

Fundamental Story

Rajthanee Hospital (RJH TB) - BUY, Price Bt32.25, TP Bt42.00

Results Comment

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

กำไร 3Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- RJH รายงานกำไรสุทธิ 484 ลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 302% y-y และ 252% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งได้หนุนหลักจากบริการโควิด-19 รายได้ของบริษัท เติบโตขึ้น 123% y-y และ 105% q-q เป็น 1.1 พันลบ. ใน 3Q21 แม้ว่ารายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินลดลง 4% y-y และ 9% q-q และรายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมลดลง 17% y-y และ 9% q-q การระบาดของโควิด-19 ทำให้ผู้ป่วยภายใต้ประกันสังคมเสี่ยงการผ่าตัด และปัญหาการขาดแคลนเลือด
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 57.4% ใน 3Q21 จาก 35.6% ใน 3Q20 และ 37.7% ใน 2Q21 เนื่องจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของรายได้ และผลประโยชน์จาก operating leverage
- กำไร 9M21 คิดเป็น 111% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าผลประกอบการจะแข็งแกร่งต่อเนื่องไปใน 4Q21 อันเนื่องมาจากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna, ยังคงมีผู้ป่วยโควิด-19 สูง แม้จะลดลงจากจุดสูงสุดใน 3Q21 ผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น และผู้ป่วยในโรคร้ายแรงภายใต้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น
- ด้วยมี upside ต่อกำไร และมูลค่าที่ถูกที่สุดในกลุ่มโรงพยาบาล เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" RJH ประกาศจ่ายเงินปันผล 1.1 บาท/หุ้น วันที่ XD คือ 22 พฤศจิกายน 2021 และจ่ายปันผลวันที่ 7 ธันวาคม 2021

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	514	502	505	559	1,143	
Gross profit	183	152	168	211	657	
SG&A	38	41	39	43	54	
Operating profit	145	111	129	168	602	
EBITDA	174	142	164	198	646	
Other income	7	5	5	5	7	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	0	0	0	0	1	
Profit before tax	152	117	134	173	608	
Income tax	31	(28)	27	35	122	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	(1)	(0)	(0)	(1)	(2)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	120	144	107	138	484	
Normalized profit	120	144	107	138	484	
EPS (Bt)	0.40	0.48	0.36	0.46	1.61	
Normalized EPS (Bt)	0.40	0.48	0.36	0.46	1.61	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	93	58	126	128	77	
A/C receivable	423	343	318	377	1,063	
Inventory	34	36	38	37	47	
Other current assets	3	4	3	3	3	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	1,107	1,272	1,315	1,320	1,443	
Other assets	139	187	170	196	221	
Total assets	1,798	1,899	1,971	2,061	2,854	
S-T debt	95	70	60	170	350	
A/C payable	216	241	198	236	411	
Other current liabilities	25	29	45	42	113	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	64	58	59	61	61	
Minority interest	5	5	5	6	8	
Shareholders' equity	1,394	1,496	1,603	1,546	1,910	
Working capital	241	138	158	177	699	
Total debt	95	70	60	170	350	
Net debt	2	12	(66)	42	273	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	105	123	70	3,136	2,341	
Gross profit	211	259	103	1,008	788	
SG&A	27	44	62	219	175	
Operating profit	258	315	114	789	613	
EBITDA	226	272	108	930	761	
Other income	23	2	52	33	33	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	86	440	97	2	1	
Profit before tax	251	301	111	821	645	
Income tax	251	297	111	164	129	
Equity & invest. income			na	0	0	
Minority interests	na	na	233	(1)	(1)	
Extraordinary items			na	0	0	
Net profit	252	302	111	656	515	
Normalized profit	252	302	111	656	515	
EPS (Bt)	252	302	111	2.19	1.72	
Normalized EPS (Bt)	252	302	111	2.19	1.72	

Financial Ratios		(%)				
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales grow th	11.5	13.6	13.0	42.2	122.6	
Operating profit grow th	36.2	27.1	31.8	119.8	314.9	
EBITDA grow th	33.7	29.8	35.1	94.6	272.2	
Norm profit grow th	34.6	76.8	28.8	112.4	302.2	
Norm EPS grow th	34.6	76.8	28.8	112.4	302.2	
Gross margin	35.6	30.3	33.3	37.7	57.4	
Operating margin	28.3	22.2	25.5	30.1	52.7	
EBITDA margin	33.8	28.4	32.4	35.5	56.5	
Norm net margin	23.4	28.8	21.1	24.6	42.4	
D/E (x)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	
Net D/E (x)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.1	
Interest coverage (x)	1,205.8	2,637.6	566.9	474.6	830.7	
Interest rate	1.2	0.3	1.8	1.5	1.2	
Effective tax rate	20.2	(24.3)	20.0	20.0	20.0	
ROA	27.7	31.3	22.0	27.3	78.8	
ROE	34.6	40.0	27.5	35.0	112.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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