

# Fundamental Story

## Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt16.9, TP Bt25

### Results Comment

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

### กำไร 3Q24 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- THG รายงานกำไรปกติ 34 ลบ. ใน 3Q24 ลดลง 89% y-y และ 22% q-q เมื่อรวมตั้งสำรองพิเศษสำหรับ UCEPCOVID และหนี้สูญอื่นๆ แล้ว THG รายงานขาดทุนสุทธิ 352 ลบ. ใน 3Q24 ลดลงจากกำไรสุทธิ 310 ลบ. ใน 3Q23 และ 43 ลบ. ใน 2Q24
- กำไรที่อ่อนแอ y-y เนื่องจากรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น กำไรที่อ่อนแอ q-q เนื่องจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่เพิ่มขึ้น
- รายได้โรงพยาบาลลดลง 9% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q เป็น 2.3 พัน ลบ. ใน 3Q24 รายได้ที่ลดลง y-y เนื่องมาจากรายได้จากโรงพยาบาลธนบุรีบำรุงเมืองที่ลดลง
- THG มีรายได้ 15 ลบ. จากการขายโครงการ Jin Wellbeing County ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 153% y-y แต่ลดลง 33% q-q จำนวนการขายยูนิตที่พักอาศัยอยู่ที่ 3 ยูนิต ใน 3Q24 เทียบกับ 1 ยูนิต ใน 3Q23 และ 4 ยูนิต ใน 2Q24
- กำไร 9M24 คิดเป็น 16% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" THG

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	2,739	2,520	2,337	2,362	2,526	Revenue	7	(8)	69	10,535	12,244
<b>Gross profit</b>	<b>874</b>	<b>536</b>	<b>490</b>	<b>526</b>	<b>660</b>	<b>Gross profit</b>	<b>26</b>	<b>(24)</b>	<b>66</b>	<b>2,532</b>	<b>2,848</b>
SG&A	453	475	409	424	426	SG&A	0	(6)	72	1,748	1,921
Operating profit	421	62	81	102	234	Operating profit	131	(44)	53	784	927
<b>EBITDA</b>	<b>712</b>	<b>358</b>	<b>376</b>	<b>393</b>	<b>527</b>	<b>EBITDA</b>	<b>34</b>	<b>(26)</b>	<b>66</b>	<b>1,955</b>	<b>2,161</b>
Other income	51	18	30	39	30	Other income	(24)	(41)	67	148	149
Other expense	0	(0)	2	2	16	Other expense	670	na			
Interest expense	116	123	126	122	129	Interest expense	6	11	74	508	509
<b>Profit before tax</b>	<b>356</b>	<b>(43)</b>	<b>(16)</b>	<b>17</b>	<b>119</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>599</b>	<b>(66)</b>	<b>28</b>	<b>424</b>	<b>567</b>
Income tax	79	16	14	7	123	Income tax	1,719	56	155	93	125
Equity & invest. income	76	58	50	42	50	Equity & invest. income	18	(34)	52	272	324
Minority interests	(46)	11	(16)	(10)	(12)	Minority interests	na	na	na	(80)	(90)
Extraordinary items	3	(362)	2	(0)	(385)	Extraordinary items	na	na	na		
<b>Net profit</b>	<b>310</b>	<b>(352)</b>	<b>6</b>	<b>43</b>	<b>(352)</b>	<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>523</b>	<b>676</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>307</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>43</b>	<b>34</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(22)</b>	<b>(89)</b>	<b>16</b>	<b>523</b>	<b>676</b>
EPS (Bt)	0.37	(0.42)	0.01	0.05	(0.41)	EPS (Bt)	na	na	na	0.62	0.80
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.01	0.01	0.05	0.04	Normalized EPS (Bt)	(22)	(89)	16	0.62	0.80

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	1,306	1,086	1,121	898	1,144	Sales growth	(7.3)	4.0	(6.8)	(6.6)	(7.8)
A/C receivable	2,315	1,855	1,863	1,896	1,577	Operating profit growth	1.3	(70.4)	(75.2)	(56.9)	(44.3)
Inventory	1,047	1,027	1,015	998	977	EBITDA growth	5.9	(22.5)	(37.2)	(23.8)	(26.0)
Other current assets	900	904	896	950	86	Norm profit growth	(17.5)	(95.4)	(97.9)	(66.4)	(89.0)
Investment	1,845	1,903	1,932	1,958	2,002	Norm EPS growth	(17.5)	(95.4)	(97.9)	(66.4)	(89.0)
Fixed assets	12,656	12,789	12,872	12,921	13,006	Gross margin	31.9	21.3	21.0	22.3	26.1
Other assets	3,919	3,984	3,952	3,944	4,399	Operating margin	15.4	2.4	3.5	4.3	9.3
<b>Total assets</b>	<b>23,988</b>	<b>23,550</b>	<b>23,652</b>	<b>23,564</b>	<b>23,192</b>	EBITDA margin	26.0	14.2	16.1	16.6	20.9
S-T debt	6,421	7,812	6,638	5,683	6,042	Norm net margin	11.2	0.4	0.2	1.8	1.3
A/C payable	1,510	1,630	1,425	1,445	1,501	D/E (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
Other current liabilities	229	257	212	164	165	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
L-T debt	3,704	2,091	3,584	4,881	4,474	Interest coverage (x)	6.2	2.9	3.0	3.2	4.1
Other liabilities	1,012	983	1,013	1,005	980	Interest rate	4.5	4.9	5.0	4.7	4.9
Minority interest	1,062	1,067	1,098	1,055	1,071	Effective tax rate	22.3	(36.3)	(90.1)	39.8	103.5
<b>Shareholders' equity</b>	<b>10,049</b>	<b>9,709</b>	<b>9,681</b>	<b>9,332</b>	<b>8,959</b>	ROA	5.1	0.2	0.1	0.7	0.6
Working capital	1,852	1,252	1,454	1,449	1,054	ROE	12.4	0.4	0.2	1.8	1.5
Total debt	10,125	9,904	10,222	10,564	10,516						
<b>Net debt</b>	<b>8,818</b>	<b>8,817</b>	<b>9,102</b>	<b>9,666</b>	<b>9,372</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"