

2Q19 ชะลอชั่วคราว แต่ 2H19 กลับมาได้ดี

เราคาดแนวโน้มกำไร 2Q19 ของกลุ่มการแพทย์จะชะลอตัวชั่วคราวจาก Low Season และรายการพิเศษทั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานจากกฎหมายใหม่และสำนักงานประกันสังคมที่จ่ายเงินได้น้อยกว่าค่าในส่วนโรคซับซ้อน อย่างไรก็ตามคาดว่าทิศทางกำไรในช่วง 2H19 จะกลับมาเติบโตในระดับที่ดีอีกครั้งทั้งอันสูงของ High Season ในไตรมาส 3 รวมถึงแรงหนุนเพิ่มเติมจากปัจจัยบวกเฉพาะตัวของแต่ละบริษัท ขณะที่มาตรการคุมค่ายาที่ออกมาเราคาดกระทบจำกัดเนื่องจากโดยรวมเห็นเรื่องความโปร่งใสและชัดเจนแก่ผู้บริโภคแต่ไม่มีการควบคุมเพดาน เราจึงยังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 ของกลุ่ม +6.3% Y-Y คงน้ำหนักการลงทุน “Neutral” และเลือก BCH และ EKH เป็น Top Pick

ค่ากำไร 2Q19 ของกลุ่มจะชะลอตัวชั่วคราวจากฤดูกาลและรายการพิเศษ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มการแพทย์ใน 2Q19 จะชะลอตัว Q-Q และ Y-Y จากทั้งผลของ Low Season และมีวันหยุดค่อนข้างมากในปีนี้ รวมถึงมีรายการพิเศษกีดกันจากการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานจากกฎหมายแรงงานใหม่จาก 300 วันเป็น 400 วันกรณีอายุงานเกิน 20 ปี โดยภายใต้ Coverage ของเราคาดมีการบันทึกรวมกันราว 832 ลบ. หรือคิดเป็น 4.6% ของกำไรปกติปี 2019 (BDMS บันทึกไปแล้วใน 1Q19 จำนวน 616 ลบ.) นอกจากนี้โรงพยาบาลที่มีรายได้จากประกันสังคมจะได้รับแรงกดดันเพิ่มเติมจากการตั้งสำรองในส่วนของโรคที่ซับซ้อนสูง (RW>2) โดยสำหรับช่วง พ.ย.-ธ.ค. 18 สำนักงานประกันสังคมแจ้งว่าสามารถจ่ายเงินได้เพียง 8,100/RW ต่ำกว่าที่เคยประกาศว่าจ่ายระดับละ 12,800 บาท/RW เบื้องต้นคาดว่า BCH และ CHG จะมีการตั้งสำรองรายละราว 30-40 ลบ.

การเติบโตจะกลับมาดีอีกครั้งในครึ่งปีหลังโดยเฉพาะ 3Q19

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าทิศทางผลการดำเนินงานของกลุ่มจะกลับมาเติบโตในระดับที่ดีตามปกติอีกครั้งในครึ่งปีหลังเนื่องจากไม่มีรายการพิเศษกีดกัน รวมถึงไตรมาส 3 ซึ่งปกติเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ขณะที่มาตรการควบคุมราคายาเรามองว่าค่อนข้างกระทบจำกัดเนื่องจากโดยรวมเป็นการเน้นเรื่องความโปร่งใสและชัดเจนแก่ผู้บริโภค ไม่มีการกำหนดเพดานราคา เราจึงยังคงประมาณการกำไรปกติของกลุ่มปี 2019 เติบโต 6.3% Y-Y นอกจากนี้หลายโรงพยาบาลยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เช่น EKH มีการเปิดศูนย์ IVF ในกรุงเทพฯ ซึ่งมี Margin สูง ฐานกำไรที่ต่ำใน 2H18 ของ CHG จากการเริ่มเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง รวมถึง BCH ที่คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรได้ส่วนเพิ่มในส่วนค่าภาระเสี่ยง (RW<2) จากสำนักงานประกันสังคม ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิมีการเติบโตเด่นกว่ากลุ่ม

คงน้ำหนักการลงทุน Neutral เลือก Top Pick เป็น BCH และ EKH

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนของกลุ่มการแพทย์ที่ “Neutral” จากการเติบโตของกำไรที่ใกล้เคียงตลาด (ค่ากำไรของ SET +6.5% Y-Y) ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มบางตัวสะท้อนปัจจัยบวกไปพอสมควร เราจึงแนะนำให้ Selective มากขึ้นในการลงทุน โดยเลือก Top Pick เป็น BCH จากราคาหุ้นที่ปรับฐานสะท้อนกำไร 2Q19 ที่อ่อนแอชั่วคราวไปแล้ว ขณะที่ EKH คาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นต่อเนื่องจากแรงหนุนของศูนย์ IVF และศูนย์กุมารเวชแห่งใหม่ที่จะเปิดใน 3Q19 คาดไม่ถ่วงผลการดำเนินงานรวมอย่างมีนัยยะ

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 (%)	
		6 Jun 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
BDMS	T-BUY	26.00	28.00	5.4	8.6	39.5	36.3	4.7	4.6	2.1	1.5	12.9	12.7
BH	BUY	173.00	210.00	6.1	7.0	28.6	26.8	6.0	5.3	1.7	1.9	22.1	21.1
BCH	BUY	16.70	21.00	13.8	12.1	33.6	30.0	5.6	4.9	1.6	1.8	16.8	16.5
CHG	T-BUY	2.30	2.20	3.7	15.2	38.5	33.4	6.9	6.5	2.1	2.4	18.2	20.0
VIBHA	BUY	1.73	2.40	-8.9	29.4	33.0	25.9	3.1	2.8	1.8	2.3	9.6	11.5
EKH	BUY	6.40	8.40	26.3	9.9	25.9	23.6	4.2	4.1	3.2	3.6	16.8	17.6
LPH	BUY	5.30	7.00	5.6	-30.5	24.0	34.5	2.5	2.5	3.8	2.6	10.4	7.3
Industry Mean				6.3	8.4	31.9	30.1	4.7	4.4	2.3	2.3	15.3	15.2

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999 เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25 G,ถ 1 พระราม.แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา อัลมาลิงค์ 9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25 ช ชิดลม.ถ.เพลินจิต. แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496 ชั้น เพลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3105 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 เคียนหวน)ลินธอร์ (2 1/140อาคารเคียนหวน 18 ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี. เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา ลาดพร้าว 2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555 ยุนิค พลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106 แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.	สาขา ประชาชื่น 4 อาคารบี ชั้น 1/105 ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว. เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.
สาขา รัชสิด 17 หมู่ 3 ,2.5 ,2 ชั้น 832/1 ตลาดลูกกา.คูคต อ. จปทุมธานี.	สาขา อัมคูลราฮิม 990อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210 เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.	สาขา รัตนธิเบศร์ รัตนธิเบศร์.ถ 576 ดเมื่อนนทบุรี.บางกระสอ อ. จนนทบุรี.	สาขา แจ้งวัฒนะ 9/99 ,99 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง ,2203ชั้น 22 หมู่ 2ถบางตลาด ,แจ้งวัฒนะ. ปากเกร็ดนนทบุรี.จ ,	
สาขา ขอนแก่น1 2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น3 1/311 ถ(ฝั่งริมบึง) กลางเมือง. ดในเมือง . อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.	สาขา อุดรธานี 3/213 ,29/197 ถ .อุดรชัย ถ.หมากแข้ง อุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด. อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.	สาขา เชียงใหม่2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด. อเชียงใหม่.เมือง จ.
สาขา เชียงใหม่3 อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32 ห้อง B1-1, B1-2 ดเมืองเชียงใหม่.แม่เหิยะ อ. เชียงใหม่	สาขา เชียงราย ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353 อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.	สาขา แม่สาย แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119 อเชียงราย.แม่สาย จ.	สาขา นครราชสีมา ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถในเมือง.มิตรภาพ ด. อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.	สาขา สมุทรสาคร นรสิงห์.ถ 30/813 ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ. จสมุทรสาคร.
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 18/22 ถ.หลวงพ่อดจลลง ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต. จภูเก็ต.	สาขา หาดใหญ่ ประชาติปัดย์.ชั้นลอย ถ 106 ดสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.	สาขา ตรัง ทับเที่ยง.ห้วยยอด ด.ถ 28/59 อดัง.เมืองตรัง จ.	สาขา สุราษฎร์ธานี บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173 ดเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ. จสุราษฎร์ธานี.	สาขา ปัตตานี รสุเมธ.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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/ รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำพันธบัตรหรือตราหนี้ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดเผยต่อสาธารณะ ("บริษัทจดทะเบียน") และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)