

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt75, TP Bt45

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- THG รายงานกำไรสุทธิ 381 ลบ. ใน 3Q22 ลดลง 54% y-y และ 4% q-q ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด เมื่อรวมกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน 65 ลบ. ใน 3Q22 THG รายงานกำไรสุทธิ 438 ลบ. ลดลง 47% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q
- กำไรลดลง y-y มีสาเหตุหลักมาจากรายได้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิดที่ลดลง รายได้ลดลง 23% y-y เป็น 3.0 พันลบ. ใน 3Q22 อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเป็น 14.1% ใน 3Q22 จาก 26.1% ใน 3Q21 เนื่องจากการประหยัดต่อขนาดของบริการโควิด
- กำไรที่ลดลงเล็กน้อย q-q แม้ว่ารายได้จากรุทกกิจโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นก็ตาม เนื่องมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจากโรงพยาบาล Aryu International Hospital (Aryu) ในพม่าที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจาก Aryu พลิกมาขาดทุน 12 ลบ. ใน 3Q22 จากกำไร 42 ลบ. ใน 2Q22 สาเหตุหลักมาจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
- THG มีรายได้ 139 ลบ. จากยอดขาย Jin Wellbeing County ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 530% y-y แต่ลดลง 21% q-q จำนวนยูนิตขายได้ 29 ยูนิต ใน 3Q22 เทียบกับ 32 ยูนิต ที่โอนใน 2Q22 และ 3 ยูนิต ที่โอนใน 3Q21
- กำไร 9M22 คิดเป็น 93% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไร 4Q22 จะลดลง y-y และ q-q เนื่องจากการลดลงของรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด และรายได้วัคซีน Moderna อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรไม่รวมบริการโควิดจะยังคงเติบโต y-y โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด
- ด้วยมูลค่าที่แพงของ THG ซื้อขายที่ 82 เท่า PE ในปี 2023F เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" THG

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	3,861	3,514	3,530	2,674	2,954	Revenue	11	(23)	79	11,571	9,495
Gross profit	1,437	1,271	1,191	793	875	Gross profit	10	(39)	85	3,353	2,660
SG&A	430	444	440	402	459	SG&A	14	7	80	1,622	1,674
Operating profit	1,006	827	750	391	416	Operating profit	6	(59)	90	1,731	986
EBITDA	1,246	1,080	996	642	672	EBITDA	5	(46)	86	2,680	1,955
Other income	20	57	28	80	159	Other income	98	688	145	185	169
Other expense	0	3	4	1	1	Other expense	(33)	889	108	6	
Interest expense	77	78	75	73	74	Interest expense	1	(5)	78	286	314
Profit before tax	949	803	699	397	500	Profit before tax	26	(47)	98	1,624	840
Income tax	98	238	154	65	127	Income tax	96	31	112	309	168
Equity & invest. income	(20)	96	6	78	23	Equity & invest. income	(70)	na	77	140	158
Minority interests	(0)	(39)	(25)	(14)	(15)	Minority interests	na	na	na	(54)	(56)
Extraordinary items	2	(8)	(0)	1	58	Extraordinary items	4,520	3,510	na	73	
Net profit	833	614	527	398	438	Net profit	10	(47)	92	1,475	775
Normalized profit	831	622	527	397	381	Normalized profit	(4)	(54)	93	1,402	775
EPS (Bt)	0.98	0.72	0.62	0.47	0.52	EPS (Bt)	10	(47)	92	1.74	0.91
Normalized EPS (Bt)	0.98	0.73	0.62	0.47	0.45	Normalized EPS (Bt)	(4)	(54)	93	1.65	0.91

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,209	1,536	1,272	1,094	1,470	Sales growth	101.9	86.7	125.4	40.3	(23.5)
A/C receivable	3,626	3,183	3,005	2,869	2,461	Operating profit growth	777.8	712.0	na	159.5	(58.7)
Inventory	1,408	1,416	1,428	1,282	1,147	EBITDA growth	274.5	239.9	771.1	69.5	(46.1)
Other current assets	1,773	883	880	882	888	Norm profit growth	1,650.1	1,878.8	na	343.2	(54.2)
Investment	1,371	1,450	1,457	1,648	1,680	Norm EPS growth	1,650.1	1,878.8	na	344.1	(54.1)
Fixed assets	10,862	11,660	11,555	11,620	11,603	Gross margin	37.2	36.2	33.7	29.7	29.6
Other assets	3,586	3,670	3,637	3,681	3,597	Operating margin	26.1	23.5	21.3	14.6	14.1
Total assets	23,835	23,799	23,234	23,077	22,846	EBITDA margin	32.3	30.7	28.2	24.0	22.7
S-T debt	5,784	5,606	5,056	5,442	5,772	Norm net margin	21.5	17.7	14.9	14.8	12.9
A/C payable	3,462	2,813	2,219	2,018	1,433	D/E (x)	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
Other current liabilities	187	316	429	290	278	Net D/E (x)	1.0	0.9	0.8	0.9	0.8
L-T debt	4,553	4,461	4,620	4,298	3,947	Interest coverage (x)	16.1	13.8	13.3	8.8	9.1
Other liabilities	994	986	981	1,001	979	Interest rate	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0
Minority interest	405	471	472	475	484	Effective tax rate	10.3	29.6	22.0	16.3	25.5
Shareholders' equity	8,449	9,147	9,457	9,553	9,954	ROA	15.0	10.4	9.0	6.9	6.6
Working capital	1,572	1,787	2,214	2,133	2,175	ROE	41.5	28.3	22.7	16.7	15.6
Total debt	10,337	10,066	9,676	9,740	9,719						
Net debt	9,128	8,530	8,404	8,646	8,249						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 อัคริณี ไตลิ่งคะ 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 และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)