



DAOL SEC

# TDOC-Business Summary

29 September 2022

Strategy & Product Development Department



**Teladoc Health (TDOC US)** บริษัท คือ Platform พบแพทย์ออนไลน์ ทั้งให้คำปรึกษา วินิจฉัยโรค ตั้งแต่คุยโทรศัพท์ Video Call บริษัทเน้นลูกค้าจาก B2B จากบริษัทใน Fortune500 ที่จ่ายให้พนักงานเป็นสวัสดิการ บริษัทเน้นการขยายฐานลูกค้าด้วย วิธี M&A อย่างช่วงที่ผ่านมา เข้าซื้อ Intouch Health, CVS Health และ Livongo นอกจากนี้บริษัทยังมีจ้างหมอประจำ และ Partner กับโรงพยาบาลต่างๆ

### Employers



>40%  
of Fortune 500

### Health plans



50+  
US health plan clients

### Global insurers & financial services



~70  
global insurers & financial services firms

### Direct to consumer

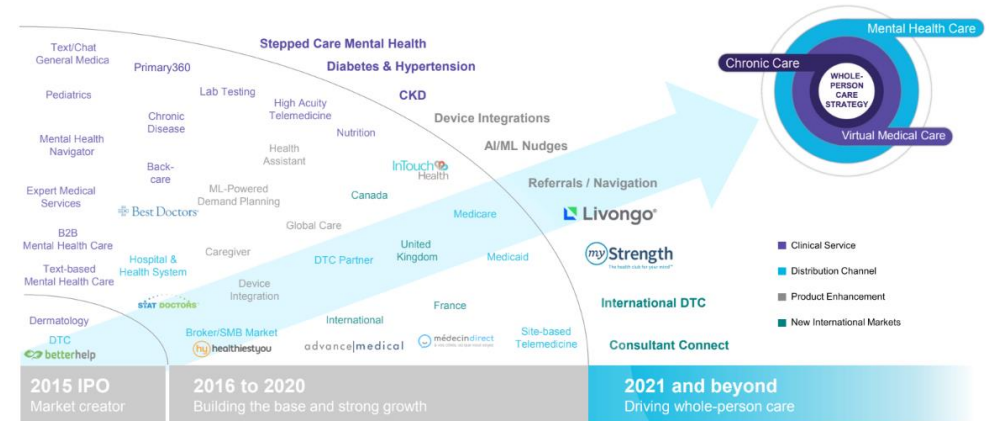


Leading  
mental health platform, CVS retail partnership

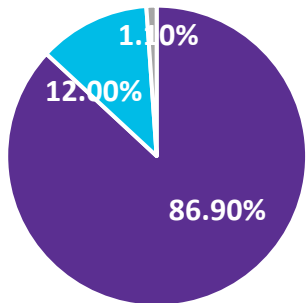
### Hospitals & health systems



11,000+  
care locations

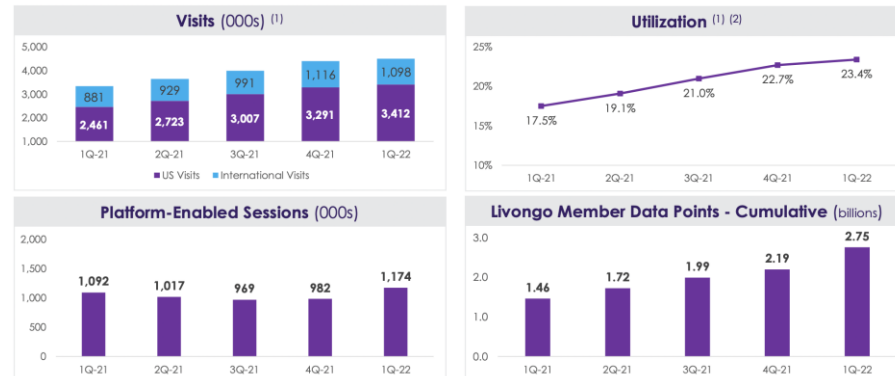


### Revenue segmented by products



- Access Fees
- Visit Fees
- Other

### Quarterly Trend: Key Operating Metrics



บริษัทมีรายได้จาก subscription และ visit revenue ในปี 2020 บริษัทได้เข้าซื้อกิจการมูลค่าถึง 18.5 พันล้านเหรียญของ Livongo ซึ่งเป็น Digital Health ใช้ AI มาช่วยผู้ป่วยเรื้อรัง โรคอ้วน ความดัน เนื่องจาก COVID-19 ส่งผลให้มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด ปัจจุบันบริษัทปัญหาจาก Goodwill ที่มีการ impairment ทำให้เกิดการขาดทุนอยากหนัก

Source: Teladoc Health, Bloomberg







## Growth Opportunity

- การเติบโตของธุรกิจ Telemedicine ยังมีโอกาสเติบโตสูงถึง 18.9% ต่อปีไปจนถึงอย่างน้อยปี 2030 จากมูลค่าตลาดในปัจจุบันที่ \$70.4bn ถึงแม้จะชะลอตัวลงจากในช่วง Covid19 เนื่องจากผู้ป่วยบางส่วนกลับไปรักษาที่โรงพยาบาล อย่างไรก็ตามสำหรับการใช้ Telemedicine หลายๆเคส (โดยเฉพาะการรักษาเล็กน้อยๆ) ก็ยังสะดวก และ มีต้นทุนที่ต่ำกว่าการไปรักษาที่โรงพยาบาล เนื่องจากการไปหมอที่โรงพยาบาลในสหรัฐฯจะมีต้นทุนที่ค่อนข้างสูง และ เสียเวลาค่อนข้างมาก
- ปัจจุบันลูกค้าหลักของ Teladoc กว่า 80% ยังคงเป็นกลุ่มลูกค้าบริษัท และ กลุ่มสถานพยาบาล (Access Fee) ที่เข้ามาทำสัญญากับ Teladoc เพื่อให้บริการกับพนักงาน และลูกค้า ในอนาคตจะมีการมาโฟกัสลูกค้าเป็นรายบุคคล (Visit Fee) มากขึ้น ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตให้ Teladoc เติบโตอีกทางหนึ่ง
- การขยายไปต่างประเทศจะเป็นโอกาสในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว โดย Teladoc ได้มีการซื้อ Telemedicine ของฝรั่งเศส และ สเปน อย่าง MédecinDirect และ Advance Medical เพื่อเปิดโอกาสการทำตลาดในยุโรป
- Teladoc มีแนวโน้มจะทำการเพิ่มบริการต่างๆเข้าไปให้แก่ลูกค้าที่ Subscribe บริการของบริษัทมากขึ้น การควบรวมกิจการกับ Livongo เอง ก็ทำเพื่อมาตอบโจทย์ประเด็นดังกล่าวในการเพิ่มบริการสำหรับผู้ป่วยโรคเรื้อรังอย่าง เบาหวาน ความดัน โดยบริการที่เพิ่มขึ้นจะทำให้บริษัทมีโอกาสเพิ่มบริการได้เช่นเดียวกัน



## Key Risk

- ถึงแม้การใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับค่ารักษาพยาบาลจะมีความผันผวนน้อยตามภาวะเศรษฐกิจเนื่องจากเป็นสินค้าที่มีความจำเป็นค่อนข้างสูง การกลับมาเปิดเมืองปกติทำให้ผู้ป่วยบางส่วนกลับไปหาแพทย์ที่โรงพยาบาลมากขึ้น (โดยเฉพาะกลุ่มที่ป่วยหนัก) ทำให้การเติบโตของรายได้ของ Teladoc เติบโตลดลงจากช่วงปี 2020 และ 2021 ที่มีการปิดเมืองค่อนข้างเข้มข้น
- การ Impairment Loss มูลค่า Goodwill ของ Livongo อาจเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต หากสภาพตลาด/ธุรกิจยังคงโดนกดดันอยู่แบบนี้ และ หาก Teladoc ยังไม่สามารถใช้ประโยชน์จากบริการของ Livongo ได้เต็ม นอกจากนั้นรวมธุรกิจของ Livongo เข้ากับ Teladoc ยังจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มเพื่อให้ลูกค้าสามารถใช้ทั้ง 2 บริการร่วมกันง่ายขึ้น เช่นเดียวกับบริษัทอื่นๆที่ควมรวมเข้ามา เนื่องจาก Teladoc มีการทำ M&A ค่อนข้างเยอะตั้งแต่บริษัท IPO มา
- ธุรกิจ Telemedicine ของ Teladoc นั้นมี Barrier to Entry ไม่สูงมากหากมีทรัพยากรและเงินทุนมากเพียงพอ นอกจากนั้นลูกค้าที่ใช้ Teladoc นั้นไม่จำเป็นต้องพึ่งแค่ Teladoc เพียงแค่แห่งเดียว อาจรักษาโรคเล็กน้อย อย่างไขหวัด แต่พอป่วยหนักก็กลับไปหาโรงพยาบาลใหม่ นอกจากนั้นการเข้าซื้อ One Medical ของ Amazon ก็จะทำให้ Amazon กลับเข้ามาในตลาดนี้ได้เช่นเดียวกัน

Source: Teladoc, Seeking Alpha

## Income Statement Highlight

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	123.16	233.28	417.91	553.31	1,093.96	2,032.71	2,403.83	2,773.52
Revenue Growth		89.42%	79.14%	32.40%	97.71%	85.81%	18.26%	15.38%
COGS	31.97	61.62	128.74	184.47	390.83	650.26	761.89	887.63
Gross Profit	91.19	171.66	289.17	368.84	703.13	1,382.45	1,641.94	1,885.89
Operating Expense	130.90	200.64	319.53	389.69	1,039.30	1,399.78	1,409.24	1,592.62
EBITDA	-39.72	-28.98	-30.36	-20.85	-336.17	-17.33	232.70	293.27
EBIT	-55.71	-62.20	-65.96	-73.82	-418.19	-238.99	-9,891.40	-164.18
Net Income	-69.69	-99.10	-93.22	-93.63	-408.26	-377.85	-3,354.28	-199.84
EPS	-1.65	-1.79	-1.42	-1.30	-4.51	-2.41	-0.71	-1.04
EPS Growth		8.6%	-20.8%	-7.9%	246.1%	-46.6%	-70.3%	45.1%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Free Cash Flow	(53.90)	(37.07)	(8.87)	26.36	(57.54)	185.46	89.52	218.37

## Balance Sheet Highlight

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cash	50.02	42.82	423.99	514.35	733.32	893.48
Current Assets	82.72	156.24	532.74	588.00	1,059.61	1,225.44
Total Assets	303.67	824.39	1,528.88	1,602.83	17,755.28	17,734.61
Current Liability	21.07	40.33	62.44	90.18	332.65	331.01
Total Liability	72.80	265.49	515.76	588.80	1,871.48	1,688.85
Total Equity	230.87	558.90	1,013.12	1,014.03	15,883.80	16,045.76

\* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 29 September 2022

## Cash Flow Highlight

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cash from Operations	-51.795	-34.441	-4.86	29.869	-53.511	193.99
Cash from Investing	26.146	-448.379	-257.496	25.013	-590.975	-72.981
Cash from Financing	20.598	475.622	643.528	35.482	863.457	39.147

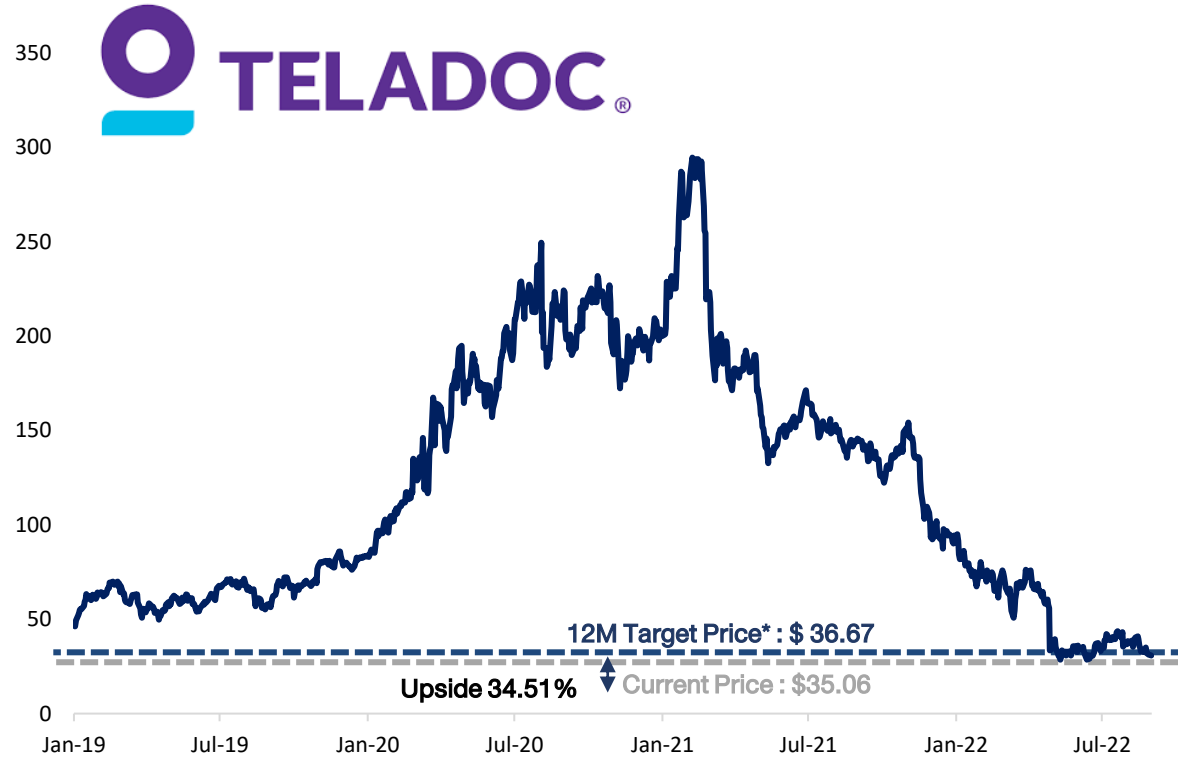
## Key Financial Ratio

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
ROE	-17.73%	-9.20%	-9.23%	-2.57%	-2.35%	-
ROA	-42.48%	-22.31%	-16.92%	-37.32%	-18.59%	-
Gross Margin	73.58%	69.20%	66.66%	64.27%	68.01%	68.31%
Operating Margin	-26.66%	-15.78%	-13.34%	-38.23%	-11.76%	-411.49%
Net Profit Margin	-42.48%	-22.31%	-16.92%	-37.32%	-18.59%	-139.54%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Current Ratio	3.87	8.53	6.52	3.19	3.70	-
Cash Ratio	1.06	6.79	5.70	2.20	2.70	-
Tot Debt/Capital	0.32	0.34	0.37	0.11	0.10	-
Tot Debt/Equity	0.48	0.51	0.58	0.12	0.11	-

- Free cash flow ของ Teladoc ยังคงเป็นบวกถึงแม้ว่าบริษัทจะขาดทุนค่อนข้างเยอะจาก Impairment Loss ของ Livongo แต่ประเด็นดังกล่าวไม่ได้กระทบ Cashflow ของบริษัท ทั้งนี้บริษัทมี Debt to Equity Ratio ต่ำ ซึ่งหมายถึงบริษัทมีหนี้ค่อนข้างต่ำ และ มีโอกาสผิดชำระหนี้ค่อนข้างต่ำเช่นเดียวกัน

\* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 29 September 2022



## Earning Results

- ใน 2Q22 Teladoc มีรายได้ \$592.4Mn เติบโตขึ้น 17.7% สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ \$5.12Mn อย่างไรก็ตามกำไรต่อหุ้นนั้นติดลบ -\$19.22 ส่วนมาจาก Impairment Loss ของ Goodwill จากการซื้อ Livongo ถึง \$3Bn หรือ \$18.78 ต่อหุ้น ส่วน Free Cash Flow นั้นกลับมาเป็นบวกอีกครั้งที่ \$884Mn หลังจากติดลบในไตรมาสก่อน
- Average revenue per U.S. paid member เพิ่มขึ้นจาก \$2.31ในปีที่แล้วเป็น \$2.60 ในขณะที่ Paid Subscriber เพิ่มขึ้นเป็น 56.6 ล้านคนจาก 52 ล้านคนในปีก่อน
- บริษัทมีรายได้จาก Access Fee อยู่ที่ \$518.7Mn สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$510.6Mn เพิ่มขึ้น 20.3%YoY จาก \$431.1Mn ในปีก่อน ในขณะที่รายได้จาก Visit Fee เพิ่มขึ้นมาที่ \$66.7Mn ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$72.1Mn เพิ่มขึ้น 7.2%YoY จาก \$62.3Mn ในปีก่อน ซึ่งทั้งจำนวนคนที่เข้ามา Visit และ รายได้ต่อหัวต่ำกว่าคาดทั้งคู่
- การประกาศยกเลิกการให้บริการ Telemedicine แก่พนักงานของ Amazon ให้ผลกระทบเชิงบวกต่อการดำเนินงานในอนาคตของ Teladoc อย่างไรก็ดีการเข้าซื้อ One Medical ของ Amazon นั้นเป็นความเสี่ยงเพราะมีโอกาสที่ Amazon จะใช้ One Medical กลับมาบุกตลาดเต็มรูปแบบ

## Guidance & Outlook

Teladoc ให้ guidance รายได้ในไตรมาส 3 ไว้ที่ \$600 - \$620 million ซึ่งใกล้เคียงกับ Consensus Estimate ที่ \$618.36 million ในขณะที่งบ FY22 guidance ไว้ที่ \$2.4-\$2.5bn ใกล้เคียงเดิม ทิศทางของธุรกิจ Telehealth ยังคงมีโอกาสเติบโตสูงอยู่ แต่อาจไม่เท่าที่คนคาดหวังไว้ในอดีตแล้ว ในอนาคตการดูแลผู้ป่วยเรื่องจริงจะช่วยเพิ่มการเติบโต และ ช่วยให้รายได้ของ Teladoc มีความ Stable มากขึ้น โดยปัจจุบันมีคนแจ้งความประสงค์ว่าต้องการดูแลโรคเรื่องจริงกับบริการของ Teladoc เกือบ 1 แสนรายแล้ว

\* Base on Bloomberg Consensus Estimate as of 29 September 2022

Source: Teladoc , Bloomberg

## ประเด็นที่สำคัญในช่วงนี้

- ถึงแม้การเติบโตของรายได้ของ Teladoc จะชะลอลงมากจากปีก่อนๆ จากการกลับมาเปิดเมืองทำให้ผู้ป่วยบางส่วนกลับไปหาแพทย์ที่โรงพยาบาลมากขึ้น (โดยเฉพาะกลุ่มที่ป่วยหนัก) อย่างไรก็ตามในไตรมาสที่ผ่านมาของบริษัทยังเติบโตดีกว่าที่ตลาดคาดไว้เล็กน้อย (+18%YoY เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ 16%YoY) จากการสมัครเข้าร่วมบริการดูแลโรคเรื้อรังที่มาเร็วกว่าที่คาดโดยปัจจุบันลูกค้าในกลุ่มดังกล่าวมีเกือบ 1 แสนคนแล้ว Platform อย่าง BetterHealth ก็มีผู้สมัครเข้าใช้งานเพิ่มขึ้นกว่า 40%
- Gross Margin เพิ่มขึ้นจาก 66% เป็น 69% เกิดจาก Membership Benefited Average PMPM (Per Member Per Month) สูงขึ้น 29% สู่ \$2.60 ในขณะที่ Paid Subscriber เพิ่มขึ้นเป็น 56.6 ล้านคนจาก 52 ล้านคนในปีก่อน อย่างไรก็ตามด้วย Operating Expense ที่เพิ่มขึ้นเร็ว ส่วนใหญ่เป็นค่า Marketing เพื่อดึงให้ลูกค้าเข้ามาใช้มากขึ้น เป็นผลให้ Operating Profit ยังคงติดลบอยู่แต่ก็ถือว่าดีกว่าที่ตลาดคาดไว้เล็กน้อย โดยบริษัทเองก็ได้ Guide ว่าบริษัทอาจมีการเริ่มลดค่าใช้จ่ายในการขายและโฆษณาหลังจาก Platform อยู่ตัวมากขึ้นในไตรมาส 4 ซึ่งเรามองว่าทำไปเพื่อลดค่าใช้จ่ายท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลงด้วย
- ประเด็นที่ตลาดกังวลเกี่ยวกับ Teladoc คือการ Impairment Loss บน Good Will หรือ หักขาดทุนทางบัญชีเพิ่มเติม จากการที่ Teladoc ทำการควบรวมกิจการกับ Livongo มาในราคาค่อนข้างแพง โดยในไตรมาสที่ผ่านมาได้มีการตั้งขาดทุนบัญชีเพิ่มเติมอีก \$3.1Bn หรือ \$18.78 ต่อหุ้น หลังจากตั้งไปก่อนหน้านี้แล้วใน Q1 ถึง \$6.6 Bn ทำให้ Net Income ออกมาขาดทุนค่อนข้างเยอะในไตรมาสที่ผ่านมา
- อย่างไรก็ตามการขาดทุนทางบัญชีดังกล่าวไม่ได้กระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัท Teladoc นั้นยังมีการระดมเงินสดที่เป็นบวก และมีหนี้ค่อนข้างต่ำทำให้เราไม่ค่อยกังวลเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ และสภาพคล่องของบริษัทมากเท่าไรนัก รวมถึงเราเองเริ่มเห็น Synergy จากการควบรวมเนื่องจากมีลูกค้าเก่าของ Teladoc มาลงทะเบียนในการรักษาโรคเรื้อรังเป็นจำนวนมาก แต่การที่ต้อง Impairment Loss มากมายขนาดนั้นก็ทำให้ตลาดเกิดคำถามเกี่ยวกับการตัดสินใจ M&A ของ Teladoc พอสมควรว่าซื้อมาในราคาที่ไม่เหมาะสม

## ความเห็นต่อทิศทางการลงทุนใน TDOC

- เรามองว่า TDOC จะยังคงความเป็นผู้นำในธุรกิจ Visual Care จากบริการที่มีมากมาย และ Network Effect ระหว่างแพทย์กับคนไข้ ถึงแม้ว่าจะมีผู้เล่นรายใหญ่อื่นเข้ามา (เช่น Amazon) แต่เรามองว่าตลาดดังกล่าวจะไม่ใช่แค่ผู้เล่นคนเดียว เราเองเห็นว่าพื้นฐานทางการเงินของ Teladoc ค่อนข้างแข็งแกร่งเทียบกับบริษัทขนาดใกล้เคียงกันจากที่นี่ที่น้อยและ Cashflow ที่เป็นบวก อย่างไรก็ตามด้วย การเติบโตที่ชะลอลง และการที่บริษัทยังคงขาดทุนจากการดำเนินการอยู่ทำให้โอกาสฟื้นตัวในระยะสั้นของ TDOC จะยังจำกัด ถึงแม้เรา

Source: Teladoc , Bloomberg



Stock Report | **September 24, 2022** | NYSE Symbol: **TDOC****Teladoc Health, Inc.**

Recommendation

**HOLD** ★ ★ ★ ★ ★

Price

USD 26.97 (as of market close Sep 23, 2022)

12-Mo. Target Price

USD 39.00

Report Currency

USD

Investment Style

Mid-Cap Growth

Equity Analyst **Daniel Rich, CFA**

GICS Sector Health Care

Sub-Industry Health Care Technology

**Summary** Teladoc Health, Inc. is a New York-based telehealth company that enables digital delivery of health care. The company was founded in 2002.**Key Stock Statistics** (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports)

52-Wk Range	<b>USD 156.82 - 26.23</b>	Oper.EPS2022E	<b>USD -1.60</b>	Market Capitalization[B]	<b>USD 4.36</b>	Beta	<b>0.81</b>
Trailing 12-Month EPS	<b>USD -1.43</b>	Oper.EPS2023E	<b>USD -1.05</b>	Yield [%]	<b>N/A</b>	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	<b>NM</b>
Trailing 12-Month P/E	<b>NM</b>	P/E on Oper.EPS2022E	<b>NM</b>	Dividend Rate/Share	<b>N/A</b>	SPGMI's Quality Ranking	<b>NR</b>
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	<b>8,248.0</b>	Common Shares Outstg.[M]	<b>162.00</b>	Trailing 12-Month Dividend	<b>N/A</b>	Institutional Ownership [%]	<b>85.0</b>

**Growth Opportunities**

- Industry โดยรวมของ Telehealth ยังเติบโตจาก ความสะดวกสบาย และค่าใช้จ่ายที่ลดลง เมื่อเทียบกับ In person แต่จะยังเจอปัญหาด้านคู่แข่งอย่าง Amazon โดยบริษัทได้ให้ข้อมูล US Healthcare Spending ที่ 3.8T และมองขนาด US Total Addressable Market (TAM) ที่ 261B ซึ่งสัดส่วนรายได้ของบริษัทคิดเป็นราว 7% ของ TAM ในปี 2021

Source: LAM Research , CFRA, Bloomberg



# DAOL

## 다음

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT  
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL  
PARTNER



*'DAOL, your lifetime financial partner'*



0 2351 1800



contactcenter@daol.co.th



[www.daol.co.th](http://www.daol.co.th)



[daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)



[daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)

