



14 สิงหาคม 2555

KH	กำไรสุทธิ 2Q/55 ตีกว่าคาด 4%... ราคาหุ้นถูกสุดเมื่อเทียบกับ BGH และ BH		
มูลค่าเหมาะสม	10.20 บาท	ราคาล่าสุด (10 ส.ค.2555)	9.00 บาท
คำแนะนำ	"ซื้อ"	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภัส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- ผลประกอบการ 2Q/55 มีกำไรสุทธิ 220 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% Y-O-Y แต่ลดลง 2% Q-O-Q โดยมีรายได้จากการให้บริการโรงพยาบาล 1,081 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% Y-O-Y ไกลเคียง 1Q/55 ทั้งนี้การชะลอของกำไรสุทธิจาก 1Q/55 เป็นไปตามรายได้จากผลด้านฤดูกาล low season ของลูกค้าเงินสด และค่าใช้จ่าย SG&A แรงตัวขึ้นมากจากการปรับขึ้นค่าพยาบาล ส่วนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น Y-O-Y เป็นผลจากรายได้ลูกค้าประกันสังคมเพิ่มขึ้น 30% ประกอบกับการเปลี่ยนวิธีรับรู้ค่ารักษาผู้ป่วยใน IPO ทำให้มี Gross margin ดีขึ้นเป็น 38.9%
- ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 0.15 บาท (yield 1.6%) จะขึ้น XD วันที่ 24 ส.ค.55 และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 6 ก.ย.55 รวมทั้งจะเปลี่ยนชื่อย่อหลักทรัพย์ของบริษัทจากเดิม KH เป็น BCH

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **กำไรสุทธิ 2Q/55 ตีกว่าคาด 4%** KH มีกำไรสุทธิ 2Q/55 ตีกว่าคาดจากรายได้เติบโตกว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะรายได้ลูกค้าเงินสดซึ่งเราคาดว่าชะลอลงจาก 1Q/55
- **คาดว่ากำไรสุทธิปี 55-56 เติบโต 20%** ต่อปี ครั้งปีแรก 55 กำไรสุทธิคิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี เราคาดว่ารายได้ครึ่งปีหลัง 55 จะเติบโตต่อจากครึ่งปีแรก โดยใน 3Q/55 จะมีผลบวกฤดูกาลของการรักษาช่วงหน้าฝน และใน 4Q/55 จะเริ่มรับรู้รายได้บางส่วนจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ที่แจ้งวัฒนะ (WMC) แต่คาดว่า จะมีค่าใช้จ่ายจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในครึ่งปีหลัง ทำให้กำไรสุทธิครึ่งปีหลังจะใกล้เคียงครึ่งปีแรก เราคงประมาณการปีนี้คาดว่ากำไรสุทธิ 868 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% Y-O-Y ส่วนผลประกอบการปี 56 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 990 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% Y-O-Y
- **ราคาหุ้น "ถูก" สุดเมื่อเทียบกับ BGH และ BH** ปัจจุบันหุ้น KH มีระดับราคาต่ำกว่าราคาซื้อขาย Big lot ที่ 9.15 บาท เมื่อวันที่ 10 ก.ค. รวมทั้งซื้อขาย PE ปี 55 ที่ 21 เท่า และปี 56 ที่ 18 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทที่ 25-27 เท่า ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานไม่เปลี่ยน เรามองว่า KH ยังศักยภาพการเติบโตต่อเนื่องหลังเปิดให้บริการโรงพยาบาลใหม่ จึงเป็นโอกาสลงทุนจากราคาหุ้นที่ "ถูก" กว่า BGH และ BH แนะนำ "ซื้อ"

Quarterly Comparison						1H55	1H54	Y-O-Y
Bt.mn	2Q55	1Q55	Q-O-Q	2Q54	Y-O-Y			
Service revenue	1,081	1,067	1%	983	10%	2,148	1,960	10%
Cost of service	660	652	1%	609	9%	1,312	1,232	7%
Gross Profit	420	416	1%	375	12%	836	728	15%
SG&A	113	101	11%	116	-3%	214	225	-5%
EBITDA	382	386	-1%	346	10%	768	659	16%
Depre. & amort'n	58	57	2%	56	4%	114	110	4%
Other income	16	15	9%	32	-49%	31	46	-32%
EBIT	324	329	-2%	291	11%	653	549	19%
Interest expense	2	1	196%	6	-65%	3	8	-62%
EBT	322	328	-2%	285	13%	650	541	20%
Income tax	73	75	-2%	85	-14%	148	165	-10%
Profit (loss) minorities	28	30	-5%	26	11%	58	59	-2%
Normalized Profit	220	224	-2%	174	27%	444	317	40%
Non-recurring items	0	0	nm	0	nm	0	0	nm
Net Profit	220	224	-2%	174	27%	444	317	40%
EPS	0.11	0.11	-2%	0.09	27%	0.22	0.16	40%
Key Financial ratio								
Gross profit margin	38.9%	38.9%		38.1%		38.9%	37.1%	
SG&A/Sales	10.4%	9.5%		11.8%		10.0%	11.5%	
EBITDA margin	35.3%	36.1%		35.2%		35.7%	33.6%	
Operating margin	30.0%	30.8%		29.5%		30.4%	28.0%	
Net profit margin	20.4%	21.0%		17.7%		20.7%	16.2%	