

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt10.4, TP Bt12.2

Results Comment

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

ขาดทุนอย่างหนักใน 4Q24

- THG รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 191 ลบ. ใน 4Q24 ลดลงจากกำไรปกติที่ 15 ลบ. ใน 4Q23 และกำไรปกติที่ 34 ลบ. ใน 3Q24 กำไรต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้รวมและอัตรากำไรที่ต่ำกว่าที่คาด

■ เมื่อรวมผลขาดทุนจากการด้อยค่าของ บจก. ธนบุรี เวลมีอิง ขาดทุนจากการด้อยค่าของ บจก. โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง และผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น THG รายงานผลขาดทุนสุทธิ 1.5 พันลบ. ใน 4Q24

■ การลดลงของกำไร y-y และ q-q เนื่องมาจากรายได้ที่ลดลง และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง

■ รายได้โรงพยาบาลลดลง 11% y-y และ 12% q-q เหลือ 2 พันลบ. ใน 4Q24
- รายได้จากการขาย Jin Wellbeing County อยู่ที่ 12 ลบ. ใน 4Q24 ลดลง 50% y-y และลดลง 21% q-q จำนวนการขายยูนิตที่พักอาศัยอยู่ที่ 2 ยูนิต ใน 4Q24 จาก 5 ยูนิต ใน 4Q23 และ 3 ยูนิต ใน 3Q24

■ อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ -5.3% ใน 4Q24 เทียบกับ 2.9% ใน 4Q23 และ 9.3% ใน 3Q24

■ THG รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 110 ลบ. ในปี 2024 เทียบกับกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 662 ลบ. ในปี 2023 เนื่องจากรายได้ที่ลดลงส่วนใหญ่มาจากธุรกิจโรงพยาบาลและอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่อ่อนแอ

■ แม้ว่าราคาหุ้น THG จะลดลงต่ำกว่าราคาเป้าหมายของเราเนื่องจาก THG ยังมีความเสี่ยงหลายประการ เราจึงยังคงคำแนะนำ "ขาย" THG

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	2,524	2,337	2,362	2,526	2,254	Revenue	(11)	(11)	99	9,479	10,431
Gross profit	587	490	526	660	432	Gross profit	(35)	(26)	95	2,108	2,388
SG&A	514	409	424	426	551	SG&A	29	7	108	1,810	1,721
Operating profit	73	81	102	234	(119)	Operating profit	na	na	54	298	666
EBITDA	369	376	393	527	176	EBITDA	(67)	(52)	85	1,472	1,881
Other income	18	30	39	30	33	Other income	11	82	111	133	115
Other expense	5	2	2	16	(10)	Other expense	na	na	43	11	15
Interest expense	123	126	122	129	117	Interest expense	(9)	(5)	96	493	563
Profit before tax	(37)	(16)	17	119	(193)	Profit before tax	na	na	na	(72)	203
Income tax	16	14	7	123	77	Income tax	(37)	368	150	222	51
Equity & invest. income	58	50	42	50	33	Equity & invest. income	(34)	(43)	87	176	267
Minority interests	11	(16)	(10)	(12)	45	Minority interests	na	320	(17)	8	(75)
Extraordinary items	(369)	2	(0)	(385)	(1,271)	Extraordinary items	na	na	na	(1,654)	
Net profit	(354)	6	43	(352)	(1,462)	Net profit	na	na	na	(1,765)	344
Normalized profit	15	4	43	34	(191)	Normalized profit	na	na	na	(110)	344
EPS (Bt)	(0.42)	0.01	0.05	(0.41)	(1.73)	EPS (Bt)	na	na	na	(2.08)	0.41
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.01	0.05	0.04	(0.23)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.13)	0.41

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	1,086	1,121	898	1,144	654	Sales grow th	4.1	(6.8)	(6.6)	(7.8)	(10.7)
A/C receivable	1,855	1,863	1,896	1,577	1,420	Operating profit grow th	(65.0)	(75.2)	(56.9)	(44.3)	na
Inventory	1,027	1,015	998	977	966	EBITDA grow th	(20.1)	(37.2)	(23.8)	(26.0)	(52.3)
Other current assets	904	896	950	86	48	Norm profit grow th	(92.9)	(97.9)	(66.4)	(89.0)	na
Investment	1,643	1,932	1,958	2,002	1,769	Norm EPS grow th	(92.9)	(97.9)	(66.4)	(89.0)	na
Fixed assets	12,789	12,872	12,921	13,006	12,495	Gross margin	23.3	21.0	22.3	26.1	19.2
Other assets	3,984	3,952	3,944	4,399	3,534	Operating margin	2.9	3.5	4.3	9.3	(5.3)
Total assets	23,289	23,652	23,564	23,192	20,886	EBITDA margin	14.6	16.1	16.6	20.9	7.8
S-T debt	7,812	6,638	5,683	6,042	6,345	Norm net margin	0.6	0.2	1.8	1.3	(8.5)
A/C payable	1,630	1,425	1,445	1,501	1,749	D/E (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2
Other current liabilities	257	212	164	165	221	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1
L-T debt	2,091	3,584	4,881	4,474	3,365	Interest coverage (x)	3.0	3.0	3.2	4.1	1.5
Other liabilities	983	1,013	1,005	980	945	Interest rate	4.9	5.0	4.7	4.9	4.6
Minority interest	1,067	1,098	1,055	1,071	1,028	Effective tax rate	(44.6)	(90.1)	39.8	103.5	(40.0)
Shareholders' equity	9,448	9,681	9,332	8,959	7,233	ROA	0.3	0.1	0.7	0.6	(3.5)
Working capital	1,252	1,454	1,449	1,054	637	ROE	0.6	0.2	1.8	1.5	(9.5)
Total debt	9,904	10,222	10,564	10,516	9,710						
Net debt	8,817	9,102	9,666	9,372	9,056						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"