



10 กรกฎาคม 2555

Health care

การควบรวมกิจการยังมีโอกาสเกิดขึ้น ล่าสุด BH จะขายหุ้น KH ทั้งหมด

นำหนักการลงทุน
ประเด็นสำคัญ

เท่ากับตลาด (NEUTRAL)

นักวิเคราะห์ : มินตรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ความเห็นนักวิเคราะห์

- ชาวกรุงเทพธุรกิจระบุ โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH) จะขายหุ้นทั้งหมดในโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ (KH) ที่ถือทั้งหมดสัดส่วน 24.99% ให้กลุ่มทุนต่างชาติในราคาหุ้นละ 9.15 บาท ต่ำกว่าราคาตลาด
- การเสนอขายหุ้น KH ทั้งหมด เนื่องจาก BH เห็นว่าการถือหุ้นใน KH ไม่ได้เกื้อหนุนกิจการซึ่งกันและกัน จากฐานลูกค้าแตกต่างกัน ซึ่งเดิม BH คาดหวังว่าจะใช้ KH เป็นเครือข่ายในการรูดลูกค้าในประเทศ แต่ด้วยโครงสร้างฐานลูกค้าต่างกันอย่างสิ้นเชิง จึงตัดสินใจขายออก อีกทั้งราคาที่เสนอขายสูงกว่าต้นทุนที่ซื้อ KH เมื่อเดือน มี.ค.54
- KH กระทบเชิง Sentiment จากราคาขายต่ำกว่าราคาตลาด หากข่าวนี้เป็นจริง ราคาขายหุ้น KH ที่ discount ราคาปิดตลาดราว 7% จะส่งผลเชิง Sentiment ลบต่อราคาหุ้น KH เข้านี้ ขณะที่เรามองว่าจะไม่กระทบปัจจัยพื้นฐาน KH ที่ยังมีศักยภาพการเติบโตของกำไรสุทธิปี 55-56 (CAGR) เฉลี่ย 19% ต่อปี จากกลุ่มลูกค้าประกันสังคม และกลุ่มลูกค้าเงินสด รวมทั้งมีจุดแข็งด้านบริการ Social manage care และมีศูนย์รับผู้ป่วยส่งต่อในโครงการประกันสังคมจากโรงพยาบาลอื่นๆ ทำให้มีโอกาสเพิ่มลูกค้าประกันสังคม
- คาดว่า BH จะมีกำไรจากขายหุ้น KH ราว 324 ล้านบาท BH ซื้อหุ้น KH สัดส่วน 24.99% เมื่อเดือน มี.ค.54 ด้วยต้นทุนที่ราคาหุ้นละ 8.50 บาท หาก BH ขายหุ้น KH ทั้งหมดราว 498.75 ล้านหุ้น สัดส่วน 24.99% ที่ราคา 9.15 บาท คาดว่า BH จะมีกำไรจากการขายหุ้น KH ประมาณ 324 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.44 บาท
- BH ยังเป็นเป้าหมายของ BGH เราให้น้ำหนักกลุ่มการแพทย์ “เท่าตลาด” โดยแนวโน้ม 2Q/55 คาดว่า กำไรของทั้ง 3 โรงพยาบาลที่ศึกษา (BGH-BH-KH) จะอ่อนตัวลงจาก 1Q/55 ตามปัจจัยฤดูกาล และมีผลกระทบบ้างใช้จ่ายเพิ่มจากการปรับขึ้นค่าแรง ขณะที่ครึ่งปีหลัง 55 คาดว่าผลประกอบการของกลุ่มนี้จะเติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก เราแนะนำ “ซื้อ” KH (มูลค่าเหมาะสม 9.30 บาท) คาดว่า 2Q/55 จะมีกำไรลดลง Q-O-Q น้อยสุดในกลุ่ม มองว่าการอ่อนตัวลงของราคาหุ้นเป็นโอกาสลงทุน ส่วน BGH และ BH คาดว่ากำไรจากธุรกิจปกติปีนี้จะเติบโตอันดับ 1 และ 2 แต่มองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกนี้แล้ว ประกอบกับราคาปัจจุบันของ BGH และ BH ซื้อขาย PE ปี 55 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 โรงพยาบาลที่ 27 เท่า เนื่องจาก BGH และ BH มีประเด็นควบกิจการหนุราคาหุ้น

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		2011	2012F	2011	2012F
BGH	Sell	84.00	4,386	5,751	6,723	31%	17%	1.25	1.47	1%	36.54	28.01	8.41	7.08	
BH	Sell	59.00	1,588	2,011	2,245	27%	12%	1.20	1.30	1%	37.61	29.71	10.93	9.87	
KH	Buy	9.30	673	835	962	24%	15%	0.22	0.24	2%	28.97	23.45	4.80	4.26	