

Fundamental Story

Rajthanee Hospital (RJH TB) - BUY, Price Bt31.75, TP Bt36.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 ดีกว่าคาด

- RJH รายงานกำไรสุทธิ 473 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 343% y-y และ 67% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากการอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งเกินคาด
- กำไรที่เติบโตแข็งแกร่งของบริษัทฯ ได้แรงหนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริการโควิด-19 (การคัดกรองโควิด และการเข้ารับรักษาของผู้ป่วยโควิด) และรายได้วัคซีน Moderna ที่สูงขึ้น รายได้ของบริษัทฯ เติบโต 132% y-y และ 29% q-q เป็น 1.2 พันลบ. ใน 1Q22 โดยรายได้จากการบริการโควิด และวัคซีน Moderna คิดเป็น 61% ของรายได้รวมใน 1Q22
- รายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดอยู่ที่ 247 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 5.6% y-y แต่ลดลง 9.4% q-q รายได้จากโครงการประกันสังคมลดลง 7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 4.5% q-q เป็น 210 ลบ. รายได้ประกันสังคมที่ลดลง y-y เนื่องจากไม่มีรายได้พิเศษที่ 25 ลบ. อย่างใน 1Q21 จำนวนผู้ประกันตนภายใต้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นเป็น 207,300 คน ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 5.9% y-y และ 2.2% q-q
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังขยายตัวเป็น 50.3% ใน 1Q22 จาก 25.5% ใน 1Q21 และ 38.6% ใน 4Q21 เนื่องมาจากการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่ง และผลของ operating leverage
- กำไร 3M22 คิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าอัตราการเติบโต y-y ยังคงดีต่อเนื่องไปยัง 2Q22F เนื่องจากรายได้จากการขายวัคซีน Moderna ที่เพิ่มขึ้น ผู้ป่วยโควิดที่ยังอยู่ในระดับสูง และผู้ป่วยโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น
- ด้วยมี upside ต่อกำไร พร้อมกับมี valuation ที่ถูกในกลุ่มโรงพยาบาล เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" RJH

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	505	559	1,143	910	1,175	Revenue	29	132	39	2,993	2,238
Gross profit	168	211	657	398	639	Gross profit	61	280	55	1,159	739
SG&A	39	43	54	47	49	SG&A	4	25	25	198	190
Operating profit	129	168	602	351	590	Operating profit	68	358	61	962	548
EBITDA	164	198	646	405	633	EBITDA	56	286	56	1,131	724
Other income	5	5	7	10	9	Other income	(14)	72	23	38	39
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	0	0	1	4	5	Interest expense	3	1,473	22	20	13
Profit before tax	134	173	608	357	594	Profit before tax	67	345	61	979	575
Income tax	27	35	122	72	120	Income tax	66	346	61	196	115
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	(0)	(1)	(2)	(1)	(2)	Minority interests	na	na	47	(5)	(5)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	107	138	484	283	473	Net profit	67	343	61	778	455
Normalized profit	107	138	484	283	473	Normalized profit	67	343	61	778	455
EPS (Bt)	0.36	0.46	1.61	0.94	1.58	EPS (Bt)	67	343	61	2.59	1.52
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.46	1.61	0.94	1.58	Normalized EPS (Bt)	67	343	61	2.59	1.52

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	126	128	77	175	110	Sales grow th	13.0	42.2	122.6	81.4	132.4
A/C receivable	318	377	1,063	965	1,339	Operating profit grow th	31.8	119.8	314.9	215.7	357.7
Inventory	38	37	47	60	76	EBITDA grow th	35.1	94.6	272.2	183.9	286.3
Other current assets	3	3	3	4	4	Norm profit grow th	28.8	112.4	302.2	96.1	343.2
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	28.8	112.4	302.2	96.1	343.2
Fixed assets	1,315	1,320	1,443	1,428	1,484	Gross margin	33.3	37.7	57.4	43.7	54.4
Other assets	170	196	221	721	812	Operating margin	25.5	30.1	52.7	38.6	50.3
Total assets	1,971	2,061	2,854	3,352	3,825	EBITDA margin	32.4	35.5	56.5	44.5	53.9
S-T debt	60	170	350	750	645	Norm net margin	21.1	24.6	42.4	31.1	40.2
A/C payable	198	236	411	378	337	D/E (x)	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3
Other current liabilities	45	42	113	169	277	Net D/E (x)	(0.0)	0.0	0.1	0.3	0.2
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	566.9	474.6	830.7	91.3	139.2
Other liabilities	59	61	61	90	93	Interest rate	1.8	1.5	1.2	3.2	2.6
Minority interest	5	6	8	9	12	Effective tax rate	20.0	20.0	20.0	20.1	20.1
Shareholders' equity	1,603	1,546	1,910	1,955	2,461	ROA	22.0	27.3	78.8	36.5	52.7
Working capital	158	177	699	646	1,078	ROE	27.5	35.0	112.1	58.6	85.6
Total debt	60	170	350	750	645						
Net debt	(66)	42	273	575	535						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTT16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) 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 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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