

แนวโน้มกำไร 1Q19 ชะลอลงจากฐานสูงปีก่อน

เรคาดกำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มการแพทย์ภายใต้ Coverage +23.2% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่ -3.7% Y-Y จากฐานสูงปีก่อนที่มีโรคระบาดมากโดยเฉพาะไวรัสโรต้า ส่งผลให้รายได้โตชะลอและ Margin หดตัวลง ขณะที่ช่วง 1H19 แต่ละบริษัทจะต้องมีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานส่วนเพิ่มจากกฎหมายแรงงานฉบับใหม่คิดเป็นสัดส่วนราว 4.6% ของกำไรทั้งปี ซึ่งหากรวมในประมาณการจะส่งผลให้การเติบโตของกำไรปกติลดลงจาก +6.3% Y-Y เหลือเพียง +2% Y-Y อย่างไรก็ตามรายการดังกล่าวเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและไม่ใช้เงินสด จึงไม่กระทบต่อราคาเหมาะสม เรายังคงแนะนำการลงทุน “Neutral” โดยเลือก BCH เป็น Top Pick

คาดการณ์กำไร 1Q19 ของกลุ่มจะชะลอ Y-Y จากฐานสูงปีก่อน

เรคาดกำไรปกติของกลุ่มการแพทย์ภายใต้ Coverage ของเราที่ 4,480 ลบ. +23.2% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่ -3.7% Y-Y จากฐานสูงปีก่อนเนื่องจากมีโรคระบาดค่อนข้างมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งไวรัสโรต้า ส่งผลให้รายได้ของกลุ่มใน 1Q19 คาดว่าจะเติบโตเพียง 5.5% Y-Y (เทียบกับ 1Q18 ที่โตสูงถึง 13.6% Y-Y) จากทั้งจำนวนผู้ใช้บริการและความรุนแรงของโรคที่ชะลอลง ขณะที่แต่ละโรงพยาบาลมีการทยอยลงทุนเพิ่มเติมเพื่อขยาย Capacity ส่งผลให้ Margin คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากผลบวกของ Operating Leverage ที่หายไป อย่างไรก็ตามบริษัทที่คาดว่าจะยังมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง Y-Y ได้แก่ BCH +23.4% Y-Y จากรายได้ประกันสังคมที่กลับมาเป็นปกติและจำนวนผู้ประกันตนที่ได้โควตาเพิ่ม และ EKH +16.2% Y-Y ที่จำนวนผู้ป่วยยังคงค่อนข้างแน่นและศูนย์ IVF ที่ยังโตดี (ดูรายละเอียดได้จากตารางหน้า 2)

ยังคงมุมมองเดิมต่อภาพการเติบโตทั้งปี 2019 ที่ชะลอลงสู่ระดับปกติ

จากพ.ร.บ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ที่ประกาศลงราชกิจจานุเบกษาเมื่อวันที่ 5 เม.ย. 19 ส่งผลให้ต้องมีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติมในช่วง 1H19 (ขึ้นอยู่กับแต่บริษัทว่าจะเลือกลงใน 1Q19 หรือ 2Q19) โดยสำหรับกลุ่มการแพทย์ภายใต้ Coverage ของเรคาดว่ามีงบที่ส่วนเพิ่มรวมกันราว 832 ลบ. หรือคิดเป็น 4.6% ของกำไรปกติปี 2019 ที่ 17,893 ลบ. +6.3% Y-Y ซึ่งหากรวมผลกระทบดังกล่าวเข้าในประมาณการจะทำให้การเติบโตของกำไรปี 2019 โตค่อนข้างจำกัดเพียง +2% Y-Y (เรคาดกำไรของกลุ่มหดตัว Y-Y ในช่วง 1H19 ก่อนจะกลับมาโตอีกครั้งในครึ่งปีหลัง) อย่างไรก็ตามรายการดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและไม่ใช้เงินสด จึงไม่กระทบต่อราคาเหมาะสม

คำแนะนำการลงทุน Neutral เลือก Top Pick เป็น BCH

เรายังคงแนะนำการลงทุนของกลุ่มเพียง “Neutral” จากแนวโน้มกำไรในช่วง 1H19 ที่ไม่สดใสหนักทั้งจากฐานสูงปีก่อนและผลประโยชน์พนักงาน ขณะที่ภาพทั้งปี 2019 ยังคงมุมมองเดิมที่คาดเติบโตไม่โดดเด่นเหมือนปี 2018 นอกจากนี้ประเด็นคุมราคายาแม่ในทางปฏิบัติจะเป็นไปได้ยาก แต่ยังคงเป็นปัจจัยรบกวน Sentiment ในการลงทุนหุ้นในกลุ่มการแพทย์ เราจึงมีมุมมอง Selective มากขึ้นในการลงทุน โดยเลือก BCH เป็น Top Pick จากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุดทั้ง 1Q19 และ 2019

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @finansia

Twitter @fnsyrus



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Core Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		17 Apr 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
BDMS	BUY	25.25	28.00	5.4	8.6	38.3	35.3	4.5	4.4	2.2	1.6	12.9	12.7
BH	BUY	178.50	210.00	6.1	7.0	29.5	27.6	6.2	5.5	1.7	1.8	22.1	21.1
BCH	BUY	17.50	21.00	13.8	12.1	35.2	31.4	5.9	5.2	1.5	1.7	16.8	16.5
CHG	BUY	1.93	2.70	3.7	15.2	32.3	28.0	5.8	5.4	2.5	2.9	18.2	20.0
VIBHA	BUY	1.95	2.50	10.9	9.1	30.5	28.4	3.4	3.2	2.0	2.1	11.5	11.6
EKH	BUY	5.75	7.60	0.2	20.2	29.4	24.4	3.9	3.8	2.9	3.4	13.6	15.8
LPH	BUY	5.40	7.00	5.6	-30.5	24.4	35.1	2.5	2.6	3.7	2.6	10.4	7.3
Banks Industry Mean				6.3	8.4	31.4	30.0	4.6	4.3	2.3	2.3	15.1	15.0

1Q19E Earnings Preview and Additional Employee Benefit Impact

	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	2019E	2018	%Y-Y	Employee Benefit	% to NPAT
BDMS	2,697	2,077	29.8%	2,919	-7.6%	10,453	9,918	5.4%	592	5.7%
BH	1,129	972	16.2%	1,079	4.7%	4,404	4,152	6.1%	139	3.2%
BCH	265	268	-1.4%	215	23.4%	1,240	1,089	13.8%	29	2.3%
CHG	149	113	32.1%	193	-22.9%	657	634	3.7%	16	2.4%
VIBHA	192	160	19.9%	194	-0.8%	856	772	10.9%	44	5.1%
EKH	26	27	-6.6%	22	16.2%	117	117	0.2%	1	0.9%
LPH	22	17	32.0%	29	-24.3%	166	157	5.6%	11	6.6%
Total	4,480	3,635	23.2%	4,651	-3.7%	17,893	16,840	6.3%	832	4.6%

Source: Company Data and FSS Estimates

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สายงานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25
พหลโยธิน. ซิดลม. ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น 2 พหลโยธิน. แขวงลุมพินี. ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 3

3 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น แขวงลุมพินี วิทย์.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารราสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1
ต คูคต.อสาอุทกา.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนนิเบศร์

รัตนนิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.
จนนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

) 99/135ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ตศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น 1

2 ชั้น 16/311.ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2

เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต .ในเมือง
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น 3

1/311
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ตในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ต.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ตเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ถ 10
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดิลลวง
ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชาธิปไตย.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

รุษะมิแล.ถ 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงาน/ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน")เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)