

Fundamental Story

Rajthanee Hospital (RJH TB) - HOLD, Price Bt40.75, TP Bt35.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- RJH รายงานกำไรสุทธิ 422 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 206% y-y แต่ลดลง 11% q-q สูงกว่าคาดการณ์ของเรา แต่เป็นไปตามที่เราและตลาด กำไรที่สูงกว่าคาดเป็นผลมาจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น
- การเติบโตของกำไร y-y ที่แข็งแกร่งของบริษัทฯ ได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการโควิด, รายได้วัคซีน Moderna ที่เพิ่มขึ้น, รายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- กำไร q-q ที่ลดลงเป็นผลมาจากรายได้จากบริการโควิด และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage
- ยอดขายเติบโต 89% y-y แต่ลดลง 10% q-q เป็น 1.1 พันลบ. ใน 2Q22 อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 49.2% ใน 2Q22 จาก 30.1% ใน 2Q21 แต่ลดลงจาก 50.3% ใน 1Q22
- รายได้ของ RJH จากบริการโควิดอยู่ที่ 590 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 400% y-y แต่ลดลง 14% q-q
- รายได้ 6M22 คิดเป็น 91% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็นการเติบโตของกำไรใน 2H22 จะกลับมาเป็นลบ y-y และ h-h เนื่องจากการลดลงของรายได้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด19 แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรไม่รวมบริการโควิดจะยังคงเติบโต y-y และ h-h โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม
- RJH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 2 บาทต่อหุ้น XD เมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2022 และจ่ายปันผลในวันที่ 7 กันยายน 2022
- แม้ว่าจะมี upside ต่อประมาณการของเรา แต่เราเห็นราคาหุ้นปัจจุบันของ RJH สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดี และการจ่ายเงินปันผลที่สูง เราคงคำแนะนำ "ถือ" RJH

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	559	1,143	910	1,175	1,054
Gross profit	211	657	398	639	567
SG&A	43	54	47	49	49
Operating profit	168	602	351	590	518
EBITDA	198	646	405	633	566
Other income	5	7	10	9	16
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	1	4	5	5
Profit before tax	173	608	357	594	530
Income tax	35	122	72	120	106
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	138	484	283	473	422
Normalized profit	138	484	283	473	422
EPS (Bt)	0.46	1.61	0.94	1.58	1.41
Normalized EPS (Bt)	0.46	1.61	0.94	1.58	1.41

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	128	77	175	110	115
A/C receivable	377	1,063	965	1,339	766
Inventory	37	47	60	76	62
Other current assets	3	3	4	4	788
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	1,320	1,443	1,428	1,484	1,706
Other assets	196	221	721	812	879
Total assets	2,061	2,854	3,352	3,825	4,316
S-T debt	170	350	750	645	541
A/C payable	236	411	378	337	284
Other current liabilities	42	113	169	277	260
L-T debt	0	0	0	0	393
Other liabilities	61	61	90	93	114
Minority interest	6	8	9	12	56
Shareholders' equity	1,546	1,910	1,955	2,461	2,668
Working capital	177	699	646	1,078	544
Total debt	170	350	750	645	934
Net debt	42	273	575	535	819

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(10)	89	69	3,212	2,096
Gross profit	(11)	169	86	1,404	694
SG&A	(0)	14	54	181	169
Operating profit	(12)	208	91	1,223	526
EBITDA	(11)	185	86	1,397	703
Other income	91	201	69	36	38
Other expense				0	0
Interest expense	10	1,098	51	19	10
Profit before tax	(11)	206	91	1,240	553
Income tax	(12)	205	90	249	111
Equity & invest. income				0	0
Minority interests	na	na	na	(8)	(5)
Extraordinary items				0	0
Net profit	(11)	206	91	983	437
Normalized profit	(11)	206	91	983	437
EPS (Bt)	(11)	206	91	3.28	1.46
Normalized EPS (Bt)	(11)	206	91	3.28	1.46

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	42.2	122.6	81.4	132.4	88.7
Operating profit grow th	119.8	314.9	215.7	357.7	208.5
EBITDA grow th	94.6	272.2	183.9	286.3	185.3
Norm profit grow th	112.4	302.2	96.1	343.2	206.2
Norm EPS grow th	112.4	302.2	96.1	343.2	206.2
Gross margin	37.7	57.4	43.7	54.4	53.8
Operating margin	30.1	52.7	38.6	50.3	49.2
EBITDA margin	35.5	56.5	44.5	53.9	53.7
Norm net margin	24.6	42.4	31.1	40.2	40.0
D/E (x)	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3
Net D/E (x)	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3
Interest coverage (x)	474.6	830.7	91.3	139.2	113.1
Interest rate	1.5	1.2	3.2	2.6	2.5
Effective tax rate	20.0	20.0	20.1	20.1	20.0
ROA	27.3	78.8	36.5	52.7	41.4
ROE	35.0	112.1	58.6	85.6	65.8

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 ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 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)