

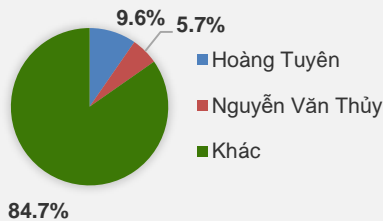
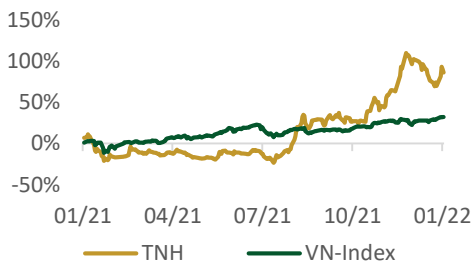
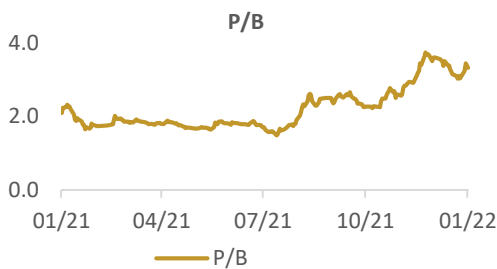
MUA [+46%]

Ngày cập nhật: 27/01/2022

 Giá hợp lý 60,600 VNĐ
 Giá hiện tại 41,600 VNĐ

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	51.8
Free float (triệu)	24.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,527.4
KLGD TB 3 tháng	1,171,217
Sở hữu nước ngoài	20.27%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/06/2021

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Hưởng lợi từ nhu cầu tăng sau dịch trong năm 2022

Tổng quan doanh nghiệp: Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên là 1 hệ thống các bệnh viện ngoài công lập, bắt đầu hoạt động từ năm 2014. Mục tiêu dài hạn của TNH trong tương lai là mở rộng mô hình bệnh viện tư nhân sang các tỉnh Đông Bắc Bộ. TNH gồm 2 công ty con là Bệnh viện Quốc Tế Thái Nguyên (quy mô 450 giường) và Bệnh viện Đa Khoa Yên Bình Thái Nguyên (quy mô 150 giường). Bệnh viện có năng lực cạnh tranh gần tương đương với các bệnh viện đa khoa công lập tuyến tỉnh như bệnh viện C, bệnh viện A. Hơn nữa, Bệnh viện Đa Khoa Yên Bình Thái Nguyên nằm gần khu công nghiệp (KCN) Yên Bình – Thái Nguyên, vị trí thuận lợi giúp TNH phục vụ nhu cầu khám chữa bệnh cho công nhân tại các KCN. Samsung điện cơ (SEMV), Samsung điện tử (SEVT) là khách hàng của TNH.

Điểm nhấn đầu tư:

Sự phát triển kinh tế vùng, mức sống cải thiện và định hướng tăng cường y tế tư nhân của Chính phủ sẽ thúc đẩy nhu cầu khám chữa bệnh tại các bệnh viện ngoài công lập. Dân số đông và thu nhập cá nhân ngày càng tăng cho phép người dân gia tăng các khoản chi tiêu cho y tế tư nhân. Mức sống của người dân Thái Nguyên cải thiện với thu nhập bình quân đầu người đạt CAGR (2018-2020) 8.7%. Kéo theo sự phát triển của nền kinh tế, lĩnh vực y tế tại Thái Nguyên ngày càng được đầu tư hoàn thiện. Chi tiêu y tế năm 2021 đạt 968.4 tỷ đồng (+10.4%YoY). Theo Chương trình phát triển y tế chăm sóc sức khỏe Nhân dân tỉnh Thái Nguyên giai đoạn 2021 - 2025, tỉnh dự toán kinh phí trên 2,753 tỷ đồng để thực hiện các chính sách hỗ trợ (trong đó có chính sách khuyến khích các tổ chức, cá nhân đầu tư xây dựng cơ sở y tế...). Hơn nữa, tình trạng quá tải là một vấn đề thách thức của các bệnh viện công hiện nay. Bệnh viện tư nhân chỉ đang chiếm thị phần nhỏ trong ngành y tế với tỷ lệ số giường bệnh tại các bệnh viện ngoài công lập còn thấp (7% tại Thái Nguyên), cho thấy tiềm năng tăng trưởng mạnh trong tương lai nhằm giải quyết vấn đề quá tải tại các bệnh viện công.

Dự án xây dựng các bệnh viện mới sẽ giúp TNH nắm bắt nhu cầu khám chữa bệnh ngày càng gia tăng của người dân Đông Bắc Bộ. Trong tương lai, dự án Bệnh viện Đa khoa Yên Bình giai đoạn 2 với quy mô 150 giường (25% tổng công suất hiện tại) dự kiến doanh thu và chi phí năm đầu tiên hoạt động lần lượt là 78.54 tỷ đồng và 44.632 tỷ đồng. Với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu/chi phí tăng khoảng 10%, dự kiến dự án sẽ hoàn thành thu hồi vốn sau 06 năm hoạt động. Hơn nữa, các dự án bệnh viện mới sẽ đóng góp vào tăng trưởng dài hạn của TNH. Công ty Cổ phần Bệnh viện Phụ sản TNH Thái Nguyên dự kiến đi vào hoạt động vào Quý IV/2022 hoặc Quý I/2023. Bệnh viện Mắt sẽ được đầu tư xây dựng sau Bệnh viện Phụ sản một vài quý; Bệnh viện đa khoa tại Bắc Giang, quy mô tối thiểu 300 giường dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào Quý I/2023.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính năm 2022 doanh thu của TNH đạt 497 tỷ đồng (+20%YoY) và LNST đạt 195 tỷ đồng (+31.7%YoY) nhờ kỳ vọng nhu cầu khám chữa bệnh tại các tỉnh Đông Bắc Bộ gia tăng sau dịch. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TNH là **60,600 đồng/cổ phiếu** (+46% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro pha loãng; (2) Rủi ro pháp luật; (3) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (4) Rủi ro cạnh tranh; (5) Rủi ro đòn bẩy.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021E	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	270	275	336	413	498
LNST (tỷ VND)	81	89	109	149	196
EPS (VND)	2,325	2,141	2,626	3,585	4,719
Tăng trưởng EPS (%)	-6%	-8%	23%	37%	32%
Giá trị sổ sách (VND)	12,563	12,736	15,361	17,239	23,181
P/E	9.2	9.0	8.5	16.9	12.8
P/B	1.7	1.5	1.4	3.5	2.6
Cổ tức (%)	19%	N/A	25%	N/A	N/A