

ราคาปัจจุบัน	97.25 บาท	คำแนะนำ	ถือ	Target Price(ปี 56)	107 บาท
---------------------	------------------	----------------	------------	----------------------------	----------------

BGH (HOLD) : กำไรปกติ 2Q55 โตดีตามคาดที่ 1,293 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 43%YoY (ที่มา: SET)

โดยเมื่อเย็นวานนี้ BGH แจ้งกำไรสุทธิ 2Q55 ที่ 1,293 ล้านบาท ซึ่งแม้จะต่ำกว่าทั้ง -60%QoQ และ -10%YoY เพราะไม่มีบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนดังเช่น 2Q54 ที่ 479 ล้านบาทและ 1Q55 ที่ 1,795 ล้านบาทแล้ว อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะในส่วนการดำเนินงานปกติแล้ว พบว่า กำไรปกติ 2Q55 เพิ่มขึ้นถึง 43%YoY แต่ชะลอตัว -10%QoQ ตามฤดูกาล โดยสำหรับแต่ละส่วนของผลการดำเนินงาน 2Q55 มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

- รายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้น 16%YoY โดยปัจจัยกระตุ้นหลักมาจากรายได้ของกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติที่ปรับขึ้นกว่า 23%YoY ในขณะที่กลุ่มผู้ป่วยไทยก็ยังขยายตัวขึ้นอีก 13%YoY เช่นกัน จึงทำให้แจ้งรายได้จากการให้บริการ 2Q55 ที่ 10,393 ล้านบาท
- อัตราใช้เตียงที่สูงขึ้นควบคู่การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ BH ช่วยผลักดันประสิทธิภาพทำกำไรเพิ่มขึ้น โดยแม้ 2Q55 มีผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงและค่าวิชาชีพของพยาบาล อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราการใช้เตียงที่เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 62% ใน 2Q54 เป็นราว 64% ใน 2Q55 ก็ส่งผลเกิดผลประโยชน์ต่อการประหยัดต่อขนาด ขณะเดียวกัน ใน 2Q55 BGH ก็เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น BH ในสัดส่วน 23.9% ตามวิธีส่วนได้ส่วนเสียครั้งแรกที่ 119 ล้านบาท ดังนั้น จึงผลักดันอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT Margin) ปรับตัวขึ้นจาก 17.5% ใน 2Q54 มาเหนือ 18.4% แถมอัตรากำไรจ่ายที่ลดลงเหลือเพียง 20%ของกำไรก่อนภาษี ก็ส่งผลประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 อยู่ที่ 1,293 ล้านบาท
- ฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่ง เหตุอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนยังอยู่ในระดับต่ำ 0.5 เท่า ถึงแม้ว่าในช่วง 1H55 BGH มีหนี้เงินกู้ระยะสั้นเพิ่ม 4,607 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นส่วนหนึ่งในการลงทุนหุ้น BH เพิ่มและผลักดันอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุน ณ สิ้น 2Q55 ปรับตัวขึ้นจาก 0.39 เท่า ในสิ้นปี 54 เป็น 0.50 เท่า ณ สิ้น 2Q55 อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวก็ยังถือเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำ

Income Statement ('M Baht)	2Q12	1Q12	2Q11	%qoq	%yoy	2Q12E	%Diff	Y2012F	Y2011	%
Sale	10,393	10,666	8,983	-2.6%	15.7%	10,418	-0.2%	41,167	35,224	16.9%
Other Income	644	509	528	26.5%	21.8%	626	2.8%	2,765	2,049	34.9%
Total Revenue	11,037	11,175	9,511	-1.2%	16.0%	11,044	-0.1%	43,932	37,274	17.9%
Cost of Sale	7,047	6,883	6,260	2.4%	12.6%	6,927	1.7%	27,535	23,675	16.3%
Gross Profit	3,347	3,783	2,722	-11.5%	22.9%	3,492	-4.2%	13,632	11,549	18.0%
SG&A	2,081	2,167	1,678	-4.0%	24.0%	2,085	-0.2%	8,021	7,224	11.0%
EBIT	1,909	2,124	1,572	-10.1%	21.4%	2,032	-6.1%	8,377	6,374	31.4%
Interest Expense	212	193	242	10.0%	-12.5%	213	-0.5%	904	770	17.4%
Normalise Profit	1,293	1,432	908	-9.7%	42.5%	1,249	3.5%	5,592	3,907	43.1%
Net Profit	1,293	3,227	1,387	-59.9%	-6.7%	1,249	3.5%	5,592	4,386	27.5%
Gross Profit Margin (%)	32.2%	35.5%	30.3%			33.5%		33.1%	32.8%	
Net Profit Margin (%)	12.4%	30.3%	15.4%			12.0%		13.6%	12.5%	

Source: Company, AIRA Estimates

ความเห็น : กำไรสุทธิ 2Q55 ดีกว่าเราคาดไว้ 4% เพราะรับรู้รายได้ที่อื่นสูงกว่าคาด 3% และอัตรากำไรจ่ายลดลงมากกว่าที่เราคาดไว้ (เราคาดจ่ายที่ 23%ของ EBT) จึงทำให้ภาพรวมผลการดำเนินงาน 1H55 มีกำไรสุทธิคิดเป็น 49%ของประมาณการกำไรทั้งปี 55 ของเราแล้ว

ในขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงานใน 3Q55 ที่เราคาดจะออกมาดีที่สุดของปีตามการเป็นช่วง High season ของธุรกิจ รวมถึงผลบวกจากการเกิดการระบาดของโรคไข้เลือดออกและโรคมือเท้าปากในหลายพื้นที่ โดยเบื้องต้น BGH เผยรายได้ในช่วง 2 สัปดาห์ของเดือน.ก.ค. 55 ยังเติบโตได้กว่า 15%YoY ดังนั้น จึงคงประมาณการกำไรปกติทั้งปี 55 ที่ 5,592 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นกว่า 43%YoY

ส่วนปี 56 ด้วยจำนวนผู้ใช้บริการและความซับซ้อนในการรักษาที่จะสูงขึ้นต่อเนื่องประกอบกับการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก BH เต็มปี รวมถึง อานิสงส์ของอัตรากำไรจ่ายที่จะลดลงอีกเหลือ 18-20% ตามการส่งเสริมของภาครัฐ ก็ทำให้เราคาดกำไรปกติปี 56 เติบโตอีก 17%YoY

คำแนะนำ : ถึงแม้เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานในช่วง 3 ปีข้างหน้าของ BGH ที่จะสูงถึง 19%ต่อปี แต่ด้วย Upside Gain ที่ยังค่อนข้างจำกัดที่ 10% จากราคาเป้าหมายปี 56 ของเราที่ 107.0 บาท ดังนั้น จึงแนะนำเพียง “ถือ” หรือ “รอสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว”

Ticker	Market Cap	Price:D-1	BEst PEG Ratio:		BEst Curr EV/BEst EBITDA		BEst P/B		BEst P/E		BEst ROE
			2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
IHH MK Equity	8,194,236,755	1.02			20.19	16.60	1.40	1.36	47.67	34.89	3.60
RHC AU Equity	4,907,805,184	23.82	1.46	1.30	9.99	9.09	3.44	3.13	19.64	17.46	17.84
BGH TB Equity	4,777,364,480	3.11	1.02	0.91	16.71	14.65	4.02	3.62	25.88	22.97	17.33
BH TB Equity	1,771,204,224	2.47	1.34	1.24	18.33	16.24	7.18	6.29	26.04	24.15	29.86
APHS IN Equity	1,499,359,744	11.06	1.54	1.25	16.89	13.88	3.43	3.05	34.45	27.99	10.96
RYM NZ Equity	1,465,014,016	2.93			16.68	13.44	2.78	2.51	18.66	15.40	15.39
300015 CH Equity	1,389,956,224	3.25			17.44	12.53	5.38	4.58	34.82	24.46	15.10
KPJ MK Equity	1,271,007,104	2.00	1.56	1.33	15.02	13.21	3.76	3.48	25.11	21.40	16.30
RFMD SP Equity	1,017,165,120	1.89	1.56	1.30	16.40	14.21	3.40	3.05	23.25	19.35	15.61
FORH IN Equity	723,483,200	1.79			33.37	15.65	1.18	1.18	55.16	54.25	2.17
600763 CH Equity	580,086,208	3.71			25.68	19.50	8.75	6.76	38.80	29.08	22.30
KH TB Equity	573,894,976	0.29	1.34	1.19	12.24	10.91	4.61	4.14	21.00	18.66	23.84
FAB MK Equity	152,243,104	0.43			2.88	2.78	0.86	0.82	7.54	7.62	12.03
Average Peer			1.40	1.22	17.06	13.29	3.86	3.38	29.08	24.44	15.56

Source : Bloomberg as of 14 Aug 2012





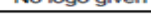
CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

Score Range 90-100: Excellent		Score Range 80-89: Very Good				Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENDEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TIPIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYM		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554
 PTTAR และ PTTCH
 คณะกรรมการเป็น PTTGC

***SICCO ขอเลิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความคิดเห็นจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นกับ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด