

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt57, TP Bt43

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 ดีตามคาด

- THG รายงานกำไรปกติ 527 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 174 ลบ. ใน 1Q21 แต่กำไรจากการดำเนินงานปกติใน 1Q22 ลดลง 15% q-q ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์กำไรของเรา แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ที่กลับมาแข็งแกร่งจาก 1Q21 เป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการโควิด-19, รายได้วัคซีน Moderna, อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจากโรงพยาบาลทั้งในไทยและพม่า
- รายได้เติบโต 125% y-y และทรงตัว q-q เป็น 3.5 พันลบ. ใน 1Q22 รายได้จากบริการโควิด และรายได้วัคซีน Moderna คิดเป็น 27.4% ของรายได้รวมใน 1Q22 ในขณะเดียวกัน รายได้จาก Jin Wellbeing County ลดลง 40% y-y และ 69% q-q เป็น 12 ลบ. ใน 1Q22 จากยอดขายห้องพักรักษาตัวที่ลดลงใน 1Q22 เหลือ 2 ยูนิต
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 21.3% ใน 1Q22 จาก -6.9% ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้ที่เติบโตแข็งแกร่ง และผลประโยชน์จาก operating leverage แต่ลดลงจาก 23.5% ใน 4Q21 เนื่องจากรายการจ่ายหนี้ชดเชยสำหรับบริการโควิดภายใต้ UCEPCOVID และ UCEP ที่ลดลง
- กำไร 3M22 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะเติบโตแข็งแกร่ง y-y ต่อเนื่องใน 2Q22F เนื่องจากมีรายได้จากยอดขายวัคซีน Moderna, จำนวนผู้ป่วยโควิดที่ยังสูงอยู่ และผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดที่เพิ่มขึ้น
- แต่อย่างไรก็ตาม THG มีมูลค่าแพง ซื้อขายที่ 51.5 เท่า/75.5 เท่า PE ในปี 2022-23F ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" THG

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,566	1,906	3,861	3,514	3,530	Revenue	0	125	34	10,304	9,418
Gross profit	241	493	1,437	1,271	1,191	Gross profit	(6)	395	42	2,807	2,570
SG&A	349	342	430	444	440	SG&A	(1)	26	27	1,627	1,775
Operating profit	(109)	151	1,006	827	750	Operating profit	(9)	na	64	1,179	795
EBITDA	114	379	1,246	1,080	996	EBITDA	(8)	771	47	2,139	1,815
Other income	39	48	20	57	28	Other income	(51)	(28)	17	166	170
Other expense	3	0	0	3	4	Other expense	47	72	144	3	3
Interest expense	71	72	77	78	75	Interest expense	(4)	5	27	279	309
Profit before tax	(144)	127	949	803	699	Profit before tax	(13)	na	66	1,063	652
Income tax	13	29	98	238	154	Income tax	(35)	1,089	72	213	130
Equity & invest. income	(25)	(20)	(20)	96	6	Equity & invest. income	(93)	na	8	76	117
Minority interests	8	12	(0)	(39)	(25)	Minority interests	na	na	(177)	14	
Extraordinary items	(20)	(5)	2	(8)	(0)	Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	(194)	84	833	614	527	Net profit	(14)	na	56	940	639
Normalized profit	(174)	90	831	622	527	Normalized profit	(15)	na	56	940	639
EPS (Bt)	(0.23)	0.10	0.98	0.72	0.62	EPS (Bt)	(14)	na	56	1.11	0.75
Normalized EPS (Bt)	(0.20)	0.11	0.98	0.73	0.62	Normalized EPS (Bt)	(15)	na	56	1.11	0.75
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	1,012	951	1,209	1,536	1,272	Sales grow th	(19.3)	20.7	101.9	86.7	125.4
A/C receivable	856	1,150	3,626	3,183	3,005	Operating profit grow th	na	na	777.8	712.0	na
Inventory	1,337	1,346	1,408	1,416	1,428	EBITDA grow th	(45.1)	191.6	274.5	239.9	771.1
Other current assets	1,709	1,765	1,773	883	880	Norm profit grow th	na	na	1,650.1	1,878.8	na
Investment	1,341	1,323	1,371	1,450	1,457	Norm EPS grow th	na	na	1,650.1	1,878.8	na
Fixed assets	10,595	10,696	10,862	11,660	11,555						
Other assets	3,376	3,378	3,586	3,670	3,637	Gross margin	15.4	25.9	37.2	36.2	33.7
Total assets	20,226	20,609	23,835	23,799	23,234	Operating margin	(6.9)	7.9	26.1	23.5	21.3
S-T debt	4,223	4,875	5,784	5,606	5,056	EBITDA margin	7.3	19.9	32.3	30.7	28.2
A/C payable	1,028	1,243	3,462	2,813	2,219	Norm net margin	(11.1)	4.7	21.5	17.7	14.9
Other current liabilities	108	117	187	316	429						
L-T debt	5,737	5,408	4,553	4,461	4,620	D/E (x)	1.2	1.3	1.2	1.0	1.0
Other liabilities	1,000	988	994	986	981	Net D/E (x)	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
Minority interest	428	405	405	471	472	Interest coverage (x)	1.6	5.3	16.1	13.8	13.3
Shareholders' equity	7,702	7,573	8,449	9,147	9,457	Interest rate	2.9	2.8	3.0	3.1	3.0
Working capital	1,165	1,253	1,572	1,787	2,214	Effective tax rate	(9.0)	22.8	10.3	29.6	22.0
Total debt	9,960	10,283	10,337	10,066	9,676	ROA	(3.4)	1.8	15.0	10.4	9.0
Net debt	8,949	9,332	9,128	8,530	8,404	ROE	(8.9)	4.7	41.5	28.3	22.7

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 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 , PTTE16C2209A, 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 , PTTCG , 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 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 หมูศิริเลิศ 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 ไตรลงคะ 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)