

COMPANY REPORT

mai/Services

THAI NAKARIN HOSPITAL PCL. (TNH)

17 เมษายน 2563

ราคาปิด 29.75 บาท

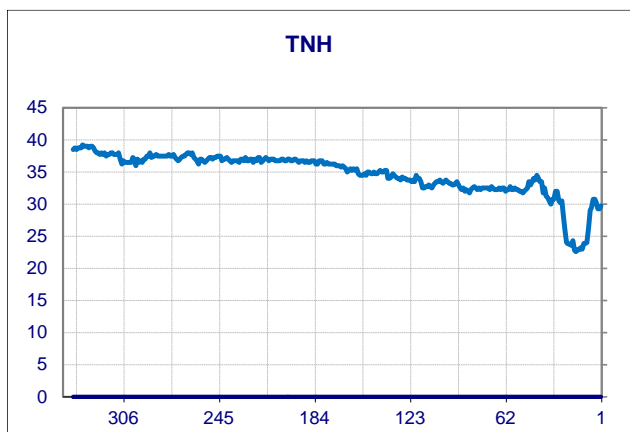
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 34.20 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Jul	2560A	2561A	2562A	2563E	2564E
Net Profit (Btm)	290.6	356.1	317.5	324.2	338.4
EPS (Bt)	1.61	1.98	1.76	1.80	1.88
Growth (%)	3%	23%	-11%	2%	4%
P/E (x)	18.4	15.0	16.9	16.5	15.8
DPS (Bt)	0.60	0.60	0.55	0.58	0.56
Yield (%)	2.0%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%
BV (Bt)	7.34	8.71	9.88	11.10	12.42
P/BV (x)	4.1	3.4	3.0	2.7	2.4

Source: Financial Statement and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,200.15
Market Cap.	Bt5,355bmn
Total Shares	180m common shares Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Nov 28, 2019	
บริษัท สยามสินทรัพย์พัฒนา จำกัด	27.78%
นาย จตุพร สิหนาทกฤดากุล	11.97%
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	5.63%
นาย พิชิตดี วิริยะเมตตากุล	2.51%
น.ส. นิลเนตร มัทธนารักษ์	2.47%
% 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

Performance (Btm)	2Q63	1Q63	%QoQ	2Q62	%YoY	1H63	1H62	%YoY
Sales	552.0	576.4	-4%	536.6	3%	1,128.4	1,092.1	3%
Cost of sales	419.4	412.5	2%	408.1	3%	831.8	798.8	4%
Selling & admin exp.	64.6	43.3	49%	60.1	7%	107.9	107.5	0%
Interest exp.	0.0	0.0	-	0.0	-	0.0	0.0	-
Taxes	14.1	24.9	-44%	14.2	-1%	39.0	38.4	2%
Net profit	61.6	103.5	-40%	62.4	-1%	165.2	164.4	0%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimates

ปัจจัยเสี่ยง 1) จำนวนผู้ป่วยลดลง 2) การก่อสร้างโรงพยาบาล 2 มีเวลาจำกัดจากแผน

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของนักวิเคราะห์และคิดค้นขึ้น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันผลกำไรหรือขาดทุนของนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ได้ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นภาคบังคับตามกฎหมายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีลักษณะเป็นเอกสารหลักฐานที่ปรากฏในเอกสารหลักฐาน (MAI) เป็นเอกสารสาธารณะและเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ส่วนข้อมูลที่เผยแพร่ซึ่งไม่ได้ผ่านการตรวจสอบบัญชีและไม่ได้เปิดเผยให้แก่นักลงทุน ผู้วิจัยจะพิจารณาในภาวะที่ระมัดระวังเป็นพิเศษ ทั้งนี้ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล มีเดีย จำกัด มิได้อันยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับผลการวิจัยของบริษัท (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันวิจัยวิจัย เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในกิจการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวกรณีที่มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล มีเดีย จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในรายงานดังกล่าวของสถาบันวิจัยวิจัยดังกล่าวไว้ ณ : www.cgthailand.org

ลดประมาณการสะท้อน COVID-19 กระทบกำไรปี 63 เล็กน้อย

- กำไรงวด 2Q63 ลดลง 1%YoY และ 40%QoQ 1H63 กำไรทรงตัว
- ทบทวนโครงการโรงพยาบาลไทยนครินทร์ 2 ใหม่
- ปรับประมาณการรายได้ปี 63 ลดลงแต่คาดการณ์กำไรสุทธิใหม่ใกล้เคียงเดิม
- ปรับประมาณการกำไรปี 64 ลดลง 3%
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 34.20 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- กำไรงวด 2Q63 ลดลง 1%YoY และ 40%QoQ 1H63 กำไรทรงตัว : ในช่วง 2Q63 สิ้นสุด 31 ม.ค. 63 ซึ่งเป็นช่วง low season บริษัทมีรายได้ 552 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%YoY แต่ลดลง 4%QoQ และมีกำไรสุทธิ 61.6 ล้านบาท ลดลง 1%YoY และ 40%QoQ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 24% จาก 28.4% ในไตรมาสก่อนหน้าและ 23.9% ใน 2Q62 ปีนี้บริษัทจ่ายค่าเช่าที่ดินในอัตราใหม่หลังต่ออายุสัญญาเช่า ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นสู่ 11.5% จาก 7.4% ใน 1Q63 และ 11% ใน 2Q62 และมีอัตรากำไรสุทธิลดลงเหลือ 11.2% จากระดับ 16% ใน 1Q63 และ 7.5% ในช่วง 2Q62 งวด 1H63 มีกำไรสุทธิ 165.2 ล้านบาทใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่คาดการณ์ไว้เดิมราว 322.9 ล้านบาท
- ทบทวนโครงการโรงพยาบาลไทยนครินทร์ 2 ใหม่ : โครงการก่อสร้างโรงพยาบาลไทยนครินทร์ 2 อยู่ระหว่างทบทวนโดยปัจจุบันยังไม่เริ่มการก่อสร้างทำให้บริษัทยังไม่ได้ใช้วงเงินกู้จำนวน 3,000 ล้านบาท โดยบริษัทมีนโยบายใช้แหล่งเงินสดภายในกิจการเป็นลำดับแรกก่อนเพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน ทำให้คาดว่าในปี 2563 อาจยังไม่จำเป็นต้องใช้แหล่งเงินจากการกู้ยืม ฝ่ายวิจัยจึงตัดสมมติฐานค่าใช้จ่ายทางการเงินราว 18.5 ล้านบาทในงวดปีนี้ออกไป
- ปรับประมาณการรายได้ปี 63 ลดลงแต่คาดการณ์กำไรสุทธิใหม่ใกล้เคียงเดิม : จากผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ซึ่งมีผลให้ผู้ป่วยทั่วไปลดการมาโรงพยาบาลโดยไม่จำเป็น ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ลดลงจากเดิม 2% เหลือ 2,257 ล้านบาทเติบโต 5%YoY โดยใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่าเดิมที่ 27% และประมาณการค่าใช้จ่ายขายและบริหารใกล้เคียงเดิม เนื่องจากมีการรับรู้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ไม่มีค่าใช้จ่ายทางการเงินแล้ว ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิใหม่ที่ 324.2 ล้านบาทสำหรับปี 63 ใกล้เคียงกับประมาณการเดิมที่ 322.9 ล้านบาทซึ่งเติบโต 2%YoY (ดูตารางแสดงสมมติฐานสำหรับประมาณการปี 63-64 ประกอบ)

สมมติฐานปี 63	เดิม	ใหม่	เปลี่ยนแปลง (%)	เหตุผล
รายได้ค่ารักษาพยาบาล	2,306	2,257	-2.1%	ผลกระทบของ COVID-19
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	27%	27%	-	
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	234.2	233.5	+0.3%	ค่าเช่าที่ดินเพิ่มเติมคงจ. ดำเนินงานลด
ค่าใช้จ่ายการเงิน (ล้านบาท)	18.5	0	-100%	ลดการกู้เงิน
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	322.9	324.2	+0.4%	ผลกระทบของ COVID-19
ที่มา บล.โกลเบล็ก				

สมมติฐานปี 64	เดิม	ใหม่	เปลี่ยนแปลง (%)	เหตุผล
รายได้ค่ารักษาพยาบาล	2,468	2,388	-3.2%	ผลกระทบของ COVID-19
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	27%	27%	-	
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	249.9	241.8	-3.2%	แผนลดค่าใช้จ่าย
ค่าใช้จ่ายการเงิน (ล้านบาท)	18.5	7.4	-60%	ลดการกู้เงิน
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	345.0	338.4	-2%	ผลกระทบของ COVID-19
ที่มา บล.โกลเบล็ก				

- **ปรับประมาณการกำไรปี 64 ลดลง 3% :** สำหรับปี 64 เราได้ปรับลดประมาณการรายได้ค่ารักษาพยาบาลลดลง 3.2% เหลือ 2,388 ล้านบาทเติบโต 6%YoY โดยยังคงใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่าเดิมที่ 27% และสัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้รวมที่ระดับ 10% แต่ได้ปรับลดประมาณการค่าใช้จ่ายทางการเงินจากเดิม 18.5 ล้านบาทเหลือ 7.4 ล้านบาท ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิใหม่เพิ่มขึ้น 2% ที่ 345 ล้านบาทเติบโต 4%YoY
- **ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 34.20 บาท :** ในการประเมินราคาเหมาะสมฝ่ายวิจัยปรับลด Prospect PER จากเดิม 22 เท่าเหลือ 19 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลในตลาด SET ที่ซื้อขายที่ระดับ 22 เท่า โดยประเมินกำไรต่อหุ้นปี 2563 เท่ากับ 1.80 บาทคำนวณได้ราคาเหมาะสมใหม่เท่ากับ 34.20 บาท (เดิม 39.50 บาท) ยังมีอัฟไซต์จากราคาปิดล่าสุด พร้อมคาดการณ์เงินปันผลหุ้นละ 0.58 บาทคิดเป็น yield 2.4% จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาด โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผลกำไรหรือขาดทุน รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางอื่น ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรใช้ข้อมูลนี้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกเหนือ บริษัท หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทหลักทรัพย์ในรายงานนี้ไม่ได้ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทของสมาชิกสมาคมผู้สื่อข่าวหลักทรัพย์ (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นไปตามการดำเนินงานของบริษัทและกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีประสิทธิภาพและเป็นกลางภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (MAI) เป็นต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ไปเสนอแก่ผู้ลงทุนได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนที่สนใจเรื่องดังกล่าวควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเว็บไซต์ค่าโดยส่วนที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามกฎหมายของบริษัทและไม่มีให้ข้อมูลภายนอกที่นอกเหนือนี้ เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาดหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และไม่มีให้ข้อมูลภายนอกที่นอกเหนือนี้ ที่มา : www.cgthailand.org

