

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt42, TP Bt30

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- THG รายงานกำไรสุทธิ 614 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นจาก 31 ลบ. ใน 4Q20 แต่อย่างไรก็ตาม ลดลง 26% q-q ซึ่งเหนือกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากกำไรและอัตรากำไรที่แข็งแกร่งเกินคาด
- กำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง y-y ได้รับแรงหนุนจากรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19, รายได้วัคซีน Moderna, การดำเนินงานของโรงพยาบาล Aryu International ที่ดีขึ้น และผลกระทบจากฐานที่ต่ำใน 4Q20 ผลการดำเนินงาน q-q ที่ลดลง เนื่องจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิดได้แตะจุดสูงสุดไปแล้วใน 3Q21 รายได้ของ THG เพิ่มขึ้น 87% y-y แต่ลดลง 9% q-q เป็น 3.5 พันลบ. ใน 4Q21
- ด้วยยอดขายที่แข็งแกร่ง อัตรากำไรจากการดำเนินงานจึงเพิ่มขึ้นเป็น 23.5% ใน 4Q21 จาก 5.4% ใน 4Q20 แต่ลดลงจาก 26.1% ใน 3Q21 เนื่องจากรายได้ที่ลดลง
- เมื่อรวมกำไร 4Q21 THG รายงานกำไรสุทธิ 1.3 พันลบ. ในปี 2021 เพิ่มขึ้นจาก 63 ลบ. ในปี 2020 โดยได้แรงหนุนจากบริการโควิด-19 รายได้จากบริการโควิด-19 ในปี 2021 คิดเป็น 31% ของรายได้บริการทางการแพทย์
- ด้วยเรคาดว่าการขายของบริษัทฯ จะหดตัวลงในปี 2022F และมีมูลค่าที่แพง ช้อขายที่ 72 เท่า PE ในปี 2022F เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" THG
- THG ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.50 บาท/หุ้น XD วันที่ 22 มีนาคม 2022 และจ่ายปันผล 27 พฤษภาคม 2022

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	1,882	1,566	1,906	3,861	3,514
Gross profit	449	241	493	1,437	1,271
SG&A	347	349	342	430	444
Operating profit	102	(109)	151	1,006	827
EBITDA	318	114	379	1,246	1,080
Other income	26	39	48	20	57
Other expense	2	3	0	0	3
Interest expense	75	71	72	77	78
Profit before tax	51	(144)	127	949	803
Income tax	25	13	29	98	238
Equity & invest. income	2	(25)	(20)	(20)	96
Minority interests	3	8	12	(0)	(39)
Extraordinary items	(1)	(20)	(5)	2	(8)
Net profit	31	(194)	84	833	614
Normalized profit	31	(174)	90	831	622
EPS (Bt)	0.04	(0.23)	0.10	0.98	0.72
Normalized EPS (Bt)	0.04	(0.20)	0.11	0.98	0.73

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	535	1,012	951	1,209	1,536
A/C receivable	1,351	856	1,150	3,626	3,183
Inventory	1,350	1,337	1,346	1,408	1,416
Other current assets	1,656	1,709	1,765	1,773	883
Investment	1,365	1,341	1,323	1,371	1,450
Fixed assets	10,615	10,595	10,696	10,862	11,660
Other assets	3,408	3,376	3,378	3,586	3,670
Total assets	20,280	20,226	20,609	23,835	23,799
S-T debt	3,820	4,223	4,875	5,784	5,606
A/C payable	1,097	1,028	1,243	3,462	2,813
Other current liabilities	126	108	117	187	316
L-T debt	5,905	5,737	5,408	4,553	4,461
Other liabilities	1,001	1,000	988	994	986
Minority interest	436	428	405	405	471
Shareholders' equity	7,895	7,702	7,573	8,449	9,147
Working capital	1,604	1,165	1,253	1,572	1,787
Total debt	9,725	9,960	10,283	10,337	10,066
Net debt	9,190	8,949	9,332	9,128	8,530

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	(9)	87	104	10,847	9,597
Gross profit	(12)	183	112	3,442	2,220
SG&A	3	28	104	1,566	1,534
Operating profit	(18)	712	119	1,876	686
EBITDA	(13)	240	113	2,820	1,641
Other income	181	114	163	163	105
Other expense	3,320	33	186	6	3
Interest expense	1	4	101	299	268
Profit before tax	(15)	1,478	126	1,735	520
Income tax	144	841	183	377	88
Equity & invest. income	na	4,007	(60)	31	45
Minority interests	na	na	(117)	(19)	18
Extraordinary items	na	na	186	(32)	
Net profit	(26)	1,901	120	1,337	494
Normalized profit	(25)	1,879	121	1,369	494
EPS (Bt)	(26)	1,901	120	1.58	0.58
Normalized EPS (Bt)	(25)	1,879	121	1.61	0.58

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(11.1)	(19.3)	20.7	101.9	86.7
Operating profit growth	(35.0)	na	na	777.8	712.0
EBITDA growth	(3.7)	(45.1)	191.6	274.5	239.9
Norm profit growth	(62.1)	na	na	1,650.1	1,878.8
Norm EPS growth	(62.1)	na	na	1,650.1	1,878.8
Gross margin	23.8	15.4	25.9	37.2	36.2
Operating margin	5.4	(6.9)	7.9	26.1	23.5
EBITDA margin	16.9	7.3	19.9	32.3	30.7
Norm net margin	1.7	(11.1)	4.7	21.5	17.7
D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0
Net D/E (x)	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
Interest coverage (x)	4.2	1.6	5.3	16.1	13.8
Interest rate	3.0	2.9	2.8	3.0	3.1
Effective tax rate	49.7	(9.0)	22.8	10.3	29.6
ROA	0.6	(3.4)	1.8	15.0	10.4
ROE	1.6	(8.9)	4.7	41.5	28.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้
ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หุ้นของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ทุนธนชาติ 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 สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)