

โรงพยาบาลบำรุง ราษฎร์

Healthcare
Neutral

ขายหุ้น KH 25%

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ** กึ่งกำไร
เป้าหมายพื้นฐาน: **U/R**
ราคา (09/07/12): **82.00 บาท**

ประเด็นใหม่: หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจรายงานว่า BH ขายส่วนที่ถือหุ้นใน KH 25% (499 ล้านหุ้น) ให้แก่กลุ่มนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนในประเทศ ในราคา 9.15 บาทต่อหุ้น โดย BH ซื้อ KH จาก LH ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2554

คาดการณ์กำไรพิเศษสุทธิ 676 ล้านบาท ไตรมาส 3/55: BH มีต้นทุน KH ในราคา 7.39 บาทต่อหุ้น ณ สิ้นเดือนมิ.ย. 2555 (โดยราคาซื้อเริ่มต้นที่ 8.5 บาทต่อหุ้น แต่เนื่องจากได้รับกำไรจากหุ้นและเงินปันผลในอดีต) ดังนั้นเราประมาณการกำไรสุทธิจากการขายหุ้น 676 ล้านบาท (0.93 บาทต่อหุ้น) ซึ่งจะรับรู้ในไตรมาส 3/55 ทั้งนี้ นอกจากเราคาด BH จะรายงานกำไรหลักไตรมาส 3/55 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ (อย่างน้อย 580 ล้านบาท) กำไรสุทธิจะสูงเป็นประวัติการณ์อีกด้วย ประมาณ 1.3 พันล้านบาท

เงินสดสุทธิชั่วคราว ณ สิ้นเดือนก.ย.: คาดเงินสดสุทธิจากการขายจะอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) ทำให้เราคาดบริษัทจะรายงานสถานะทางการเงินเป็นเงินสดสุทธิ ณ สิ้นเดือนก.ย. ถือเป็นฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งที่สุดเป็นประวัติการณ์

เตรียมพร้อมสำหรับดีลใหม่: เราคาดว่าบริษัทกำลังพิจารณาในการซื้อกิจการเพิ่มเติมหรือลงทุนใหม่ (หลายข้อเสนอมีความเป็นไปได้และกำลังเจรจา) เราคาดว่าบริษัทสำรองเงินเพื่อขยายความสามารถในการรองรับบริการทั้งจากชื่อโรงพยาบาลอื่นเพิ่มเติมและสร้างใหม่โดยบริษัท โดยหากประมาณการจาก BH มีเงินสดสุทธิอยู่ 3.5 พันล้านบาทหลังจากการขาย KH BH สามารถขยายความสามารถในการรองรับผู้ป่วยได้อีกถึงประมาณ 40% อิงกับต้นทุนประมาณการที่ 10 ล้านบาทต่อเตียง

บริษัทอาจจะพิจารณาในการซื้อแปลงที่ดินที่ถนนเพชรบุรี มากกว่าเดิม (จาก 4 ไร่มาอยู่ที่ 5 ไร่) เพื่อเปลี่ยนแปลงแผนงานเป็นการสร้างโรงพยาบาลใหม่แทนที่จะเป็นเพียงตึกสำหรับหน่วยงานสนับสนุน (หน่วยงานบริหารจัดการองค์กร, การเงินและหอพักสำหรับพยาบาล)

คำแนะนำ: การขายหุ้นนี้มีผลกระทบเชิงบวกต่อหุ้นเนื่องจากกำไรสุทธิและเงินสดรับที่สูง โดยเรายังคงชอบ BH และ ยังคงคำแนะนำ **ซื้อ** กึ่งกำไร เราจะมี การปรับเป้าหมายการลงทุนไปยังสิ้นปี 2556 ในเร็ววันนี้ โดยทั้งนี้ PER ของ BH ปี 2556 อยู่ที่ 25.2 เท่า ซึ่งเท่ากับ BGH

Financial summary

| FY Ended 31 Dec | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenues (Btm) | 11,015 | 12,645 | 14,006 | 15,716 |
| Net profit (Btm) | 1,664 | 2,016 | 2,375 | 2,760 |
| EPS (Bt) | 2.28 | 2.76 | 3.25 | 3.78 |
| BLS/Consensus (x) | n.m. | 1.00 | 1.17 | 1.36 |
| EPS growth (%) | +33.1% | +21.2% | +17.8% | +16.2% |
| Core profit (Btm) | 1,543 | 2,016 | 2,375 | 2,760 |
| Core EPS (Bt) | 2.11 | 2.76 | 3.25 | 3.78 |
| Core EPS growth (%) | +20.3% | +30.7% | +17.8% | +16.2% |
| PER (x) | 36.0 | 29.7 | 25.2 | 21.7 |
| Core PER (x) | 38.8 | 29.7 | 25.2 | 21.7 |
| EV/EBITDA (x) | 24.9 | 21.5 | 19.1 | 16.9 |
| PBV (x) | 8.9 | 7.9 | 6.8 | 5.9 |
| Dividend (Bt) | 1.10 | 1.38 | 1.63 | 1.89 |
| Dividend yield (%) | 1.3 | 1.7 | 2.0 | 2.3 |
| ROE (%) | 26.0 | 28.1 | 29.0 | 29.1 |
| Net gearing (x) | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |

CG Rating - 2011



BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A CO-UNDERWRITER IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES OF SRIRACHA CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

| Score Range | Number of Logo | Description |
|-------------|---|--------------|
| 90 – 100 |  | Excellent |
| 80 – 89 |  | Very Good |
| 70 – 79 |  | Good |
| 60 – 69 |  | Satisfactory |
| 50 – 59 |  | Pass |
| Below 50 | No logo given | N/A |

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.