

กลุ่มการแพทย์

Overweight

(maintained)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

26 January 2018

น่าสนใจมากขึ้นในปี 2018

เราคาดว่าภาพรวมของกลุ่มการแพทย์เริ่มกลับมาดูน่าสนใจมากขึ้นในปี 2018 จากกำไรที่คาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้น 7.5% Y-Y จากปี 2017 ที่คาดว่าจะทำได้เพียงแค่ทรงตัว โดยเราคาดว่ากลุ่มฯจะได้านิสงส์จากการบริโภคและเศรษฐกิจในประเทศที่เร่งตัวขึ้น ขณะที่ตลาดต่างชาติยังเติบโตได้ดีต่อเนื่องตามทิศทางจำนวนนักท่องเที่ยว ขณะที่แง่ราคาถือว่า Laggard SET อย่างมีนัยยะในปีที่ผ่านมา จึงมองว่าเป็นจังหวะที่น่าสนใจในการลงทุนอีกครั้ง เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน "Overweight" โดยเลือก BCH และ EKH เป็น Top Pick

ได้อานิสงส์จากเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่เร่งตัว

ทิศทางของการบริโภคและเศรษฐกิจในประเทศที่ดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H17 ต่อเนื่องถึงปี 2018 ที่ตลาดคาดว่า GDP จะสามารถเติบโตได้เหนือระดับ 4% เป็นครั้งแรกในรอบหลายปี ถือเป็นบวกต่อกลุ่มการแพทย์โดยตรงโดยเฉพาะในส่วนของผู้ป่วยไทยที่เห็นการเติบโตในอัตราเร่ง ซึ่งจากสถิติ 10 ปีที่ผ่านมาพบว่าค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของคนไทยจะเติบโตราว 1.5 เท่าของ GDP ขณะที่รายได้ของโรงพยาบาลส่วนใหญ่จะเติบโตราว 2-3 เท่าของ GDP เพราะมีการลงทุนขยายธุรกิจต่อเนื่อง นอกจากนี้เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อความต้องการทางการแพทย์ในระยะยาวที่จะเติบโตจากการมาของสังคมผู้สูงอายุ

ตลาดต่างประเทศยังเติบโตได้ตามทิศทางจำนวนนักท่องเที่ยว

แนวโน้มการเติบโตของตลาดผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะอยู่ในทิศทางที่ดีหลังจากที่ผ่านการปรับฐานครั้งใหญ่ไปแล้วตั้งแต่กลางปี 2016 โดยล่าสุดตัวเลขนักท่องเที่ยวปี 2017 จบที่ 35.4 ล้านคน +8.6% Y-Y และมีการกระจายตัวในแต่ละตลาดหลักค่อนข้างดี ได้แก่ พม่า (+7% Y-Y) กัมพูชา (+22.8% Y-Y) จีน (+12% Y-Y) เป็นต้น ขณะที่ตลาดตะวันออกกลางดูไม่น่าเป็นห่วงจากประเทศหลักๆ ทั้ง UAE (+4.8% Y-Y) และโดยเฉพาะคูเวต (+17.4% Y-Y) ที่เติบโตและยังเบาใจได้จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ปี 2018 เชื่อว่ายังเป็นปีที่ดีของผู้ป่วยต่างชาติจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหน้าทำ New High ต่อที่ราว 37.2 ล้านคน +5% Y-Y

กำไรผ่านการปรับฐานไปแล้วในปี 2017 และจะเร่งตัวในปีนี้

เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มโรงพยาบาลปี 2017 จะเติบโตได้เพียงเล็กน้อย 0.4% Y-Y (หลักๆ ลดจาก BDMS ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 50% ของกลุ่ม) เนื่องจากถูกกระทบจากโรคระบาดที่น้อยและการบริโภคที่ชะลอโดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 1H17 อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่ากำไรของกลุ่มโรงพยาบาลได้ผ่านการปรับฐานไปแล้วและจะกลับมาเติบโตในอัตราเร่ง +7.5% Y-Y ในปี 2018 จากรายได้ที่คาดว่าจะโตเร่งตัวขึ้นทั้งในและต่างประเทศจากเหตุผลดังที่กล่าวไปข้างต้น ขณะที่โรงพยาบาลที่ปรับประกันสังคมจะได้ประโยชน์เต็มปีจากการปรับเพิ่มเงินตั้งแต่ 1 ก.ค. ปีก่อน

คงน้ำหนัก Overweight และเลือก BCH และ EKH เป็น Top pick

ภาพรวมของอุตสาหกรรมและแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มการแพทย์ในปี 2018 ที่คาดว่าจะเร่งตัวทำให้เรามองว่าดูน่าสนใจมากขึ้นในแง่การลงทุนในปีนี้ ขณะที่แง่ราคาถือว่า Laggard ตลาดอย่างมีนัยยะในปี 2017 (SETHEALTH -7.5% vs SET +13.7%) และ YTD (SETHEALTH +1.7% vs SET +4.9%) เราจึงมองว่าเป็นจังหวะที่น่าสนใจในการลงทุนอีกครั้ง โดยยังคงแนะนำให้นักการลงทุน Overweight และเลือก BCH และ EKH เป็น Top Pick

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

Web site: www.fnsyrus.com

□	Rating	Price (Bt)	End-18	Core profit Growth		EPS Growth		P/E		P/BV		ROE	
				(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)		
		25 Jan-18	TP	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
BDMS	HOLD	21.00	23.00	-5.9	4.8	18.0	-18.5	32.9	40.3	5.1	4.9	12.7	12.5
BH	BUY	193.00	245.00	7.0	8.6	7.0	8.6	36.2	33.4	8.3	7.4	24.5	23.4
BCH	BUY	15.70	18.30	17.0	15.6	17.0	15.6	44.4	38.5	6.3	5.6	14.3	14.7
CHG	BUY	2.02	2.50	3.2	11.6	3.2	11.6	38.1	34.2	6.7	6.2	18.1	18.9
VIBHA	BUY	2.52	3.00	16.6	15.7	27.1	9.3	38.4	35.2	4.5	4.3	11.8	12.6
EKH	BUY	5.75	7.00	8.6	12.3	8.6	12.3	42.2	37.6	4.3	4.1	10.2	11.1
LPH	BUY	7.15	8.60	2.8	6.1	8.5	0.6	31.7	31.5	3.3	3.3	9.9	10.4
Industry Mean				0.4	7.5	12.8	5.7	37.7	35.8	5.5	5.1	14.5	14.8

Source: FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสุรนคราห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิถิล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาขายของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)