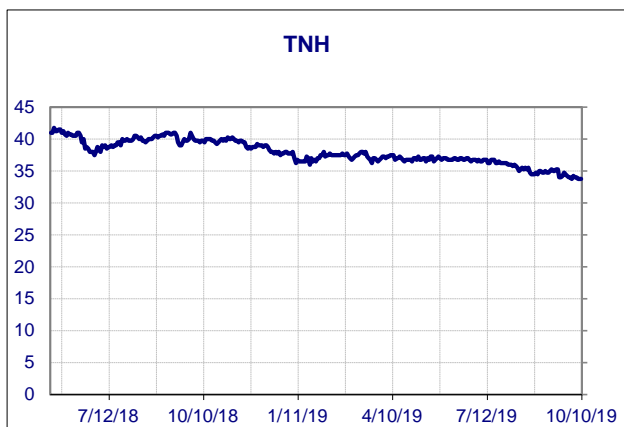


Earnings Forecast					
Year to Jul	2560A	2561A	2562A	2563E	2564E
Net Profit (Btm)	290.6	356.1	317.5	322.9	345.0
EPS (Bt)	1.61	1.98	1.76	1.79	1.92
Growth (%)	3%	23%	-11%	2%	7%
P/E (x)	20.9	17.1	19.1	18.8	17.6
DPS (Bt)	0.60	0.60	0.55	0.57	0.58
Yield (%)	1.8%	1.8%	1.6%	1.7%	1.7%
BV (Bt)	7.34	8.71	9.88	11.10	12.44
P/BV (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4

Source: Financial Statement and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,626.00
Market Cap.	Bt6,075bm
Total Shares	180m common shares Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Sep 26, 2019	
บริษัท สยามสินทรัพย์พัฒนา จำกัด	27.78%
นาย จตุพร สีนันทกุล	11.97%
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	5.56%
นาย พิจิตต์ วิริยะเมตตากุล	2.51%
นาง แววดา หล่อริย์สุวรรณ	2.46%
% Free Float	51.89%

Source: SET



Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02-672-5937
wilasinee@globlex.co.th
Assistant Analyst : Salakbun Wongakaradeth

Corporate Governance Rating : N/A

Anti-corruption : N/A

ปัจจัยเสี่ยง 1) จำนวนผู้ป่วยลดลง 2) การก่อสร้างรพ.ไทยนครินทร์ 2 มีความล่าช้าจากแผนเปิดบริการในปี

คาดการณ์ปี 2563- 2564 เติบโตเฉลี่ย 4.2 % ต่อปี

บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน) หรือ TNH ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดกลาง ก่อตั้งมาแล้วกว่า 26 ปีมีที่ตั้งอยู่ในย่านกรุงเทพฯ ตะวันออก (เขตบางนา) สามารถให้บริการทั้งแบบผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอก บริษัทมีกลุ่มลูกค้าหลัก 3 ส่วน คือ 1) กลุ่มลูกค้าบริษัทคู่สัญญา (Corporate) 2) กลุ่มลูกค้าบริษัทประกัน (Insurance) และ 3) กลุ่มลูกค้าทั่วไป (Self-pay) ฝ้าย วิจัยประเมินราคาเหมาะสมสำหรับปี 2563 อยู่ที่ 39.50 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **โรงพยาบาลไทยนครินทร์ 26 ปีที่ให้บริการ :** บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน) TNH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเอกชนขนาดกลางในแถบกรุงเทพฯ ตั้งแต่วันออกเปิดดำเนินงานมานานกว่า 26 ปีในการให้บริการรักษาพยาบาลทั้งผู้ป่วยนอก ผู้ป่วยใน และผู้ป่วยฉุกเฉินตลอด 24 ชั่วโมง มีศูนย์และคลินิกต่าง ๆ บริษัทมีแผนงานในอนาคตในการก่อสร้างโรงพยาบาลไทยนครินทร์ 2 บริเวณพื้นที่ติดกับโรงพยาบาลไทยนครินทร์ในปัจจุบัน
- **กำไรปี 2559 – 2561 เติบโตเฉลี่ย 12.4% :** ปี 2559 – 2561 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 1,887 ล้านบาท, 1,950 ล้านบาท และ 2,135 ล้านบาท ตามลำดับ เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 6.4% ต่อปีจากจำนวนผู้ป่วยนอก (OPD) และผู้ป่วยใน (IPD) ที่เติบโตต่อเนื่องทุกปี โดยมีกำไรสุทธิ เท่ากับ 282 ล้านบาท, 291 ล้านบาท และ 356 ล้านบาท ตามลำดับ เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 12.4% ต่อปี หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ (%NPM) เท่ากับ 14.9%, 14.9% และ 16.7% ตามลำดับ สำหรับปี 2562 มีกำไรสุทธิลดลง 11%YoY เหลือ 318 ล้านบาท ส่วนทางกับรายได้ค่ารักษาพยาบาลเท่ากับ 2,155 ล้านบาท ขยายตัว 1%YoY เนื่องจากการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานเพิ่มขึ้น ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการได้รับการต่ออายุสัญญาค่าตอบแทนสิทธิการเข้าที่ดิน
- **ผลกำไรปี 2563- 2564 เติบโตเฉลี่ย 4.2 % ต่อปี :** ด้วยสมมติฐานอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยนอก 2.6% อัตราการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยนอกต่อคน 3.5% และอัตราการเติบโตของจำนวนเตียงที่ใช้บริการ 4% และอัตราการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยใน 4% ฝ่ายวิจัยประมาณการรายได้ค่ารักษาพยาบาลสำหรับปี 2563 และ 2564 อยู่ที่ราว 2,306 ล้านบาท และ 2,468 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 7%YoY ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 27.1% โกลด์เทียบกับ 26.7% ในปี 2562 และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้เท่ากับ 10% เพิ่มขึ้นจาก 9.7% ในปี 2562 เนื่องจากค่าเช่าที่ดินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้มีประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2563-2564 เท่ากับ 323 ล้านบาท และ 345 ล้านบาท อัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 4.2% ต่อปี
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 39.50 บาทสำหรับปี 2563 :** ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอจากการดำเนินงาน การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER อิง Prospect PER ที่ระดับ 22 เท่าซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลในตลาด mai แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลในตลาด SET ที่ซื้อขายที่ระดับเกือบ 28 เท่า โดยประเมินกำไรต่อหุ้นปี 2563 เท่ากับ 1.79 บาท ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 39.50 บาทสำหรับปี 2563 พร้อมคาดการณ์เงินปันผลหุ้นละ 0.57 บาทคิดเป็น yield 1.7% ต่อปี

[illegible]

โรงพยาบาลไทยนครินทร์ทำการมานานกว่า 26 ปีให้บริการทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน ผลการดำเนินงานในอดีตระหว่างปี 2559 – 2561 บริษัทมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (CAGR) เฉลี่ย 12.4% ต่อปี

TNH หรือ บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน) ได้เปิดทำการมากกว่า 26 ปี โดยก่อตั้งเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2536 อยู่ในย่านกรุงเทพฯ ตะวันออก (เขตบางนา) เป็นผู้ประกอบโรงพยาบาลเอกชนขนาดกลาง สามารถรองรับผู้ป่วยใน 190 เตียง และผู้ป่วยนอก 2,000 คนต่อวัน โดยในปี 2561 มีแพทย์ประจำและแพทย์นอกเวลาประมาณ 345 คน และพยาบาลประมาณ 590 คน ศูนย์หัวใจและศูนย์สมองและระบบประสาทให้บริการฉุกเฉินตลอด 24 ชั่วโมง นอกจากนี้ ยังมีคลินิกนอกเวลาทำการจนถึงเวลา 24.00 น. โดยบริษัทมีกลุ่มลูกค้าหลัก 3 ส่วน คือ 1) กลุ่มลูกค้าบริษัทผู้สัญญา (Corporate) 2) กลุ่มลูกค้าบริษัทประกัน (Insurance) และ 3) กลุ่มลูกค้าทั่วไป (Self-pay) บริษัทมีแผนงานในอนาคตในการก่อสร้างโรงพยาบาลไทยนครินทร์ 2 บริเวณพื้นที่ติดกับโรงพยาบาลไทยนครินทร์ในปัจจุบัน



ศูนย์ให้บริการสำหรับผู้ป่วยนอก

1. ศูนย์หัวใจ
2. ศูนย์กระดูกและข้อ
3. ศูนย์มะเร็งโรลิตติค
4. ศูนย์โรคไต
5. ศูนย์ไตเทียม
6. ศูนย์ตรวจสุขภาพ
7. ศูนย์ผิวหนังและเลเซอร์
8. ศูนย์ทันตกรรม
9. ศูนย์ทางเดินอาหาร
10. ศูนย์เลสิก
11. ศูนย์เบาหวานและต่อมไร้ท่อ
12. ศูนย์สมองและระบบประสาท
13. คลินิกแพทย์แผนจีน
14. คลินิกสาธิต
15. คลินิกตับ ทางเดินน้ำดี และตับอ่อน
16. แผนกอายุรกรรม
17. แผนกศัลยกรรม
18. แผนกกุมารเวชกรรม
19. แผนกสูติ-นรีเวช
20. แผนกหู คอ จมูก
21. ฝ่ายวิเคราะห์โรค
22. ฝ่ายรังสีวินิจฉัย
23. ฝ่ายกายภาพบำบัด
24. แผนกฉุกเฉิน
25. แผนกฉุกเฉิน

ห้องสำหรับให้บริการรักษาพยาบาลผู้ป่วย

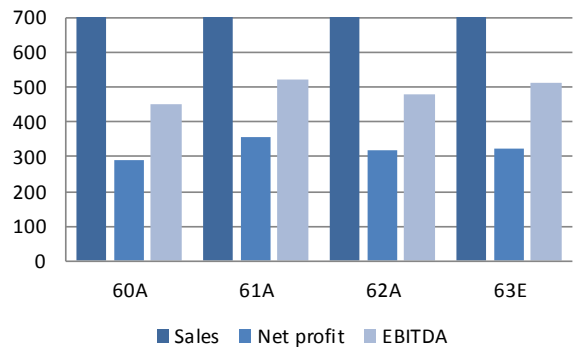
1. ห้องผ่าตัด (OR)
2. ห้องวิสัญญี (Anes)
3. ห้องคลอด (LR)
4. หออภิบาลผู้ป่วยหนัก (ICU)
5. ห้องปฏิบัติการสวนหัวใจ (Cath Lab)
6. หออภิบาลผู้ป่วยหนักโรคหัวใจ (CCU)
7. แผนกทารกแรกเกิด (Nursery)
8. หอผู้ป่วยใน (Ward)
9. หออภิบาลผู้ป่วยโรคหลอดเลือดสมอง (Stroke Unit)

ที่มา : 56-1

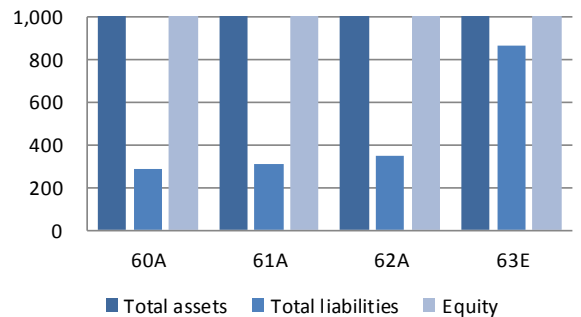
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	60A	61A	62A	63E	64E
Cash	129	385	268	892	910
Receivables	127	130	148	158	169
other current assets	639	752	453	460	1,462
Current assets	896	1,266	868	1,510	2,541
Non-current assets	712	611	1,259	1,349	1,452
Total assets	1,608	1,877	2,127	2,859	3,992
Current liabilities	232	249	267	276	1,168
Long-term liabilities	55	60	82	586	585
Total liabilities	287	309	349	862	1,753
Paid-up, prem share & others	201	201	201	201	201
Retained earnings	1,120	1,368	1,577	1,797	2,038
Equity	1,320	1,569	1,778	1,997	2,239
P&L (Btm)	60A	61A	62A	63E	64E
Sales	1,950	2,135	2,155	2,306	2,468
Other Revenues	40	30	30	30	30
Cost of sales	1,434	1,524	1,581	1,684	1,802
Gross profits	556	640	604	652	696
Selling & admin exp.	193	204	213	230	246
EBIT	362	436	392	422	450
Interest exp.	0	0	0	19	19
EBT	362	436	392	404	431
Taxes	72	80	74	81	86
Pre-excep. Net profit	291	356	318	323	345
Exceptionals	0	0	0	0	0
Net profit	290.6	356.1	317.5	322.9	345.0
EBITDA	452	522	478	514	548
EPS (Bt)	1.61	1.98	1.76	1.79	1.92
Cashflow projection (Btm)	60A	61A	62A	63E	64E
EBIT(1-t)	290	349	313	323	345
Dep. & Amortization	90	85	86	92	98
Change in net working capital	(177)	(354)	417	(633)	(138)
Capital expenditure	(78)	(46)	(62)	(58)	(62)
Firm free cashflow	125	34	754	(276)	243
Financial Ratios	60A	61A	62A	63E	64E
Gross profit margin	26.5%	28.6%	26.7%	27.0%	27.0%
Net profit margin	14.9%	16.7%	14.7%	14.0%	14.0%
Current ratio (x)	3.9	5.1	3.2	5.5	2.2
Times interest earned (x)	n/m	n/m	n/m	21.8	23.3
Debt to Equity (x)	0.22	0.20	0.20	0.43	0.78
Int. Debt to Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.25	0.22
ROA	18%	19%	15%	11%	9%
ROE	22%	23%	18%	16%	15%
Trends (%)	60A	61A	62A	63E	64E
Sales growth	3%	9%	1%	7%	7%
Expense growth	4%	6%	4%	8%	7%
EBIT growth	3%	20%	-10%	3%	7%
Net Profit growth	3%	23%	-11%	2%	7%
EBITDA growth	3%	15%	-8%	4%	7%
EPS growth	3%	23%	-11%	2%	7%
Quarterly performance (Btm)	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
Sales	524.7	555.5	536.6	518.4	544.7
Cost of sales	379.0	390.6	408.1	373.5	408.4
Selling & admin exp.	46.7	47.4	60.1	50.3	55.1
Interest exp.	0.0	0.0	0.0	37.1	68.5
Taxes	20.5	24.2	14.2	19.3	16.4
Net profit	87.2	270.2	62.4	343.5	282.3

Source: Financial Statement and Globex Securities estimated

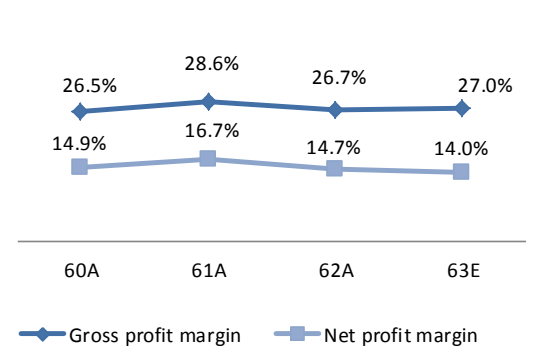
Yearly Performance



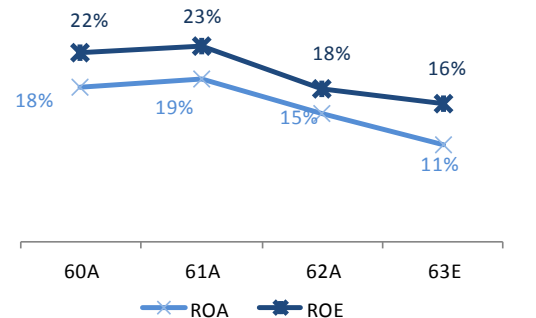
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Disclaimer : ความคืบหน้าการดำเนินงานของบริษัทเป็นเพียงการประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัทเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์ โดยบริษัทไม่รับประกันผลกำไรหรือขาดทุน การดำเนินงานของบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท เป็นต้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทเป็นข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น และขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทเป็นข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น และขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทเป็นข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น