

Fundamental Story

Healthcare Sector – Overweight

Earnings Preview

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

กำไร 1Q22F แข็งแกร่ง

- เติบโตแข็งแกร่ง y-y แต่ลดลงเล็กน้อย q-q ใน 1Q22F
- บริการโควิด และโรคทั่วไปหนุนกำไร y-y
- ไตรมาสถัด ๆ ไป กำไรรอคงเติบโต y-y
- BDMS CHG และ PR9 ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มฯ

- เราคาดว่ากลุ่มโรงพยาบาลจะมีกำไรที่เติบโต 266% y-y แต่ลดลง 16% q-q ใน 1Q22F การเติบโตของกำไร y-y คาดว่าจะได้แรงหนุนจาก 1) รายได้ที่เกิดจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด (ได้แก่ การรับผู้ป่วยโควิด-19 ในโรงพยาบาล hospitals, การรักษาตัวเองจากที่บ้าน และโรงพยาบาลสนาม) และ 2) รายได้จากผู้ป่วยเงินอุดหนุนโรคทั่วไป และผู้ป่วยโรคเรื้อรังภายใต้ประกันสังคม ขณะเดียวกัน กำไรที่คาดว่าจะลดลง q-q เนื่องจากรายได้บริการโควิดที่ลดลง จากอัตราการจ่ายเงินชดเชยสำหรับบริการโควิดภายใต้ UCEPCOVID และ UCEP ที่ลดลง
- เราคาดว่า THG และ BCH จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดเมื่อเทียบ y-y ใน 1Q22F การเติบโตของกำไรของ THG มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด, รายได้จากวัคซีน Moderna, ผู้ป่วยเงินอุดหนุนโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น และการดำเนินงานของโรงพยาบาล Aryu International ในเมียนมาร์ที่เพิ่มขึ้น การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ BCH นั้นมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการโควิด, รายได้จากวัคซีน Moderna และจำนวนผู้ประกันตนภายใต้โครงการประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น

Ex 1: 1Q22F Earnings Estimates

	Normalized profit (Bt m)			3M as % 2022F	– Change (%) –		Positive / Negative factors	Results Announcement date
	1Q21	4Q21	1Q22F		Y-Y	Q-Q		
BCH	324	2,480	2,182	59.8	574.0	(12.0)	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna และจำนวนผู้ประกันตนภายใต้โครงการประกันสังคม (SSS) ที่เพิ่มขึ้น	13-May-22
BDMS	1,339	2,636	2,723	29.6	103.4	3.3	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna และจำนวนผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปทั้งไทยและต่างชาติเพิ่มขึ้น	11-May-22
BH	98	667	545	22.3	455.8	(18.3)	■ จำนวนผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปทั้งไทยและต่างชาติเพิ่มขึ้น และรายได้จากวัคซีน Moderna	28-Apr-22
CHG	252	1,812	789	45.2	213.2	(56.5)	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna และจำนวนผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปทั้งไทยและต่างชาติเพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกันตนภายใต้ SSS และรายได้เพิ่มจากการบริหารศูนย์เฉพาะทาง	13-May-22
LPH	40	51	122	52.4	202.5	140.3	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna และรายได้จากบริการตรวจสุขภาพที่เพิ่มขึ้น	11-May-22
PR9	39	116	112	33.3	191.0	(3.2)	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna และจำนวนผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปชาวไทยที่เพิ่มขึ้น	12-May-22
RJH	107	283	342	43.9	220.5	20.6	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna และจำนวนผู้ประกันตนภายใต้ SSS ที่เพิ่มขึ้น	9-May-22
RPH	19	225	100	62.4	426.8	(55.6)	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น และรายได้วัคซีน Moderna	9-May-22
THG	(174)	622	558	59.3	n.a.	(10.3)	■ บริการโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น รายได้วัคซีน Moderna จำนวนผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น และการดำเนินงานของโรงพยาบาล Aryu International ในเมียนมาร์ที่ดีขึ้น	12-May-22
Sum	2,043	8,892	7,473	38.3	265.8	(16.0)		

Sources: Company data; Thanachart estimates

Fundamental Story

- สำหรับช่วงที่เหลือของปี 2022 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มฯ จะยังคงเติบโตเมื่อเทียบกับ y-y โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการโควิด-19, รายได้วัคซีน Moderna และความต้องการจากผู้ป่วยโรคทั่วไปภายใต้แผนบริการทั้งหมด (เงินสด, ประกันสังคม และประกันสุขภาพแห่งชาติ [UCSJ]) ที่ได้ชะลอการเข้ารับการรักษาก่อนหน้านี้ BDMS, CHG และ PR9 ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุด
- **BDMS:** มีเรื่องราวการพลิกฟื้นจากผู้ป่วยในประเทศในปัจจุบัน ตามด้วยผู้ป่วยต่างชาติ และกลยุทธ์การเติบโตเชิงโครงสร้างในระยะยาว นอกจากนี้เรายังคาดว่ากลยุทธ์การเติบโตจะนำไปสู่รายได้ที่มีคุณภาพมากขึ้น
- **CHG:** เราชอบ CHG เนื่องจากมีการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปที่สม่ำเสมอที่สุดในกลุ่มฯ ซึ่งแสดงถึงการดำเนินการตามกลยุทธ์การเติบโตที่ดี เราคาดว่ากำไรปี 2023F จะเพิ่มเป็นสองเท่าจากปี 2019 CHG ยังปรับตัวอย่างรวดเร็วเพื่อรับประโยชน์จากโควิดอีกด้วย
- **PR9:** กำไรของ PR9 มีแนวโน้มฟื้นตัว ผู้ป่วยโรคทั่วไปกลับมาดีอีกครั้ง และเราคิดว่าถึงเวลาที่ PR9 จะเริ่มเติบโตจากการขยายตัว การมีศูนย์เฉพาะทางใหม่ที่เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์จาก operating leverage

Ex 2: Healthcare Sector Valuations

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (Bt m)	Norm EPS growth		Norm PE		Yield	
						2022F (%)	2023F (%)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (%)	2023F (%)
BCH	BUY	21.90	24.00	9.6	54,613	(46.7)	(50.9)	15.0	30.4	3.3	1.6
BDMS	BUY	26.25	29.00	10.5	417,165	16.0	15.3	45.3	39.3	1.2	1.4
BH	HOLD	168.00	170.00	1.2	133,541	92.0	36.9	54.6	39.9	1.9	2.5
CHG	BUY	4.00	4.60	15.0	44,000	(58.4)	(18.8)	25.2	31.0	2.8	2.3
LPH	BUY	5.80	6.60	13.8	4,176	(49.9)	(17.6)	18.0	21.8	4.2	3.4
PR9	BUY	14.30	14.50	1.4	11,244	35.2	17.9	33.4	28.3	1.3	1.6
RJH	BUY	33.75	36.00	6.7	10,125	(23.1)	(41.5)	13.0	22.3	6.1	3.4
RPH	BUY	6.40	7.20	12.5	3,494	(60.2)	(11.8)	21.8	24.7	3.5	3.1
THG	SELL	80.00	43.00	(46.3)	67,797	(31.3)	(32.0)	72.3	106.3	0.8	0.6

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อติวีณ์ ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

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