

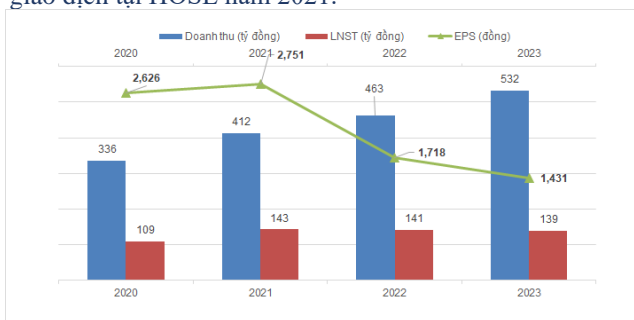
NGÀNH Y TẾ & DƯỢC PHẨM

CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH – HOSE)

NEUTRAL

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH) được thành lập vào năm 2013. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực quản lý vận hành bệnh viện và cung cấp kinh doanh các dịch vụ khám chữa bệnh, chăm sóc y tế, thiết bị vật tư y tế. TNH hiện đang hướng tới các dịch vụ y tế chuyên khoa về phụ sản, nhân khoa. TNH chính thức niêm yết cổ phiếu và giao dịch tại HOSE năm 2021.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	25,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	17,300
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	541,690

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,484.4
KLCP lưu hành	110,174,580
P/B	1.25
EPS	1,454
P/E	15.51

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	26.19%
ROA	7.9%
ROE	10.54%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.19
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.23

Biểu đồ kỹ thuật:



TNH – tiềm năng tăng trưởng tốt

Luận điểm đầu tư

TNH là bệnh viện ngoài công lập đã hoạt động nhiều năm trong ngành, có uy tín, có đội ngũ y bác sĩ giàu kinh nghiệm, có chuyên môn cao. Bệnh viện luôn hướng tới trở thành một bệnh viện có chất lượng dịch vụ chăm sóc y tế cao cấp và chuyên nghiệp, làm hài lòng khách hàng bằng chất lượng khám chữa bệnh và dịch vụ chăm sóc sức khỏe tốt nhất. TNH đang triển khai xây dựng và mở rộng nhiều dự án trong thời gian tới, hứa hẹn sẽ giúp TNH đẩy mạnh doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên thị giá TNH đang khá sát với định giá của chúng tôi, cùng với đó là các chỉ số tài chính thấp so với cùng ngành, nên SBS đánh giá cổ phiếu TNH ở mức **Trung Lập** (chi tiết xem phần Khuyến Nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Lợi nhuận của TNH đang được duy trì ổn định

- Trong năm 2023, lợi nhuận sau thuế của TNH đạt 139 tỷ, giảm nhẹ so với cùng kỳ. TNH đang duy trì lợi nhuận ổn định trong 3 năm gần đây, khoảng 140 tỷ LNST hàng năm.
- Doanh thu của TNH liên tục tăng trưởng hàng năm, tăng trưởng từ 12-15%/năm. Trong tình hình kinh tế khó khăn, giá cả leo thang khiến giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp của TNH tăng hơn 24% trong năm 2023, để duy trì được LNST hơn 139 tỷ, TNH đã phải nỗ lực rất nhiều.
- TNH luôn duy trì được tài chính lành mạnh, khi chỉ số vay nợ luôn được duy trì ở mức thấp, chỉ số Tổng nợ/Tổng tài sản là 0.19, chỉ số Tổng nợ/Vốn CSH là 0.23 và lượng tiền trong tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp cuối năm 2023 là hơn 200 tỷ, tăng 175% so với cùng kỳ. Như vậy doanh nghiệp đã chủ động dự trữ lượng tiền mặt lớn và giảm chi phí vay nợ để giảm thiểu rủi ro khi tình hình khó khăn và giảm chi phí vốn giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Các dự án được triển khai và mở rộng trong thời gian tới

- TNH dự kiến sẽ đưa vào hoạt động bệnh viện thứ 3 - TNH Việt Yên trong Q2/2024, phục vụ khoảng 1.8 triệu dân của tỉnh Bắc Giang. Bệnh viện do TNH sở hữu 100%, nằm gần các KCN Đình Trám, Việt Hàn, Vân Trung. Bệnh viện sẽ có 300 giường và mang lại doanh thu 250 tỷ khi hoạt động hết công suất và biên lợi nhuận ròng trong khoảng 30% - 35%. 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 được khởi công vào tháng 2/2024, nhanh hơn so với dự kiến. Bệnh viện được dự kiến hoàn thành xây dựng trong vòng một năm và sẽ đi vào hoạt động trong Q4/2025. Bệnh viện TNH Lạng Sơn sẽ là bệnh viện tư nhân quy mô lớn nhất của tỉnh, phục vụ hơn 800,000 dân cư.
- TNH đã ký hợp đồng với Công ty TNHH Phát triển đô thị Nam Thăng Long về việc chuyển nhượng khu đất gần 2 ha, để đầu tư dự án bệnh viện tiêu chuẩn quốc tế với quy mô 500 giường bệnh, tổng mức đầu tư là 2,500 tỷ, dự kiến sẽ khởi công trong năm 2024.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

Theo quy hoạch mạng lưới cơ sở y tế thời kỳ 2021-2030, Việt Nam đặt mục tiêu có 35 giường bệnh và 19 bác sĩ trên 1,000 dân và tỉ lệ giường tư nhân đạt 15% tổng số giường bệnh. Hiện nay, con số này ước tính là 32 giường bệnh và 15 bác sĩ trên 1,000 dân.

Bệnh viện công hiện đang trong tình trạng quá tải và bệnh viện tư với dịch vụ tốt, bác sĩ có trình độ chuyên môn tốt sẽ là lựa chọn thích hợp cho tầng lớp trung lưu và người giàu.

THÁCH THỨC

Cạnh tranh trong lĩnh vực y tế ngày càng khốc liệt khi nhiều bệnh viện tư được mở ra hơn.

Trong thời kỳ dịch bệnh vừa qua, một bộ phận y bác sĩ đã ra khỏi ngành khiến nhiều bệnh viện khan hiếm nhân lực và mức độ cạnh tranh, thu hút y bác sĩ cũng ngày một gia tăng.

Sự quan tâm đến vấn đề sức khỏe của nước ta còn chưa cao. Văn hóa tự mua thuốc và điều trị vẫn còn diễn ra phổ biến, đặc biệt tại các tỉnh thành.

ĐIỂM MẠNH

Là bệnh viện lâu năm đầu ngành có uy tín cao trong ngành Y tế.

TNH có tài chính lành mạnh, có đội ngũ y bác sĩ giàu kinh nghiệm, có chuyên môn cao.

TNG được đầu tư cơ sở hạ tầng quy mô, hiện đại và đồng bộ vào loại bậc nhất của tỉnh Thái Nguyên.

ĐIỂM YẾU

TNH phát hành cổ phiếu nhiều làm pha loãng cổ phiếu, khiến EPS của doanh nghiệp sụt giảm nhanh và làm giảm lợi ích của cổ đông.

Quy trình khám chưa bệnh cần nâng cao để có thể làm hài lòng được đối tượng khách hàng ở tầng lớp trung lưu và người giàu.

So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	TNH	TTD
ROE (%)	10.54%	28.81%
ROA (%)	7.90%	22.94%
EPS	1,454	5,342
P/E	15.51	14.36
P/B	1.25	4.17
TỔNG NỢ/VCSH	0.23	0.27

Theo giá tham chiếu ngày 04/04/2024

Rủi ro đầu tư

- Việc thu hút và giữ được các bác sĩ giỏi có chuyên môn và tay nghề cao ở lại bệnh viện ngày càng khó, khi ngày càng nhiều bệnh viện tư được mở ra với chế độ đãi ngộ tốt hơn, là một rủi ro lớn đối với DN.
- Lĩnh vực Y tế luôn tiềm ẩn rủi ro sự cố, tai biến y khoa, sẽ ảnh hưởng rất lớn đến bệnh viện khi xảy ra sự cố và giảm số lượng bệnh nhân đến khám chữa bệnh từ đó làm giảm doanh thu và lợi nhuận.

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

Chúng tôi dự báo năm 2024, TNH sẽ duy trì mức LNST ở mức 139 tỷ, tương đương EPS-forward đạt 1,263. P/E mục tiêu cho các bệnh viện có quy mô tương đương là 15.

Giá trị hợp lý của TNH: 18,945 đồng/cp

2) PP So sánh P/B:

Giá trị sổ sách hiện tại của TNH là 16,780. P/B mục tiêu cho các bệnh viện có quy mô tương đương là 1.6

Giá trị hợp lý của TNH: 26,848 đồng/cp

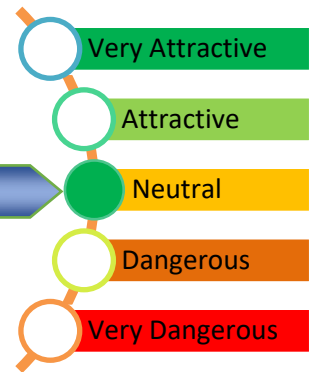
PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	18,945	50%	22,896
P/B	26,848	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: TNH là doanh nghiệp có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực điều trị y tế. DN cũng luôn đặt ra những mục tiêu lớn để mở rộng phạm vi hoạt động ra các tỉnh thành khu vực phía bắc. Ngành Y tế và Chăm sóc sức khỏe dự kiến có triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong các năm tới đây, cùng với sự gia tăng của tầng lớp trung lưu thúc đẩy nhu cầu chăm sóc sức khỏe cộng đồng. Đồng thời TNH cũng đang từng bước xây dựng được hình ảnh một bệnh viện có chất lượng khám chữa bệnh tốt, cơ sở vật chất sạch sẽ chu đáo. Tuy nhiên do việc phải liên tục tăng vốn để đáp ứng nhu cầu mở rộng đã khiến chỉ số tài chính của doanh nghiệp chưa thực sự tốt so với các DN cùng ngành. Giá đóng cửa ngày 05/04/2024 của TNH là 22,000 đ/cp, khá sát so với định giá của chúng tôi, do vậy SBS đánh giá cổ phiếu TNH ở mức **Trung Lập**.

Khuyến nghị:

-  Lợi nhuận của TNH đang được duy trì ổn định.
-  TNH sở hữu đội ngũ y bác sĩ giàu kinh nghiệm, có chuyên môn cao.
-  TNH đang triển khai và mở rộng trong thời gian tới.



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh

anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán SBS

Hội sở chính

40 Phạm Ngọc Thạch, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Thảo Điền

25 Xuân Thủy, Phường Thảo Điền, Tp. Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84 (8) 6268 6868

Hotline: 084 549 6886

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư