so với lợi nhuận 38 tỷ đồng trong Q2/2024 và dự báo lỗ 10 tỷ đồng của HSC. Doanh thu thuần trong quý giảm 6% so với cùng kỳ xuống 123 tỷ đồng. Loại trừ 9,3 tỷ đồng được Bảo hiểm Xã hội hoàn trả trong Q2/2024 liên quan đến chi phí điều trị vượt mức, mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt hơn. Tính chung nửa đầu năm 2025, TNH ghi nhận lỗ thuần 55 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần 54 tỷ đồng và lợi nhuận HĐKD cốt lõi 47 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024, cũng như so với lợi nhuận 14 tỷ đồng trong dự báo của HSC cho năm 2025 trước công bố KQKD Q2/2025.

Tác động: Hạ mạnh dự báo

Sau khoản lỗ lớn trong nửa đầu năm 2025, HSC hạ mạnh dự báo năm 2025 xuống mức lỗ ở mức 50 tỷ đồng (so với dự báo trước đó là lợi nhuận thuần 13 tỷ đồng). Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 đạt 6 tỷ đồng, cải thiện so với lỗ 8 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2024 và lỗ 55 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025. Chúng tôi cũng giảm mạnh lần lượt 47% và 24% dự báo năm 2026 và 2027 với lợi nhuận thuần dự báo đạt 31 tỷ đồng và 76 tỷ đồng.

Theo đó, dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027 – thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19% (so với 30% trong dự báo trước đó).

Định giá và khuyến nghị

Kể từ ngày 22/5/2025 khi HSC hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ), giá cổ phiếu TNH đã giảm 12%. Giá cổ phiếu cũng giảm 5% trong 3 tháng qua và diễn biến kém hơn VN Index 25%. Dù vậy, TNH đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 72,6 lần, cao hơn nhiều so với mức bình quân của các bệnh viện niêm yết trong khu vực châu Á là 28,1 lần.

Chúng tôi giảm 10% giá mục tiêu xuống 11.600đ và duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng với rủi ro giảm giá là 13% so với thị giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	227	120	54.9 ▼	149 ▼	199 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	139	45.1	(49.6) ▼	30.6 ▼	76.3 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,086	345	(299) ▼	185 ▼	461 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	13,444	14,149	10,856	11,041	11,501 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.35	19.6	55.1	20.5	14.9
P/E ĐC (lần)	12.3	38.9	N/a	72.6	29.1
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	1.00	0.95	1.23	1.21	1.17
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(43.3)	(68.2)	(187)	162	149
ROAE (%)	10.5	2.52	(2.72)	1.69	4.09

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

Giảm 10% giá mục tiêu do thua lỗ kéo dài; duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

KQKD Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 của TNH ghi nhận lỗ cao hơn dự báo do gánh nặng chi phí từ các bệnh viện mới và khoản đầu tư mới. Do đó, HSC điều chỉnh giảm mạnh dự báo năm 2025 xuống mức lỗ thuần 50 tỷ đồng (so với dự báo trước lợi nhuận thuần 13 tỷ đồng trước đó). Đáng chú ý, dự báo này cho thấy lợi nhuận thuần đạt 6 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2025, cải thiện so với mức lỗ 8 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2024 và lỗ 55 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025. Chúng tôi cũng giảm đáng kể dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 và 2027, giảm lần lượt 47% xuống 31 tỷ đồng và 24% xuống 76 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi giảm 10% giá mục tiêu xuống 11.600đ và duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với TNH, với rủi ro giảm giá là 13% so với thị giá hiện tại.

Q2/2025: KQKD kém hơn dự báo

TNH ghi nhận khoản lỗ 20 tỷ đồng trong Q2/2025 – đánh dấu quý thứ ba liên tiếp thua lỗ – so với lợi nhuận 38 tỷ đồng trong Q2/2024 và dự báo lỗ 10 tỷ đồng của HSC. Doanh thu thuần trong quý giảm 6% so với cùng kỳ xuống 123 tỷ đồng. Loại trừ 9,3 tỷ đồng được Bảo hiểm Xã hội hoàn trả trong Q2/2024 liên quan đến chi phí điều trị vượt mức, mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đạt tốt hơn. Tính chung nửa đầu năm 2025, TNH ghi nhận lỗ thuần 55 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần 54 tỷ đồng và lợi nhuận HKKD cốt lõi 47 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024, cũng như so với dự báo lợi nhuận 14 tỷ đồng cho năm 2025 của HSC trước công bố KQKD Q2.

Về hoạt động khám chữa bệnh trong Q2/2025, kết quả thể hiện sự phân hóa: lượng bệnh nhân nội trú tăng 15,9% so với cùng kỳ đạt 10.751 lượt, theo đó, tổng số lượt khám nội trú nửa đầu năm 2025 tăng 17,8% so với cùng kỳ. Ngược lại, bệnh nhân ngoại trú giảm 6,7% so với cùng kỳ xuống 95.124 lượt trong quý và giảm 7,1% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2025. Khám sức khỏe định kỳ giảm mạnh nhất với mức giảm 15,5% so với cùng kỳ trong Q2/2025 và giảm 11,5% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2025, chủ yếu do lực lượng lao động tại các khu công nghiệp lân cận sụt giảm.

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

TNH ghi nhận lỗ thuần 20 tỷ đồng trong Q2/2025 và 55 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025

Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2025	% so với cùng kỳ	6T2024	6T2025	% 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%	

Ghi chú: Q2/2024 ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên, ước tính đạt 9,3 tỷ đồng.
Nguồn: TNH

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

KQKD kém trong Q2/2025 của TNH chủ yếu đến từ công suất sử dụng giường thấp tại Bệnh viện Việt Yên (tỉnh Bắc Giang), trong khi chi phí tăng mạnh do khấu hao, chi phí quản lý và nhân sự. Đặc biệt, Bệnh viện Việt Yên chỉ mới được cấp phép đăng ký khám chữa bệnh BHYT vào tháng 3/2025 – đây là một cột mốc quan trọng; tuy nhiên, ngay cả sau khi được phê duyệt, bệnh viện vẫn phải chờ Sở y tế phân bổ thẻ BHYT. Tại thời điểm cuối Q2/2025, Việt Yên vẫn chưa được cấp thẻ, điều này tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của bệnh viện.

Ngoài ra, áp lực chi phí còn đến từ các khoản đầu tư vào hồ sơ bệnh án điện tử và hệ thống chẩn đoán AI tại cả hai bệnh viện Phổ Yên và Việt Yên. Cụ thể như sau:

- 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, khiến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức 8,7% từ 41,2% trong Q2/2024.

- Chi phí bán hàng & quản lý tăng 150% so với cùng kỳ lên 19 tỷ đồng.
- Lỗ tài chính tăng mạnh 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 lỗ lần lượt 4,4 tỷ đồng và 20,7 tỷ đồng.

Bảng 2: Số lượt khám, TNH

Kết quả trái chiều giữa các mảng

	Q2/2024	Q2/2025	% so với cùng kỳ	6T2024	6T2025	% so với cùng kỳ
Khám nội trú	9,274	10,751	15.9%	16,523	19,462	17.8%
Khám ngoại trú	101,973	95,124	-6.7%	189,282	175,790	-7.1%
Khám sức khỏe	43,605	36,840	-15.5%	52,995	46,876	-11.5%

Nguồn: TNH

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần theo bệnh viện, TNH

Các bệnh viện đều báo cáo doanh thu sụt giảm

Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2025	% so với cùng kỳ	6T2024	6T2025	% so với cùng kỳ
Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	100	82	-18.0%	165	146	-11.5%
Bệnh viện đa khoa TNH Phổ Yên	30	28	-6.7%	57	50	-12.3%
Bệnh viện đa khoa TNH Việt Yên		13	N/m		20	N/m
Tổng	130	123	-5.1%	222	216	-2.6%

Nguồn: TNH

Dự báo mới: Dù nửa cuối năm 2025 dự kiến sẽ cải thiện so với nửa đầu năm, chúng tôi vẫn dự báo lỗ sâu trong năm 2025

Sau khoản lỗ lớn trong nửa đầu năm 2025, HSC hạ mạnh dự báo năm 2025 xuống mức lỗ 50 tỷ đồng (so với dự báo trước lợi nhuận thuần 13 tỷ đồng trước đó). Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 đạt 6 tỷ đồng (trong đó Q3/2025 lỗ 5 tỷ đồng; Q4/2025 lãi 11 tỷ đồng), cải thiện so với lỗ 8 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2024 và lỗ 55 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng số lượt khám và doanh thu tại Bệnh viện Việt Yên sẽ cải thiện sau khi bệnh viện này vừa được Sở y tế phân bổ thẻ BHYT gần đây.

Chúng tôi cũng giảm đáng kể dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026 và 2027 xuống lần lượt 31 tỷ đồng và 76 tỷ đồng.

Theo đó, dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027 – thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19% (so với 30% trong dự báo trước đó). Chúng tôi tóm tắt những điều chỉnh dự báo trong Bảng 4-7.

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027, TNH

HSC giảm đáng kể dự báo lợi nhuận

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% so với cùng kỳ
2025F				
Doanh thu thuần	501	469	-6.4%	6.5%
Lợi nhuận thuần	14	(50)	N/m	N/m
2026F				
Doanh thu thuần	628	596	-5.2%	27.0%
Lợi nhuận thuần	58	31	-47.4%	N/m
2027F				
Doanh thu thuần	717	685	-4.4%	15.1%
Lợi nhuận thuần	100	76	-23.7%	149.5%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Dự báo 6 tháng cuối năm 2025, TNH

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần 6 tháng cuối năm sẽ đạt 6 tỷ đồng

Tỷ đồng	6 tháng cuối năm 2024	6 tháng cuối năm 2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	218	253	16.1%
Giá vốn hàng bán	(177)	(192)	8.4%
Lợi nhuận gộp	40	60	49.7%
Lỗ tài chính	(11)	(22)	100.7%
Chi phí BH&QL	(33)	(34)	3.0%
LNTT	(7)	5.6	N/m
Lợi nhuận thuần	(8)	5.5	N/m

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: 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%	302	-5.3%	315	4.2%	328	4.2%
Bệnh viện đa khoa TNH Phố Yên	113	-25.7%	112	-1.1%	129	15.6%	151	16.6%
Bệnh viện đa khoa TNH Việt Yên	2		55	2592%	89	61.9%	109	21.7%
Trung tâm hỗ trợ sinh sản	-		-		9		15	71.7%
Bệnh viện đa khoa TNH Lạng Sơn	-		-		54		83	54.5%
Tổng	434	-0.1%	469	8.0%	596	27.0%	685	15.1%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp, TNH

Chúng tôi hạ giả định tỷ suất lợi nhuận gộp

	2024	2025F		2026F		2027F	
		Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.5%	35.30%	13.5%	36.7%	26.0%	31.0%	29.8%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo, HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 11.600đ nhưng vẫn duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng với rủi ro giảm giá là 13% so với thị giá hiện tại.

Trong mô hình định giá, chúng tôi hiện sử dụng giả định WACC là 9,9% (giảm từ 10,2% trước đó) do thay đổi tỷ trọng vốn CSH; cụ thể, tỷ trọng vốn CSH được giảm từ 70% xuống 65%. Các giả định khác được giữ nguyên, gồm phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, lãi suất phi rủi ro 4,0% và beta 0,9.

Bảng 8: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TNH

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	(50)	31	76	115	144
+ Khấu hao	60	68	73	75	75
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	42	49	47	43	40
- Thay đổi vốn lưu động	8	(17)	(15)	(10)	(8)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(300)	(100)	(20)	(20)	(20)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(239)	31	162	203	231

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Tính toán WACC, TNH

WACC là 10,2%

	Giá trị
Tỷ trọng vốn CSH	65%
Beta	0.9
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Chi phí vốn CSH	11.8%
Tỷ trọng nợ	35%
Chi phí nợ	7.0%
Thuế suất	8.7%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%
WACC	9.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giá mục tiêu, TNH

Giá mục tiêu là 11.600đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (tại tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	3,450
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,482
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	257
Giá trị của doanh nghiệp	2,740
Tài sản phi hoạt động	36
Nợ	(857)
Giá trị vốn CSH	1,919
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	166
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	11,578

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Phân tích độ nhạy, TNH

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

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	11,054	10,272	9,555	8,894	8,285
	2.5%	12,197	11,308	10,498	9,756	9,074
	3.0%	13,523	12,502	11,578	10,737	9,968
	3.5%	15,081	13,893	12,826	11,863	10,989
	4.0%	16,935	15,533	14,287	13,171	12,166

Nguồn: HSC ước tính

Tại thị giá hiện tại, TNH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 72,6 lần, cao hơn nhiều so với mức bình quân của các bệnh viện niêm yết trong khu vực châu Á là 28,1 lần (Bảng 12).

Bảng 12: Các công ty cùng ngành trong khu vực, TNH

TNH đang giao dịch với định giá cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Ihh Healthcare Bhd	IHH MK Equity	15,817	34.2	30.6
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB Equity	10,103	19.9	18.6
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN Equity	12,133	56.0	43.7
Max Healthcare Institute Ltd	MAXHEALT IN Equity	12,374	61.6	48.5
Bumrungrad Hospital Pcl	BH TB Equity	4,327	19.1	18.4
Hygeia Healthcare Holdings C	6078 HK Equity	1,103	14.4	12.7
Fortis Healthcare Ltd	FORH IN Equity	8,233	66.1	50.0
Mitra Keluarga Karyasehat Tbk PT	MIKA IJ Equity	2,067	27.4	24.2
Ramkhamhaeng Hospital Pub Co	RAM TB Equity	741	17.8	15.4
Narayana Hrudayalaya Ltd	NARH IN Equity	4,017	37.7	31.8
Thonburi Healthcare Group Pc	THG TB Equity	264	29.4	20.7
Medikaloka Hermina Tbk Pt	HEAL IJ Equity	1,551	47.1	39.3
Aster Dm Healthcare Ltd	ASTERDM IN Equity	3,660	70.6	51.0
Bangkok Chain Hospital Pcl	BCH TB Equity	1,013	21.4	19.5
Krishna Institute Of Medical	KIMS IN Equity	3,183	66.6	44.6
Vibhavadi Medical Center Pcl	VIBHA TB Equity	627	21.4	30.0
Siloam International Hospita	SILO IJ Equity	1,559	24.2	20.8
Kpj Healthcare Berhad	KPJ MK Equity	2,794	34.2	29.7
China Resources Medical Holdings	1515 HK Equity	578	6.9	7.1
Praham 9 Hospital	PR9 TB Equity	563	21.7	19.6
Rajthanee Hospital PLC	RJH TB Equity	122	12.5	11.7
Bundamedik Tbk Pt	BMHS IJ Equity	85	56.6	39.0
Shalby Ltd	SHALBY IN Equity	302	55.2	30.7
Ekachai Medical Care Pcl	EKH TB Equity	136	17.0	17.1
Bình quân		3,640	35.0	28.1
CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	TNH VN Equity	86	(44.8)	72.6

Nguồn: Bloomberg, HSC

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	469	596	685
Lợi nhuận gộp	218	121	63.5	155	204
Chi phí BH&QL	(33.3)	(47.8)	(69.0)	(73.4)	(78.5)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	185	73.2	(5.52)	81.3	126
Lãi vay thuần	(24.6)	(18.0)	(43.4)	(48.6)	(44.8)
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	(48.9)	32.7	81.1
Chi phí thuế TNDN	(13.8)	(6.38)	(0.65)	(2.08)	(4.77)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	139	45.1	(49.6)	30.6	76.3
Lợi nhuận thuần ĐC	139	45.1	(49.6)	30.6	76.3
EBITDA ĐC	227	120	54.9	149	199
EPS (đồng)	1,086	345	(299)	185	461
EPS ĐC (đồng)	1,086	345	(299)	185	461
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	128	131	166	166	166
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	128	131	166	166	166
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	128	131	166	166	166

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	201	55.6	67.7	4.90	51.7
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	401	221	220	237	254
Hàng tồn kho	14.6	13.9	14.8	18.8	21.6
Các tài sản ngắn hạn khác	3.82	7.97	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	620	298	303	261	328
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	407	231	147
Tổng tài sản dài hạn	1,510	2,246	2,414	2,470	2,435
Tổng cộng tài sản	2,131	2,544	2,716	2,731	2,762
Nợ ngắn hạn	197	121	121	101	101
Phải trả người bán	12.9	24.1	30.6	33.3	36.3
Nợ ngắn hạn khác	9.45	14.5	15.6	17.0	18.5
Tổng nợ ngắn hạn	224	162	170	155	160
Nợ dài hạn	183	533	746	746	696
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	746	696
Tổng nợ phải trả	407	695	917	901	856
Vốn chủ sở hữu	1,724	1,849	1,799	1,830	1,906
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,724	1,849	1,799	1,830	1,906
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,131	2,544	2,716	2,731	2,762
BVPS (đ)	13,444	14,149	10,856	11,041	11,501
Nợ thuần*/(tiền mặt)	179	598	799	842	745

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	185	73.2	(5.52)	81.3	126
Khấu hao	(42.1)	(46.6)	(60.4)	(67.8)	(73.2)
Lãi vay thuần	(24.6)	(18.0)	(43.4)	(48.6)	(44.8)
Thuế TNDN đã nộp	13.8	6.38	0.65	2.08	4.77
Thay đổi vốn lưu động	(110)	(172)	(35.7)	(94.6)	(86.9)
Khác	43.3	69.5	74.5	81.4	91.4
LCT thuần từ HKKD	117	(51.1)	19.1	54.6	112
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	(20.0)	(50.0)
Khác	(0.70)	0	77.5	(0.89)	(0.90)
LCT thuần từ HĐTC	482	426	291	(20.9)	(50.9)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	73.8	201	55.6	67.7	4.90
LCT thuần trong kỳ	128	(146)	12.0	(62.8)	46.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	201	55.6	67.7	4.90	51.7
Dòng tiền tự do	(296)	(490)	(281)	(45.4)	92.2

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	13.5	26.0	29.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.7	27.2	11.7	25.0	29.0
Tỷ suất LNT (%)	26.2	10.2	(10.6)	5.14	11.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	8.99	12.4	(1.33)	6.37	5.88
Tăng trưởng doanh thu (%)	14.9	(17.2)	6.52	27.0	15.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.03	(47.3)	(54.2)	172	33.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(0.91)	(67.6)	(210)	162	149
Tăng trưởng EPS (%)	(0.91)	(68.2)	(187)	162	149
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(43.3)	(68.2)	(187)	162	149
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.5	2.52	(2.72)	1.69	4.09
ROACE (%)	12.3	3.41	(0.22)	3.18	4.86
Vòng quay tài sản (lần)	0.30	0.19	0.18	0.22	0.25
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.63	(0.70)	(3.46)	0.67	0.89
Số ngày tồn kho	17.0	15.9	13.3	15.6	16.4
Số ngày phải thu	466	252	198	196	193
Số ngày phải trả	15.0	27.6	27.6	27.6	27.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	10.4	32.4	44.5	46.1	39.2
Nợ/tài sản (%)	17.9	25.7	32.0	31.1	28.9
EBIT/lãi vay (lần)	7.51	4.07	(0.13)	1.67	2.81
Nợ/EBITDA (lần)	1.68	5.47	15.8	5.69	4.01
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.77	1.84	1.78	1.69	2.05
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.57	5.34	6.44	5.14	4.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.35	19.6	55.1	20.5	14.9
P/E (lần)	12.3	38.9	N/a	72.6	29.1
P/E ĐC (lần)	12.3	38.9	N/a	72.6	29.1
P/B (lần)	1.00	0.95	1.23	1.21	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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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