

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group Pcl (THG TB) - SELL

News Update

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

ประกาศเพิ่มทุน

- THG ได้ประกาศเพิ่มทุนจำนวน 942 ล้านหุ้น
- เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจะนำไปใช้ชำระหนี้และเป็นเงินทุนหมุนเวียน
- ธุรกรรมนี้จะทำให้เกิด shares dilution และ EPS dilution รวบรวม 53%
- เราอยู่ในช่วงทบทวนราคาเป้าหมาย แต่คงคำแนะนำ “ขาย”

- การเพิ่มทุน – THG ได้ประกาศเพิ่มทุนจำนวน 941.7 ล้านหุ้น:

1) บุคคลในวงจำกัด (Private Placement - PP): THG จะจัดสรรหุ้น 430.5 ล้านหุ้น ผ่านการจัดสรรหุ้นให้แก่บุคคลในวงจำกัด ให้กับโรงพยาบาลรามคำแหง (RAM) ในราคาหุ้นละ 8.65 บาท (เมื่อเทียบกับมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ THG ที่ 8.53 บาท ณ สิ้นปี 2024) หลังจากการเสนอขายเสรีจิสัน RAM จะถือหุ้นจำนวน 638.9 ล้านหุ้น ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ RAM ใน THG เพิ่มขึ้นจาก 24.59% เป็น 49.99% เนื่องจาก RAM จะถือหุ้น THG มากกว่า 25% RAM จะขอการยกเว้นจากข้อกำหนดการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมด (Mandatory Tender Offer) สำหรับหลักทรัพย์ของบริษัทตามมติการประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

2) การเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Rights Offering - RO): หลังจากการจัดสรรหุ้น PP เสร็จสิ้นแล้ว THG จะจัดสรรหุ้นสามัญที่ออกใหม่จำนวน 511.2 ล้านหุ้น (ที่มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมโดยมีอัตราส่วน 5 หุ้นเดิม ต่อ 2 หุ้นใหม่ ที่ราคาหุ้นละ 5 บาท

- การใช้เงินจากการเพิ่มทุน – THG มีแผนที่จะนำเงินจากการเพิ่มทุน มูลค่ารวม 6.3 พันลบ. ไปใช้ตามวัตถุประสงค์ดังนี้:

- ชำระหนี้ 5.9 พันลบ. ในปี 2025
- ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน 354 ลบ. ในปี 2025

- ผลกระทบจากการทำธุรกรรม – เราเชื่อว่าธุรกรรมนี้เป็นผลดีต่อ THG และคาดว่าจะการดำเนินงานและผลกำไรของบริษัทฯ จะดีขึ้น

- การชำระหนี้: ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ THG จะลดลง จากต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยของบริษัทที่ 4.8% เราประเมินว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงประมาณ 284 ลบ. ต่อปี
- ธุรกรรมนี้จะเพิ่มสภาพคล่องให้กับ THG และบริษัทในเครือ: ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้อันดับเครดิตและต้นทุนทางการเงินดีขึ้นในอนาคต หลังจากการชำระหนี้ 5.9 พันลบ. อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net Debt-to-Equity) ของ THG จะลดลงจาก 1.1 เท่า ณ สิ้นปี 2024 เหลือ 0.4 เท่า

Key Valuations

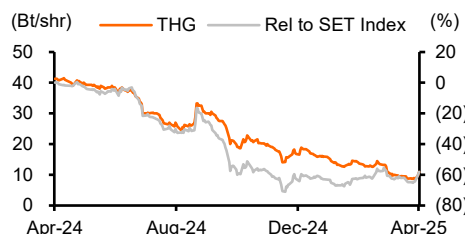
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	9,479	10,431	11,628	12,960
Net profit	(1,765)	344	484	615
Norm net profit	(110)	344	484	615
Norm EPS (Bt)	(0.1)	0.4	0.6	0.7
Norm EPS gr (%)	na	na	40.7	26.9
Norm PE (x)	na	26.8	19.1	15.0
EV/EBITDA (x)	6.3	4.9	4.5	4.2
P/BV (x)	1.3	1.0	0.9	0.9
Div. yield (%)	0.0	2.0	3.1	4.3
ROE (%)	na	4.1	5.0	6.1
Net D/E (%)	112.3	83.7	77.7	66.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	10.9
Target price (Bt)	12.2
Market cap (US\$ m)	271
Avg daily turnover (US\$ m)	1.0
12M H/L price (Bt)	41.50/8.55

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

3) การที่ RAM กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่: คาดว่า THG จะสามารถลดต้นทุนการดำเนินงาน (เช่น ต้นทุนการจัดซื้อ) และสร้างประโยชน์จากร่วมกันระหว่างสองกลุ่มโรงพยาบาล (RAM และ THG)

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากจะเกิด share dilution 53% เราคาดว่า EPS และราคาเป้าหมายของ THG จะถูกลดลง นอกจากนี้ เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว 13% เมื่อวานนี้ เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย"

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"