

## ปรับเพิ่มประมาณการปี 2555 แต่ราคาเต็มมูลค่าแล้ว ยืนยัน “ขาย”

### ▶ กำไรสุทธิ 2Q55 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q55 แม้เข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาล

KH รายงานกำไรสุทธิ 2Q55 ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่ 220 ล้านบาท แม้เป็นช่วงนอกฤดูกาล โดยทั้งรายได้ค่าบริการ และต้นทุนเพิ่มขึ้นในอัตราที่ใกล้เคียงกันที่ระดับ 1.3% qoq จากผู้ประกันตนโครงการประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าราว 4 พันคน และจำนวนผู้ป่วยเงินสดที่ขยับเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ยังถูกหักล้างบางส่วนจาก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น 11% qoq จากผลกระทบของการปรับขึ้นเงินเดือนและค่าแรงขั้นต่ำ

### ▶ ปรับเพิ่มประมาณปี 2555 สะท้อนกำไร 2H55 ติดต่อเนื่อง แต่คงประมาณการปี 2556

กำไรสุทธิงวด 1H55 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปี 2555 บวกกับคาดการณ์ประกอบงบงวด 2H55 จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1H55 เนื่องจากกำไรสุทธิงวด 3Q55 มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงสุดของปีนี้ ตามผลของฤดูกาล แต่ถูกหักล้างบางส่วนจากผลประกอบการงวด 4Q55 ที่มีแนวโน้มอ่อนตัว จากการเปิดการเปิดรพ.ระดับพรีเมียม “The World Medical Center” ที่แจ้งวัฒนะ ในงวดดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาดำเนินการค้ำประกันอย่างน้อย 2 ปี ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มเฉพาะประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ราว 5.4% ขณะคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 เนื่องจากคาดการณ์การเปิดรพ.ใหม่จะกดดันประสิทธิภาพในการทำกำไรในระยะ 2 ปีแรก ภายใต้ประมาณการใหม่ กำไรสุทธิทั้งปี 2555 จะอยู่ที่ 879 ล้านบาท เติบโตถึง 30.6%yoy แต่จะเติบโตต่อเนื่องอีกเพียง 10.2% ในปี 2556 จากผลกระทบของการเปิดรพ.พรีเมียม

### ▶ มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 8.80 บาท เต็มมูลค่าแล้ว คงคำแนะนำ “ขาย”

แม้ในปีนี้ KH จะมีการเติบโตที่โดดเด่น แต่คาดการณ์เติบโตในระยะ 2 ปีข้างหน้า จะถูกกดดันจากการเปิดรพ.พรีเมียมแห่งใหม่ อีกทั้งมูลค่าพื้นฐานหุ้นภายใต้ประมาณการใหม่ อิงวิธี DCF อยู่ที่ 8.80 บาท ซึ่งเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ขาย”

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 9.00 บาท

Fair Value : 8.80 บาท

มูลค่าตลาด : 17,955 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.44	0.43	2%
2556F	0.49	0.48	1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
รายได้ค่าบริการ	4,670	4,370	3,903	4,535	5,634
กำไรสุทธิ	674	639	673	879	969
Norm Profit	674	639	673	879	969
EPS (บาท)	0.41	0.38	0.34	0.44	0.49
PER (x)	22.2	23.4	26.7	20.4	18.5
DPS (บาท)	0.25	0.13	0.20	0.25	0.30
Dividend Yield (%)	2.8%	1.4%	2.2%	2.8%	3.3%
BV (บาท)	2.04	2.22	1.81	1.97	2.17
PBV (x)	4.41	4.06	4.99	4.56	4.16

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

กวี มานิตศุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

 kaweew@asiaplus.co.th

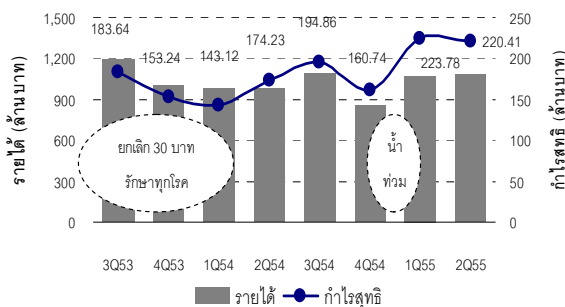
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลประกอบการงวด 1Q55

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%yoy	% qoq	1H55	1H54	% yoy
รายได้ค่าบริการ	1,029	1,191	998	976	983	1,091	852	1,067	1,081	9.9%	1.3%	2,148	1,960	9.6%
ต้นทุนบริการ	(685)	(737)	(635)	(623)	(609)	(670)	(566)	(652)	(660)	8.5%	1.3%	(1,312)	(1,232)	6.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(113)	(133)	(103)	(109)	(116)	(113)	(61)	(101)	(113)	-2.9%	11.1%	(214)	(225)	-4.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	231	321	260	244	259	307	226	314	308	18.9%	-2.1%	622	503	23.7%
กำไรสุทธิ	137	184	153	143	174	195	161	224	220	26.5%	-1.5%	444	317	40.0%
Norm profit	137	184	153	143	174	195	161	224	220	26.5%	-1.5%	444	317	40.0%
Gross margin	33.5%	38.1%	36.4%	36.2%	38.1%	38.6%	33.6%	38.9%	38.9%			38.9%	37.1%	4.8%
Net margin	13.3%	15.4%	15.3%	14.7%	17.7%	17.9%	18.9%	21.0%	20.4%			20.7%	16.2%	27.7%
SG&A/Sales	-11.0%	-11.1%	-10.3%	-11.1%	-11.8%	-10.4%	-7.1%	-9.5%	-10.4%			-10.0%	-11.5%	-13.2%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาสของ KH



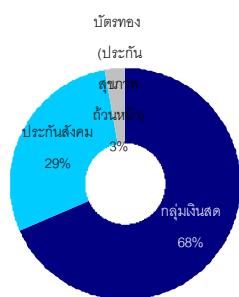
ที่มา : บริษัทและฝ่ายวิจัย ASP

## สมมติฐานในการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555

	2555F		
	ใหม่	เดิม	%chg
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	4,535	4,535	0.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	38.8%	37.80%	2.6%
SG&A/Sales	11.6%	12.0%	-3.3%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	879	834	5.4%
EPS (บาท)	0.44	0.42	4.9%

ที่มา : บริษัท

## โครงสร้างรายได้ของ KH



ที่มา : KH

## กราฟเทคนิคราคาหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ KH									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	4,370	3,903	4,535	5,634	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนการบริการ	(2,815)	(2,468)	(2,795)	(3,505)	กำไรก่อนหักภาษี	807	782	960	1,076
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,555</b>	<b>1,435</b>	<b>1,740</b>	<b>2,130</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	357	309	349	364
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(687)	(622)	(814)	(1,125)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	221	223	288	396
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>868</b>	<b>813</b>	<b>925</b>	<b>1,005</b>	กำไร/ขาดทุนจากการขายเงินลงทุน	-	(19)	-	-
เงินปันผลรับ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(241)	(238)	(418)	(478)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	58	89	95	39	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,143</b>	<b>1,058</b>	<b>1,179</b>	<b>1,358</b>
F/X, Extra Item	-	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	927	902	1,020	1,044	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	42	(1)	(8)	(4)
ดอกเบี้ยจ่าย	(19)	(14)	(62)	(95)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(562)	(619)	(1,220)	(723)
ภาษีเงินได้	(322)	(330)	(287)	(269)	อื่นๆ	(12)	(462)	(162)	(3)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(168)	(109)	(81)	(108)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(531)</b>	<b>(1,081)</b>	<b>(1,390)</b>	<b>(730)</b>
กำไรสุทธิ	639	673	879	969	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>639</b>	<b>673</b>	<b>879</b>	<b>969</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	547	70	1,047	(321)
<b>EPS</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>0.44</b>	<b>0.49</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	(117)	(113)	(148)	(185)
					ลด จ่ายปันผล	(416)	(241)	(399)	(599)
ยอดขาย (YoY%)	-6%	-11%	16%	24%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	15	(283)	500	(1,105)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-1%	-8%	21%	22%					
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-1%	-6%	14%	9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	627	(306)	288	(477)
กำไรสุทธิ (YoY%)	-5%	5%	31%	10%	<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>992</b>	<b>686</b>	<b>993</b>	<b>516</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	
รายได้ค่าบริการ	1,091	852	1,067	1,081	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	992	705	993	516
ต้นทุนการบริการ	(670)	(566)	(652)	(660)	ลูกหนี้การค้า	582	419	816	1,071
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>421</b>	<b>287</b>	<b>416</b>	<b>420</b>	สินค้าคงเหลือ	140	135	159	197
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(113)	(61)	(101)	(113)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13	34	17	17
กำไรจากการดำเนินงาน	307	226	314	308	เงินฝากธนาคารที่มีข้อจำกัดในการใช้	-	36	12	12
เงินปันผลรับ	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,499	4,000	4,796	5,116
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	20	23	15	16	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>5,493</b>	<b>5,556</b>	<b>7,071</b>	<b>7,219</b>
F/X, Extra Item	-	-	-	-					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	328	248	329	324	เจ้าหนี้การค้า	253	229	263	326
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(0)	(1)	(2)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	16	698	233	284
ภาษีเงินได้	(97)	(68)	(75)	(73)	เงินกู้ยืมระยะยาว	717	10	1,347	1,075
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(30)	(20)	(30)	(28)	หนี้สินรวม	1,809	1,955	3,132	2,900
กำไรสุทธิ	195	161	224	220					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	1,662	1,995	1,995	1,995
ยอดขาย (YoY%)	11%	-22%	25%	1%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรขั้นต้น (YoY%)	12%	-32%	45%	1%	กำไรสะสม	822	584	1,065	1,435
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	19%	-27%	39%	-2%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,684</b>	<b>3,601</b>	<b>3,940</b>	<b>4,319</b>
กำไรสุทธิ (YoY%)	12%	-18%	39%	-2%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,493</b>	<b>5,556</b>	<b>7,071</b>	<b>7,219</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.67	0.70	1.21	1.07	รายได้จากผู้ป่วยแต่ละประเภท				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	8	9	6	5	-ผู้ป่วยเงินสด	2,740	2,644	3,347	4,295
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11	11	11	11	-ผู้ป่วยประกันสังคม	1,126	1,137	1,165	1,320
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.49	0.54	0.79	0.67	-ผู้ป่วยบัตรทอง	504	122	23	19
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.4%	12.2%	13.9%	13.6%	รวม	4,371	3,903	4,535	5,634
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.1%	18.5%	23.3%	23.5%	Gross Margin	34.5%	37.9%	38.8%	37.8%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP