

Health care

Health care service Sector

Industry : Service

มินตรา รัตยาภาส research@kks.co.th

น้ำหนักรลงทุน: Neutral



Source: Reuters

Sector Information (ข้อมูล ณ 25/06/2012)

Market Cap:(ล้านบาท)	268,222.77
P/E	21.59
P/BV	4.15
Div Yield (%)	1.55
ROE (%)	23.44
ROA (%)	18.29
D/E	0.73
Net Profit Margin (%)	20.48

SET Information

Market Cap:(ล้านบาท)	9,504,701.11
P/E	14.56
P/BV	2.01
Div Yield (%)	3.71
ROE (%)	14.33
ROA (%)	5.32
D/E	3.37
Net Profit Margin (%)	8.09

www.kks.co.th

เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q/55 ของโรงพยาบาล 3 แห่งที่ศึกษาจะมีผลกระทบจากฤดูกาล low season และมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการขึ้นค่าแรง โดยคาดว่า KH จะมีกำไรลดลง Q-O-Q น้อยสุดในกลุ่ม ขณะที่ BGH จะมีผลกระทบการปรับขึ้นค่าแรงมากที่สุด สำหรับราคาหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลที่กลับมา Outperform โดยเฉพาะหุ้น BH มองว่ามี 2 ปัจจัย 1) ได้อานิสงค์หุ้นโรงพยาบาลขนาดใหญ่ในมาเลเซีย (IHH Healthcare) จะขายหุ้น IPO เดือน ก.ค. นี้ ขณะเดียวกันข้อมูล Bloomberg ระบุว่า ราคาหุ้นโรงพยาบาลบางแห่งในกลุ่ม IHH ซื้อขาย PE ปี 55 ราว 35 เท่า ขณะที่กลุ่มโรงพยาบาลของไทยมี PE ต่ำกว่า ทำให้ตลาดกลับมาสนใจหุ้นกลุ่มนี้อีกครั้ง และ 2) ช่วง 1 เดือน ราคาหุ้น BH ซื้อขาย PE ปี 55 ที่ 22.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 โรงพยาบาล อย่างไรก็ตาม ในปีนี้แม้ BGH และ BH คาดว่าจะมีกำไรจากธุรกิจปกติเติบโตอันดับ 1 และ 2 แต่มองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกนี้แล้ว ประกอบกับราคาปัจจุบันของ BGH และ BH ซื้อขาย PE ปี 55 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 โรงพยาบาล เราปรับคำแนะนำ BGH และ BH จาก "ถือ" เป็น "ขาย" ขณะที่ KH เป็นบริษัทเดียวที่ยังซื้อขาย PE ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย อีกทั้งบริษัทมีศักยภาพการเติบโตกว่า 20% ในปีนี้ จึงยังเลือกเป็น Top pick

คาดว่า 2Q/55 เป็น low season ของกลุ่มโรงพยาบาล แต่ KH จะหดตัว Q-O-Q น้อยกว่ากลุ่มปกติในไตรมาส 2 ของปี จะเป็น low season ของกลุ่มโรงพยาบาล เนื่องจากมีวันหยุดยาวติดต่อกันในเดือน เม.ย. และการเปิดภาคเรียนเดือน พ.ค. ทำให้การใช้บริการของลูกค้ำชาวไทยชะลอลงจากไตรมาส 1 ในเบื้องต้นเราคาดว่าผลประกอบการปกติ 2Q/55 ของ BGH-BH-KH จะมีกำไรรวม 1,792 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% Y-O-Y แต่ลดลง 20% Q-O-Q

โดย KH คาดว่าจะมีกำไรลดลง Q-O-Q น้อยสุดในกลุ่ม หรือจะมีกำไร 205 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% Y-O-Y แต่ลดลง 8% Q-O-Q เนื่องจากการปรับที่ค่ารักษาสำหรับผู้ป่วยใน (IPD) ของประกันสังคม เป็นตามความรุนแรงของโรคในอัตรา 15,000 บาท ต่อ 2RW ย้อนหลังตั้งแต่ 1Q/55 ประมาณ 20 ล้านบาท จะช่วยให้ Gross margin ราว 39.2% เพิ่มขึ้น Y-O-Y และ Q-O-Q ส่วน BGH คาดว่าจะมีกำไรปกติ 1,130 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% Y-O-Y แต่ลดลง 21% Q-O-Q เนื่องจากผลกระทบการปรับขึ้นค่าแรงและรับพยาบาลใหม่ ทำให้ต้นทุนดำเนินงานเพิ่มขึ้นมากกว่ารายได้ Q-O-Q และ BH คาดว่าจะมีกำไรปกติ 457 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38% Y-O-Y แต่ลดลง 20% Q-O-Q

ประมาณการผลประกอบการ 2Q/55 (เบื้องต้น)

	กำไรปกติ (ล้านบาท)			การเปลี่ยนแปลง	
	2Q54	1Q55	2Q55E	YoY %	QoQ %
กลุ่มการแพทย์	1,414	2,230	1,792	27%	-20%
BGH	908	1,432	1,130	25%	-21%
BH	332	574	457	38%	-20%
KH	174	224	205	18%	-8%

KKS Research Department

ราคาหุ้นโรงพยาบาล 3 บริษัทกลับมา Outperform จาก 2 ปีจ้าย

ราคาหุ้นโรงพยาบาล 3 บริษัทที่ศึกษา ได้แก่ BGH-BH-KH กลับมา Outperform โดยเฉพาะหุ้น BH ปรับขึ้นมากที่สุดเมื่อเทียบกับ BGH และ KH เงามองว่ามี 2 ปีจ้าย 1) ได้อานิสงส์หุ้นโรงพยาบาลขนาดใหญ่ในมาเลเซีย (IHH Healthcare) เตรียมเสนอขายหุ้น IPO เดือน ก.ค. นี้ โดยมีแผนระดมทุนราว 2,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือ 6,400 ล้านบาท) จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้นมาเลเซีย และสิงคโปร์ (Dual listing) ขณะเดียวกันข้อมูล Bloomberg ระบุ ราคาหุ้นโรงพยาบาลบางแห่งในกลุ่ม IHH ซื้อขาย PE ปี 55 ราว 35 เท่า ขณะที่กลุ่มโรงพยาบาลของไทยมี PE ต่ำกว่า ทำให้ตลาดกลับมาสนใจหุ้นกลุ่มนี้อีกครั้ง และ 2) ช่วง 1 เดือน ราคาหุ้น BH ซื้อขาย PE ปี 55 ที่ 22.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 โรงพยาบาลที่ 23.4 เท่า

ให้นำหนักกลุ่มโรงพยาบาล “เท่าตลาด” ...เลือก KH เป็น Top pick

เราให้นำหนักกลุ่มโรงพยาบาล “เท่าตลาด” โดยระยะสั้น 2Q/55 คาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงจาก 1Q/55 ตามปัจจัยฤดูกาล และมีผลกระทบค่าใช้จ่ายเพิ่มจากการปรับขึ้นค่าแรง ขณะที่ครึ่งปีหลัง 55 คาดว่าผลประกอบการของกลุ่มนี้จะเติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก โดยปีนี้เราคาดว่าผลประกอบการของ BGH จะมีกำไร 5,751 ล้านบาท (ไม่รวมรายการพิเศษ) กำไรต่อหุ้น 3.70 บาท เพิ่มขึ้น 47% Y-O-Y ส่วน BH คาดว่าจะมีกำไร 2,011 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 2.76 บาท เพิ่มขึ้น 30% Y-O-Y ส่วน KH คาดว่าจะมีกำไร 835 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 0.42 บาท เพิ่มขึ้น 24% Y-O-Y

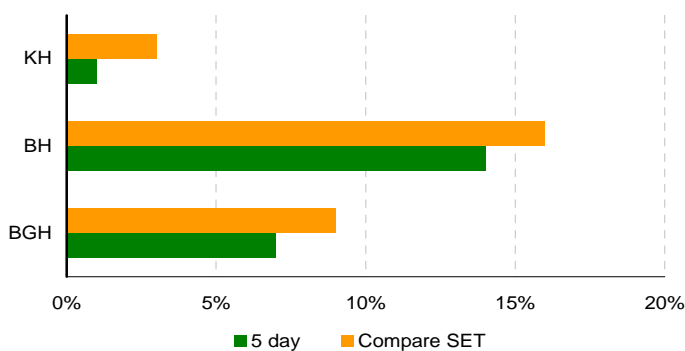
โดย BGH แม้จะมีกำไรจากรุจกิกปกติเติบโตที่สุดในปีนี้ แต่มองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกนี้แล้ว เช่นเดียวกับ BH ที่คาดว่าจะมีกำไรเติบโตอันดับ 2 ประกอบกับราคาปัจจุบันของ BGH และ BH ซื้อขาย PE ปี 55 ที่ 26 เท่า และ 25 เท่า ตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 โรงพยาบาลที่ 24.2 เท่า เราปรับคำแนะนำ BGH และ BH จาก “ถือ” เป็น “ขาย” ทำกำไร ขณะที่ KH เป็นบริษัทเดียวที่ยังซื้อขาย PE ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย อีกทั้งบริษัทมีศักยภาพการเติบโตกว่า 20% ในปีนี้ จึงยังแนะนำ “ซื้อ” เก่งกำไร และเลือก KH เป็น Top pick

Peer Comparison

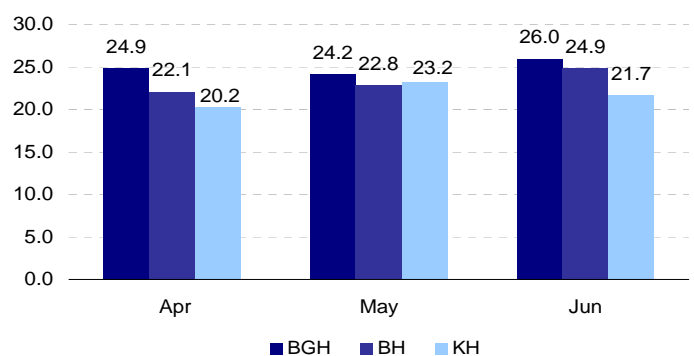
Stock	Rating	Fair value		Norm Profit (Bt.m)			Growth (%)		DPS (Bt.)		Div yield	PER (X)		PBV (X)	
		2012	2011	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2011	2012F	2011	2012F	
BGH	Sell	84.00	4,386	5,751	6,723	31%	17%	1.25	1.47	1%	34.31	26.30	7.90	6.65	
BH	Sell	59.00	1,588	2,011	2,245	27%	12%	1.20	1.30	2%	31.54	24.91	9.17	8.27	
KH	Buy	9.30	673	835	962	24%	15%	0.22	0.24	2%	26.76	21.67	4.44	3.94	

KKS Research Department

KH's Price performance laggard to SET



PE 2555 (X) Comparison



Source: SET, KKS

<p>สำนักงานใหญ่</p> <p>500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรศัพท์ 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th</p>	<p>สาขาระยอง</p> <p>125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th</p>	<p>สาขาพิษณุโลก</p> <p>169/2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th</p>
<p>สาขาอโศก</p> <p>209 อาคารคทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th</p>	<p>สาขานนทบุรี (สาขางวงวณเดิม)</p> <p>ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th</p>	<p>สาขาบางนา</p> <p>1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตีตึงบานาบางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th</p>
<p>สาขาเชียงใหม่</p> <p>33 อาคารเกียรตินาคิน แยกวงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th</p>	<p>สาขาสุมทราสาร</p> <p>1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุมทราสาร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th</p>	<p>สาขานาดใหญ่</p> <p>200 อาคารจุดศิศหาคใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th</p>
<p>สาขาขอนแก่น</p> <p>9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th</p>	<p>สาขาชลบุรี</p> <p>7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th</p>	<p>สาขานาดใหญ่ 2 (Mini Branch)</p> <p>20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th</p>






Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน มีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

การเปิดเผยส่วนได้เสียระหว่างผู้จัดทำวิเคราะห์, บล.เกียรตินาคิน จำกัด, กรรมการและผู้บริหารของ บล.เกียรตินาคิน จำกัด กับ หลักทรัพย์ที่จัดทำวิเคราะห์ฉบับนี้

รายละเอียด	มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย(IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคิน จำกัดได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิษชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวีนิช	benjaphol_s@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาสล	adisom_m@kks.co.th
ดิษฐนพ วัธนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคโนโลยี

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีธารกุล	apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis.p@kks.co.th
ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
สมจิต วิรุพธีธานี	research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	angsumalin_k@kks.co.th
Research Call Center	02-680-2111