

CTCP Tập đoàn Bệnh viện TNH (TNH: HOSE)

Ngày báo cáo: 22/06/2025
Ngành: Y TẾ & DƯỢC PHẨM
CVPT: Đặng Trần Minh
Email: minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: KÉM KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1Y: 15.100 Đồng
Giá CP ngày 20/06/2025: 16.550 Đồng
% Tăng giá: -8.8%

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 94
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 2.407
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 144
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 393.558
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 23,1/15,1
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 6,3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 55,0
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Tập đoàn Bệnh viện TNH (trước đây là Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên) 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 3 bệnh viện, với tổng 700 giường bệnh và hơn 1300 dịch vụ y tế. TNH hiện đang tiếp tục mở rộng các bệnh viện thương hiệu TNH sang các tỉnh lân cận (như Lạng Sơn) và các thành phố lớn (Hà Nội, Đà Nẵng), với mục tiêu trở thành chuỗi bệnh viện toàn quốc.

Hạ khuyến nghị do KQKD Q1/2025 không đạt kì vọng; Duy trì quan điểm thận trọng

- KQKD Q1/2025:** TNH ghi nhận KQKD Q1/2025 yếu hơn dự kiến, chủ yếu do bệnh viện mới hoạt động chậm triển khai khám chữa bệnh có bảo hiểm y tế.
- Kế hoạch kinh doanh:** Mặc dù vẫn kỳ vọng vào sự cải thiện dần theo từng tháng, Ban lãnh đạo vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với KQKD Q2/2025.
- Điều chỉnh khuyến nghị & giá mục tiêu:** Chúng tôi giảm dự báo năm 2025 và hạ khuyến nghị TNH xuống **KÉM KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 12 tháng mới là **15.100 đồng/cổ phiếu** (từ 20.000 đồng/cổ phiếu).

Triển vọng hoạt động kinh doanh:

TNH hiện đang đối mặt với một số khó khăn trong ngắn hạn, bao gồm mức chi tiêu cho dịch vụ chất lượng cao tại các bệnh viện thấp hơn kỳ vọng, tiền độ mở cơ sở mới chậm, và áp lực chi phí tăng. Những yếu tố này đã khiến cho mức lỗ trong Q1/2025 tăng cao và ban lãnh đạo đã điều chỉnh giảm kế hoạch **lợi nhuận ròng năm 2025 (giảm 30% svck)**. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng TNH sẽ nhận được sự hỗ trợ từ các nhà đầu tư tổ chức cũng như mức chi tiêu cho y tế có thể phục hồi trong nửa cuối năm 2025, triển vọng lợi nhuận của công ty sẽ phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động của bệnh viện mới cũng như lưu lượng khám chữa bệnh thực tế.

Với những thách thức trong việc vận hành hiện nay, chúng tôi cho rằng cổ phiếu TNH chưa hấp dẫn để đầu tư tại thời điểm hiện tại xét về mức độ tương quan giữa rủi ro & lợi nhuận kỳ vọng.

Điều chỉnh dự báo

- Ước tính năm 2025:** Doanh thu thuần: **541 tỷ đồng** (+22% svck). Lợi nhuận sau thuế (LNST): **26 tỷ đồng** (-47% svck). Giả định: Không tăng giá dịch vụ hay chi tiêu mỗi lượt khám (so với giả định trước là tăng 3%/năm); chi phí vận hành cao do chi phí khấu hao và chi phí mở bệnh viện mới.
- Triển vọng năm 2026:** Doanh thu thuần: **674 tỷ đồng** (+24% svck). LNST: **61 tỷ đồng** (+132% svck).

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và phương pháp so sánh dựa trên EV/EBITDA, với hệ số mục tiêu là 16 lần.

Triển vọng ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận nửa đầu năm của công ty đã chạm đáy và kỳ vọng KQKD sẽ có sự cải thiện từ nửa cuối năm 2025. TNH Việt Yên dự kiến sẽ thu hút thêm bệnh nhân sau khi triển khai khám chữa bệnh có bảo hiểm xã hội cũng như ký kết các hợp đồng khám sức khỏe với khối khách hàng doanh nghiệp. Việc Bộ Y Tế điều chỉnh giá dịch vụ khám chữa bệnh để tính đủ chi phí quản lý cũng có thể là yếu tố tác động tích cực tới cổ phiếu TNH.

Rủi ro đối với khuyến nghị: Các rủi ro chính bao gồm lượt bệnh nhân khám sụt giảm, chi tiêu trên mỗi lượt khám giảm, và biên lợi nhuận tiếp tục suy giảm.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	463	532	443	541	674
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>12,3%</i>	<i>14,9%</i>	<i>-16,7%</i>	<i>22,2%</i>	<i>24,5%</i>
Lợi nhuận gộp	210	218	124	140	198
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>45,4%</i>	<i>41,0%</i>	<i>28,0%</i>	<i>25,9%</i>	<i>29,3%</i>
Thu nhập tài chính	0	2	0	0	0
Chi phí tài chính	-37	-26	-18	-52	-55
SG&A	-27	-33	-47	-57	-74
Thu nhập ròng khác	-1	-1	-4	-2	-2
Lợi nhuận trước thuế	145	159	56	29	66
Lợi nhuận ròng	141	145	49	26	61
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-1,5%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-66,2%</i>	<i>-46,8%</i>	<i>132,2%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>30,4%</i>	<i>27,2%</i>	<i>11,1%</i>	<i>4,8%</i>	<i>9,0%</i>
EPS (VND)	2.710	1.512	342	181	420

Nguồn: TNH, SSI dự báo

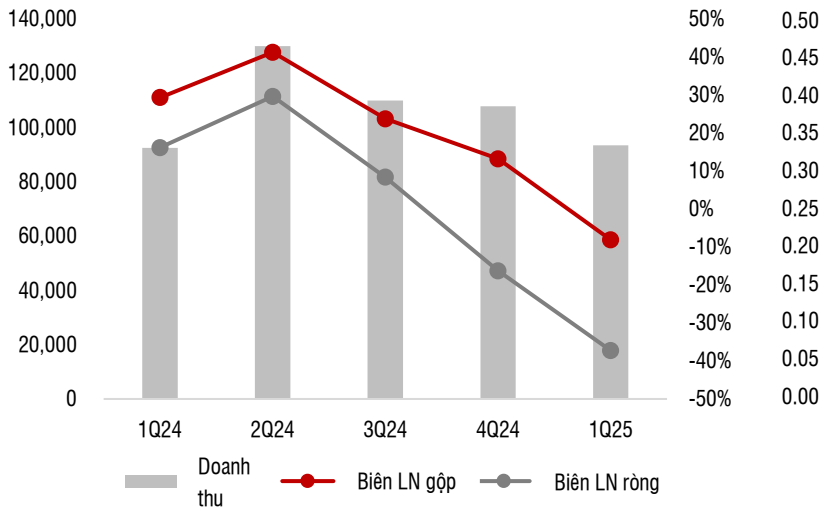
Cập nhật KQKD Q1/2025

Tỷ đồng	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q25	1Q24	4Q24	2024
Doanh thu thuần	93	92	1%	108	-13%	15%				
Lợi nhuận gộp	-8	27	-128%	14	-153%		-8,1%	29,3%	13%	28%
Lợi nhuận hoạt động	-24	20	-220%	-7	249%		-25,5%	21,5%	-6%	17%
EBIT	-24	20	-219%	-10	131%		-25,7%	21,8%	-10%	17%
EBITDA	-6	31	-121%	5	-236%		-6,9%	33,3%	4%	27%
Lợi nhuận trước thuế	-35	16	-311%	-17	103%		-37,2%	17,8%	-16%	13%
Lợi nhuận ròng	-35	15	-333%	-18	98%	N/A	-37,2%	16,1%	-16%	11%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	-35	15	-332%	-18	98%		-37,2%	16,2%	-16%	11%

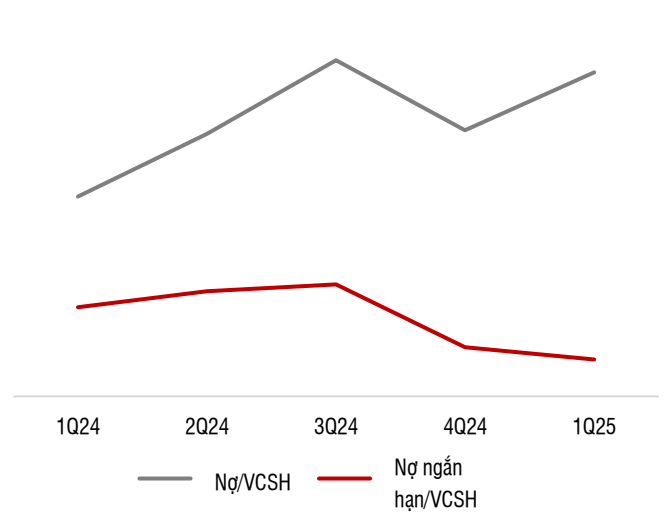
Nguồn: TNH, SSI Research

Doanh thu đi ngang svck, với bệnh viện mới TNH Việt Yên chỉ đóng góp 7 tỷ đồng, mặc dù đã hoạt động từ tháng 12/2024. Kết quả thấp hơn kỳ vọng chủ yếu đến từ mức chi tiêu y tế yếu tại 2 tỉnh Thái Nguyên và Bắc Giang, cùng với việc TNH Việt Yên chỉ được phép tiếp nhận bệnh nhân có bảo hiểm xã hội từ tháng 3/2025. Ban lãnh đạo lưu ý Q2/2025 vẫn còn nhiều thách thức do chi tiêu y tế tiếp tục yếu, mặc dù doanh thu đã bắt đầu có sự cải thiện theo tháng kể từ tháng 6/2025.

TNH ghi nhận lỗ gộp trong Q1/2025 do lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi chi phí khấu hao, chi phí nhân sự và chi phí lãi vay đều ở mức cao. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng cao cũng gây áp lực lên biên lợi nhuận hoạt động. Công ty ghi nhận lỗ ròng 35 tỷ đồng trong quý, khiến biên lợi nhuận tiếp tục sụt giảm từ -16% trong Q4/2024 xuống -37% trong Q1/2025. Tất cả các bệnh viện của TNH (ngoại trừ TNH Việt Yên) đều ghi nhận sự sụt giảm về số lượt khám (giảm 15–26% svck), và cả ba bệnh viện đều ghi nhận lỗ trong quý 1.

Biểu đồ: Lợi nhuận của tập đoàn bị ảnh hưởng bởi doanh thu giảm và chi phí mở bệnh viện mới

Nguồn: TNH, SSI Research

Biểu đồ: Gánh nặng từ chi phí lãi vay cao do nợ dài hạn

Nguồn: TNH, SSI Research

Kế hoạch kinh doanh năm 2025

TNH đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2025 lần lượt đạt 620 tỷ đồng (+41% svck) và 31 tỷ đồng (-31% svck). Công ty cũng công bố kế hoạch kinh doanh chi tiết cho từng bệnh viện (xem tại Bảng bên dưới). Theo đó, khoản lợi nhuận 114 tỷ đồng lợi nhuận (+66% svck) từ Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên sẽ bù đắp cho khoản lỗ 61 tỷ đồng từ bệnh viện TNH Việt Yên và TNH Lạng Sơn. Ban lãnh đạo kỳ vọng TNH Việt Yên sẽ đạt điểm hòa vốn vào năm 2026, với giả định số lượt khám ngoại trú hàng năm là 150.000 lượt, số lượt điều trị nội trú là 1.500 lượt, và doanh thu đạt 140 tỷ đồng.

Các cổ đông tổ chức nước ngoài, hiện đang nắm giữ khoảng 44,55% cổ phần của công ty, đã bổ nhiệm 4 trong số 7 thành viên Hội đồng Quản trị để hỗ trợ quá trình phục hồi.

Bảng. Chi tiết kế hoạch kinh doanh của từng bệnh viện trong năm 2025

Bệnh viện	Doanh thu			EBITDA			Lợi nhuận ròng		
	2025F	2024A	YoY%	2025F	2024A	YoY%	2025F	2024A	YoY%
Bệnh viện chính	510	438	16%	213	171	25%	130	81	60%
Quốc tế Thái Nguyên	375	326	15%	169	132	28%	114	69	66%
TNH Phố Yên	135	112	21%	44	39	14%	16	13	25%
Bệnh viện mới	110	2	n/a	21	-9		-54	-19	185%
TNH Việt Yên	110	2	n/a	21	-9		-54	-19	185%
Đang xây dựng	-	-		-9	0		-9	-1	
TNH Lạng Sơn	-	-	0%	-9	0		-9	-1	
Chi phí tập đoàn	-	-		-35	-16		-35	-16	
Tổng	620	440	41%	189	145	30%	31	45	-30%

Nguồn: TNH, SSI Research

Cập nhật tiến độ mở rộng bệnh viện

Ngoài các cơ sở hiện tại, TNH có kế hoạch mở mới 2 bệnh viện – Trung tâm hỗ trợ sinh sản và một bệnh viện tại Lạng Sơn – trong giai đoạn 2025–2026. Tập đoàn hiện đang có khoảng 250 bác sĩ với hơn 700 giường bệnh, vượt yêu cầu nhân sự theo quy định của Bộ Y tế. Số lượng bác sĩ vượt này để chuẩn bị cho các dự án trong tương lai (như TNH Lạng Sơn).

Bảng. Cập nhật về các bệnh viện của TNH

Bệnh viện	Tình trạng	Số giường bệnh	Quy mô đầu tư mới	Cập nhật
TNH Quốc tế	Đang vận hành	400		Số lượt khám Q1 giảm 15% svck, doanh thu đi ngang ở mức 64 tỷ đồng, với lỗ ròng 6 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng âm 9%.
TNH Phố Yên	Đang vận hành	150		Số lượt khám Q1 giảm 26% svck, doanh thu đạt 22 tỷ đồng (-17% svck), với lỗ ròng 4 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng âm 16%.
TNH Việt Yên	Đang vận hành	150		Số lượt khám Q1 tăng mạnh từ tháng 3. Doanh thu đạt 7 tỷ đồng, với lỗ ròng 25 tỷ đồng.
Trung tâm sản TNH	Q4/2025	50	145	Đã hoàn tất cải tạo cơ bản và mua sắm thiết bị, công ty dự kiến đi vào hoạt động trong quý 4/2025.
TNH Lạng Sơn	Q2/2026	300	570	Đã hoàn tất phần cốt nóc. Bệnh viện dự kiến đi vào hoạt động vào Q2/2026.
Trung tâm mắt TNH	TBD	60	240	Giai đoạn 1 dự kiến sẽ có 20 giường bệnh vào năm 2026, giai đoạn 2 sẽ mở rộng lên 40 giường vào năm 2030.
Bệnh viện Đà Nẵng	TBD	600	2000	Dự án đang trong giai đoạn nghiên cứu khả thi.
Bệnh viện Hà Nội	TBD	500	TBD	Dự án đang trong quá trình xin cấp các giấy phép cần thiết.

Nguồn: TNH, SSI Research

Triển vọng hoạt động và dự báo KQKD

Ban lãnh đạo vẫn duy trì sự lạc quan thận trọng, với kỳ vọng từ những thay đổi chính sách gần đây, bao gồm Luật Bảo hiểm Xã hội sửa đổi, cho phép TNH nhận bệnh nhân từ các địa phương khác, người bệnh được hưởng nhiều quyền lợi hơn và việc triển khai Nghị quyết 68 nhằm hỗ trợ doanh nghiệp tư nhân. Ngoài ra, sự hỗ trợ chiến lược và tài chính từ các cổ đông lớn như Mekong Capital và các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài khác dự kiến sẽ mang lại sự ổn định và khả năng tăng trưởng tương lai.

Mặc dù có những diễn biến tích cực, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với triển vọng năm 2025 do chỉ tiêu tiêu dùng yếu – đặc biệt tại các tỉnh phụ thuộc vào vốn FDI như Thái Nguyên và Bắc Giang. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo năm 2025:

- **Dự báo năm 2025:**
 - **Doanh thu thuần:** 541 tỷ đồng (+22% svck)
 - **LNST:** 26 tỷ đồng (-47% svck)
 - **Giá định chính:** Không tăng giá khám chữa bệnh hoặc chi tiêu mỗi lượt khám (so với giả định trước là +3%/năm); chi phí vận hành vẫn ở mức cao do chi phí khấu hao và chi phí liên quan đến việc mở bệnh viện mới.

Sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng KQKD sẽ tích cực hơn:

- **Dự báo năm 2026:**
 - **Doanh thu thuần:** 674 tỷ đồng (+24% svck)

- **LNST:** 61 tỷ đồng (+132% svck).
- **Động lực tăng trưởng:** Trung tâm sản khoa mới dự kiến sẽ đi vào hoạt động, và TNH Việt Yên được kỳ vọng thu hẹp mức lỗ. Tuy nhiên, kết quả toàn tập đoàn có thể bị ảnh hưởng bởi chi phí của bệnh viện Lạng Sơn.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi đã giảm giá mục tiêu xuống còn **15.100 đồng/cổ phiếu** (từ mức 20.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp định giá kết hợp giữa DCF và hệ số EV/EBITDA mục tiêu là 16x. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị cổ phiếu TNH xuống mức **KÉM KHẢ QUAN**.

Triển vọng ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận nửa đầu năm của công ty đã chạm đáy và kỳ vọng KQKD sẽ có sự cải thiện từ nửa cuối năm 2025. TNH Việt Yên dự kiến sẽ thu hút thêm bệnh nhân sau khi triển khai khám chữa bệnh có bảo hiểm xã hội cũng như ký kết các hợp đồng khám sức khỏe với khối khách hàng doanh nghiệp. Việc Bộ Y Tế điều chỉnh giá dịch vụ khám chữa bệnh để tính đủ chi phí quản lý (từ 1/7/2025) cũng có thể là yếu tố tác động tích cực tới TNH.

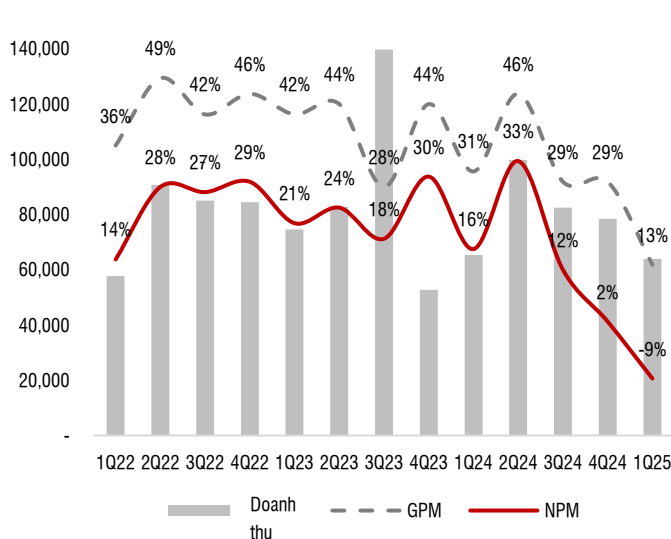
Rủi ro đối với khuyến nghị: Các rủi ro chính bao gồm số lượt khám chữa bệnh sụt giảm, chi tiêu trên mỗi lượt khám giảm, và biên lợi nhuận tiếp tục sụt giảm.

Bảng. Điều chỉnh dự báo

Tỷ đồng	Ước tính trước	Ước tính điều chỉnh
Doanh thu 2025	532	541
LNST 2025	123	26

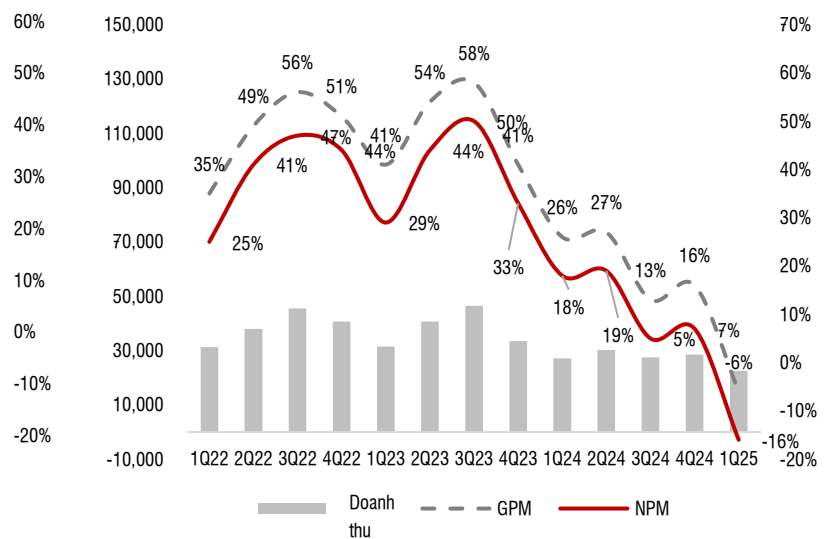
Nguồn: TNH, SSI Research

Biểu đồ. KQKD Bệnh viện Quốc tế TNH



Nguồn: TNH, SSI Research

Biểu đồ. KQKD Bệnh viện Phố Yên TNH



Nguồn: TNH, SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	201	57	263	122
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	401	319	398	490
+ Hàng tồn kho	15	14	18	21
+ Tài sản ngắn hạn khác	4	16	12	19
Tổng tài sản ngắn hạn	620	405	691	652
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	1.004	1.700	1.867	2.030
+ Bất động sản đầu tư	36	56	55	54
+ Tài sản dài hạn dở dang	434	284	284	284
+ Đầu tư dài hạn	10	20	10	10
+ Tài sản dài hạn khác	32	82	60	71
Tổng tài sản dài hạn	1.516	2.142	2.276	2.450
Tổng tài sản	2.136	2.546	2.967	3.102
+ Nợ ngắn hạn	222	162	244	265
Trong đó: vay ngắn hạn	197	122	203	212
+ Nợ dài hạn	185	531	844	897
Trong đó: vay dài hạn	183	531	843	896
Tổng nợ phải trả	407	693	1.087	1.162
+ Vốn góp	959	1.442	1.442	1.442
+ Thặng dư vốn cổ phần	259	259	259	259
+ Lợi nhuận chưa phân phối	396	104	130	191
+ Quỹ khác	116	48	48	48
Vốn chủ sở hữu	1.729	1.853	1.879	1.940
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	2.136	2.546	2.967	3.102
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	117	65	6	1
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-471	-636	-192	-204
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	482	426	392	63
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	128	-144	206	-140
Tiền đầu kỳ	74	201	57	263
Tiền cuối kỳ	201	57	263	122
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,79	2,50	2,83	2,46
Hệ số thanh toán nhanh	2,71	2,32	2,71	2,31
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,91	0,35	1,08	0,46
Nợ ròng / EBITDA	1,20	3,19	5,89	5,44
Khả năng thanh toán lãi vay	7,02	4,08	1,55	2,19
Ngày phải thu	9,9	12,5	11,6	11,1
Ngày phải trả	16,2	20,7	21,1	20,7
Ngày tồn kho	17,2	16,3	14,5	15,0
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,81	0,73	0,63	0,63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,19	0,27	0,37	0,37
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,24	0,37	0,58	0,60
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,22	0,35	0,56	0,57
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,11	0,07	0,11	0,11

Nguồn: TNH, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	532	443	541	674
Giá vốn hàng bán	-314	-319	-401	-476
Lợi nhuận gộp	218	124	140	198
Doanh thu hoạt động tài chính	2	0	0	0
Chi phí tài chính	-26	-18	-52	-55
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	-3	-3	-7
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-33	-44	-54	-67
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	160	59	31	68
Thu nhập khác	-1	-4	-2	-2
Lợi nhuận trước thuế	159	56	29	66
Lợi nhuận ròng	145	49	26	61
Lợi nhuận chia cho cổ đông	145	49	26	61
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	1.512	342	181	420
Giá trị sổ sách (VND)	16.820	12.519	12.700	13.120
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	186	74	81	121
EBITDA	228	121	117	162
Tăng trưởng				
Doanh thu	14,9%	-16,7%	22,2%	24,5%
EBITDA	1,7%	-46,7%	-3,6%	38,7%
EBIT	1,9%	-60,4%	9,9%	49,8%
Lợi nhuận ròng	3,1%	-66,2%	-46,8%	132,2%
Vốn chủ sở hữu	87,8%	7,2%	1,4%	3,2%
Vốn điều lệ	84,8%	50,4%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	53,2%	19,2%	16,5%	4,6%
Định giá				
P/E	12,3	53,7	92,2	39,7
P/B	1,1	1,5	1,3	1,3
Giá/Doanh thu	2,6	5,0	4,4	3,6
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	8,6	26,7	25,7	18,5
EV/Doanh thu	3,7	7,3	5,6	4,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,0%	28,0%	25,9%	29,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	34,7%	17,5%	15,3%	18,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	27,2%	11,1%	4,8%	9,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,6%	0,6%	1,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	6,3%	9,9%	10,0%	10,0%
ROE	10,9%	2,7%	1,4%	3,2%
ROA	8,2%	2,1%	0,9%	2,0%
ROIC	9,7%	2,8%	2,7%	3,7%

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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Y tế & Dược phẩm

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702