

2Q19E - Mixed Earnings Expected

เรคาดแนวโน้มกำไร 2Q19 ของกลุ่มการแพทย์จะยังไม่โดดเด่นจาก Low Season และการมีบันทึกการขายพิเศษทั้งผลประโยชน์พนักงานและปสบ.ที่จ่ายเงินได้น้อยกว่าคาดในส่วนโรคซับซ้อน ยกเว้น EKH ที่คาดมีกำไรโดดเด่นสวนทางกลุ่มจากศูนย์ IVF อย่างไรก็ตามคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วและจะกลับมาฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในช่วง 2H19 จากอานิสงส์ของ High Season ในไตรมาส 3 ขณะที่หลายโรงพยาบาลมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวช่วยหนุน ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรปกติปี 2019 เติบโตได้ +5.5% Y-Y (เทียบกับ 1H19 ที่คาด -0.6% Y-Y) ใกล้เคียงการเติบโตของกำไร SET ที่ +6.3% เรคองน้ำหนักการลงทุน “Neutral” และเลือก EKH และ BCH เป็น Top Pick

คาดการณ์กำไร 2Q19 ของกลุ่มโดยรวมยังไม่โดดเด่น ... ยกเว้น EKH

เรคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q19 ของกลุ่มการแพทย์ภายใต้ Coverage ของเราจะยังไม่โดดเด่นนัก โดยคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 3,409 ลบ. -66.4% Q-Q, -7.2% Y-Y ถูกกดดันจาก Low Season และการบันทึกสำรองผลประโยชน์พนักงานจากกฎหมายแรงงานใหม่ หากตัดรายการดังกล่าวออกกำไรปกติคาดอยู่ที่ 3,656 ลบ. -20.9% Q-Q, -0.7% Y-Y โดยในแง่รายได้คาดว่าจะยังเติบโตได้ไม่เต็มที่นักเนื่องจากวันหยุดที่มากกว่าปกติในปีนี้ ขณะที่โรงพยาบาลที่รับประกันสังคมเช่น BCH และ CHG ถูกกดดันชั่วคราวจากการตั้งสำรองส่วนของโรคซับซ้อนสูง (RW>2) หลังสปส.ประกาศจ่ายเงินได้น้อยกว่าคาด รวมถึงบางโรงพยาบาลยังถูกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนใหม่ เช่น CHG และ LPH อย่างไรก็ตามเรคาดว่า EKH จะมีกำไรปกติ 2Q19 โดดเด่นสวนทางกลุ่ม +29.7% Y-Y จากแรงหนุนของศูนย์ IVF ซึ่งเป็นปัจจัยบวกเฉพาะตัว โดยเรสรุปโมเมนตัมแนวโน้มกำไร 2Q19 ดังนี้

(+) EKH (0) BDMS BH BCH (-) CHG VIBHA LPH ***รายละเอียดดูในตารางหน้า 2***

ผ่านจุด Bottom ไปแล้วและเดินหน้าเข้า High Season

เรคาดว่าผลดำเนินงานของกลุ่มการแพทย์ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q19 และจะกลับมาเติบโตเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H19 โดยเฉพาะอย่างยิ่งไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของธุรกิจรวมถึงไม่มีรายการพิเศษกดดัน นอกจากนี้หลายโรงพยาบาลยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เช่น EKH ที่ยังได้แรงหนุนจากศูนย์ IVF ต่อเนื่อง CHG มีฐานกำไรที่ต่ำมากใน 2H18 จากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง รวมถึงโรงพยาบาลที่มีรายได้ประกันสังคมมีโอกาสที่จะบันทึกรายได้ส่วนเพิ่มของค่าภาระเสี่ยง (RW<2) ซึ่งจะช่วยให้กำไรเติบโตเกินกว่ากลุ่ม เรคาดกำไรปกติของกลุ่มปี 2019 เติบโต +5.5% Y-Y เร่งตัวขึ้นจาก 1H19 ที่คาดชะลอตัวเล็กน้อย -0.6% Y-Y

คงน้ำหนักการลงทุน Neutral เลือก Top Pick เป็น EKH และ BCH

ราคาหุ้นในกลุ่มฯหลายตัวเริ่มอ่อนตัวลงสะท้อนผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวชั่วคราวในช่วง 2Q19 ไปพอสมควรแล้ว ขณะที่กำลังเข้าสู่ช่วง High Season ซึ่งจะเห็นการเติบโตของกำไรในอัตราเร่ง และทำให้การเติบโตของกำไรในปี 2019 ใกล้เคียงกับกำไรตลาดที่คาด +6.3% Y-Y เราจึงยังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มการแพทย์ที่ “Neutral” โดยเลือก Top Pick เป็น EKH จากกำไร 2Q19 ที่คาดโดดเด่นสุด รวมถึง BCH ที่ราคาหุ้นพื้นฐานลงมาค่อนข้างมาและคาดหวังการฟื้นตัวของผลการดำเนินงาน 2H19 ที่แข็งแกร่ง

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 (%)	
		9 Jul 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
BDMS	BUY	25.00	28.00	5.4	8.6	38.0	34.9	4.5	4.4	2.2	1.6	12.9	12.7
BH	BUY	174.50	210.00	6.1	7.0	28.9	27.0	6.0	5.4	1.7	1.8	22.1	21.1
BCH	BUY	16.10	21.00	13.8	12.1	32.4	28.9	5.4	4.8	1.7	1.9	16.8	16.5
CHG	T-BUY	2.32	2.20	3.7	15.2	38.8	33.7	7.0	6.5	2.1	2.4	18.2	20.0
VIBHA	BUY	1.98	2.50	-8.9	29.4	37.8	29.6	3.5	3.3	1.6	2.0	9.6	11.5
EKH	BUY	7.00	8.40	26.3	9.9	28.4	25.8	4.6	4.5	3.0	3.3	16.8	17.6
LPH	BUY	5.55	7.00	5.6	-30.5	25.1	36.1	2.6	2.6	3.6	2.5	10.4	7.3
Industry Mean				5.5	9.2	32.8	30.9	4.8	4.5	2.3	2.2	15.3	15.2

Preliminary 2Q19E Earnings Preview

Normalized Earnings

	2Q19E	1Q19	Q-Q	2Q18	Y-Y	1H19E	1H18	Y-Y
BDMS	2,053	2,926	-29.8%	2,043	0.5%	4,979	4,962	0.3%
BH	973	1,081	-10.0%	972	0.1%	2,054	2,051	0.2%
BCH	255	248	2.7%	250	1.9%	503	465	8.2%
CHG	140	179	-21.8%	177	-20.6%	320	370	-13.7%
VIBHA	181	110	65.3%	193	-6.2%	291	387	-24.8%
EKH	29	45	-35.2%	22	29.7%	74	44	66.1%
LPH	25	35	-28.8%	25	-0.1%	61	54	11.6%
Total	3,656	4,624	-20.9%	3,682	-0.7%	8,281	8,333	-0.6%

Net Profit

	2Q19E	1Q19	Q-Q	2Q18	Y-Y	1H19E	1H18	Y-Y	Employee Benefit
BDMS	2,053	8,439	-75.7%	2,043	0.5%	10,492	4,962	111.4%	616*
BH	829	1,081	-23.3%	972	-14.7%	1,910	2,051	-6.8%	144
BCH	225	248	-9.4%	250	-10.1%	473	465	1.8%	30
CHG	123	179	-31.3%	177	-30.2%	303	370	-18.3%	17
VIBHA	137	110	24.6%	194	-29.6%	247	390	-36.7%	45
EKH	30	45	-33.0%	22	34.2%	75	44	68.4%	1
LPH	12	35	-65.7%	15	-20.2%	48	91	-47.4%	13
Total	3,409	10,138	-66.4%	3,673	-7.2%	13,546	8,372	61.8%	250

Source: Company Data and FSS Estimates

*BDMS already booked additional employee benefit in 1Q19

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท 9 เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25 G,ถ 1 พระราม.แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา อัลมาลิ้งค์ 9 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 25,14,15 ซเฟลนิจิต.ซิดลมถ. แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502 ชั้น 2 เทพย 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 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3105 ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว. แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ กรุงเทพมหานคร.
สาขา บางนา 12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 589 ห้องเลขที่ 19/105 1093 เดิม/105) ถ.กม)ตราด-บางนา.3 (แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.	สาขา ลินธร์ 1 130-1 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 132 ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี. เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา เคียนหงวน)ลินธร์ (2 140/1อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2 ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี. เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา ลาดพร้าว 2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555 ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106 แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว. เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.
สาขา รังสิต 1/2 ชั้น 832, 2.5, 17 หมู่ 3 ตาลูกกา.คูคต อ. จปทุมธานี.	สาขา อัมคูลราฮิม 12 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 990 ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210 เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.	สาขา รัตนธิเบศร์ รัตนธิเบศร์.ถ 576 ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ. จนนทบุรี.	สาขา แจ่งวัฒนะ 99, 99/ 9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ บางตลาด ,แจ่งวัฒนะ.ถ 2 ปากเกร็ดนนทบุรี.จ ,	
สาขา ขอนแก่น1 311/ 2 ชั้น 16ถ.กลางเมือง ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น3 311/1 ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง. ดในเมือง . อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถหมากแข้ง .อุดรภูฏี ต. อุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต. อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.	สาขาเชียงใหม่2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต. อเชียงใหม่.เมือง จ.
สาขา เชียงใหม่3 อาคารมะลิเพลส 32/1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4 ห้อง B1-1, B1-2 ต แม่เหียะ.อเมืองเชียงใหม่. เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/ริมกก.ถ 4 หมู่ 15 อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.	สาขา แม่สาย แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119 อเชียงราย.แม่สาย จ.	สาขา นครราชสีมา 1242/ห้อง 2 A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต. อนุครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.	สาขา สมุทรสาคร 813/นรสิงห์.ถ 30 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา มหาชัย อ. จสมุทรสาคร.
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดีปล่อง ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต. ภูเก็ต.	สาขา หาดใหญ่ ประชาธิปัตย์.ชั้นลอย ถ 106 ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.	สาขา ตรัง 59/ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28 ตตรัง.เมืองตรัง จ.	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83- 1 หมู่ 84ถบางใหญ่-วัดโพธิ์. ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ. จสุราษฎร์ธานี.	สาขา ปัตตานี 300/69-รสมะลิ.ถ 4 หมู่ 70 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 และ หรือมีความถูกต้อง/อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลใน ("บริษัทจดทะเบียน") มุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

ข้อมูล ICG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ข้อมูล ณ วันที่ กลุ่ม คือ 2 มี (2561 สิงหาคม 31

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)