

Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH)

Tin văn niêm yết

- **Bệnh viện tư nhân lớn thứ tư Việt Nam:** TNH tạo dựng tên tuổi trong mảng bệnh viện tư nhân nhờ vào 2 bệnh viện đa khoa với tổng 600 giường bệnh được đăng ký ở tỉnh Thái Nguyên, nơi được xem trung tâm sản xuất lớn phía bắc. Theo dữ liệu của chúng tôi, công suất giường bệnh của TNH chỉ đứng sau Bệnh viện Hoàn Mỹ, bệnh viện có mạng lưới y tế đứng đầu Việt Nam (3,407 giường), Bệnh viện Vinmec (1.650 giường) và Medlec (700 giường).
- **Dự báo tăng trưởng khả quan trong 2020 và 2021:** Ban giám đốc đặt mục tiêu doanh thu trong năm 2020/2021 là 375 tỷ đồng (+36.4% n/n)/450 tỷ đồng (+20% n/n) và tăng trưởng LN ròng là 120 tỷ đồng (+34.8% n/n)/160 tỷ đồng (+33.3% n/n). Chúng tôi cho rằng việc vận hành thêm 300 giường vào tháng 8/2020 tại Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên và sự phục hồi dịch vụ kiểm tra sức khỏe trong bối cảnh đại dịch COVID 19 được kiểm soát là những nhân tố thúc đẩy tăng trưởng LN ròng trong năm 2020 và 2021.
- **Tăng 20% công suất để đáp ứng nhu cầu khám sức khỏe ngày càng tăng:** Nhận thức được công suất bị hạn chế sẽ làm giảm năng lực của TNH trong việc đón đầu tăng trưởng chi tiêu cho sức khỏe của Việt Nam ở mức 12.5%/năm trong giai đoạn 2017-2027, đặc biệt là nhu cầu khám sức khỏe hàng năm của các doanh nghiệp trong tỉnh Thái Nguyên, TNH sẽ đầu tư 227 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2024, tăng công suất 25% (150 giường), nâng tổng số giường lên 750.
- **Định giá không tương xứng với triển vọng tích cực:** TNH đưa ra mức giá niêm yết là 25,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/E trượt là 10.1x và P/E kỳ vọng năm 2021 là 8.6x. Chúng tôi cho rằng định giá công ty như vậy là không tương xứng nếu so với P/E trung bình của ngành ở mức 10x, và với mức tăng trưởng LN ròng tích cực là 33.3% n/n và ROE hấp dẫn là 38.6% trong 2021

	2017A	2018A	2019A	2020G	2021G
Doanh thu (tỷ đồng)	266	270	275	375	450
Tăng trưởng (% n/n)	N/A	1.5	1.8	36.4	20
LN hoạt động (tỷ đồng)	91	90	102	N/A	N/A
LN ròng (tỷ đồng)	86	81	89	120	160
EPS (đồng)	2,467	2,325	2,141	2,891	3,855
Tăng trưởng (% n/n)	N/A	-5.7	-8.0	34.8	33.3
EBITDA (tỷ đồng)	99	93	108	N/A	N/A
PE (x)	10.1	10.8	11.7	8.6	6.5
EV/EBITDA (x)	10.9	11.7	12.5	N/A	N/A
PB (x)	2.4	2.0	2.0	N/A	N/A
ROE (%)	48.2	20.4	18.3	28.9	38.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0,0	0.0

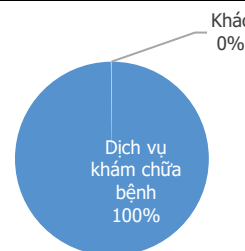
Ghi chú: LN ròng, EPS, ROE và ROA dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ, số trailing

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Thông kê

Tên công ty	Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên
Mã cổ phiếu	TNH
Ngày niêm yết	06/01/2021
Sàn niêm yết	HNX
Giá tham chiếu (đồng)	25,000
Nhóm ngành	Chăm sóc sức khỏe
Nhóm ngành phụ	Bệnh viện
Vốn hóa (tỷ đồng)	415
KL Niêm yết lần đầu	41,500,000
KL Cổ phiếu đang lưu hành	41,500,000
Cổ đông lớn (%)	
Chủ tịch	9.64
Nguyễn Văn Thụy	5.65
Nguồn: Fiinpro	

Cơ cấu doanh thu 9T20



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Nhà Lại

nhan.lt@kisvn.vn

Linh Phạm

linh.pt@kisvn.vn

Tổng quan công ty

- Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên (TNH) được thành lập vào 2014 với hoạt động chủ yếu là dịch vụ y tế. TNH đang sở hữu hai bệnh viện đa khoa gồm Bệnh viện Quốc tế Thái nguyên (450 giường) nằm ở trung tâm tỉnh Thái Nguyên và Bệnh viện Đa khoa Yên Bình (150 giường) nằm ở KCN Yên Bình.
- Mặc dù Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên đã thêm tổng số giường bệnh đăng ký là 300 vào tháng 8/2020 và Bệnh viện Đa khoa Yên Bình đang sở hữu 150 số giường bệnh, nhưng hai bệnh viện đang vận hành vượt công suất trong đó ở Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên là 450 giường và Bệnh viện Đa khoa Yên Bình là 150 giường với tổng số giường thực tế lên đến 561.
- TNH cho rằng việc đặt tại Khu công nghiệp Yên Bình mang lại lợi thế lớn cho Bệnh viện Đa khoa Yên Bình nhờ nhu cầu khám sức khỏe của các doanh nghiệp trong khu ngày càng tăng. Ngược lại, Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên phải đối mặt với những thách thức phát sinh từ các bệnh viện công gần đó

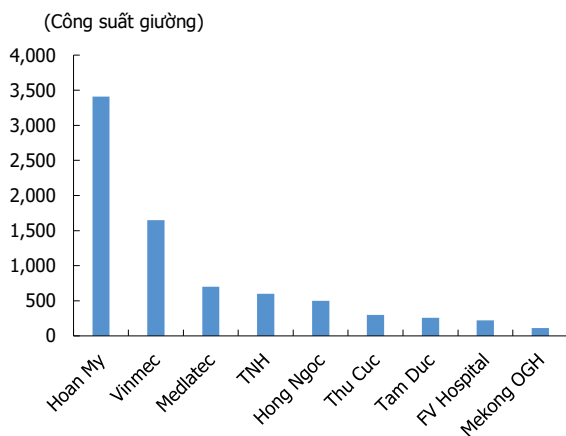
Kết quả kinh doanh trong 9T20

- Việc nâng thêm số giường bệnh đăng ký là 300 giường tại Bệnh viện Thái Nguyên vào tháng 8, doanh thu tăng 24% n/n lên 234 tỷ đồng và LN ròng tăng 21% n/n, đạt 80 tỷ đồng trong 9T20.
- Mặc dù kết quả kinh doanh 9T20 khởi sắc nhưng vẫn kém so với ước tính của ban lãnh đạo. Doanh thu và LNST trong 9T20 hoàn thành lần lượt 62,4% và 66,6% kế hoạch 2020. Trong đó, COVID19 được nhận định là nguyên nhân khiến bệnh nhân hạn chế đi kiểm tra sức khỏe ở những nơi đông người.

Không có cổ tức tiền mặt do áp lực đầu tư cao

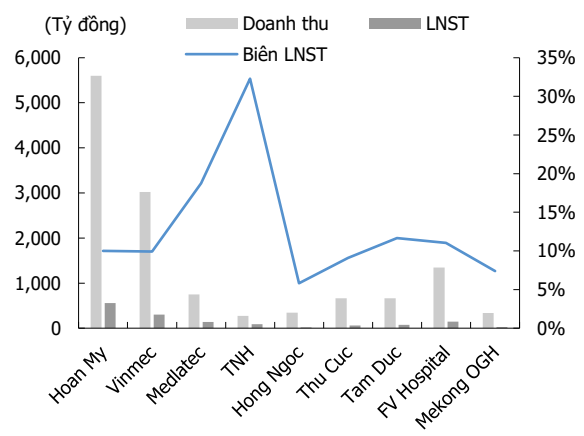
- Kể từ khi thành lập năm 2014, công ty chưa chia cổ tức tiền mặt và có kế hoạch không chi trả cho những năm tiếp theo. Chúng tôi cho rằng đầu tư liên tục cho máy móc và thiết bị y tế là nguyên nhân chính dẫn đến tiêu hao tiền mặt. Trong 9T20, tài sản cố định được ghi nhận là 819 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cuối năm 2019. Để tài trợ cho việc mở rộng công suất tại Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên với 300 giường bệnh bổ sung vào tháng 8, công ty đã nâng mức LN ròng là 78.5% trong 9T20 so với 66.5% vào cuối 2019.

Bảng 1. TNH là một trong những bệnh viện tư nhân lớn nhất



Nguồn: Synthetic data, KIS

Bảng 2. Mặc dù doanh thu khiêm tốn, TNH có biên lợi nhuận sau thuế cao nhất trong năm 2019



Nguồn: Synthetic data, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/01/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/01/2021.

Người thực hiện: Nhân Lại

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.