

Fundamental Story

Healthcare Sector – Neutral

Earnings Preview

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

คาดการณ์ 3Q21F แข็งแกร่ง

- เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่ง y-y และ q-q ใน 3Q21F
- บริการโควิด-19 เป็นปัจจัยหลักหนุนกำไร
- กำไรน่าจะเติบโตแข็งแกร่ง y-y ต่อเนื่องไปใน 4Q21F
- CHG และ BDMS ยังคงเป็น Top sector picks ของเรา
- เราคาดว่ากำไรของกลุ่มโรงพยาบาลจะเติบโต 117% y-y และ 75% q-q ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจาก 1) รายได้จากบริการโควิด-19 รวมถึงการรับผู้ป่วยโควิด-19 ในโรงพยาบาล Hospitel และโรงพยาบาลสนาม และการคัดกรองโควิด-19 และ 2) อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากประโยชน์จากขนาด
- เราคาดว่า THG, BCH และ CHG จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุด y-y ใน 3Q21 ในขณะที่เราคาดว่าโรงพยาบาลที่เน้นให้บริการแก่ผู้ป่วยต่างชาติในสัดส่วนที่สูง เช่น BH (67% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2019), BDMS (30% ของรายได้ทั้งหมด) และ PR9 (15% ของรายได้ทั้งหมด) จะมีการเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ y-y ที่ต่ำกว่าโรงพยาบาลระดับกลางที่เน้นบริการโควิด-19 เนื่องจากผลกระทบจากผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง และให้ความสำคัญกับบริการโควิดน้อยกว่า

Ex 1: 3Q21F Earnings Estimates

	Normalized profit (Bt m)				9M as %		– Change (%) –		Positive / Negative factors	Results Announcement date
	3Q20	2Q21	3Q21F	2021F			Y-Y	Q-Q		
BCH	413	1,146	2,059	114.7	398.1	79.7			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	16-Nov-21
BDMS	1,787	1,452	2,099	70.0	17.4	44.6			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	10-Nov-21
BH	215	212	287	62.1	33.1	35.5			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	4-Nov-21
CHG	282	576	1,057	77.9	275.1	83.5			■ รายได้จากการบริหารโรงพยาบาล/ศูนย์เฉพาะทาง, รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	12-Nov-21
LPH	51	85	186	145.5	263.4	119.8			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	10-Nov-21
PR9	72	12	72	58.4	0.1	513.5			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	11-Nov-21
RJH	120	138	361	92.3	199.7	162.1			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	8-Nov-21
RPH	21	14	51	79.6	150.4	265.8			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	8-Nov-21
THG	48	83	335	47.1	604.6	305.6			■ รายได้จากบริการโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดันการเติบโตของกำไร 3Q21F	12-Nov-21
Sum	3,010	3,716	6,520	81.2	116.6	75.4				

Sources: Company data; Thanachart estimates

Fundamental Story

- สำหรับ 4Q21F เราคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโตแข็งแกร่ง y-y โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการโควิด-19, รายได้จากวัคซีน Moderna และความต้องการที่ถูกกักไว้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปในทุกระบบ (ผู้ป่วยเงินสด โครงการประกันสังคม และโครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้า) อย่างไรก็ตาม กำไรของกลุ่มฯ มีแนวโน้มอ่อนตัวลง q-q โรงพยาบาลต่างๆ ได้ลดขีดความสามารถในการให้บริการโควิด-19 ตั้งแต่ปลายเดือนกันยายน 2021 หลังจากผู้ป่วยโควิดรายใหม่ลดลง
- CHG และ BDMS ยังคงเป็น Top Sector Pick ของเรา เรามองว่า CHG และ BDMS มีความสมดุลระหว่างรายได้ทั้งจากบริการโควิดและที่ไม่ใช่โควิดที่ดี โดยเรามองว่าประเทศไทยยังมีความเสี่ยงกับการกลับมาเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยโควิดรายใหม่ จากนโยบายการเปิดประเทศของรัฐบาลไทยตั้งแต่ต้นเดือนพฤศจิกายนนี้
- สำหรับ CHG เรายังคงคาดว่ากำไรปี 2022F จะเพิ่มเป็นสองเท่าจากระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี 2019 หากไม่นับกำไรจากบริการโควิด เราคาดว่ากำไรของ CHG จะเติบโต 12-21% ในปี 2021-23F CHG ซื้อขายที่ PE ที่ 26.4 เท่า ในปี 2022F เทียบกับค่าเฉลี่ยห้าปีในอดีตที่ 41 เท่า และค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 41 เท่า ซึ่งเราถือว่าไม่แพง
- สำหรับ BDMS เรามองว่าจะพลิกฟื้นแข็งแกร่งหลังโควิด-19 จบลง ด้วยคาดว่า EPS จะเติบโต 16% ในปี 2022F ปัจจัยหลักผลักดันกำไรมาจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยเงินสดชาวไทยและชาวต่างชาติ

Ex 2: Healthcare Sector Valuations

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (Bt m)	Norm EPS growth		Norm PE		Yield	
						2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
BCH	BUY	20.60	30.00	45.6	52,618	150.3	(32.9)	16.7	24.9	3.3	2.2
BDMS	BUY	23.50	27.00	14.9	368,694	15.6	16.1	53.5	46.1	1.0	1.2
BH	HOLD	142.50	136.00	(4.6)	113,626	(20.0)	69.0	118.0	69.8	2.1	2.1
CHG	BUY	3.78	4.80	27.0	42,680	176.2	(34.9)	17.2	26.4	4.1	2.7
LPH	HOLD	5.85	6.50	11.1	4,212	49.6	(13.0)	19.7	22.7	4.1	3.5
PR9	BUY	11.50	11.60	0.9	8,807	3.9	20.0	43.1	35.9	1.0	1.3
RJH	BUY	35.00	42.00	20.0	9,975	76.6	(21.5)	16.0	20.4	5.0	3.9
RPH	BUY	6.15	7.20	17.1	3,358	13.0	18.2	31.7	26.8	2.4	2.8
THG	SELL	33.25	26.00	(21.8)	28,232	na	(5.6)	59.8	63.3	1.1	1.1

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 124 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2201A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPAL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานี ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แม่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แม่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบมน์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมน์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)