

บมจ. รพ. กรุงเทพ*

กำไรในช่วง 2Q12 ยังเติบโตแข็งแกร่ง

ชื่อบริษัท		ราคาปัจจุบัน (บ.)	98.00	
ปฎิภาคน นวาวัดน์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	98.00		
66.2658.8888 Ext.8847	ราคาเป้าหมาย (บ.)	113.00		
phatipakn@kgi.co.th	Upside (%)	15.3		
Year to Dec	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2011	36,234	4,386	2.82	34.7
2012F	43,189	7,662	4.93	19.9
2013F	47,327	7,086	4.56	21.5
Dividend yield-12/11F (%)				1.5
Price to book value - 12/11F (x)				4.3
Absolute performance (3,6,12M) (%)				6.5; 25.6; 69
Relative performance (3,6,12M) (%)				9.6; 14.7; 62.8

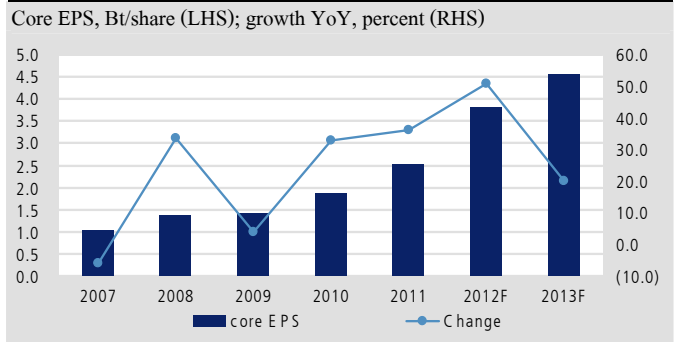
สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 จะเพิ่มขึ้นถึง 44.0% YoY
- คาดว่ากำไรสุทธิปี 2555 จะโตอย่างโดดเด่นถึง 34.5% YoY
- BH เป็นหุ้นที่เราชอบสำหรับประเด็นของการที่อุตสาหกรรม medical tourism อยู่ในขาขึ้น
- แนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 113 บาท

ลงคำแนะนำซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 113 บาท

ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำซื้อ BGH และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายซึ่งคำนวณโดยวิธี SoTP เป็น 113 บาทจาก 103 บาท เพื่อสะท้อนถึงการขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2556 แต่เราไม่ได้มีมุมมองเป็นบวกต่อหุ้นตัวนี้มากเท่ากับเมื่อสองเดือนก่อน เพราะราคาหุ้นในปัจจุบันเหลือ upside จากราคาเป้าหมายของเราไม่มากแล้ว ซึ่งเหตุผลที่เราแนะนำให้ซื้อ BGH คือแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งในอีก 2 ปีข้างหน้าซึ่งคาดว่าจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ SET และเรายังคงรู้สึกว่าการเติบโตที่ประเมินศักยภาพในการเติบโตของกำไรของ BGH ดำเนินไป ทั้งนี้ความเห็นของผู้บริหารที่เราได้จากการประชุมที่สร้างเชื่อมั่นว่าเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมายังเป็นเชิงบวก และสิ่งที่เราได้จากการประชุมก็สร้างความมั่นใจให้กับเราว่าประมาณการกำไรจากการดำเนินงานหลักในปีที่คาดว่าจะโตถึง 51% YoY เป็น 5.8 พันล้านบาทน่าจะเป็นไปได้ ทั้งนี้คาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาสที่ 2/55 จะเพิ่มขึ้นถึง 44.00% เป็น 1.3 พันล้านบาท ซึ่งหากเป็นไปตามที่คาด กำไรสุทธิในครั้งแรกของปีนี้จะคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของเรา ซึ่งตามปกติแล้วกำไรสุทธิในครึ่งหลังของปีมักจะดีกว่าครึ่งแรกเนื่องจากปัจจัยทางด้านฤดูกาล ทั้งนี้เราน่าจะเห็นนักวิเคราะห์ในตลาดปรับเพิ่มประมาณการขึ้นในขณะที่ประมาณการของเราสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยอยู่ 6.0% สำหรับเหตุผลที่เรามองเป็นบวกน้อยกว่าก็เนื่องมาจากประเด็นที่นักวิเคราะห์ในตลาดและผู้บริหารของบริษัทให้น้ำหนักน้อยเกินไปในมุมมองของเรา นั่นก็คือการเพิ่มขึ้นอย่างมากของรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ (23% YoY ในไตรมาสที่ 2/55 เมื่อเทียบกับ 13% ในกรณีของผู้ป่วยชาวไทย) ทั้งนี้รายได้ของ BGH มีการพึ่งพิงกับผู้ป่วยต่างชาติน้อยกว่า BH (BGH มีเพียง 27% ในขณะที่ BH สูงถึง 60% BH) ซึ่งแสดงว่า BH มีโอกาสมากกว่า BGH ในการที่กำไรจะสูงเกินกว่าที่คาดและจะมีการปรับประมาณการขึ้น ดังนั้นเราจึงชอบ BH มากกว่า BGH จากการที่เป็นบริษัทที่จะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ของการที่อุตสาหกรรม medical tourism อยู่ในขาขึ้น

ภาพที่ 1: กำไรสุทธิยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง



Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

คาดว่ากำไรสุทธิปี 2555 จะโตอย่างโดดเด่น

เราคาดว่า BGH จะยังคงมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งในไตรมาสที่ 2/55 โดยมีกำไรสุทธิ 1.30 พันล้านบาท (ลดลง 8.8% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 44% YoY) โดยกำไรสุทธิที่ลดลง QoQ ไม่ใช่เรื่องที่น่าแปลกใจเนื่องจากไตรมาสที่ 2 มักจะเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการต่ำที่สุดในรอบปี ส่วนการที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่น YoY นั้นน่าจะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นถึง 16% YoY โดยเป็นผลมาจากรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น (เพิ่มขึ้น 23% ในขณะที่ผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 13%) และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจาก operational leverage ที่สูง ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง และอัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% (จาก 30%) ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าตั้งแต่ไตรมาสที่ 2/55 เป็นต้นไป ผลประกอบการของบริษัทจะไม่มีประเด็นเรื่องฐานเปรียบเทียบที่แตกต่างจากการรวมกิจการของโรงพยาบาลแพทย์ไทย และโรงพยาบาลเปาโลเข้ามาเกี่ยวข้อง เนื่องจากผลประกอบการของโรงพยาบาลทั้งสองแห่งรวมเข้ามาอยู่ในงบของบริษัทตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2554

ภาพที่ 2: คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55

Bt mn	2Q12F	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)
Revenues	10,500	8,982	16.9	10,666	(1.6)
COGS	6,230	5,546	12.3	6,883	(9.5)
Gross profit	4,270	3,680	16.0	4,015	6.3
S G & A	2,793	2,392	16.7	2,167	28.9
Interest expense	221	242	(8.8)	193	14.5
Tax	326	351	(7.4)	423	(23.1)
Core profit	1,306	907	44.0	1,432	(8.8)
Net profit	1,306	1,386	(5.8)	3,227	(59.5)
Core E PS (Bt)	0.84	0.58	44.0	0.92	(8.8)
Percent	2Q12F	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)
Gross margin	40.7	41.0	(0.3)	37.6	3.0
S G & A to sales	26.6	26.6	(0.0)	20.3	6.3
EBIT margin	15.3	14.3	1.0	17.3	(2.0)
Norm profit margin	11.3	10.1	1.2	13.4	(2.1)
Net profit margin	12.4	15.4	(3.0)	30.3	(17.8)

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

การลงทุนใหม่ที่อุดรธานีจะยังไม่สร้างกำไรในระยะสั้น

ผู้บริหารได้พูดถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนในจังหวัดอุดรธานี โดยโครงการดังกล่าวเป็นโครงการ brown-field ซึ่งใช้เงินลงทุนรวม 850 ล้านบาท โดยจะเป็นโรงพยาบาลขนาด 120 เตียง ซึ่งมีความสามารถในการรองรับผู้ป่วยนอกวันละ 500 ราย ทั้งนี้โรงพยาบาลแห่งนี้จะอยู่ระหว่างการตกแต่งปรับปรุงและจะเริ่มเปิดดำเนินการในเดือนหน้า ก่อนที่จะเปิดดำเนินการอย่างเต็มรูปแบบในเดือนธันวาคม สำหรับในส่วนของผู้ป่วยที่บริษัทมุ่งเป้าไปที่ผู้ป่วยระดับกลาง ดังนั้นบริษัทจึงน่าจะถึงจุดคุ้มทุนในปีที่สี่ที่เปิดดำเนินการเป็นอย่างเร็วหรือประมาณปี 2559 (เหมือนกับการลงทุนในโครงการโรงพยาบาล green-field ที่มุ่งเป้าที่ลูกค้าระดับ premium)

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ยอมรับความรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ภายใต้อาณัติ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องออกคำกล่าวล่วงหน้า