

ราคาหุ้นปรับฐานเป็นโอกาสในการลงทุนรอบใหม่

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มการแพทย์ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q19 และคาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H19 (+10% H-H, +3.4% Y-Y) โดยโรงพยาบาลระดับกลางที่รับประกันสังคม คาดมีการเติบโตที่โดดเด่นกว่าโรงพยาบาลระดับบนเนื่องจากมีปัจจัยลบเฉพาะตัว ขณะที่การเติบโตของกำไรในปี + คาดโตเร่งตัวขึ้นเป็น 2020 11.1% Y-Y จากฐานปี 2019 ที่ต่ำโดยคาดชะลอตัวเล็กน้อย -0.7% Y-Y นอกจากนี้โรงพยาบาลที่รับประกันสังคมยังมีลุ้นข่าวดีเพิ่มเติมและเป็น Upside ของประมาณการจากโอกาสในการปรับเพิ่มการจ่ายเงินในปี 2020 ซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณา เรายังคงแนะนำนักการลงทุน Neutral สำหรับกลุ่มฯ อย่างไรก็ตาม SETHELTH ที่ -8.2% YTD ส่วนทาง SET ที่ +6.4% YTD ถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุนรอบใหม่ โดยเลือก Top Pick เป็น BCH และ CHG ขณะที่ BDMS เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในระยะยาว

ธุรกิจกำลังอยู่ในช่วง High Season // รพ.กลาง-เล็กดูดีกว่ารพ.ใหญ่

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มการแพทย์คาดว่าผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q19 ที่ -27.9% Q-Q, -9.4% Y-Y ขณะที่แนวโน้มช่วง 2H19 เบื้องต้นคาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้นเป็น +10% H-H, +3.4% Y-Y โดยปัจจุบันอุตสาหกรรมกำลังอยู่ในช่วง High Season อย่างไรก็ตามหากแยกระดับโรงพยาบาล เราคาดว่าโรงพยาบาลระดับบนจะเติบโตต่ำกว่ากลุ่มจากปัจจัยเฉพาะตัวทั้ง BDMS (คาด +3.9% H-H, +0.4% Y-Y) ที่มีเปิดโรงพยาบาลและโรงแรมใหม่และ BH (คาด +9.9% H-H, +0.6% Y-Y) ที่คาดรายได้ยังโตในระดับต่ำ ขณะที่โรงพยาบาลขนาดกลางคาดมีการเติบโตที่โดดเด่นและเราชื่นชอบมากกว่าทั้ง BCH (คาด +46.6% H-H, +18% Y-Y) จากการบันทึกรายได้ส่วนเพิ่มค่าภาระเสี่ยงของประกันสังคม รวมถึง CHG (คาด +16.8% H-H, +39.8% Y-Y) จากฐานต่ำปีก่อนหลังเปิดโรงพยาบาลใหม่และปัจจุบันมีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่อง

การเติบโตในปี 2020 ดูดีขึ้นและมี Upside ในกลุ่มประกันสังคมที่ลุ้นขึ้นค่าหัว

โมเมนตัมการเติบโตของกำไรในปี 2020 คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเป็น 11.1% Y-Y (ปี 2019 คาดชะลอชั่วคราว -0.7% Y-Y) ตามภาพรวมเศรษฐกิจและกำลังซื้อของประเทศที่ดีขึ้น โดยโรงพยาบาลใหญ่อย่าง BDMS คาดว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักในกลุ่มจากฐานที่ต่ำในปี 2019 ขณะที่โรงพยาบาลระดับกลางที่รับประกันสังคม คาดยังมีการเติบโตในระดับที่ดีต่อเนื่อง รวมถึงยังมีโอกาสลุ้นข่าวดีจากการที่สมาคมโรงพยาบาลเอกชนได้ยื่นเรื่องขอปรับขึ้นการจ่ายเงินของประกันสังคมเฉลี่ยราว 12% จากปัจจุบัน (ปรับขึ้นรอบล่าสุด ก.ค. 2017) ซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณาและคาดเห็นความชัดเจนในช่วงสิ้นปีนี้โดยถือเป็น Upside ต่อประมาณการในอนาคต

ราคาหุ้นที่ปรับฐานเป็นโอกาสในการลงทุน เลือก Top Pick เป็น BCH และ CHG

เรายังคงแนะนำนักการลงทุนกลุ่มการแพทย์ที่ "Neutral" อย่างไรก็ตามล่าสุดราคาหุ้นปรับตัวลงแรง รวมถึงดัชนี SETHELTH ที่ -8.2% YTD ส่วนทาง SET ที่ +6.4% YTD และทำให้ Valuation น่าสนใจโดย PER เฉลี่ย ณ ปัจจุบันของกลุ่มอยู่ที่ราว 32.6 เท่าและ 28.8 เท่าในปี 2019-2020 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 35 เท่า ซึ่งเรามองว่าเป็นโอกาสในการเข้าลงทุนรอบใหม่ โดยเลือก Top Pick เป็น BCH และ CHG สำหรับระยะสั้น-กลาง ส่วนระยะยาวเรามองว่า BDMS เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมเป็นปี 2020 ตามตารางด้านล่าง

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-20	Core Profit Growth (%)		Norm P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		17 Sep 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
BDMS	BUY	23.20	28.00	-1.5	12.9	37.7	33.4	4.2	4.1	2.3	1.6	12.1	12.4
BH	BUY	134.00	170.00	-2.8	2.8	24.2	23.5	4.8	4.3	2.0	2.1	20.5	19.2
BCH	BUY	15.40	22.00	13.8	12.1	31.0	27.6	5.2	4.6	1.7	2.0	16.8	16.5
CHG	BUY	2.32	2.70	8.0	13.3	37.3	32.9	6.9	6.5	2.1	2.4	18.9	20.4
VIBHA	BUY	1.99	2.60	-8.9	29.4	37.9	29.8	3.5	3.3	1.6	2.0	9.6	11.5
EKH	BUY	7.70	9.20	26.3	9.9	31.2	28.4	5.1	4.9	2.7	3.0	16.8	17.6
LPH	BUY	5.20	6.40	-13.0	10.0	28.6	26.0	2.5	2.4	3.2	3.5	8.6	9.4
Industry Mean				-0.7	11.1	32.6	28.8	4.6	4.3	2.2	2.4	14.8	15.3

Normalized Earnings by Company

	2H19E	1H19	%H-H	2H18	%Y-Y	FY20E	FY19E	%Y-Y	FY18	%Y-Y
BDMS	4,977	4,791	3.9%	4,957	0.4%	11,025	9,768	12.9%	9,918	-1.5%
BH	2,113	1,923	9.9%	2,101	0.6%	4,151	4,036	2.8%	4,152	-2.8%
BCH	737	503	46.6%	625	18.0%	1,390	1,240	12.1%	1,089	13.8%
CHG	369	316	16.8%	264	39.8%	776	684	13.3%	634	8.0%
VIBHA	403	299	34.8%	382	5.6%	910	703	29.4%	772	-8.9%
EKH	74	74	1.0%	73	2.1%	163	148	9.9%	117	26.3%
LPH	73	63	16.1%	66	10.7%	150	137	10.0%	157	-13.0%
Total	8,747	7,969	9.8%	8,468	3.3%	18,564	16,716	11.1%	16,840	-0.7%

Source: Company Data and FSS Estimates

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเตส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
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	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวาน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวาน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยุติ 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรเจริญ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิทย์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิล อ.เมือง จ.บิดดาดี

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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (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, TESCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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)