

Fundamental Story

Healthcare Sector – Overweight

Earnings Preview

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

คาดการณ์ 2Q22F ออกมาดี

- เดบิตแข็งแกร่ง y-y แต่ลดลง q-q ใน 2Q22F
 - บริการโควิดและโรคทั่วไปหนุนกำไร y-y
 - กำไร q-q ลดลงจากรายได้บริการโควิดที่ลดลง
 - BDMS, CHG และ PR9 เป็น Top Sector Picks
- เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธุรกิจจะเติบโต 62% y-y แต่ลดลง 33% q-q ใน 2Q22F การเติบโต y-y ได้รับแรงหนุนจาก 1) รายได้จากบริการโควิด-19 และรายได้วัคซีน Moderna 2) รายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดชาวไทยและต่างชาติ และ 3) การเพิ่มขึ้นของผู้ประกันตนภายใต้โครงการประกันสังคม (SSS) ขณะที่กำไรลดลง q-q มีสาเหตุหลักมาจากรายได้ที่ลดลงจากบริการโควิด-19 ซึ่งเกิดจากอัตราการจ่ายเงินชดเชยสำหรับบริการโควิดภายใต้ UCEP และ SSS ที่ลดลง และจำนวนผู้ติดเชื้อที่ลดลงจาก 15,610 ราย/วัน เป็น 9,830 ราย/วัน
 - เราคาดว่า PR9 และ RPH จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดเมื่อเทียบกับ y-y ใน 2Q22F การเติบโตของกำไรของ PR9 มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปที่ดีขึ้น, บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 และรายได้จากวัคซีน Moderna ส่วนกำไรของ RPH คาดว่าเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการโควิด-19 และรายได้จากวัคซีน Moderna
 - สำหรับกำไร 2H22F เราประมาณการว่ากำไรของกลุ่มจะลดลง y-y เนื่องจากรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ที่ลดลง แม้ว่าจะมีการฟื้นตัวของผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดก็ตาม BDMS, CHG และ PR9 ยังคงเป็นตัวเลือกที่เราชอบที่สุดเป็นอันดับต้นๆ
 - **BDMS:** เนื่องจากเรื่องราวการพลิกฟื้นของผู้ป่วยในประเทศในปัจจุบัน ตามด้วยการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ และกลยุทธ์การเติบโตเชิงโครงสร้างในระยะยาว เราคาดว่ากลยุทธ์การเติบโตจะนำไปสู่การเติบโตของกำไรที่ยั่งยืนและมีคุณภาพสูงขึ้น
 - **CHG:** เราชอบ CHG สำหรับการเติบโตของกำไรของผู้ป่วยโรคทั่วไปที่มีความสม่ำเสมอที่สุดในกลุ่มฯ ซึ่งแสดงถึงการดำเนินการตามกลยุทธ์การเติบโตที่ดี เราประมาณการว่ากำไรปี 2023F จะเพิ่มเป็นสองเท่าของปี 2019
 - **PR9:** กำไรของ PR9 มีแนวโน้มฟื้นตัว จำนวนผู้ป่วยโรคทั่วไปกลับมาดีอีกครั้ง และเราคิดว่าถึงเวลาที่ PR9 จะเริ่มเติบโตจากการขยายธุรกิจ ศูนย์เฉพาะทางใหม่ที่เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์จาก operating leverage

Fundamental Story

Ex 1: 2Q22F Earnings Estimates

	Normalized profit (Bt m)			6M as % 2022F	– Change (%) –		Positive / Negative factors	Results Announcement date
	2Q21	1Q22	2Q22F		Y-Y	Q-Q		
BCH	1,146	2,028	1,231	89.2	7.4	(39.3)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 วัคซีน Moderna ผู้ป่วยเงิน สตโรคทั่วไป และผู้ประกันตนภายใต้ SSS ที่เพิ่มขึ้น	15-Aug-22
BDMS	1,452	3,443	2,421	55.4	66.7	(29.7)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 วัคซีน Moderna ผู้ป่วยเงิน สตโรคทั่วไป และผู้ประกันตนภายใต้ SSS ที่เพิ่มขึ้น	11-Aug-22
BH	212	725	688	48.8	225.0	(5.2)	▪ การเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยโรคทั่วไปต่างชาติ และรายได้ วัคซีน Moderna	11-Aug-22
CHG	576	1,356	693	72.1	20.3	(48.9)	▪ การเพิ่มขึ้นของบริการโควิด-19, รายได้วัคซีน Moderna, ผู้ป่วยเงินสตโรคทั่วไปชาวไทยและต่างชาติ ที่เพิ่มขึ้น, ผู้ประกันตนภายใต้ SSS ที่เพิ่มขึ้น และ รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารศูนย์เฉพาะทาง	15-Aug-22
LPH	85	152	90	103.7	6.0	(40.7)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 วัคซีน Moderna ผู้ป่วยเงิน สตโรคทั่วไป และผู้ประกันตนภายใต้ SSS ที่เพิ่มขึ้น	9-Aug-22
PR9	12	157	147	76.0	1,147.9	(6.4)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 วัคซีน Moderna และผู้ป่วย เงินสตโรคทั่วไป	15-Aug-22
RJH	138	473	387	87.4	180.8	(18.2)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 วัคซีน Moderna ผู้ป่วยเงิน สตโรคทั่วไป และผู้ประกันตนภายใต้ SSS ที่เพิ่มขึ้น	8-Aug-22
RPH	14	181	83	88.9	491.2	(54.2)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 และวัคซีน Moderna	8-Aug-22
THG	90	527	279	85.7	211.2	(47.1)	▪ รายได้จากบริการโควิด-19 วัคซีน Moderna และผู้ป่วย เงินสตโรคทั่วไปที่ดีขึ้น	10-Aug-22
Sum	3,723	9,043	6,018	66.0	61.6	(33.4)		

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Healthcare Sector Valuations

	Rating	Current	Target	Upside/ (Downside)	Market cap	Norm EPS growth		Norm PE		Yield	
		price	price			2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(Bt m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
BCH	BUY	19.90	24.00	20.6	49,626	(46.7)	(50.9)	13.6	27.7	3.7	1.8
BDMS	BUY	27.00	33.00	22.2	429,084	33.3	8.4	40.6	37.4	1.4	1.5
BH	BUY	178.50	185.00	3.6	141,887	127.3	27.8	49.0	38.3	2.0	2.6
CHG	BUY	3.70	4.80	29.7	40,700	(32.4)	(49.1)	14.3	28.1	5.2	3.0
LPH	BUY	5.85	6.60	12.8	4,212	(49.9)	(17.6)	18.1	22.0	4.1	3.4
PR9	BUY	16.50	17.60	6.7	12,974	60.6	13.6	32.4	28.5	1.4	1.6
RJH	HOLD	38.25	35.00	(8.5)	11,475	(2.8)	(55.5)	11.7	26.2	6.9	2.9
RPH	HOLD	6.35	7.30	15.0	3,467	(26.2)	(52.4)	11.7	24.5	5.1	3.1
THG	SELL	65.00	43.00	(33.8)	55,085	(31.3)	(32.0)	58.7	86.4	1.0	0.7

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, 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 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกึ่งนิรละเมิดผู้ถือ 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 หุ้นกึ่งนิรละเมิดผู้ถือ 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)