

COMPANY REPORT

mai Services

25 กันยายน 2563

ราคาปิด 33.25 บาท

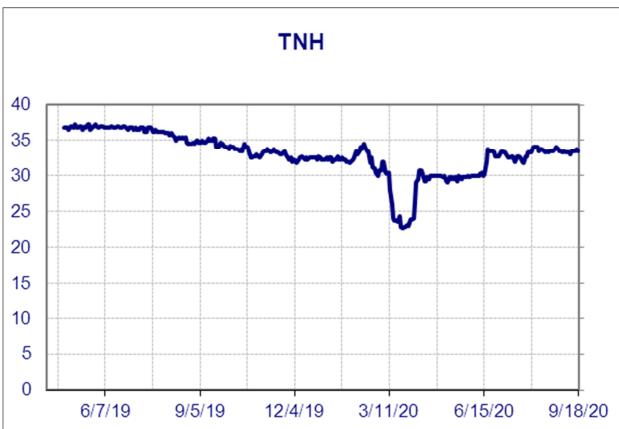
“ถือ” ราคาเหมาะสม 32 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Jul	2561A	2562A	2563A	2564E	2565E
Net Profit (Btm)	356	318	256	302	316
EPS (Bt)	1.98	1.76	1.42	1.68	1.75
Growth (%)	23%	-11%	-19%	18%	4%
P/E (x)	17.1	19.1	23.7	20.1	19.3
DPS (Bt)	0.60	0.55	0.45	0.50	0.52
Yield (%)	1.8%	1.6%	1.3%	1.5%	1.6%
BV (Bt)	8.71	9.88	10.73	11.90	13.06
P/BV (x)	3.9	3.4	3.1	2.8	2.6

Source: Financial Statement and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,247.46
Market Cap.	Bt5,985bm
Total Shares	180m common shares Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Nov 28, 2019	
บริษัท สยามสินทรัพย์พัฒนา จำกัด	27.78%
นาย จุฬาร ลิหานาถกุล	11.97%
บริษัท โรงเรียนลาววิภาวดี จำกัด (มหาชน)	5.63%
นาย พิจิตต์ วิชัยเมตตาคุณ	2.51%
น.ส. นิลวนิช มหาทัชนานวรักษ์	2.47%
% Free Float	43.52%

Source: SET SMART



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

Corporate Governance Rating : N/A Anti-corruption : N/A

ปั๊งจัยเสี่ยง

- 1) จังหวะที่ปั๊บยอดลง อาจก่อให้เกิดสถานการณ์ที่มีภัยแร็งหรือระบาดของไวรัสโคโรนา-19
 - 2) ภารกิจอย่างรวดเร็วในคราวนี้ที่ 2 มีความคล่องตัวมากที่สุด
 - 3) ถูกใจผู้คนที่พำนันในสิ่งที่เกี่ยวกับสังคม

คาดกำไรมีปี 64 พลิกฟื้นแต่ราคากุ้นสะท้อนไปมาก

- งวด 4Q63 กำไรสูงชิพ พลิกตีบโตจากจุดต่ำสุดรายไตรมาสใน 3Q63
 - แผนก่อสร้างโครงการโรงพยาบาลไทยนคินทร์ 2 เลื่อนไปปี 2564 เป็นผลดีต่อสภาพคล่องและกระแสเงินสด
 - ปรับประมาณการกำไรใหม่ปี 2564 ลดลง 9%
 - ราคาหุ้นสะท้อนราคามาตรฐานปี 64 ไปแล้วลดค่าแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

➤ งวด 4Q63 กำไรสุทธิ พลิกตีบโตจากชุดต่ำสุดรายไตรมาสใน 3Q63 : งวดไตรมาส 4Q63 ศื้นสุด 31 ก.ค. 63 มีกำไรสุทธิ 55 ล้านบาท พลิกตีบโต 54% YoQ เนื่องจากอัตรากำไรงับขั้นต้นปรับดีขึ้นสู่ 23% จาก 19% ใน 3Q63 และการควบคุมค่าใช้จ่ายและบริหารที่ทำได้ดี อีกทั้งการที่บริษัทซื้อไม่ได้กู้เงินทำให้ไม่มีค่าใช้จ่ายทางการเงิน ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 12% เพิ่มขึ้นจาก 8.5% ใน 3Q63 อย่างไรก็ได้ กำไรสุทธิลดลง 49% YoY เนื่องจากผลกระทบของไวรัสโควิด-19 ที่แพร่ระบาดทำให้จำนวนผู้ป่วยที่มาใช้บริการที่โรงพยาบาลลดลง ส่งผลให้รายได้จากการรักษาพยาบาลลดลง 22% YoY ขณะที่อัตราค่าเช่าที่ดินเป็นอัตราใหม่หลังต่ออายุสัญญาเช่าที่ดิน ทั้งนี้ผลการดำเนินงานประจำปี 63 ศื้นสุด 31 ก.ค. 63 มีกำไรสุทธิ 256 ล้านบาท ลดลง 19% YoY ต่ำกว่าประมาณการของเรารา 9% อัตรากำไรงับขั้นต้นเท่ากับ 24% ลดลงจาก 26.7% และอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 12.8% จาก 14.7% ในงวดปี 62

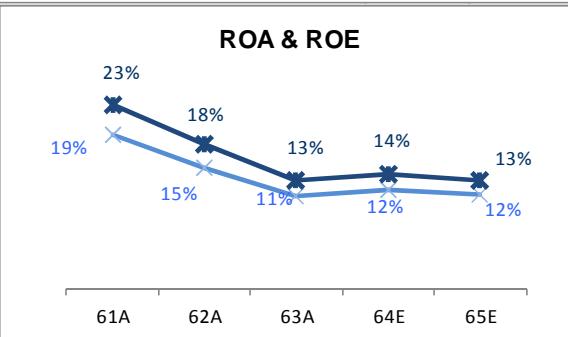
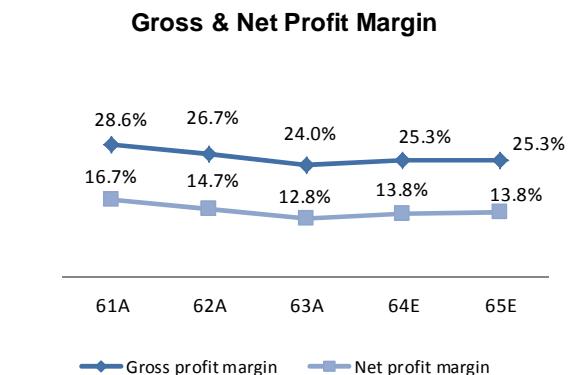
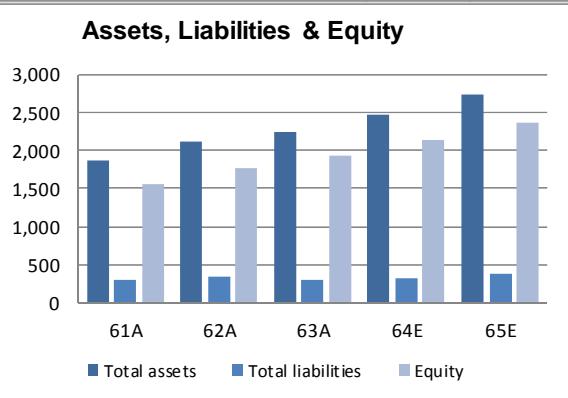
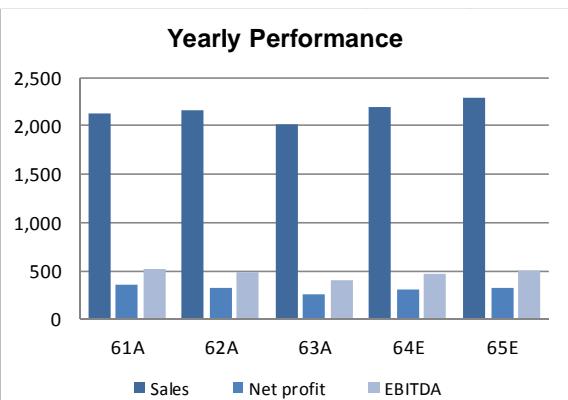
➤ แผนก่อสร้างโรงพยาบาลไทยนครินทร์ 2 เลื่อนไปปี 2564 เป็นผลดีต่อส่วนภาคล่องและกระแสเงินสด : ภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 และภาคร่วมเศรษฐกิจชลอด ตัวทำให้บริษัทมีนิโหนบฯใช้แหล่งเงินสดภายในกิจการเป็นลำดับแรก และทบทวนใหม่เกี่ยวกับแบบก่อสร้างซึ่งอาจจะทยอยทำให้ลดเพลย์พื้นที่ลดภาระในการกู้เงินและลดความเสี่ยงทางการเงิน ทำให้ยังไม่มีความจำเป็นในการกู้เงินเป็นจำนวนมาก ปัจจุบัน บริษัทยังไม่ได้ใช้งานเงินกู้จำนวน 3,000 ล้านบาทแต่อย่างใด รวมทั้งยังไม่มีภาระหนี้สินทั้งในระยะต้นและระยะยาว (Gearing Ratio เท่ากับศูนย์) จึงไม่มีภาระต้นทุนทางการเงินและไม่น่ากังวล หากจะเริ่มนักเงินในอนาคต เราคาดว่าโครงการโรงพยาบาลไทย นครินทร์ 2 ที่จะเริ่มก่อสร้างในปีงบประมาณ 2564 ในเบื้องต้นซึ่งสามารถใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ก่อนซึ่งปกติบริษัท มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉลี่ยปีละรา 300-400 ล้านบาท (งวดปี 2562 เท่ากับ 406 ล้านบาท งวดปี 2563 เท่ากับ 312 ล้านบาท)

សមតិត្តុឆ្នាំ 2564	តើមិន បាន	ពីរ បាន	បច្ចេកទេស ឆ្នាំ 2564 (%)	ការងារ
រាយពេជ្រគោល	2,249	2,194	-2%	អគ្គភាព COVID-19
អត្ថបារម្ភទំនួន (%)	27%	25.3%	-6%	-
គោលការណ៍ (តាមបាន)	217	217	-	-
គោលការណ៍ (តាមបាន)	7.4	1.85	-75%	ការងារ
ការងារ (តាមបាន)	333	302	-10%	អគ្គភាព COVID-19

➤ ปรับประมาณการกำไรปี 64 ลดลง 9% : เราประเมินว่าการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ยังคงมีผลกระทบต่อการดำเนินงานในงวดปี 64 อよู่น้ำงแต่ไม่กระทบมากเท่าปี 63 แม้ว่าจำนวนผู้ป่วยที่มาใช้บริการรักษาพยาบาลยังไม่ปรับขึ้นมาใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิดการระบาดของไวรัสโควิด-19 แต่มีรายได้จากศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟูและศูนย์ตั้งครรภ์ที่คาดว่าจะเปิดบริการราวดีเดือนธ.ค. 63 มาชดเชยให้ได้บ้าง ปัจจุบันก่อสร้างเสร็จแล้วและอよู่ระหว่างขออนุญาตเปิดบริการอย่างเป็นทางการ ทำให้ประมาณการรายได้จากการรักษาพยาบาลลดลงเล็กน้อย 2% จากเดิม 2,249 ล้านบาทเหลือ 2,194 ล้านบาทแต่ยังเติบโต 9% YoY เรายังคงลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นจากเดิม 27% เหลือ 25.3% และคงประมาณการกำไรใช้จ่ายขายและบริหารเท่าเดิมที่ 217 ล้านบาทเนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ลดลงตามแผนควบคุมค่าใช้จ่ายกู้ชดเชยด้วยอัตราค่าเช่าที่ดินตามสัญญาใหม่เต็มปีเทียบกับปีที่ผ่านมา (จ่ายอัตราค่าเช่าใหม่ 10 เดือน) และลดประมาณการกำไรใช้จ่ายทางการเงินเหลือ 1.85 ล้านบาทจากเดิม 7.4 ล้านบาท (ลดสมมติฐานเงินกู้ยืมระยะยาวเหลือ 50 ล้านบาทจากเดิม 200 ล้านบาท) ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิใหม่ลดลง 9% เหลือ 302 ล้านบาทแต่ยังเห็นการเติบโต 18% จากฐานที่ต่ำในปี 2563 โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานเดินໄ道เฉลี่ย (CAGR) 7% ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาระหว่างปี 62 - 64

- ปรับลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” ราคากลุ่มสะท้อนราคามาตรฐานใหม่สำหรับปี 64 ไปแล้ว : เราไม่มุ่งมองบวกต่อการดำเนินงานธุรกิจที่สร้างกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ในการประเมินราคามาตรฐานเรียบง่ายใช้สมมติฐาน Prospect PER เท่าเดิมที่ระดับ 19 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลในตลาด SET ที่ซื้อขายที่ระดับ 36 เท่าโดยประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 64 ใหม่เท่ากับ 1.68 บาท คำนวณได้ราคามาตรฐานเท่ากับ 32 บาท ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดการดำเนินงานปี 63 ซึ่งสิ้นสุด 31 ก.ค. 63 ในอัตรา 0.45 บาทต่อหุ้น คิดเป็น yield 1.3% (XD 27 พ.ย. วันจ่าย 16 ธ.ค.)

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
Cash	385	268	312	162	207
Receivables	130	148	120	131	137
other current assets	752	453	679	689	692
Current assets	1,266	868	1,111	983	1,036
Non-current assets	611	1,259	1,134	1,486	1,709
Total assets	1,877	2,127	2,245	2,468	2,745
Current liabilities	249	267	216	228	234
Long-term liabilities	60	82	99	98	148
Total liabilities	309	349	314	326	382
Paid-up, prem share & others	201	201	201	201	201
Retained earnings	1,368	1,577	1,730	1,942	2,163
Equity	1,569	1,778	1,931	2,142	2,363
P&L (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
Sales	2,135	2,155	2,009	2,194	2,287
Other Revenues	30	30	28	32	35
Cost of sales	1,524	1,581	1,527	1,639	1,708
Gross profits	640	604	510	587	614
Selling & admin exp.	204	213	194	217	220
EBIT	436	392	316	370	394
Interest exp.	0	0	0	2	4
EBT	436	392	316	368	390
Taxes	80	74	59	66	74
Net profit	356	318	256	302	316
EBITDA	522	478	403	465	493
EPS (Bt)	1.98	1.76	1.42	1.68	1.75
Cashflow projection (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
EBIT(1-t)	349	313	253	295	307
Dep. & Amortization	85	86	87	95	99
Change in net working capital	(354)	417	(294)	141	(47)
Capital expenditure	(46)	(62)	(64)	(55)	(57)
Firm free cashflow	34	754	(19)	476	302
Financial Ratios	61A	62A	63A	64E	65E
Gross profit margin	28.6%	26.7%	24.0%	25.3%	25.3%
Net profit margin	16.7%	14.7%	12.8%	13.8%	13.8%
Current ratio (x)	5.1	3.2	5.2	4.3	4.4
Times interest earned (x)	n/m	n/m	n/m	199.0	105.4
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	19%	15%	11%	12%	12%
ROE	23%	18%	13%	14%	13%
Trends (%)	61A	62A	63A	64E	65E
Sales growth	9%	1%	-7%	9%	4%
Expense growth	6%	4%	-4%	8%	4%
EBIT growth	20%	-10%	-19%	17%	6%
Net Profit growth	23%	-11%	-19%	18%	5%
EBITDA growth	15%	-8%	-16%	15%	4%
EPS growth	23%	-11%	-19%	18%	4%
Quarterly performance (Btm)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
Sales	545	576	552	424	456
Cost of sales	408	412	419	344	351
Selling & admin exp.	55	43	65	45	42
Interest exp.	0	0	0	0	0
Taxes	16	25	14	8	13
Net profit	71	104	62	36	55
Gross profit margin	25%	28%	24%	19%	23%
Net profit margin	13%	18%	11%	8%	12%
%SG&A/Sales	10%	8%	12%	11%	9%
ROE	16%	23%	13%	8%	12%



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated