

THG

ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป

วันพฤหัสบดีที่ 5 กันยายน พ.ศ. 2562

ราคาปัจจุบัน 24.90 บาท

PER 59.73 เท่า

P/BV 2.58 เท่า

ราคาเป้าหมาย (Consensus) 29.45 บาท



**Business Model**

ดำเนินธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ (Welly Hospital จีน และ Ar Yu International Hospital พม่า) และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น รับจ้างบริหารโรงพยาบาล-ศูนย์การแพทย์ การรักษาพยาบาลนอกสถานที่ จำหน่ายยาและเครื่องเวชภัณฑ์ ศูนย์พักฟื้นสำหรับผู้ป่วยหลังผ่าตัดใหญ่และผู้สูงอายุติดเตียง รวมทั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์และบ้านพักผู้สูงอายุ (JIN Wellbeing County, ธนบุรี เฮลท์ วิลเลจ ประจวบคีรีขันธ์)



**Highlight**

- กำไรปกติงวด 3Q62 มีโอกาสปรับตัวดีขึ้นจากช่วง 1H62 ที่หดตัวถึง 50% yoy โดยมีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มที่ รพ. ธนบุรี บำรุงเมือง ซึ่งเปิดเมื่อ 1Q62 มีโอกาสพลิกจากขาดทุนเป็นกำไรครั้งแรกในช่วง High season 3Q62 ที่มีผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางเข้ามาใช้บริการศูนย์แผลเบาหวานทำ New high รวมทั้งผลบวกจากการเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เมื่อปลาย 2Q62 ที่จะรับรู้รายได้เต็มไตรมาสด้วย
- สำหรับโครงการ Jin wellbeing county ซึ่งเป็นคอนโดผู้สูงอายุ THG เพิ่มทางเลือกการเช่าระยะยาว 30 ปี (Leasehold) และการเช่ารายครั้ง (Rental) จากเดิมที่มีเฉพาะแบบโอนกรรมสิทธิ์ (Freehold) ช่วยขยายกลุ่มลูกค้าผู้สนใจมากขึ้น และเตรียมเปิด Wellness และ รพ. ธนบุรีบูรณา ภายในโครงการใน 4Q62 นี้ ทำให้ภาพโครงการสมบูรณ์มากขึ้น
- มองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงกว่า 28% YTD สะท้อนปัจจัยลบจากกำไรปกติงวด 1H62 ที่หดตัว และแรงกดดันกำไรจากการแบกรับต้นทุนอีกหลายโครงการใหญ่ไปแล้ว ขณะที่ศักยภาพการเติบโตของธุรกิจชัดเจนมากขึ้น โดยล่าสุดกลุ่ม รพ. ขนาดใหญ่อย่าง RAM ก็เพิ่มสัดส่วนลงทุนใน THG เป็น 5.57% จากเดิม 3.06 % ถือเป็นโอกาสทยอยเข้าลงทุน



**วิเคราะห์ทางเทคนิค**

- ราคากำลังอยู่ในจังหวะสร้างฐานและผ่านแนวต้านระยะสั้นที่ 24.70 บาท เป็นการเปิด Upside เพื่อฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 25.50 และ 27.00 บาท ตามลำดับ

แนวรับ 24.70 บาท / แนวต้าน 27.00 บาท

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 004132

thersak@asiaplus.co.th

ชาญชัย พันทาธนากิจ, นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

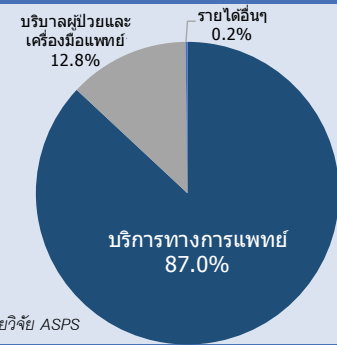
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์:

เจดจรัส แก้วแก้ว

จรรยาธรณ์ จีจิวานนท์

**โครงสร้างรายได้ 2Q62 อยู่ที่ 2,009 ล้านบาท**



ที่มา : THG, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

**ประสิทธิภาพการกำไร**



ที่มา : THG

**Technical Chart**



ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

## โครงการ JIN Wellbeing County



ที่มา : THG

## สัดส่วนการถือหุ้นของพวักู้หุ้นใหญ่ 5 ลำดับแรก

ลำดับที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 15 ก.ค. 62 จากการปิดสมุดทะเบียนล่าสุด)		หลังทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 3 ก.ย. 62 จากการได้รับรายงาน)	
		จำนวนหุ้น	สัดส่วน	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	นางจากรวรรณ รณาสิน	103,779,162	12.223	88,752,662	10.452
2	WJ International Hospital Management Co., Ltd.	60,000,000	7.067	-	-
3	นางณงวรา รณาสิน	49,872,663	5.874	-	-
4	นายแพทย์อำนาจ คุณเนนันทน์	43,510,970	5.124	-	-
5	บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง	26,044,600	3.067	47,344,500	5.575

ที่มา : THG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561
รายได้จากการขายและบริการ		6,228.67	6,611.66	7,094.19	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ		4,518.43	4,781.23	5,185.58	กำไรสุทธิ		511.15	553.84	347.60
กำไรขั้นต้น		<b>1,710.25</b>	<b>1,830.43</b>	<b>1,908.61</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ		854.84	1,005.40	1,378.54	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย		239.49	305.37	468.79
ดอกเบี้ยจ่าย		177.11	160.50	144.10	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้		#N/A	#N/A	#N/A
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ		-	-	-	อื่นๆ		-	-	-
รายได้อื่น		104.76	117.40	201.60	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน		1,177.04	1,240.09	1,133.08
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี		881.57	843.40	627.48	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ		828.92	713.38	(176.86)
ภาษีเงินได้		160.47	117.95	116.71	กระแสเงินสดจากการลงทุน		-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย		-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น		523.90	(0.01)	(0.01)
รายการพิเศษอื่นๆ		-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร		(2,390.78)	(683.63)	(1,228.76)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ		543.99	564.94	366.68	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง		-	-	-
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่		<b>511.15</b>	<b>553.84</b>	<b>347.60</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ		(2,525.77)	(1,515.95)	(1,826.91)
EPS		<b>0.60</b>	<b>0.65</b>	<b>0.41</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน		-	-	-
					เพิ่ม/ลด เงินกู้		653.33	(1,009.80)	2,611.80
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น		-	-	-
การเติบโตของยอดขายและบริการ			0.06	0.07	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน			0.08	(0.37)	ลด จ่ายเงินปันผล		(819.20)	(304.93)	(345.13)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น		0.27	0.28	0.27	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ		1,542.55	824.03	2,163.41
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน		0.09	0.09	0.05	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ		(154.31)	21.46	159.64
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560	2561
รายได้จากการขายและบริการ	1,853.57	1,883.06	1,872.08	2,008.57	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	560.41	581.87	741.50	741.50
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ	1,336.94	1,398.18	1,424.80	1,660.50	ลูกหนี้การค้า	500.84	718.22	872.26	872.26
กำไรขั้นต้น	<b>516.62</b>	<b>484.88</b>	<b>447.28</b>	<b>348.08</b>	สินค้าคงเหลือ	209.52	1,166.71	2,434.01	2,434.01
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	331.83	401.43	377.55	336.29	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8.39	5.16	35.88	35.88
ดอกเบี้ยจ่าย	36.22	38.62	43.20	48.02	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,325.67	4,832.79	6,848.77	6,848.77
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	<b>10,460.16</b>	<b>14,009.71</b>	<b>17,926.93</b>	<b>17,926.93</b>
รายได้อื่น	30.97	23.85	19.78	330.34					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	180.82	74.82	61.13	321.71	เจ้าหนี้การค้า	813.45	925.61	2,059.49	2,059.49
ภาษีเงินได้	40.17	6.60	6.55	54.95	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	91.72	120.82	120.48	120.48
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,304.57	5,344.91	9,201.05	9,201.05
รายการพิเศษอื่นๆ (Net Tax)	-	-	-	146.00	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	104.43	29.60	11.39	218.74	ทุนที่ชำระแล้ว	764.08	849.08	849.08	849.08
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	<b>96.28</b>	<b>21.43</b>	<b>8.26</b>	<b>223.70</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,822.92	6,861.24	6,861.24	6,861.24
EPS	<b>0.11</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>	<b>0.26</b>	กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	906.52	1,138.69	1,067.00	1,067.00
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>5,155.59</b>	<b>8,664.80</b>	<b>8,725.88</b>	<b>8,725.88</b>
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)		0.02	(0.01)	0.07					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.28	0.26	0.24	0.17					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.06	0.02	0.01	0.11	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>10,460.16</b>	<b>14,009.71</b>	<b>17,926.93</b>	<b>17,926.93</b>

ที่มา : SET