

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt66.25, TP Bt56

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 ต่ำกว่าคาด

- THG รายงานกำไรสุทธิ 128 ลบ. ใน 2Q23 ลดลง 68% y-y และ 39% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงพยาบาลสูงกว่าที่คาดไว้
- กำไรที่ลดลง y-y และ q-q เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง และอัตราส่วน SG&A/Sales ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากโรงพยาบาลธนบุรีครั้งที่ THG เข้าซื้อกิจการใน 4Q22 ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น รวมถึงค่าธรรมเนียมตัวแทนโดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับระบบไอทีที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนในการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนที่เพิ่มขึ้น
- รายได้โรงพยาบาลลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 1% q-q เป็น 2.3 พัน ลบ. ใน 2Q23 รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโรงพยาบาลธนบุรีครั้งที่ THG เข้าซื้อกิจการใน 4Q22 ช่วยชดเชยรายได้จากการให้บริการ COVID-19 ที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน
- THG มีรายได้ 21 ลบ. จากยอดขาย Jin Wellbeing County ใน 2Q23 ลดลง 88% y-y และ 57% q-q โดยยอดขายอยู่ที่ 4 ยูนิต ใน 2Q23 เทียบกับ 32 ยูนิต ใน 2Q22 และ 9 ยูนิต ใน 1Q23
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 9.4% ใน 2Q23 จาก 13.1% ใน 1Q23 และ 14.6% ใน 2Q22
- สำหรับ 2H23F เราคาดว่า THG จะรายงานการเติบโตของกำไรที่เป็นลบ y-y เนื่องจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 แต่เราคาดว่ากำไรจะเติบโต h-h เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด
- กำไร 6M23 คิดเป็น 34% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อตัวเลขของเรา เนื่องจากมูลค่าที่แพง โดยซื้อขายที่ 56.3 เท่า และ 47.2 เท่า PE's ในปี 2023-24F เราจึงยังคงแนะนำ "ขาย"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	2,674	2,954	2,382	2,508	2,515
Gross profit	793	875	627	768	679
SG&A	402	459	419	440	443
Operating profit	391	416	208	328	236
EBITDA	642	672	461	599	516
Other income	67	150	99	45	30
Other expense	1	1	19	1	9
Interest expense	73	74	83	99	112
Profit before tax	384	491	206	273	146
Income tax	65	127	9	55	41
Equity & invest. income	78	23	43	32	47
Minority interests	(14)	(15)	(21)	(38)	(24)
Extraordinary items	14	67	19	(1)	(0)
Net profit	398	438	238	211	128
Normalized profit	384	372	219	212	128
EPS (Bt)	0.47	0.52	0.28	0.25	0.15
Normalized EPS (Bt)	0.45	0.44	0.26	0.25	0.15

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,094	1,470	2,797	1,779	1,355
A/C receivable	2,869	2,461	2,246	2,214	2,212
Inventory	1,282	1,147	1,084	1,060	1,034
Other current assets	882	888	881	882	887
Investment	1,648	1,680	1,729	1,747	1,773
Fixed assets	11,620	11,603	12,568	12,630	12,704
Other assets	3,681	3,597	3,776	3,742	3,742
Total assets	23,077	22,846	25,081	24,053	23,707
S-T debt	5,442	5,772	6,106	5,788	6,302
A/C payable	2,018	1,433	1,498	1,283	1,433
Other current liabilities	290	278	316	384	225
L-T debt	4,298	3,947	4,967	4,467	4,022
Other liabilities	1,001	979	1,017	968	968
Minority interest	475	484	998	1,044	1,033
Shareholders' equity	9,553	9,954	10,178	10,118	9,725
Working capital	2,133	2,175	1,832	1,990	1,813
Total debt	9,740	9,719	11,073	10,255	10,324
Net debt	8,646	8,249	8,276	8,476	8,969

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	0	(6)	49	10,237	11,256
Gross profit	(12)	(14)	46	3,140	3,495
SG&A	1	10	47	1,879	2,048
Operating profit	(28)	(40)	45	1,262	1,448
EBITDA	(14)	(20)	47	2,374	2,622
Other income	(32)	(55)	29	259	264
Other expense	932	617			
Interest expense	13	52	60	350	312
Profit before tax	(47)	(62)	36	1,171	1,399
Income tax	(25)	(37)	41	234	280
Equity & invest. income	47	(40)	45	178	196
Minority interests	na	na	na	(118)	(127)
Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	(39)	(68)	34	997	1,188
Normalized profit	(39)	(67)	34	997	1,188
EPS (Bt)	(39)	(68)	34	1.18	1.40
Normalized EPS (Bt)	(39)	(67)	34	1.18	1.40

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	40.3	(23.5)	(32.2)	(29.0)	(5.9)
Operating profit growth	159.5	(58.7)	(75.5)	(56.3)	(39.8)
EBITDA growth	69.5	(46.1)	(58.1)	(39.9)	(19.7)
Norm profit growth	328.7	(55.3)	(65.9)	(59.4)	(66.6)
Norm EPS growth	329.5	(55.2)	(65.9)	(59.3)	(66.6)
Gross margin	29.7	29.6	26.3	30.6	27.0
Operating margin	14.6	14.1	8.7	13.1	9.4
EBITDA margin	24.0	22.7	19.4	23.9	20.5
Norm net margin	14.4	12.6	9.2	8.4	5.1
D/E (x)	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0
Net D/E (x)	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
Interest coverage (x)	8.8	9.1	5.6	6.1	4.6
Interest rate	3.0	3.0	3.2	3.7	4.3
Effective tax rate	16.9	26.0	4.1	20.0	28.2
ROA	6.6	6.5	3.7	3.4	2.1
ROE	16.2	15.3	8.7	8.3	5.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"