

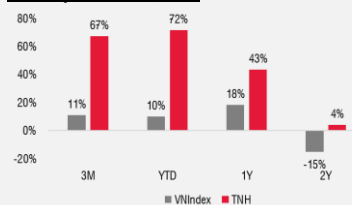
Công ty Cổ phần Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH: HOSE)

Ngày báo cáo: 18/03/2024
NGÀNH: Y TẾ & DƯỢC PHẨM
CVPT: Đặng Trần Minh
Email: minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **25.900 Đồng**
Giá CP ngày 15/03/2024: 22.900 Đồng
% Tăng giá: **+13%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 96
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 2.374
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 110
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 474.905
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 25/17,3
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 9,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 42,1
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH) là một bệnh viện tư nhân tại tỉnh Thái Nguyên, được thành lập vào năm 2013. Ban đầu TNH chỉ có một bệnh viện trên địa bàn tỉnh Thái Nguyên, với 150 giường bệnh và 950 dịch vụ y tế. Sau đó, TNH đã mở rộng lên 2 cơ sở bệnh viện, với tổng 600 giường bệnh và 1300 dịch vụ y tế trong năm 2021. TNH hiện đang hướng tới các dịch vụ y tế chuyên khoa về phụ sản (chăm sóc thai phụ), nhân khoa (chẩn đoán/điều trị mắt) và phẫu thuật/thủ thuật, đồng thời mở rộng hoạt động sang các tỉnh lân cận.

Bệnh viện Lạng Sơn khởi công hỗ trợ tăng trưởng

KQKD Q4/2023 không khả quan do người dân hạn chế khám bệnh khi kinh tế khó khăn. Trong Q4/2023, TNH ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng (chưa kiểm toán) giảm lần lượt 7% và 24% svck. Lũy kế cả năm 2023, TNH ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng (chưa kiểm toán) lần lượt là 532 tỷ đồng (tăng 15% svck) và 133 tỷ đồng (giảm 6% svck), cao hơn 9% so với ước tính doanh thu của chúng tôi nhưng thấp hơn 15% so với ước tính LNST. Nếu loại bỏ doanh thu bất thường (từ việc chuyển nhượng đất) thì doanh thu thuần chỉ tăng 3%, thấp hơn 3% so với ước tính. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, tổng số lượt khám ngoại trú giảm 5% trong khi bệnh nhân nội trú tăng 9% so với năm 2022.

Công ty tiếp tục triển khai các dự án mở rộng trong trung và dài hạn. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ đưa vào hoạt động bệnh viện thứ 3 (TNH Việt Yên) trong Q2/2024. Bệnh viện thứ 4 (TNH Lạng Sơn) đã được khởi công vào tháng 2 vừa qua, nhanh hơn chúng tôi dự kiến. Bệnh viện mới dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q4/2025.

Y tế tư nhân vẫn hấp dẫn trong dài hạn. Trong khi các bệnh viện công vẫn là trụ cột của hệ thống Y tế, thì bệnh viện tư nhân là lựa chọn phù hợp cho tầng lớp trung lưu cho các tình trạng bệnh không nghiêm trọng (do có thời gian khám chữa bệnh nhanh hơn, thái độ phục vụ tận tình và chất lượng dịch vụ đồng đều).

Chúng tôi dự báo năm 2024 sẽ tiếp tục thách thức, khi người bệnh sẽ hạn chế đi khám nếu thấy không cần thiết (đôi với các bệnh nặng họ sẽ ưu tiên lựa chọn các bệnh viện công/chuyên khoa). Tuy nhiên, cho năm 2024, chúng tôi tăng dự báo doanh thu đạt 548 tỷ đồng (tăng 3% svck) và giảm dự báo LNST đạt 155 tỷ đồng (tăng 16% svck), dựa trên giả định bệnh viện TNH Việt Yên đi vào hoạt động đúng thời gian dự kiến cũng như chi phí tài chính giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cũng giả định chi phí quản lý tăng do chi phí liên quan tới bệnh viện TNH Lạng Sơn.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm xuống **25.900 đồng/cổ phiếu** (từ 28.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp DCF (WACC là 10,73%, tốc độ tăng trưởng cuối là 2%, CAGR 2024-2027 là 26%) và P/E là 18x. Với mức giá hiện tại, tiềm năng tăng giá lên tới 13%. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho cổ phiếu TNH từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN**.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	275	336	412	463	532	548
Tăng trưởng doanh thu thuần	2,2%	21,8%	22,9%	12,3%	14,9%	3,0%
Lợi nhuận gộp	108	156	211	210	218	234
Biên lợi nhuận gộp	39,4%	46,4%	51,1%	45,4%	41,0%	42,8%
Doanh thu tài chính	0	0	0	0	2	0
Chi phí tài chính	-8	-28	-42	-37	-26	-28
Chi phí bán hàng và quản lý	-6	-15	-22	-27	-33	-38
Thu nhập ròng khác	0	0	0	-1	-1	-1
LNTT	93	112	147	145	159	167
Lợi nhuận ròng	89	109	143	141	134	155
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	9,1%	22,7%	31,0%	-1,5%	-4,7%	15,9%
Biên lợi nhuận ròng	32,2%	32,5%	34,6%	30,4%	25,2%	28,4%
EPS (VND)	2.141	2.626	3.439	2.710	1.397	1.409

Nguồn: TNH, SSI Research

KQKD Q4/2023 và năm 2023

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q23	2022
Doanh thu thuần	116	125	-7%	186	-38%	113%				
Lợi nhuận gộp	50	59	-16%	66	-24%		43%	47%	35%	45%
Lợi nhuận hoạt động	41	52	-21%	57	-29%		35%	41%	31%	40%
EBIT	42	52	-19%	58	-27%		36%	41%	31%	39%
EBITDA	53	63	-16%	68	-22%		46%	51%	36%	48%
Lợi nhuận trước thuế	39	44	-12%	53	-27%		33%	35%	29%	31%
Lợi nhuận ròng	31	41	-24%	45	-30%	89%	27%	33%	24%	30%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	31	41	-24%	45	-30%		27%	33%	24%	30%

Nguồn: TNH, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2023	2022
Doanh thu thuần	532	463	15%	113%		
Lợi nhuận gộp	218	210	4%		41%	45%
Lợi nhuận hoạt động	185	183	1%		35%	40%
EBIT	186	182	2%		35%	39%
EBITDA	228	224	2%		43%	48%
Lợi nhuận trước thuế	160	145	10%		30%	31%
Lợi nhuận ròng	133	141	-6%	89%	25%	30%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	133	141	-6%		25%	30%

Nguồn: TNH, SSI Research

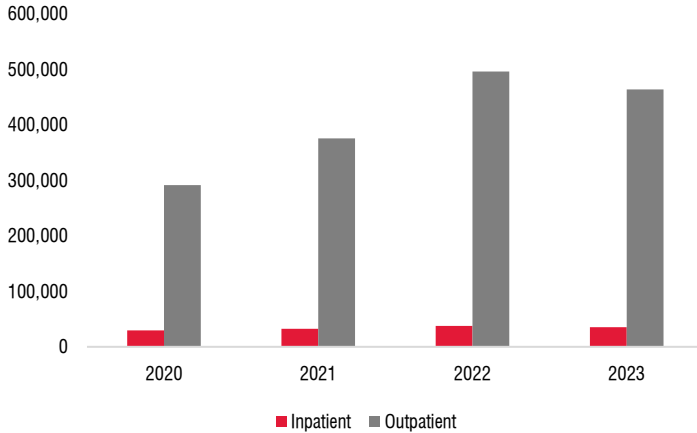
KQKD Q4/2023 không khả quan do người dân hạn chế khám chữa bệnh khi kinh tế khó khăn. Trong Q4/2023, TNH ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng (chưa kiểm toán) giảm lần lượt 7% và 24% svck và thấp hơn lần lượt 2% và 10% so với ước tính doanh thu và LNST của chúng tôi. Việc người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu dẫn đến việc số lượt đến khám chữa bệnh giảm trong quý cuối cùng của 2023. Bệnh viện Quốc Tế Thái Nguyên thường có công suất tối đa cũng đã ghi nhận mức sụt giảm 30% đối với số lượt khám bệnh ngoại trú trong Q4, trong khi Số lượt khám bệnh ngoại trú của bệnh viện đa khoa Yên Bình đi ngang svck. TNH Yên Bình có số lượng bệnh nhân nội trú tăng 30%, tuy nhiên vẫn chưa đạt tối đa công suất mặc dù đã đi vào năm thứ 4 hoạt động. Biên lợi nhuận gộp giảm 420 điểm cơ bản cũng như chi phí quản lý tăng 10% và thuế TNDN tăng 186% đã làm giảm lợi nhuận ròng trong quý 4.

Lũy kế cả năm 2023, TNH ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng (chưa kiểm toán) lần lượt là 532 tỷ đồng (tăng 15% svck) và 133 tỷ đồng (giảm 6% svck), cao hơn 9% so với ước tính doanh thu của chúng tôi nhưng thấp hơn 15% so với ước tính LNST. Tổng doanh thu chưa kiểm toán tăng một phần đến từ khoản doanh thu bất thường từ việc chuyển nhượng đất¹. Nếu loại khoản doanh thu bất thường này thì doanh thu chỉ tăng 3%, thấp hơn 3% so với ước tính. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, tổng số lượt khám ngoại trú giảm 5% trong khi bệnh nhân nội trú tăng 9% so với năm 2022. Chi phí quản lý tăng 22% do ghi nhận một số chi phí của TNH Việt Yên (như tuyển dụng và đào tạo), trong khi chi phí thuế tăng 223% một phần do các bệnh viện lần lượt hết thời gian

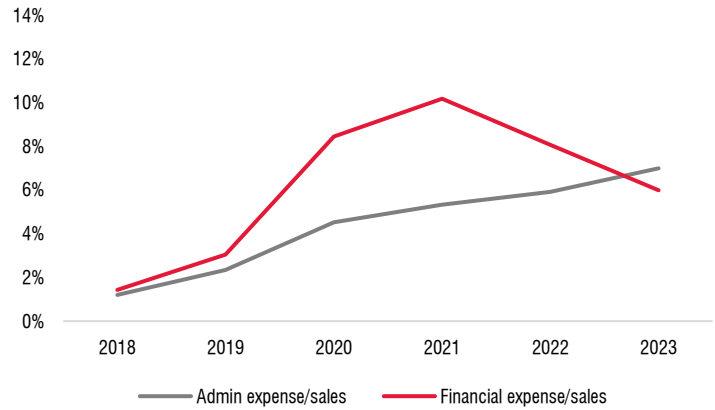
¹ Tổng doanh thu chưa kiểm toán tăng một phần đến từ khoản doanh thu bất thường từ việc chuyển nhượng đất cho bệnh viện TNH Lạng Sơn trong Q3/2023. Chúng tôi dự kiến khoản doanh thu sẽ bị loại ra khỏi báo cáo tài chính đã kiểm toán do bệnh viện TNH Lạng Sơn đã thành công ty con của TNH trong Q4/2023.

miễn thuế (bệnh viện TNH Yên Bình hiện tại đang áp mức thuế 5%, trong khi bệnh viện quốc tế TNH áp dụng mức 10%). Công ty đã hoàn thành 113% kế hoạch doanh thu 2023 nhưng chỉ đạt 89% kế hoạch lợi nhuận ròng.

Biểu đồ 1: Số lượt khám chữa bệnh giảm svck do TNH Việt Yên chưa đi vào hoạt động



Biểu đồ 2: Trong khi chi phí quản lý tăng lại do các khoản chi phí liên quan tới bệnh viện Việt Yên



Nguồn: TNH

Công ty tiếp tục triển khai các dự án mở rộng trong trung và dài hạn. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ đưa vào hoạt động bệnh viện thứ 3 (TNH Việt Yên) trong Q2/2024, phục vụ 1,8 triệu dân của tỉnh Bắc Giang. Bệnh viện đã hoàn thành việc xây dựng và đang chờ Bộ Y tế cấp giấy phép hoạt động. Bệnh viện thứ 4 (TNH Lạng Sơn) cũng được khởi công vào tháng 2/2024, nhanh hơn so với dự kiến. Bệnh viện mới dự kiến hoàn thành xây dựng trong vòng một năm và sẽ đi vào hoạt động trong Q4/2025 (công suất 250 giường bệnh trong giai đoạn 1). Theo ban lãnh đạo, các cơ sở y tế tư nhân trên địa bàn tỉnh chưa thể triển khai nhiều dịch vụ kỹ thuật và khám nhiều chuyên khoa. Bệnh viện TNH Lạng Sơn sẽ là bệnh viện tư nhân quy mô lớn nhất của tỉnh, phục vụ hơn 800 nghìn dân cư. TNH cũng vừa công bố dự án bệnh viện 500 giường bệnh tại Hà Nội, nâng tổng số dự án được công bố lên 6 dự án.

Bảng 2: Tổng hợp các dự án đang/sắp triển khai

Dự án	Ngày bắt đầu	Ngày hoàn thành	Địa điểm	Công suất dự kiến (giường)	Chi phí đầu tư dự kiến (tỷ đồng)
Bệnh viện TNH Việt Yên	Q2/23	Q2/2024	Bắc Giang	300	618
Bệnh viện TNH Lạng Sơn GD1	Q1/2024	Q1/2024	Lạng Sơn	250	700
Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên GD 3	Q2/2024	Q2/2025	Thái Nguyên	Thêm 50	150
Bệnh viện mắt TNH	N.a	N.a	Thái Nguyên	200	215
Bệnh viện phụ sản TNH	N.a	N.a	Thái Nguyên	200	310
Bệnh viện TNH Hà Nội	2024	N.a	Hà Nội	500	2.500
Tổng chi phí đầu tư dự kiến					4.493

Nguồn: TNH, SSI Research

Y tế tư nhân vẫn hấp dẫn trong dài hạn. Trong khi các bệnh viện công vẫn là trụ cột của ngành Y tế, thì bệnh viện tư nhân là lựa chọn phù hợp cho tầng lớp trung lưu đến khám sức khỏe cho các bệnh nhẹ (do thời gian khám chữa bệnh nhanh hơn, thái độ phục vụ tận tình và chất lượng dịch vụ đồng đều). Các bệnh viện tư nhân

như TNH cũng có thể ký hợp đồng với những công ty muốn thực hiện khám sức khỏe định kỳ cho nhân viên. Y tế tư nhân cũng ngày càng thu hút nhiều hoạt động M&A hơn trong thời gian gần đây. Mặc dù thị trường M&A nói chung của Việt Nam giảm 23% svck trong năm 2023, nhưng mảng M&A bệnh viện vẫn ghi nhận nhiều giao dịch (xem Bảng 3). Đáng chú ý, thương vụ Tập đoàn Y tế Thomson của Singapore mua lại bệnh viện FV với giá 381 triệu USD là thương vụ M&A bệnh viện Việt Nam lớn nhất từ trước đến nay. Ngoài ra, nhiều thông tin cho rằng Warburg Pincus đang cân nhắc đàm phán mua lại chuỗi bệnh viện Xuyên Á².

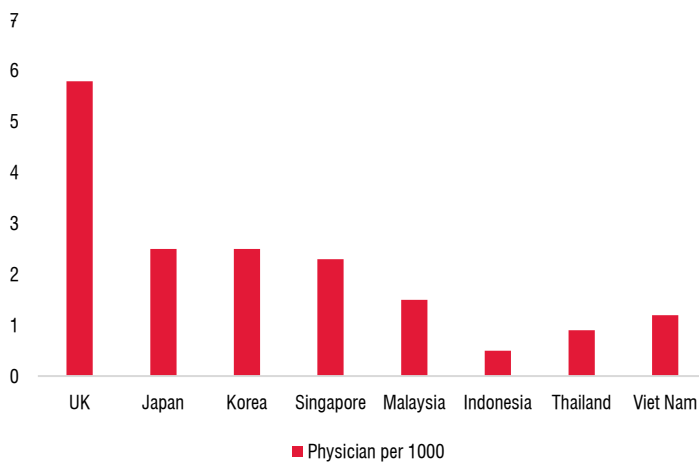
Thị trường bệnh viện ở Việt Nam vẫn còn dư địa để phát triển do số lượng bác sĩ và giường bệnh ở Việt Nam vẫn thấp hơn so với nhiều nước trong khu vực và toàn cầu. Theo quy hoạch mạng lưới cơ sở y tế thời kỳ 2021-2030, Việt Nam đặt mục tiêu có 3,5 giường bệnh và 1,9 bác sĩ trên 1.000 dân và tỉ lệ giường tư nhân đạt 15% tổng số giường bệnh vào năm 2030. Hiện nay, con số này ước tính là 3,2 giường bệnh và 1,5 bác sĩ trên 1.000 dân, và khoảng 6% tổng số giường bệnh là thuộc tư nhân (xem biểu đồ 3&4).

Bảng 3. Các thương vụ M&A bệnh viện gần đây

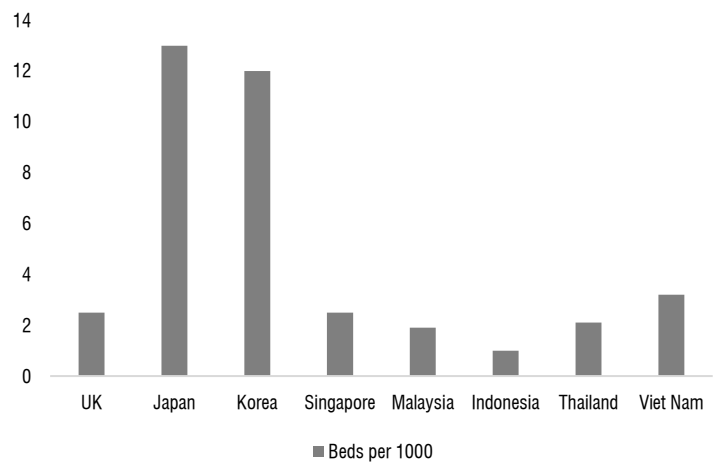
Năm	Bệnh viện	Bên mua lại	Quy mô (triệu USD)	Sở hữu
2023	Bệnh viện Vạn Phúc Sài Gòn	CTCP Y Khoa Tâm Trí	N/A	100%
2023	Bệnh viện Bình An Quảng Nam	CTCP Y Khoa Tâm Trí	N/A	100%
2023	Tập đoàn Y khoa Sài Gòn	KKR & Co	N/A	N/a
2023	Bệnh Viện FV	Thomson Medical Group	381	100%
2023	Bệnh viện Quốc tế Mỹ (AIH)	Raffles Medical Group	45,6	N/a
2023	Bệnh viện Nhi Đồng 315	GIC Pte Ltd	30	N/a
2022	Bệnh viện Phương Châu	CVC Capital Partners	116	60%

Nguồn: SSI Research

Biểu đồ 3: Số bác sĩ trên 1.000 người dân



Biểu đồ 4: Số giường bệnh trên 1.000 người dân



Nguồn: World Bank, Bộ Y tế

² <https://www.dealstreetasia.com/stories/warburg-pincus-xuyen-a-370865>

Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi dự báo năm 2024 sẽ tiếp tục thách thức, khi người bệnh hạn chế khám bệnh nếu thấy không cần thiết (đối với các bệnh nặng họ sẽ ưu tiên lựa chọn các bệnh viện công/chuyên khoa). Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng bệnh viện TNH Việt Yên sẽ đi vào hoạt động sớm nhất là vào Q3/2024, điều này sẽ mang lại mức tăng trưởng doanh thu cho công ty. Cho năm 2024, chúng tôi nâng dự báo doanh thu đạt 548 tỷ đồng (tăng 3% svck) nhưng hạ dự báo LNST đạt 155 tỷ đồng (tăng 16% svck), dựa trên giả định bệnh viện TNH Việt Yên đi vào hoạt động đúng như dự kiến cũng như chi phí tài chính giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cũng giả định chi phí quản lý tăng do chi phí liên quan tới bệnh viện TNH Lạng Sơn. Chúng tôi chỉ đưa 4 bệnh viện vào mô hình định giá vì các dự án khác vẫn đang trong giai đoạn nghiên cứu và phát triển (đối với bệnh viện TNH Hà Nội, mặc dù công ty đã được thành lập nhưng chúng tôi vẫn chưa đưa vào do dự án này vẫn đang ở những giai đoạn đầu).

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm xuống **25.900 đồng/cổ phiếu** (từ 28.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp DCF (WACC là 10,73%, tốc độ tăng trưởng cuối cùng là 2%, CAGR 2024-2027 là 26%) và P/E là 18x. Tuy nhiên, với mức giá hiện tại, tiềm năng tăng giá là 13%. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho cổ phiếu TNH từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN**.

Bảng 4: Điều chỉnh ước tính

Tỷ đồng	Ước tính cũ	Ước tính mới
Doanh thu thuần 2024	535 (đi ngang svck)	548 (tăng 3% svck)
Lợi nhuận ròng 2024	157 (tăng 17% svck)	155 (tăng 16% svck)

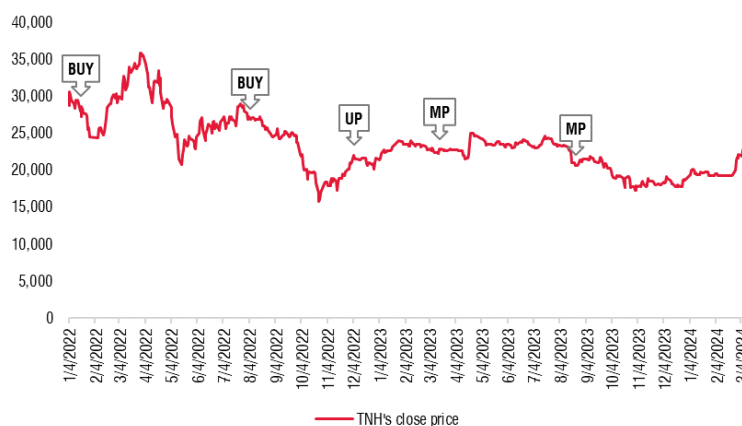
Nguồn: SSI Research

Quan điểm ngắn hạn: Doanh thu Q1/2024 có thể giảm svck do Q1/2023 khá cao, bệnh nhân cũng thường không đến bệnh viện trong dịp Tết (rơi vào tháng 2 năm nay).

Quan điểm dài hạn: Tăng trưởng doanh thu chắc chắn hơn vì TNH sẽ có thêm hai bệnh viện đi vào hoạt động trong hai năm tới, tuy nhiên mức tăng trưởng lợi nhuận phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động của các bệnh viện mới này so với hai bệnh viện đầu tiên.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Hai bệnh viện mới không đi vào hoạt động đúng như tiến độ, số lượt khám chữa bệnh của bệnh nhân thấp hơn, chi phí vật tư và trang thiết bị y tế cũng như chi phí lương cao hơn.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	134	74	201	120
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	48	104	401	124
+ Hàng tồn kho	12	15	15	16
+ Tài sản ngắn hạn khác	0	0	4	1
Tổng tài sản ngắn hạn	194	193	620	261
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	956	1.050	1.004	1.580
+ Bất động sản đầu tư	37	36	36	34
+ Tài sản dài hạn dở dang	0	6	434	434
+ Đầu tư dài hạn	75	96	10	10
+ Tài sản dài hạn khác	25	14	32	32
Tổng tài sản dài hạn	1.092	1.201	1.516	2.090
Tổng tài sản	1.286	1.394	2.136	2.351
+ Nợ ngắn hạn	259	284	222	347
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>229</i>	<i>259</i>	<i>197</i>	<i>313</i>
+ Nợ dài hạn	247	189	185	146
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>239</i>	<i>182</i>	<i>183</i>	<i>157</i>
Tổng nợ phải trả	506	473	407	494
+ Vốn góp	415	519	959	1.102
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	259	115
+ Lợi nhuận chưa phân phối	365	402	396	551
+ Quỹ khác	0	0	116	117
Vốn chủ sở hữu	780	921	1.729	1.885
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	1.286	1.394	2.136	2.379
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	305	206	172	476
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-189	-238	-1.055	-602
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-6	-27	965	91
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	110	-60	81	-35
Tiền đầu kỳ	23	134	74	155
Tiền cuối kỳ	134	74	155	120
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,75	0,68	2,79	0,75
Hệ số thanh toán nhanh	0,7	0,62	2,71	0,7
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,52	0,26	0,91	0,35
Nợ ròng / EBITDA	1,78	1,56	1,2	1,1
Khả năng thanh toán lãi vay	4,57	4,88	7,02	6,92
Ngày phải thu	19,9	13,5	9,9	12
Ngày phải trả	44	26,8	16,2	19,7
Ngày tồn kho	20,9	19,3	17,2	17,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,61	0,66	0,81	0,79
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,39	0,34	0,19	0,21
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,65	0,51	0,24	0,26
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,6	0,48	0,22	0,25
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,28	0,11	0,17

Nguồn: TNH, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	412	463	532	548
Giá vốn hàng bán	-202	-253	-314	-313
Lợi nhuận gộp	211	210	218	234
Doanh thu hoạt động tài chính	0	0	2	0
Chi phí tài chính	-42	-37	-26	-28
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-22	-27	-33	-38
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	147	146	160	168
Thu nhập khác	0	-1	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	147	145	159	167
Lợi nhuận ròng	143	141	134	155
Lợi nhuận chia cho cổ đông	143	141	134	155
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.439	2.710	1.397	1.409
Giá trị sổ sách (VND)	18.801	17.750	16.820	16.043
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	188	182	186	195
EBITDA	220	224	228	240
Tăng trưởng				
Doanh thu	22,9%	12,3%	14,9%	3,0%
EBITDA	35,8%	1,8%	1,5%	5,5%
EBIT	34,1%	-2,9%	1,9%	5,1%
Lợi nhuận ròng	31,0%	-1,5%	-4,7%	15,9%
Vốn chủ sở hữu	22,4%	18,0%	87,8%	9,0%
Vốn điều lệ	0,0%	25,0%	84,8%	15,0%
Tổng tài sản	11,1%	8,4%	53,2%	10,1%
Định giá				
PE	12,7	12,9	18	15,6
PB	2,3	2	1,5	1,4
Giá/Doanh thu	4,4	3,9	3,5	4,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	9,7	9,7	8,6	10,8
EV/Doanh thu	5,2	4,7	3,7	4,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	51,1%	45,4%	41,0%	42,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	45,5%	39,5%	34,7%	35,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	34,6%	30,4%	25,2%	28,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,3%	5,9%	6,3%	7,0%
ROE	20,1%	16,5%	10,1%	8,6%
ROA	11,7%	10,5%	7,6%	6,9%
ROIC	15,5%	13,6%	9,0%	8,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Y tế & Dược phẩm

Đặng Trần Minh

Chuyên viên phân tích

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043