INITIAL PUBLIC OFFERING

Thailand

Ladprao General Hospital (LPH)

Outperform・IPO

Price as of 18 Sep 2015	N.A.
12M target price (Bt/shr)	7.92
Unchanged / Revised up (down) (%)	N.A.
Upside/downside (%)	N.A.

Key messages

บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) **(LPH)** จะมีการทำ **IPO** โดยขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ประชาชนทั่วไปจำนวน 200 ล้านหุ้น ทั้งนี้ เราให้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานจาก **DCF** ของ **LPH** เท่ากับ 7.92 บาท เรามีมุมมองเชิงบวกจากความได้เปรียบในเชิงทำเลของโรงพยาบาล เนื่องจากศักยภาพการเติบโตของชุมชุมในเขตลาดพร้าว นอกจากนี้ **LPH** กำลังก้าวสู่เป้าหมายการพัฒนาศูนย์การแพทย์เฉพาะทางให้ก้าวสู่ความเป็นเลิศในทางการแพทย์ 5 ศูนย์หลัก ได้แก่ ศูนย์จักษุวิทยา, ศูนย์ระบบทางเดินอาหารและตับ, ศูนย์ศัลยกรรมกระดูกและข้อ, ศูนย์สมองและระบบประสาท และศูนย์ศัลยกรรมผิวหนังและความงาม นอกจากนี้ **AMARC** ซึ่งเป็นบริษัทย่อยยังมีแนวโน้มการเติบโตที่สดใสในระยะยาว ทำให้เราคาดว่า แนวโน้มผลการดำเนินงานของ **LPH** จะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

Trading data

Mkt cap (Btbn/US$mn)			N.A.
Outstanding shares (mn)			750
Foreign ownership (mn)			N.A.
3M avg. daily trading (mn)			N.A.
52-week trading range (Bt)			N.A.
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	N.A.	N.A.	N.A.
Relative	N.A.	N.A.	N.A.

"บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ ประเทศไทย (จำกัด) มหาชน" เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) (LPH) ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ก่อนที่จะมีการตัดสินใจลงทุน ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period)

Parin Kitchatornpitak
66.2658.8888 Ext. 8858
Parink@kgi.co.th

เติบโตแกร่งด้วยโรงพยาบาลเครือข่ายและศูนย์ Excellent Center

Event

บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) (LPH) จะมีการทำ IPO โดยขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ประชาชนทั่วไปจำนวน 200 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 26.67% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วหลัง IPO จำนวน 750 ล้านหุ้น

Impact

โรงพยาบาลลาดพร้าวได้เปรียบจากทำเลที่ตั้ง

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อความได้เปรียบด้านทำเลของโรงพยาบาล ซึ่งเป็นบริเวณที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่รวดเร็ว เนื่องจากเป็นแหล่งประกอบธุรกิจและการค้า, บันเทิง และที่พักอาศัยถึง 97,866 หลังคาเรือน โดยมีประชากรหนาแน่นเฉลี่ย 5,591 คน/ตร.กม. ณ สิ้นปี 2557 (มากกว่าค่าเฉลี่ยของกรุงเทพฯ ที่ระดับ 3,629 คน/ตร.กม.) ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนความต้องการทางด้านสาธารณสุขที่เพิ่มขึ้น

ศูนย์การแพทย์เฉพาะทางสู่ความเป็นเลิศ (Excellent Center) หนุนการเติบโต

LPH กำลังก้าวสู่เป้าหมายความเป็นเลิศในทางการแพทย์ 5 ศูนย์หลัก ได้แก่ ศูนย์จักษุวิทยา, ศูนย์ระบบทางเดินอาหารและตับ, ศูนย์ศัลยกรรมกระดูกและข้อ, ศูนย์สมองและระบบประสาท และศูนย์ศัลยกรรมผิวหนังและความงาม ซึ่งเป็นแนวโน้มบวกต่อการเติบโตของรายได้และกำไรตั้งแต่ 2H58 เป็นต้นไป โดยจะเริ่มส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานที่พลิกฟื้นทางบวกมากขึ้นเมื่อเทียบกับ 1H58

AMARC มีโอกาสเติบโตแบบก้าวกระโดด

ปัจจุบัน AMARC มีฐานลูกค้าในประเทศตามสัดส่วนภาคเอกชนและภาครัฐเท่ากับ 92% : 8% ทั้งนี้ บริษัทมีนโยบายการขยายตลาดเชิงรุก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การให้บริการตรวจวิเคราะห์ในกลุ่มสินค้าอาหารและสินค้าเกษตรต่างๆ ซึ่งมีแนวโน้มที่เป็นบวกจากการเปิด AEC รวมทั้งยังมีอานิสงส์บวกจากมาตรฐานการส่งออกและนำเข้าของแต่ละประเทศที่มีมาตรฐานสูงขึ้น ทำให้การเติบโตของ AMARC มีแนวโน้มโดดเด่นในระยะยาว ขณะที่ปัจจุบัน บริษัทอยู่ในภาวะที่สร้างกำไรแล้ว หลังผ่านการลงทุนในรอบหลายปีที่ผ่านมา อีกทั้งฐานกำไรที่ไม่สูงมากนัก ทำให้ AMARC ยังมีศักยภาพเติบโตแบบก้าวกระโดด

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 5 ปีข้างหน้า

เราคาดว่า แนวโน้มผลการดำเนินงานของ LPH จะมีพัฒนาการเชิงบวก โดยเราประมาณการว่า กำไรสุทธิในปี 2558 จะอยู่ที่ระดับ 104 ล้านบาท (+6% YoY) ส่วนปี 2559 เราคาดว่า กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นโดดเด่นเป็น 159 ล้านบาท (+52% YoY) ทั้งนี้ เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 23.6% CAGR ในช่วงปี 2558-60

Valuation and action

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ LPH โดยวิธี DCF เท่ากับ 7.92 บาท โดยพิจารณาโครงการในอนาคต ซึ่งมีศักยภาพที่จะสร้างรายได้และกำไรให้ภาพรวมผลการดำเนินงานของ LPH ในระยะยาว

Risks

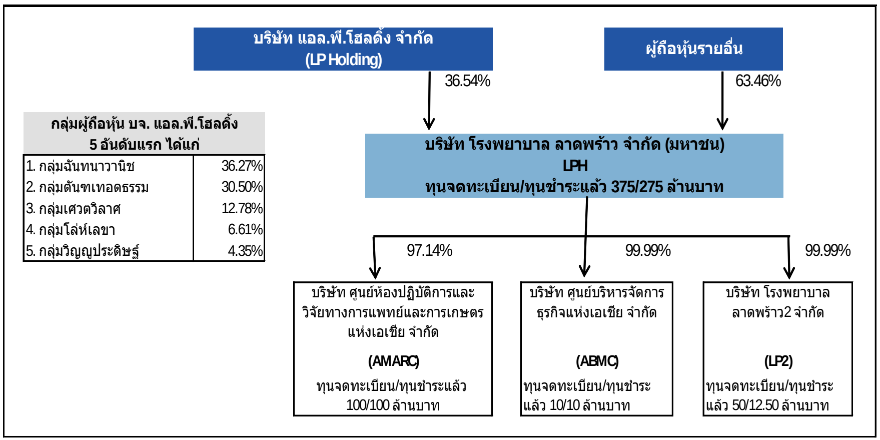
ความเสี่ยงหลักจะมาจาก (1) การชะลอตัวทางเศรษฐกิจ (2) ปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองของไทยรอบใหม่ และ (3) การก่อการร้ายครั้งใหญ่

Key financials and valuations

	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15F	Dec-16F
Revenue (Bt mn)	905	1,053	1,128	1,230	1,378
Gross profit (Bt mn)	253	321	314	307	386
Pretax profit (Bt mn)	102	137	121	128	194
Net profit (Bt mn)	80	106	98	104	159
EPS (Bt)	0.14	0.19	0.18	0.14	0.21
DPS (Bt)	0.10	0.11	0.11	0.07	0.11
EPS growth (%)	45.2	32.6	(7.1)	(22.0)	52.4
P/E (x)	34.6	26.1	28.1	36.0	23.6
P/B (x)	6.1	5.5	5.1	3.1	2.9
EV/EBITDA (x)	18.5	15.0	16.6	18.4	13.7
Net Debt to Equity (%)	89.1	77.9	79.1	Cash	Cash
Dividend Yield (%)	2.0	2.2	2.2	1.4	2.1
Return on Avg. Equity (%)	18.4	22.2	19.0	12.0	12.7

Source: KGI Research

Figure 1: LPH shareholding structure (as of 30 June 2015)



Source: Company data, KGI Research

โรงพยาบาลลาดพร้าวก่อตั้งมากว่า 22 ปี

บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน) (LPH) ก่อตั้งขึ้นโดยกลุ่มแพทย์และนักธุรกิจชั้นนำ เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2533 ภายใต้ชื่อ บริษัท โรงพยาบาลลาดพร้าว จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1.00 ล้านบาท เพื่อดำเนินธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์ และดำเนินการสถานพยาบาลเอกชนประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน โดยบริษัทฯ เปิดดำเนินการครั้งแรกเมื่อวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2536 ซึ่งเปิดให้บริการทางการแพทย์ในระดับมาตรฐาน ครบวงจร และตอบสนองความต้องการของชุมชนในเขตลาดพร้าว

ผสมผสานทั้งธุรกิจหลักทางการแพทย์และธุรกิจงานวิจัย

LPH ประกอบธุรกิจ 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) กลุ่มธุรกิจบริการด้านการแพทย์ ดำเนินการโดย บริษัทฯ และ บริษัท โรงพยาบาลลาดพร้าว 2 จำกัด (2) ธุรกิจให้บริการตรวจวิเคราะห์ ทดสอบ และวิจัยด้านอาหาร ผลิตผลการเกษตรและยา ดำเนินการโดยบริษัทย่อยคือ บริษัท ศูนย์ห้องปฏิบัติการและวิจัยทางการแพทย์และการเกษตรแห่งเอเซีย จำกัด (“AMARC”) (3) ธุรกิจสนับสนุนการให้บริการทางการแพทย์และการพัฒนาธุรกิจ ดำเนินการโดย บริษัทย่อยคือ บริษัท ศูนย์บริหารจัดการธุรกิจแห่งเอเซีย จำกัด (“ABMC”) โดยธุรกิจ 2 กลุ่มแรกถือเป็นธุรกิจหลักของบริษัท ขณะที่ธุรกิจกลุ่มที่ 3 เป็นธุรกิจดำเนินการเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานภายในของบริษัทและบริษัทย่อย

นอกจากนี้ ในปี 2539 บริษัทได้ก่อตั้ง บริษัท โรงพยาบาลลาดพร้าว 2 จำกัด (“LP2”) ด้วยทุนจดทะเบียน 50.00 ล้านบาท เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ โดยบริษัทถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนชำระแล้ว ทั้งนี้ ปัจจุบัน LP2 ไม่มีการประกอบธุรกิจใดๆ อย่างไรก็ตาม ในอนาคต บริษัทมีโครงการจะก่อสร้างและดำเนินโครงการโรงพยาบาลแห่งใหม่ โดยจะลงทุนผ่าน LP2

ได้รับมาตรฐาน HA ขั้นที่ 3 สำหรับสถานพยาบาล

ปัจจุบันโรงพยาบาลลาดพร้าวได้รับมาตรฐาน HA ขั้นที่ 3 ซึ่งเป็นขั้นสูงสุดของมาตรฐานสถานพยาบาลจากสถาบันพัฒนาและรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (องค์การมหาชน) ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ครอบคลุมมาตรฐานในกระบวนการดูแลผู้ป่วย ระบบการบริหารองค์กร การจัดการทางสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย รวมทั้งด้านอาชีวอนามัย

บริษัทมีความพร้อมการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ช่วงปี 2536 ถึงปัจจุบัน บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วหลายครั้ง เพื่อรองรับการเติบโตทางธุรกิจและปรับโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท รวมถึงเพื่อเตรียมพร้อมในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยปัจจุบัน บริษัทดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ซึ่งให้บริการรักษาพยาบาลโรคทั่วไป (General Hospital) และให้บริการรักษาโรคเฉพาะทาง โดยเปิดให้บริการรักษาพยาบาลทั้งผู้ป่วยใน ผู้ป่วยนอก และผู้ป่วยฉุกเฉิน โดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสาขา โดยปัจจุบันมีเตียงที่ให้บริการผู้ป่วยใน (In-Patient Department: IPD) ทั้งสิ้น 180 เตียง นอกจากนั้น ยังมีเตียงเด็กอ่อน 23 เตียง เตียงผ่าตัด 6 เตียง เตียงคลอด 4 เตียง และมีห้องตรวจผู้ป่วยนอกรวม (Out-Patient Department: OPD) 85 ห้อง โดยสามารถให้บริการผู้ป่วยได้ประมาณ 3,400 คนต่อวัน

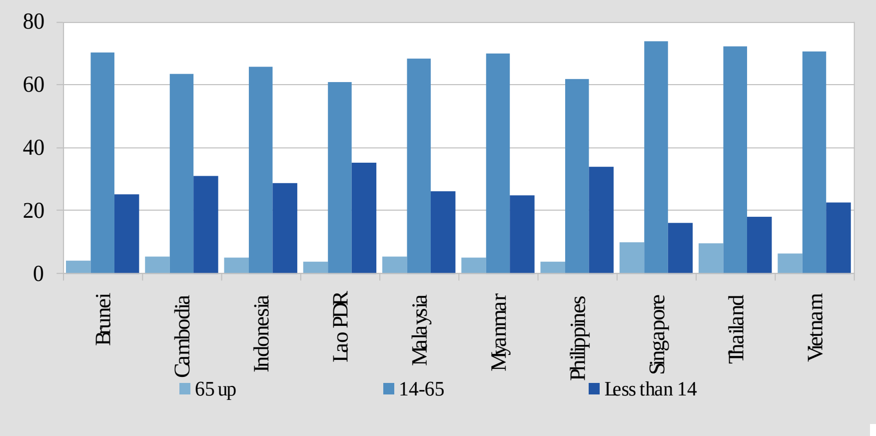
เราเห็นว่า มีความได้เปรียบในเชิงทำเลที่ตั้ง

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อความได้เปรียบในเชิงทำเลของโรงพยาบาลลาดพร้าว เนื่องจากเป็นพื้นที่ที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่รวดเร็ว ประกอบกับมีสถานประกอบการธุรกิจและการค้า, แหล่งบันเทิงและที่พักอาศัยจำนวนมาก จึงเป็นพื้นที่ที่มีความหนาแน่นของประชากร ส่งผลต่อความต้องการทางด้านสาธารณสุขและสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น

ภาวะอุตสาหกรรมเป็นไปในทิศทางเชิงบวก

Figure 2: Aging populations in Asean

As percent of total population



Source: United Nations (Population Division); KGI Research

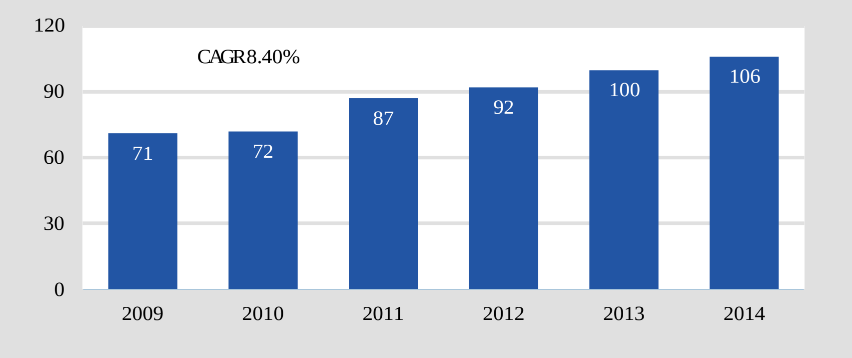
จำนวนประชากรสูงอายุจะหนุนการเติบโตบริการการแพทย์ในอีก 5-10 ปีข้างหน้า

นอกจากเหนือจากปัจจัยบวกที่จะเกิดจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในปี 2559 แล้ว เรายังเห็นว่า ปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแรง ซึ่งจะช่วยหนุนธุรกิจตรงพยาบาลจะมาจากแนวโน้มการเข้าสู่วัยสูงอายุของประชากรในเอเซียและบางประเทศในตะวันออกกลาง ทั้งนี้ ประชากรสูงอายุ (เกิน 65 ปี) กำลังจะกลายมาเป็นประชากรที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในหลายประเทศในอาเซียน ซึ่งประชากรกลุ่มนี้จะต้องใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มขึ้นอย่างแน่นอนในระยะยาว

ขณะที่การเปิด AEC จะเพิ่มโอกาสให้ประเทศไทยขยับมาเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ในภูมิภาค (medical hub) โดยมีภาครัฐสนับสนุนโรงพยาบาลเอกชนไทยในการขยายเครือข่ายและคุณภาพการให้บริการ เพื่อเปิดรับผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้านให้ได้รับบริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพจากประเทศไทย ดังนั้น เราจึงยังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์ของไทย โดยมีปัจจัยสนับสนุนคือ (1) จำนวนโรงพยาบาลที่เพิ่มขึ้น (2) ราคาที่แข่งขันได้ (3) คุณภาพการบริการที่ดี และ (4) ทีมบุคลากรทางการแพทย์ที่มีประสบการณ์

Figure 3: Increasing budget from the Public Health Ministry

Billion baht

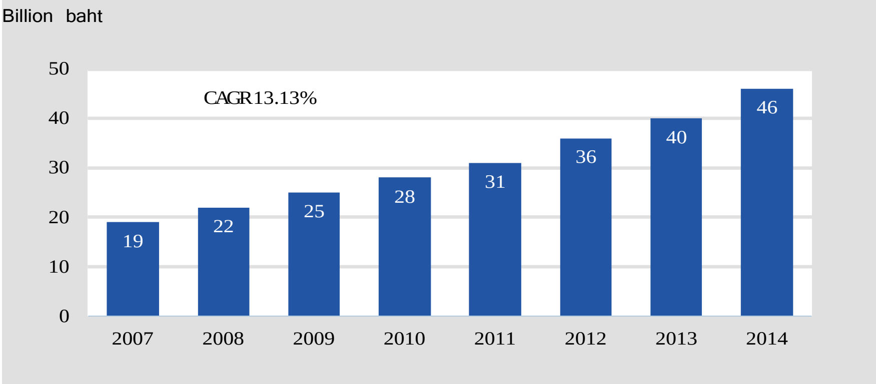


Source: The Public Health Ministry, NESDB, KGI Research

รัฐบาลจัดสรรงบประมาณทางด้านสาธารณสุขเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

จากแผนภาพข้างต้น สะท้อนถึงการเติบโตของงบประมาณที่กระทรวงสาธารณสุขได้รับจากรัฐบาลในปี 2552-2557 โดยในปี 2552 กระทรวงสาธารณสุขได้รับงบประมาณจากรัฐบาลจำนวน 70,900 ล้านบาท โดยปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 106,102 ล้านบาทในปี 2557 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 8.40 เนื่องจากภาครัฐบาลเห็นความสำคัญของสุขภาพของประชากรในประเทศและมีเป้าหมายในการพัฒนาระบบการดูแลสุขภาพของประชาชนในประเทศ จึงเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตบริการทางการแพทย์ที่มากขึ้น

Figure 4: Health insurance trend

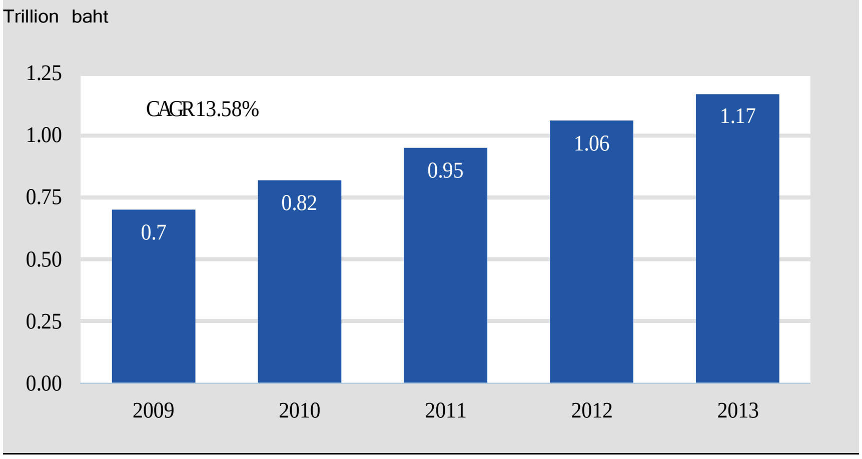


Source: Office of Insurance Commission; KGI Research

เบี้ยประกันสุขภาพมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

การเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพรวมตั้งแต่ปี 2550-2557 มีทิศทางเพิ่มขึ้น กล่าวคือ เบี้ยประกันสุขภาพเติบโตจาก 19,182 ล้านบาทในปี 2550 เป็น 45,479 ล้านบาทในปี 2557 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 13.13 ทั้งนี้ การเติบโตของเบี้ยประกันสุขภาพมาจากการดูแลรักษาสุขภาพของประชาชนที่เพิ่มมากขึ้น ผนวกกับการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของไทย ยังผลักดันให้การทำประกันชีวิตและประกันสุขภาพเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ การเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตและการประกันสุขภาพ ส่งผลบวกต่อธุรกิจการบริการทางการแพทย์ โดยเป็นการเพิ่มโอกาสในการใช้บริการของโรงพยาบาลเอกชนตามการเพิ่มขึ้นของผู้ที่ทำประกันสุขภาพ อีกทั้งการที่บริษัทประกันต่างๆ ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายที่เข้าถึงประชาชนได้ง่าย และมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ออกแบบเหมาะสมกับคนทุกระดับมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทประกันหลายแห่งมีการทำสัญญากับโรงพยาบาลเอกชนต่างๆ มากขึ้น เพื่อให้ผู้ที่ทำประกันได้รับความสะดวกในการเลือกเข้ารับการรักษาพยาบาลในโรงพยาบาลเอกชนได้หลากหลาย

Figure 5: Social security fund



Source: Social Security Office; KGI Research

เงินกองทุนประกันสังคมยังคงเติบโตต่อไป

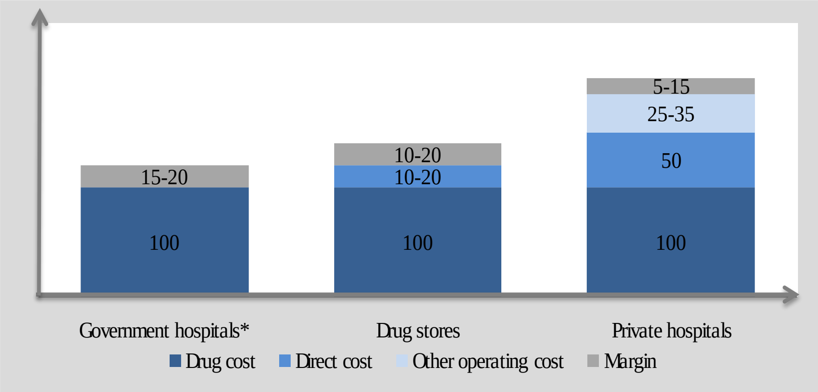
จำนวนเงินกองทุนประกันสังคมมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากประมาณ 0.70 ล้านล้านบาทในปี 2552 เป็น 1.17 ล้านล้านบาทในปี 2556 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 13.58 ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของผู้ประกันตนตามสิทธิประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นจาก 9.36 ล้านคนในปี 2552 เป็น 13.20 ล้านคนในปี 2557 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 7.11 ถือได้ว่าระบบประกันสังคมของประเทศมีความมั่นคงและมีความสามารถในการคุ้มครองผู้ประกันตนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งนี้ สำนักงานประกันสังคมได้ให้ความสำคัญกับสถานพยาบาลคู่สัญญาเช่นกัน โดยมีการกำหนดเงื่อนไขการเบิกจ่ายของสถานพยาบาลต่างๆ ให้มีการสะท้อนต้นทุนการรักษาจริง เพื่อให้สถานพยาบาลประกันสังคมสามารถดำเนินธุรกิจและแข่งขันได้ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้สถานพยาบาลที่เป็นคู่สัญญากับสำนักงานประกันสังคมสามารถให้บริการแก่ผู้ประกันตนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับรายได้ที่ได้รับจากสำนักงานประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยที่ผ่านมา สำนักงานประกันสังคมมีค่าใช้จ่ายประโยชน์ทดแทนของกองทุนประกันสังคมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเพิ่มจาก 43,900 ล้านบาท

ในปี 2552 เป็น 57,260 ล้านบาทในปี 2556 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 6.87 ซึ่งค่าใช้จ่ายประโยชน์ทดแทนของกองทุนประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยหนุนต่อการเติบโตของรายได้ของกลุ่มสถานพยาบาลประกันสังคมอย่างต่อเนื่อง

Figure 6: Thailand's drug cost structure by different segments

Drug prices as percent of Bt100 of cost



**Government hospitals: Direct cost of 50% and other operating cost of 25-35% have been subsidized by tax budget*

Source: Association of Thai Private Hospitals; KGI Research

มาตรการควบคุมค่ายาและค่ารักษาพยาบาลของรัฐไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

ก่อนหน้านี้ คณะกรรมการของรัฐบาลที่ดูแลเรื่องการควบคุมค่ายาและค่ารักษาพยาบาลได้กำหนด 3 มาตรการออกมาดังนี้

(i) ราคายาที่จำหน่ายจะต้องไม่เกินกว่าฉลากที่ติดมาจากโรงงานผลิต และผู้ป่วยสามารถที่จะไปซื้อยาเองได้โดยใช้ใบสั่งยาจากแพทย์ แต่อย่างไรก็ตาม กระทรวงสาธารณสุขจะร่วมกับสภาเภสัชกรรมเพื่อควบคุมมาตรฐานของร้านขายยาทั่วประเทศ ส่วนการจะกำหนดราคายามาตรฐานต้องใช้เวลาเนื่องจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต้องเตรียมพร้อมก่อนที่จะเริ่มดำเนินการภายใต้ระบบใหม่

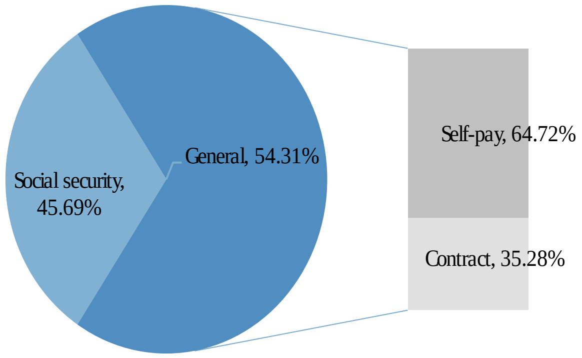
(ii) ในกรณีผู้ป่วยฉุกเฉินจะได้รับการรักษาอย่างเร่งด่วนจากโรงพยาบาลเอกชนภายใน 15 นาที โดยจะสถาบันการแพทย์ฉุกเฉินแห่งชาติ (สพฉ.) จะเป็นผู้ชำระค่าใช้จ่ายให้อย่างรวดเร็วและสมเหตุสมผลสำหรับช่วงวิกฤติ 72 ชั่วโมงแรก

(iii) ในส่วนของข้อมูลเกี่ยวกับการรักษาพยาบาลนั้น ทางกรมสนับสนุนบริการสุขภาพจะเปิดเผยค่าใช้จ่ายในการผ่าตัด 77 รายการของโรงพยาบาลเอกชนทุกแห่ง รวมถึงประกาศของโรงพยาบาลต่างๆ และเปิดสาย hot-line สำหรับให้ประชาชนติดต่อด้วย ซึ่งจะช่วยให้ผู้ป่วยทราบค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลก่อนที่จะเข้ารับบริการ

สำหรับมาตรการที่กระทรวงสาธารณสุขประกาศออกมานั้น เรามองว่า ไม่น่าจะส่งผลกระทบทางลบต่อโรงพยาบาลเอกชนส่วนใหญ่ เพราะโรงพยาบาลส่วนใหญ่สามารถปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ใหม่ของรัฐบาลเนื่องจากรัฐบาลก็ได้มีการพิจารณาถึงเงินลงทุนเริ่มแรก การลงทุนในเทคโนโลยีที่ก้าวหน้า และความซับซ้อนของโรค ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า ประเด็นเรื่องยาแพงของไทยนั้นมีสาเหตุสำคัญมาจากระบบสิทธิบัตรยา และต้นทุนค่าบริหารจัดการภายใน

ธุรกิจโรงพยาบาลลาดพร้าวยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างโดดเด่น

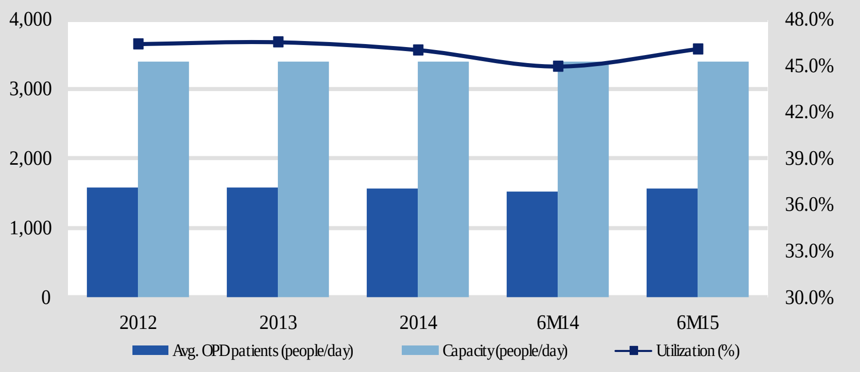
Figure 7: LPH's client mix for hospital segment in 2014



Source: Company data; KGI Research

Figure 8: LPH's OPD service

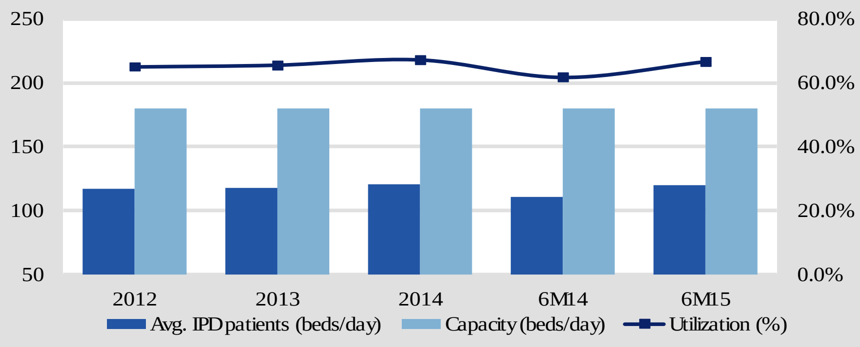
People/day; Percent



Source: Company data; KGI Research

Figure 9: LPH's IPD service

Beds/day; Percent



Source: Company data; KGI Research

LPH ผลักดันศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง (Excellent Center)
เราเห็นว่า การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมทางการแพทย์มีแนวโน้มสูงขึ้นในปี 2555-2557 เนื่องจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางธุรกิจของโรงพยาบาลเอกชน โดยโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ เริ่มหันมาใช้กลยุทธ์การควบรวมกิจการ เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางตลาดและช่วงชิงความได้เปรียบในการขยายธุรกิจประกอบกับปัจจัยในด้านเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและการที่ประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้น รวมถึงมีความเข้าใจในการป้องกันดูแลรักษาสุขภาพก่อนเกิดโรค จึงทำให้ทิศทางการแข่งขันของโรงพยาบาลเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับโปรแกรมการตรวจสุขภาพหรือการส่งเสริมการขายด้านการตรวจสุขภาพ และสร้างความสัมพันธ์กับบริษัทประกันภัยและกลุ่มลูกค้าประกันภัยมากขึ้น

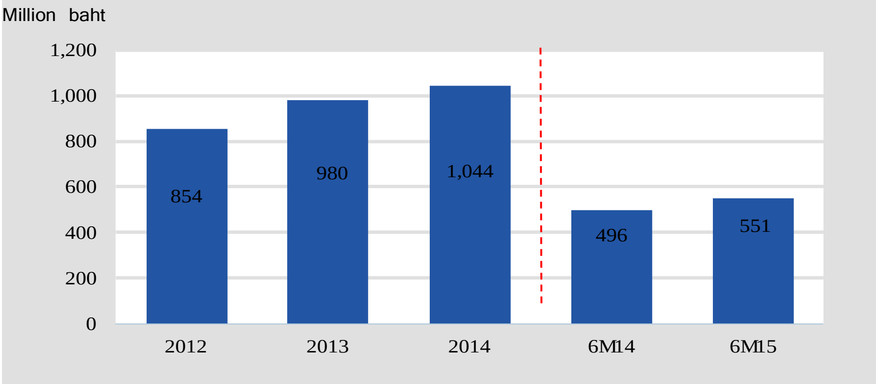
นอกจากนี้ ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนยังมีการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีผลมาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ต้นทุนการรักษาและบริการที่เพิ่มสูงขึ้น การใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยในการตรวจรักษา ซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ทั้งนี้ โรงพยาบาลต่างๆ ได้พยายามเสริมสร้างความเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางในสาขาที่แตกต่างกันออกไป เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของผู้ป่วยในการรับการรักษาจากผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทาง โดยคาดหวังผลในการรักษาที่สูงขึ้น

การแข่งขันในส่วนของตลาดผู้ป่วยจากต่างประเทศมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน เนื่องจากเป็นตลาดที่มีการเติบโตขึ้นอย่างชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานในการรักษาของโรงพยาบาลในประเทศไทยเป็นที่ยอมรับในระดับสากล

อุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่มีสูงขึ้น
เราเชื่อว่า การเข้ามาดำเนินการธุรกิจโรงพยาบาลของคู่แข่งขันรายใหม่จะเป็นไปได้ยาก เนื่องจาก (1) การลงทุนสูงทั้งในด้านของเครื่องมืออุปกรณ์และบุคลากรทางการแพทย์ (2) คุณภาพการให้บริการที่มีมาตรฐาน และ (3) การได้รับการยอมรับในชื่อเสียงของโรงพยาบาล

ความต้องการบริการทางการแพทย์จากโรงพยาบาลเอกชนสูงขึ้น
ส่วนมาตรการส่งเสริมด้านสุขภาพประชาชนของรัฐ โดยเฉพาะโครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้าเพื่อให้ประชาชนมีหลักประกันทางด้านสุขภาพอย่างครบถ้วน ส่งผลให้ประชาชนหันมาพึ่งพาโรงพยาบาลของรัฐมากขึ้น จนเกิดความแออัด จึงทำให้ผู้ใช้บริการที่ต้องการความสะดวกและรวดเร็ว หันมาใช้บริการโรงพยาบาลเอกชนแทน

Figure 10: LPH's hospital revenue segment



Source: Company data; KGI Research

ธุรกิจโรงพยาบาลของ LPH จะเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง
LPH มีศักยภาพที่ดีในการให้การรักษาทั้งในด้านทีมแพทย์และพยาบาลที่มีความเชี่ยวชาญ รวมทั้งการมีศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศูนย์กุมารเวช ศูนย์สุขภาพสตรี ศูนย์พัฒนาการเด็ก โดยมีเป้าหมายในการพัฒนาศูนย์การแพทย์เฉพาะทางให้ก้าวสู่ความเป็นเลิศ โดยเริ่มจากศูนย์ระบบศูนย์จักษุ ศูนย์ศัลยกรรมกระดูกและข้อ ศูนย์ผิวหนังและความงาม ทางเดินอาหารและโรคตับ และ ศูนย์สมองและประสาทวิทยา เพื่อรองรับกลุ่มประชากรผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้โรงพยาบาลสามารถให้บริการแก่กลุ่มผู้ใช้บริการที่หลากหลาย และส่งเสริมเป้าหมายการเป็นผู้นำโรงพยาบาลชุมชนที่ครอบคลุมผู้ใช้บริการทุกกลุ่มและช่วงอายุ ตั้งแต่แรกเกิดถึงผู้สูงอายุในเขตลาดพร้าวและบริเวณใกล้เคียง ทั้งนี้ รายได้ของโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นจาก 854 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 980 และ 1,044 ล้านบาท ในปี 2556-2557 ตามลำดับ

กลุ่มลูกค้ามีความแตกต่างกันในโซนใกล้เคียง

ในส่วนของคู่แข่งขันที่สำคัญของโรงพยาบาล ได้แก่ โรงพยาบาลเอกชนที่ตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงโรงพยาบาล ซึ่งมีประมาณ 7 แห่ง โดยคู่แข่งขันที่มุ่งเน้นด้านการให้บริการคนไข้ทั่วไปและการให้บริการเฉพาะทาง ประกอบด้วย โรงพยาบาลสมิติเวช ศรีนครินทร์ซึ่งเน้นการให้บริการทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ ด้วยการให้บริการทางการแพทย์ครบทุกสาขา และขยายขอบเขตการให้บริการเป็นโรงพยาบาลเด็กสมิติเวช เพื่อเป็นสถาบันดูแลสุขภาพเด็กแบบครบวงจร สำหรับโรงพยาบาลเวชธานี ถือว่าเป็นโรงพยาบาลที่เป็นศูนย์กระดูก และได้ขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้าต่างประเทศมากขึ้น โดยทำโครงการร่วมกับภาครัฐในการให้บริการรักษาพยาบาลกับลูกค้ากลุ่มตะวันออกกลาง เช่น โอมานและการ์ตาร์ เป็นต้น ส่วนโรงพยาบาลรามคำแหงนั้นเป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการประชาสัมพันธ์การเป็นศูนย์หัวใจอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมีเทคโนโลยีที่ทันสมัยด้วยการรักษาแบบครบวงจรและอาจไม่จำเป็นต้องเข้ารับการผ่าตัด ในขณะที่โรงพยาบาลพญาไท (นวมินทร์) ได้มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์เฉพาะทางครบทุกสาขา

สำหรับคู่แข่งขันที่มีการรับคนไข้กลุ่มประกันสังคมในบริเวณใกล้เคียง ประกอบด้วย โรงพยาบาลเปาโลเมโมเรียล (โชคชัย 4) (เดิมชื่อ โรงพยาบาลเปาโล สยาม) เป็นศูนย์รักษาโรคทางสมองและร่างกาย ในขณะที่โรงพยาบาลวิภาราม เน้นการให้บริการทางการแพทย์เฉพาะทางทั่วไปและกลุ่มคนไข้ประกันสังคม

การแข่งขันด้านราคาไม่รุนแรงมากนัก

คู่แข่งขันที่สำคัญของโรงพยาบาลฯ ได้แก่ โรงพยาบาลเวชธานี ซึ่งตั้งอยู่บริเวณใกล้เคียงและมีรูปแบบการให้บริการที่เน้นการให้บริการเฉพาะทางเช่นเดียวกัน ส่วนกลุ่มโรงพยาบาลที่รับให้บริการกลุ่มลูกค้าประกันสังคม ได้แก่ โรงพยาบาลเปาโลเมโมเรียล (โชคชัย 4) และโรงพยาบาลวิภาราม โดยนโยบายด้านราคาของโรงพยาบาลจะอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน เนื่องจากโรงพยาบาลแต่ละแห่งให้ความสำคัญกับคุณภาพ การให้บริการ และความสะดวกรวดเร็วแก่ลูกค้ามากกว่าการแข่งขันทางด้านราคา

Figure 11: Excellence center as a key growth driver

Source: Company data; KGI Research

ศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง 5 ศูนย์ ...เพิ่มศักยภาพในการสร้างรายได้

โรงพยาบาลลาดพร้าว มีจุดเด่นในการให้บริการแพทย์เฉพาะทาง โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับแม่และเด็ก โดยมีกลุ่มแพทย์ผู้เชี่ยวชาญด้านสาขาเด็กครบทุกสาขา และมีศูนย์การรักษาเฉพาะทางสาขาอื่นๆ โดยขณะนี้ LPH มีเป้าหมายการพัฒนาศูนย์การแพทย์เฉพาะทางให้ก้าวสู่ความเป็นเลิศในทางการแพทย์ 5 ศูนย์ ได้แก่

(1) ศูนย์จักษุวิทยา
(2) ศูนย์ระบบทางเดินอาหารและตับ
(3) ศูนย์ศัลยกรรมกระดูกและข้อ
(4) ศูนย์สมองและระบบประสาท
(5) ศูนย์ศัลยกรรมผิวหนังและความงาม

ทั้งนี้ ศูนย์ดังกล่าวสามารถรองรับกลุ่มประชากรผู้สูงอายุ เพื่อให้บริการกับประชาชนในเขตลาดพร้าวและใกล้เคียงได้อย่างสะดวกรวดเร็วด้วยคุณภาพทัดเทียมกับโรงพยาบาลเอกชนชั้นนำในราคาที่แข่งขันได้

เราเห็นว่า แนวโน้มผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลลาดพร้าวจะเติบโตโดดเด่นได้อย่างต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากการพัฒนาศูนย์ความเป็นเลิศทางการแพทย์ เนื่องจากฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้และกำไรที่แข็งแกร่งมากขึ้น พิจารณาได้จากความต้องการใช้บริการจากแพทย์เฉพาะทางมีทิศทางที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ความพร้อมของโรงพยาบาลในการรองรับยังไม่เต็มที่ จึงทำให้สูญเสียโอกาสทางธุรกิจ ขณะที่การเข้ามามุ่งเน้นพัฒนาศูนย์ดังกล่าว จะทำให้โรงพยาบาลได้ใช้ศักยภาพได้อย่างเต็มที่

ธุรกิจงานวิจัยทางการแพทย์และเกษตร ...ยังมีศักยภาพขยายตัวสูงในระยะยาว

Figure 12: AMARC

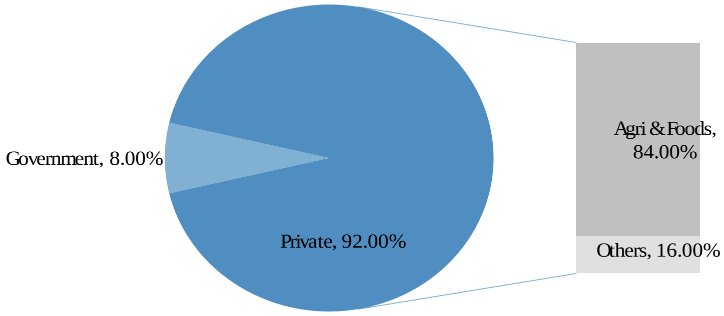
Source: Company data; KGI Research

บริษัท ศูนย์ห้องปฏิบัติการและวิจัยทางการแพทย์และการเกษตรแห่งเอเซีย จำกัด (AMARC)
บริษัทดังกล่าวมีนโยบายการบริหารการดำเนินงานอย่างอิสระและเป็นกลาง โดยทีมงานและนักวิทยาศาสตร์ที่มีประสบการณ์ โดยใช้เครื่องมือและวิธีวิเคราะห์ที่ทันสมัย และมีการรายงานผลการวิเคราะห์ถูกต้อง รวดเร็ว มีคุณภาพได้มาตรฐานระดับสากล นอกจากนี้ ยังมีการควบคุมคุณภาพการตรวจวิเคราะห์โดยระบบควบคุมคุณภาพภายในและภายนอกองค์กรด้วยการใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเฉพาะสำหรับห้องปฏิบัติการ (Laboratory Information Management System: LIMS) ในการดำเนินการและบริหารจัดการ ทำให้การรายงานผลการวิเคราะห์เป็นไปด้วยความเที่ยงตรงและรวดเร็ว

AMARC ได้รับการยอมรับมาตรฐานจากทั้งภาครัฐและเอกชน
ห้องปฏิบัติการของ AMARC ได้รับการรับรองตามมาตรฐานสากล ISO/IEC 17025:2005 จากสำนักมาตรฐานห้องปฏิบัติการ กรมวิทยาศาสตร์การแพทย์ กระทรวงสาธารณสุข ทำให้ได้รับความเชื่อถือทางวิชาการและองค์กรที่ให้การรับรองห้องปฏิบัติการฯต่างๆ ทั้งนี้ มาตรฐานห้องปฏิบัติการของ AMARC ได้รับการยอมรับจากกรมปศุสัตว์ กรมประมง กรมวิชาการเกษตร สำนักงานมาตรฐานสินค้าเกษตรและอาหารแห่งชาติ กระทรวงเกษตรฯ สำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา กระทรวงสาธารณสุข ซึ่ง AMARC ให้บริการตรวจวิเคราะห์ 4 กลุ่มตามประเภทของห้องปฏิบัติการ ดังนี้

(1) ห้องปฏิบัติการตรวจวิเคราะห์อาหารและผลผลิตทางการเกษตร
(2) ห้องปฏิบัติการทางเภสัชศาสตร์
(3) ห้องปฏิบัติการทางเซลล์-พยาธิวิทยา
(4) ห้องปฏิบัติการสอบเทียบเครื่องมือวัด

Figure 13: AMARC's client base



Source: Company data; KGI Research

ยังมีเติบโตจากการขยายฐานลูกค้าได้อีกมาก

ปัจจุบัน ฐานลูกค้าในประเทศของ AMARC มีสัดส่วนภาคเอกชนและภาครัฐเท่ากับ 92% : 8% ทั้งนี้ บริษัทมีนโยบายการขยายตลาดเชิงรุก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การให้บริการตรวจวิเคราะห์ในกลุ่มสินค้าอาหารและสินค้าเกษตรต่างๆ ซึ่งมีการขยายฐานลูกค้าในกลุ่มผู้ส่งออกและนำเข้าผัก ผลไม้ อาหารสดแช่แข็ง อาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง ผลไม้กระป๋องแปรรูป รวมถึงการขยายไปยังกลุ่มลูกค้าผู้จัดจำหน่ายสินค้า เช่น กลุ่มร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ซึ่งต้องมีการตรวจวิเคราะห์มาตรฐานสินค้าอาหาร และผลิตผลทางการเกษตรที่รับมาจัดจำหน่าย เพื่อให้สินค้ามีมาตรฐานและความปลอดภัยแก่ผู้บริโภค นอกจากนี้ ยังมีแผนการขยายการให้บริการการตรวจวิเคราะห์ผลิตภัณฑ์ยาสมุนไพร เครื่องสำอางค์แก่ผู้ผลิต เพื่อให้ได้กลุ่มลูกค้าหลากหลาย รวมทั้งมีแผนการขยายสาขาในจุดที่มีกลุ่มลูกค้าหนาแน่น

AEC และมาตรฐานสินค้าที่สูงขึ้น ...ช่วยหนุนการเติบโตของ AMARC

การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ยังถือเป็นโอกาสในการขยายฐานลูกค้าไปยังภูมิภาคอื่นๆ เนื่องจากการเปิดการค้าเสรี จะส่งผลให้การนำเข้าและส่งออกสินค้าต่างๆ ในกลุ่มประเทศอาเซียนมีโอกาสที่จะเติบโตมากยิ่งขึ้น ซึ่งการตรวจวิเคราะห์สินค้าทั้งด้านอาหารและผลผลิตทางการเกษตรเป็นสิ่งที่สำคัญในกระบวนการนำเข้าและส่งออกดังกล่าว AMARC จึงมีโอกาสที่จะขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้าในกลุ่มประเทศอาเซียนได้ในอนาคต

นอกจากนี้ นโยบายของรัฐบาลของประเทศต่างๆ ที่ให้ความใส่ใจต่อผู้บริโภคในประเทศของตนเองมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ประเทศคู่ค้าส่งออกของไทย เริ่มมีการกำหนดการควบคุมมาตรฐานจากสินค้าเกษตรและอาหารเพิ่มมากขึ้น โดยกลุ่มประเทศยุโรปและสหรัฐอเมริกาได้มีการเพิ่มมาตรการการตรวจสอบทางอาหาร ซึ่งกลุ่มประเทศเหล่านี้ให้ความสำคัญในเรื่องสาธารณสุข คุณภาพ และความปลอดภัยของอาหารและผลผลิตทางการเกษตร โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าที่นำเข้าจากทวีปเอเชีย

ขณะที่จีนประกาศบังคับใช้กฎหมายว่าด้วยความปลอดภัยอาหาร (Food Safety Law) ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2552 เป็นต้นมา โดยในปี 2557 ประเทศจีนได้มีการประกาศใช้ข้อบังคับที่สำคัญ คือ การขึ้นทะเบียนสินค้าเกษตรและอาหารที่ส่งเข้าตลาดจีนครั้งแรก โดยจะต้องยื่นความประสงค์ไปยังกระทรวงควบคุมคุณภาพตรวจสอบและกักกันโรคแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (AQSIQ) เพื่อดำเนินการตรวจและวิเคราะห์ความเสี่ยงของสินค้าเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้บริโภคภายในประเทศ

AMARC ยังมีแนวโน้มเติบโตได้มากในช่วงหลายปีข้างหน้า

จากปัจจัยข้างต้น ได้ส่งผลต่อแนวโน้มการเติบโตของการส่งออกและนำเข้าผลิตภัณฑ์ทางเกษตรและอาหารที่สูงขึ้น ประกอบกับการเพิ่มมาตรการควบคุมด้านความปลอดภัยในด้านผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรและอาหารที่เข้มงวดขึ้น ทำให้ปริมาณความต้องการในการตรวจทดสอบและวิจัยสินค้าทางการเกษตรและอาหารเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อ AMARC เนื่องจากบริษัทมีการให้บริการตรวจวิเคราะห์อย่างครบวงจรและเป็นที่ยอมรับในด้านคุณภาพ ความรวดเร็ว และมีความเป็นกลาง ดังนั้น AMARC จึงมีโอกาสในการเติบโตต่อเนื่องในอนาคต

โครงการในอนาคต ... รองรับการเติบโตที่ยั่งยืนในอนาคต

Figure 14: Future projects

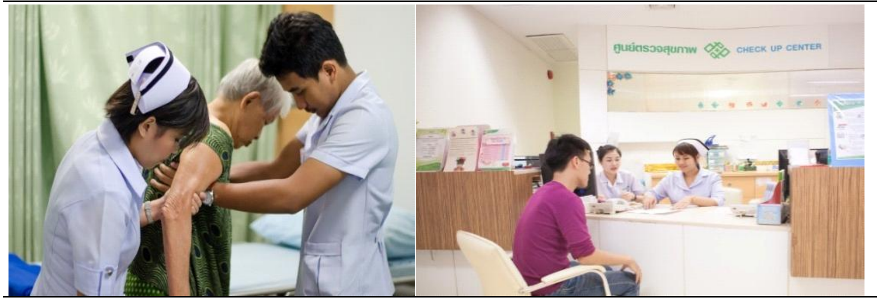
Source: Company

การทำ IPO จะช่วยให้การขยายธุรกิจทางการแพทย์เติบโตในระยะยาว
เราเห็นว่า ในช่วงปี 2558-2562 เป็นช่วงเวลาสำคัญในการสร้างการเติบโตของรายได้ที่ยั่งยืนของโรงพยาบาลลาดพร้าว เนื่องจากบริษัทมีโครงการที่สำคัญในการดำเนินการดังนี้

(1) การพัฒนาความเป็นเลิศของศูนย์การแพทย์ (Excellent Center) ในปี 2558-2559
(2) การขยายโครงการศูนย์การแพทย์ประกันสังคมลาดพร้าว โดยโครงการดังกล่าวจะใช้งบลงทุนรวม 150 ล้านบาท ซึ่งเป็นอาคาร 6 ชั้นบนพื้นที่เช่าในปัจจุบัน (อายุสัญญาเช่า 30 ปี) ซึ่งมีจำนวนเตียงรองรับโควต้าผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นจำนวน 30 เตียง โดยคาดว่าจะก่อสร้างในปี 2558 และพร้อมดำเนินการในปี 2560
(3) โครงการสถานพักฟื้นและดูแลผู้สูงอายุลาดพร้าว โดยโครงการดังกล่าวจะใช้งบลงทุนรวม 157 ล้านบาท ซึ่งเป็นอาคาร 5 ชั้น โดยคาดว่าจะก่อสร้างในปี 2559 และพร้อมดำเนินการในปี 2561
(4) โครงการโรงพยาบาลลาดพร้าวลำลูกกา โดยโครงการดังกล่าวจะมีการลงทุนระยะแรก (เฟส 1) ด้วยงบลงทุนประมาณ 600 ล้านบาท (อัตราส่วนเงินกู้ต่อทุนที่ระดับ 1:1) ซึ่งเป็นอาคาร 12 ชั้น จำนวน 180 เตียง โดยคาดว่าจะก่อสร้างในปี 2560 และพร้อมดำเนินการในปี 2562

ทั้งนี้ บริษัทมีเป้าหมายถึงการเติบโตของรายได้ในช่วง 5 ปีข้างหน้าที่จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย (CAGR) อย่างน้อย 15% ต่อปี เนื่องจากการขยายศูนย์ความเป็นเลิศทางการแพทย์ต่างๆ จะทำให้ศักยภาพการเติบโตของโรงพยาบาลมีสูงขึ้นจากการใช้ประโยชน์ที่มากขึ้นจากพื้นที่ที่มีอยู่ในปัจจุบัน อีกทั้งยังมีการขยายธุรกิจโรงพยาบาลลาดพร้าวลำลูกกาออกไปใน อ.คลองหลวง จ.ปทุมธานี ซึ่งเป็นทำเลที่ตั้งที่มีแนวโน้มประชากรเพิ่มขึ้น โดยมีปัจจัยหนุนจาก (1) การเติบโตของครัวเรือน (2) การขยายตัวของหมู่บ้านและห้างสรรพสินค้า (3) ที่ตั้งของสถานประกอบการและโรงงานจำนวนมาก และ (4) การเพิ่มขึ้นของประชากรในพื้นที่ใกล้เคียงจากการเปิด AEC

Figure 15: Service quality



Source: Company

จุดเด่นในการดำเนินธุรกิจของ LPH

ในภาพรวมการวิเคราะห์ เราเห็นว่า บริษัทมีประเด็นการลงทุนที่น่าสนใจดังนี้

(1) ผู้บริหารบริษัทมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจโรงพยาบาลมากกว่า 22 ปี รวมทั้งยังได้รับการรับรองมาตรฐานขั้นสูงสุด (HA ระดับ 3)

(2) โรงพยาบาลลาดพร้าวมีผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเลือกสูงถึง 99% ของจำนวนโควต้าที่ได้รับ ขณะเดียวกันยังมีการกระจายฐานลูกค้าที่หลากหลาย (ลูกค้าทั่วไป, ลูกค้าคู่สัญญา และลูกค้าประกันสังคม) และครอบคลุมทั้งวัยเด็ก, วัยทำงาน และผู้สูงอายุ

(3) การมุ่งเน้นสู่การเป็นศูนย์การแพทย์เฉพาะทางที่เป็นเลิศ (Excellent Center) รวมทั้งยังมีเครื่องมือทางการแพทย์ที่ทันสมัย

(4) บริษัทย่อย (AMARC) มีศักยภาพการเติบโตสูง ซึ่งอยู่ในช่วงของการเก็บเกี่ยวผลกำไรให้กับบริษัทในระยะยาว

(5) โครงการในอนาคตมีศักยภาพที่จะสร้างรายได้และกำไรส่วนเพิ่มให้กับบริษัทอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจของ LPH

การประเมินความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัทดังนี้

(1) โครงสร้างรายได้บางส่วนมาจากการประกันสังคม จึงต้องอาศัยความสามารถในการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังมีความล่าช้าที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเบิกจ่ายจากสำนักงานประกันสังคม

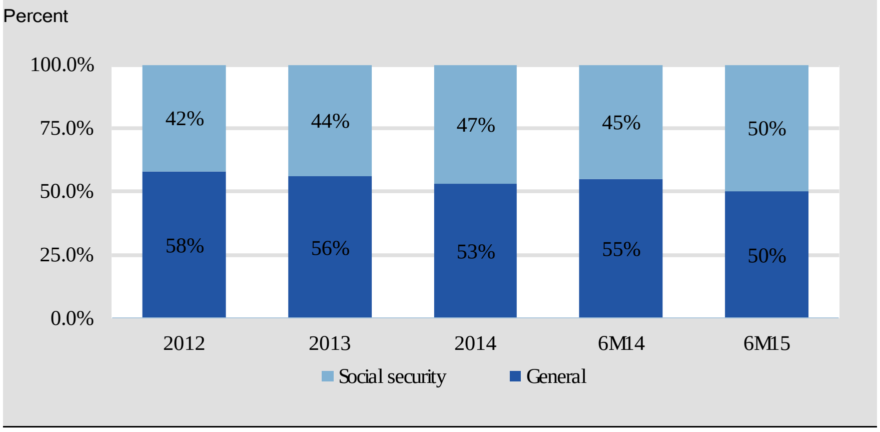
(2) ธุรกิจโรงพยาบาลและศูนย์วิจัยฯ ต้องพึ่งพิงบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน

(3) การขยายธุรกิจเพื่อให้มีการเติบโตที่ดีในอนาคต อาจมีความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงาน

(4) การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีในส่วนที่เกี่ยวกับเครื่องมือและอุปกรณ์การแพทย์

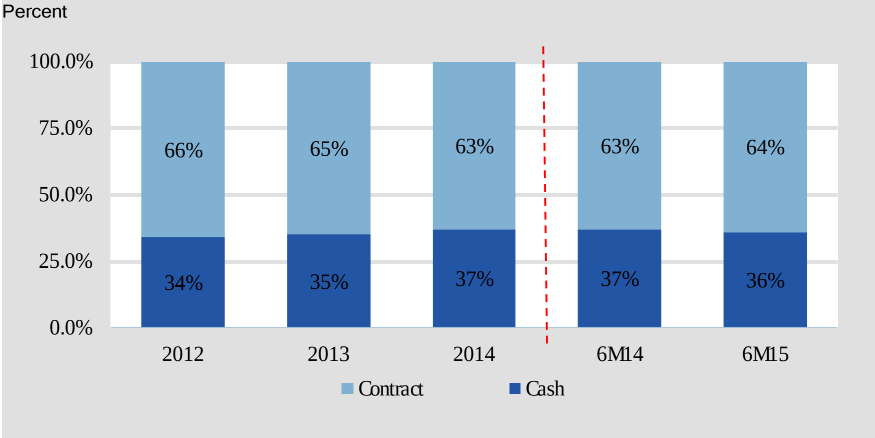
ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา ... การเติบโตต่อเนื่อง

Figure 16: Revenue contribution by clients



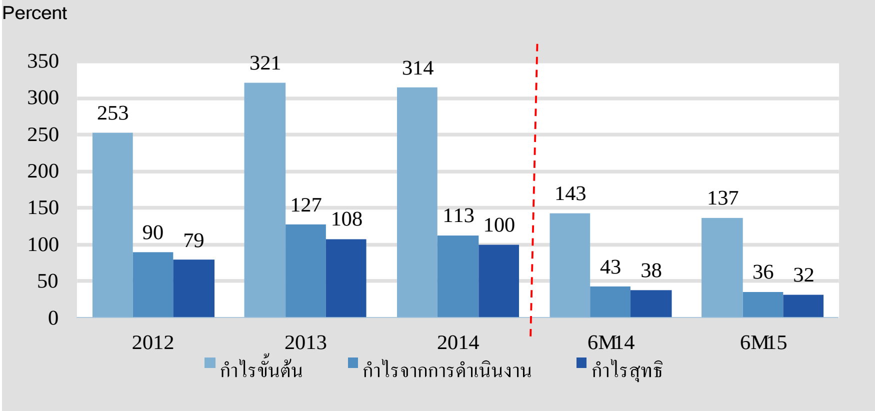
Source: Company data; KGI Research

Figure 17: Revenue contribution by payment



Source: Company data; KGI Research

Figure 18: Earnings results

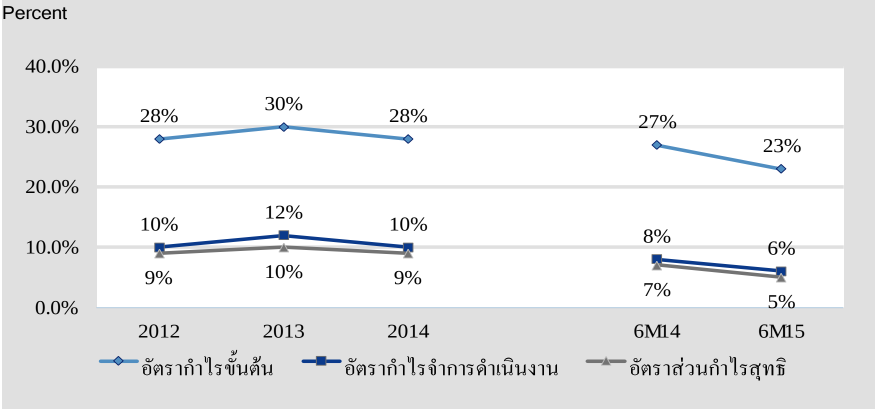


Source: Company data; KGI Research

ผลการดำเนินงานงวด 1H58 ถูกกดดันจากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น

ผลการดำเนินงานงวด 1H58 พบว่า กำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 32 ล้านบาท (-13% YoY) โดยมีสาเหตุสำคัญที่ทำให้ความสามารถในการทำไรในช่วง 1H58 ลดลง เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้น (gross margin) ที่อ่อนตัวลงจาก (1) การเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการรักษาพยาบาล ซึ่งมีผู้เข้ามาใช้บริการตามสิทธิประกันสังคมมากขึ้น และ (2) โรงพยาบาลมีเป้าหมายการพัฒนาประสิทธิภาพในการให้การรักษาพยาบาลอย่างต่อเนื่อง จึงมีค่าใช้จ่ายในการพัฒนาด้านบุคลากรทางการแพทย์ เพื่อรองรับการพัฒนาศูนย์การแพทย์ต่างๆ ในการก้าวสู่ความเป็นเลิศทางการรักษา ส่งผลให้ต้นทุนในการรักษาพยาบาลในปี 2557 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้ว่ารายได้จากการรักษาพยาบาลในงวด 1H58 จะเพิ่มขึ้นเป็น 551 ล้านบาท (+11% YoY) ขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ในงบการเงินไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ

Figure 19: Profitability

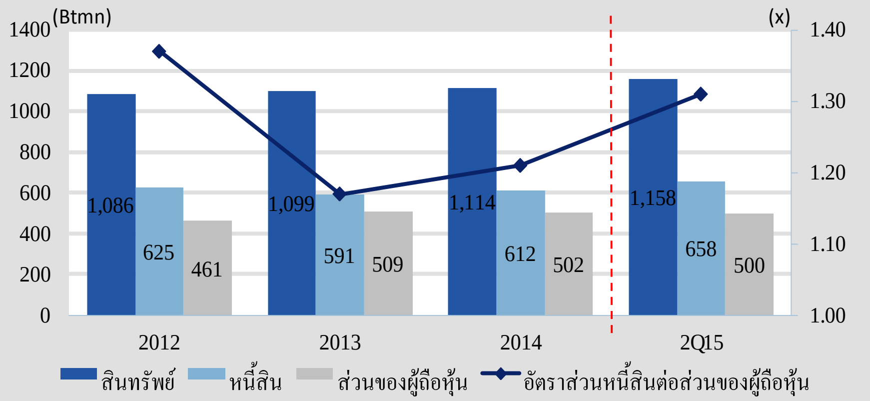


Source: Company data; KGI Research

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารเมื่อเทียบกับรายได้ในปี 2557 และงวด 1H58 พบว่า มีการปรับตัวลดลงจากระดับ 16% เป็น 14.9 % สะท้อนว่า บริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

Figure 20: Financial position

Million baht; Times

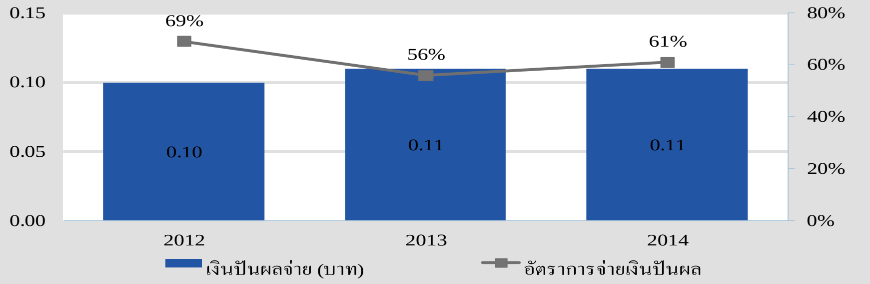


Source: Company data; KGI Research

สิ้นงวด 2Q58 บริษัทมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,158 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 1.31 เท่า ทั้งนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วง 1H58 เท่ากับ 63.5 ล้านบาท

Figure 21: Dividend payment

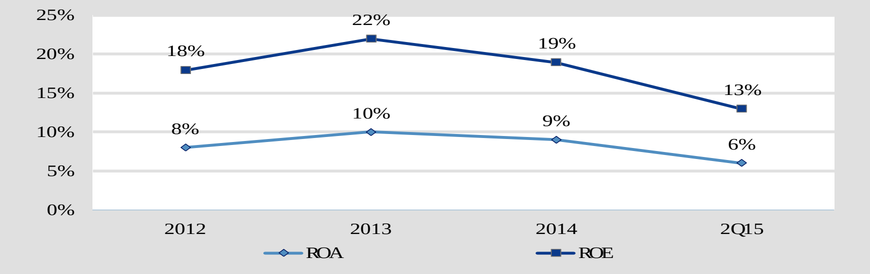
Baht; Percent



Source: Company data; KGI Research

Figure 22: ROA & ROE

Percent



Source: Company data; KGI Research

แนวโน้มผลการดำเนินงานจะเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ 2H58

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H58
เราคาดว่า แนวโน้มผลการดำเนินงานของ LPH ในช่วง 2H58 จะมีพัฒนาการเชิงบวกเมื่อเทียบกับ 1H58 โดยมีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญจาก (1) ความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น โดยมีปัจจัยผลักดันจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง (Excellent Center) ที่เริ่มเกิดขึ้น ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าการรักษาโรคทั่วไป (2) การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพต่อเนื่องจาก 1H58 และ (3) AMARC อยู่ในสถานะที่สร้างกำไรให้กับบริษัทแล้ว ทั้งนี้ เราประมาณการว่า กำไรสุทธิในปี 2558 จะอยู่ที่ระดับ 104 ล้านบาท (+6% YoY)

คาดการณ์ปี 2559 จะมีกำไรสุทธิก้าวกระโดด
ส่วนปี 2559 เราคาดว่า ผลการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่น โดยมีกำไรสุทธิที่ระดับ 159 ล้านบาท (+52% YoY) โดยมีแรงหนุนสำคัญจาก (1) พัฒนาการบวกของศูนย์ Excellent Center และ (2) ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นของ AMARC ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่บริษัทได้เตรียมพร้อมกับการเติบโตส่วนเพิ่มล่วงหน้าแล้ว โดยสะท้อนจากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นของศูนย์การแพทย์เฉพาะทางในช่วง 2Q58 ดังนั้นเราคาดว่าจำนวนผู้เข้ารับการรักษาที่เติบโต จะส่งผลบวกโดยตรงต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานตั้งแต่ช่วง 2H58 เป็นต้นไป

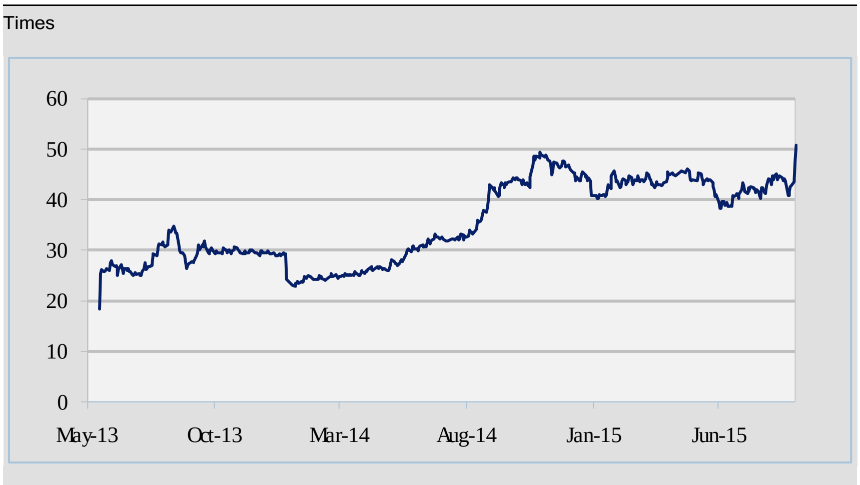
Figure 23: สมมติฐานสำคัญในการประมาณการโดยฝ่ายวิจัย **KGI**

Business	Factors	Historical	Forward
Existing			
i) General patient			
-OPD	Visiting number (visits/year)	213,000-222,000	240,000-300,000
-IPD	Patient number (people/year)	10,300-11,000	11,300-13,700
ii) Social security patient	Quota (people)	149,500	149,500
iii) AMARC	Revenue growth (%)	30%	20%
New			
i) Social security expansion	Quota (people)		60,000
ii) Elderly care	Bed number (beds)		50
iii) New hospital			
-OPD	Revenue per visit (Bt)		1,800-1,900
-IPD	Revenue per admission (Bt)		24,000-30,000
-Social security	Maximum quota (people)		180,000

Source: Company; KGI Research

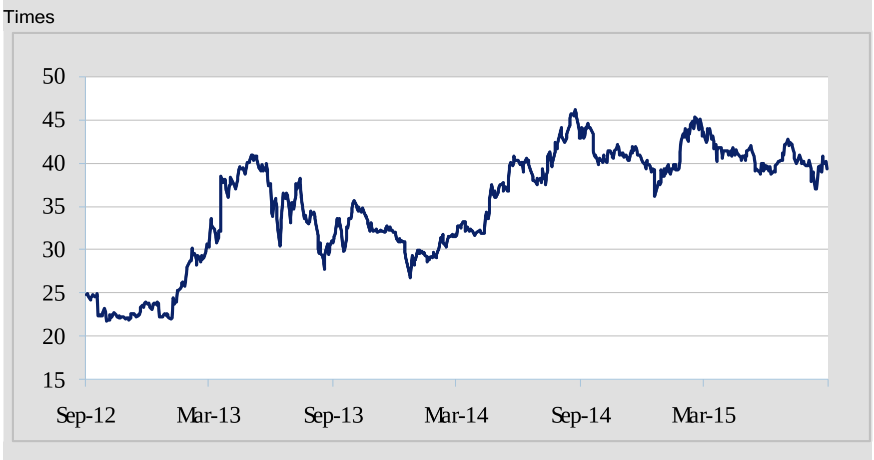
การประเมินมูลค่าหุ้น

Figure 24: CHG has an average PER of 35.5x



Source: Bloomberg; KGI Research

Figure 25: BDMS has an average PER of 36.6x



Source: Bloomberg; KGI Research

Figure 26: BH has an average PER of 31.3x

Source: Bloomberg; KGI Research

ประเมินราคาเหมาะสมของหุ้น LPH เท่ากับ 7.92 บาท

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ LPH ภายใต้วิธี DCF เนื่องจากบริษัทมีศักยภาพในเชิงการเติบโตระยะยาว พิจารณาได้จากบริษัทกำลังขยายกิจการทั้งในส่วนของศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง, ศูนย์ประกันสังคม, ศูนย์พักฟื้นและดูแลผู้สูงอายุ รวมทั้งการสร้างโรงพยาบาลลาดพร้าวลำลูกกาในช่วง 3-4 ปีข้างหน้า ซึ่งจะทำให้มูลค่าที่เหมาะสมจากวิธี DCF (WACC 8.5%, Terminal growth 3%) ของ LPH อยู่ที่ระดับ 7.92 บาท/หุ้น (เทียบเท่า PE และ PEG ปี 2559 ระดับ 37.7 และ 0.72 เท่า ตามลำดับ)

Figure 27: คาดการณ์ผลการดำเนินงานในช่วงปี 2558-62

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Revenue (Btmn)	1230	1378	1488	1584	1678
-Hospital (Btmn)	1131	1264	1357	1434	1455
-AMARC (Btmn)	99	114	131	150	161
-New hospital (Btmn	-	-	-	-	62
Net profit (Btmn)	**104**	**159**	**185**	**197**	**180**
Growth (%)	6%	52%	16%	6%	-9%
EPS (Bt)	0.14	0.21	0.25	0.26	0.24
Growth (%)	-23%	52%	16%	6%	-9%

Source: KGI Research estimates

Figure 28: Child development center

Source: KGI Research

Figure 29: Observation room

Source: Company data, KGI Research

Figure 30: Pediatrics center

Source: Company data, KGI Research

Figure 31: Neurology center

Source: Company data, KGI Research

Figure 32: Women's Health center

Source: Company data, KGI Research

Figure 33: Eye center

Source: Company data, KGI Research

Figure 34: AMARC laboratory

Source: Company data, KGI Research

Figure 35: AMARC laboratory

Source: Company data, KGI Research

Peer comparison

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	14 EPS (Bt)	15F EPS (Bt)	16F EPS (Bt)	15F EPS growth (%)	16F EPS growth (%)	15F PER (x)	16F PER (x)	15F PBV (X)	16F PBV (X)	15F Div Yield (%)	15F ROAE (%)
BCH**	UR	6.85	7.00	(2.1)	0.21	0.21	0.27	1.9	23.8	32.7	26.4	3.7	3.4	1.7	4.9
BDMS*	OP	24.30	19.30	25.9	0.48	0.54	0.59	12.5	9.3	35.7	32.7	5.8	5.2	1.3	16.2
BH*	OP	267.00	235.00	13.6	3.74	4.84	5.34	29.4	10.3	48.6	44.0	13.4	11.5	1.0	29.8
CHG**	UR	2.16	2.06	4.9	0.04	0.05	0.07	15.9	41.2	40.4	28.6	7.4	6.9	2.9	16.9
Sector	**Neutral**							**14.9**	**21.1**	**39.3**	**32.9**	**7.6**	**6.8**	**1.7**	**16.9**
HCA US EQUITY**		106.00	85.84	23.5	4.16	5.27	5.77	26.6	9.6	16.3	14.9	(5.9)	(9.8)	0.0	7.1
IHH MK EQUITY**		5.79	5.84	(0.9)	0.09	0.12	0.14	26.1	19.8	50.3	42.0	2.4	2.3	0.5	3.3
IHH SP EQUITY**		1.96	1.95	0.5	0.09	0.12	0.14	26.1	19.8	16.8	14.0	0.8	0.8	1.5	3.3
UHS US EQUITY**		160.92	135.31	18.9	5.42	6.50	7.19	19.9	10.6	20.8	18.8	27.5	32.3	0.3	7.5
RHC AU EQUITY**		68.41	59.59	14.8	1.44	1.93	2.30	33.6	19.5	31.0	25.9	6.9	6.1	1.7	9.6

***Target Prices based on Bloomberg consensus*

Source: Bloomberg, KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Total Assets	1,086	1,103	1,148	1,519	1,643
Current Assets	178	185	248	577	659
Cash & ST Investments	66	45	2	300	350
Inventories	14	19	18	30	33
Accounts Receivable	85	106	219	236	264
Others	10	15	10	11	12
Non-current Assets	908	914	900	942	984
LT Investments	75	75	75	75	75
Net fixed Assets	794	786	769	817	863
Others	40	53	56	51	45
Total Liabilities	625	594	612	310	338
Current Liabilities	254	267	319	205	229
Accounts Payable	48	54	53	63	68
ST Borrowings	127	139	166	44	44
Others	71	66	95	90	108
Long-term Liabilities	371	323	293	105	110
Long-term Debts	350	302	261	70	70
Others	21	24	33	35	40
Shareholders' Equity	461	509	536	1,209	1,304
Common Stock	275	275	275	375	375
Capital Surplus	53	55	52	577	579
Retained Earnings	133	178	209	257	350
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2012	2013	2014	2015F	2016F
Growth (% YoY)					
Sales	19.0	16.4	7.2	9.0	12.1
EBIT	92.6	33.5	(9.1)	2.3	41.3
EBITDA	47.3	22.9	(8.7)	1.3	31.7
NP	190.3	32.6	(7.1)	6.4	52.4
EPS	45.2	32.6	(7.1)	(22.0)	52.4
Profitability (%)					
Gross Margin	28.0	30.5	27.9	25.0	28.0
Operating Margin	12.6	14.4	12.2	11.5	14.5
EBITDA Margin	18.9	19.9	17.0	15.8	18.6
Net Profit Margin	8.8	10.3	8.9	8.6	11.7
ROAA	7.6	9.6	8.7	7.8	10.0
ROAE	17.6	21.2	18.3	8.6	12.2
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	103.5	86.9	79.5	9.4	8.8
Net Debt/Equity (%)	89.1	77.9	79.1	(15.4)	(18.1)
Interest Coverage (X)	4.7	6.0	5.4	6.4	13.3
Interest & ST Debt Coverage (X)	4.8	6.1	5.5	6.5	13.4
Cash Flow Interest Coverage (X)	4.7	6.0	5.4	6.4	13.3
Cash Flow/Interest & ST Debt (X)	5.0	6.3	5.7	6.7	13.6
Current Ratio (X)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Quick Ratio (X)	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
Net Debt (Bt mn)	411	396	424	(186)	(236)
Per Share Data (Bt)					
EPS	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
CFPS	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
BVPS	0.8	0.9	1.0	1.6	1.7
SPS	26.9	29.1	30.0	30.0	30.0
EBITDA/Share	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Activity					
Asset Turnover (x)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
Days Receivables	34.5	36.7	70.7	70.0	70.0
Days Inventory	8.0	9.5	8.0	12.0	12.0
Days Payable	26.6	27.1	23.7	25.0	25.0
Cash Cycle	15.9	19.0	55.0	57.0	57.0

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Sales	905	1,053	1,128	1,230	1,378
Cost of Goods Sold	652	732	814	922	992
Gross Profit	253	321	314	307	386
Operating Expenses	139	169	176	166	186
Operating Profit	114	152	138	141	200
Net Interest	(24)	(25)	(26)	(22)	(15)
Interest Income	-	-	-	-	-
Interest Expense	24	25	26	22	15
Net Investment Income/(Loss)	-	-	-	-	-
Net other Non-op. Income/(Loss)	8	6	4	4	5
Net Extraordinaries	-	-	-	-	-
Pretax Income	97	132	117	124	190
Income Taxes	23	29	21	22	33
Net Profit	80	106	98	104	159
EBITDA	171	210	192	194	256
EPS (Bt)	0.14	0.19	0.18	0.14	0.21

Source: KGI Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Operating Cash Flow	188	169	109	132	206
Net Profit	80	106	98	104	159
Depreciation & Amortization	57	58	53	53	56
Change in Working Capital	41	(28)	(81)	(25)	(9)
Others	10	34	39	0	0
Investment Cash Flow	(58)	(47)	(35)	(104)	(98)
Net CAPEX	(70)	(50)	(36)	(101)	(102)
Change in LT Investment	23	17	(7)	(11)	(5)
Change in Other Assets	(11)	(14)	9	9	9
Free Cash Flow	130	122	74	28	108
Financing Cash Flow	(71)	(143)	(117)	1,271	(16)
Change in Share Capital	(201)	(144)	(117)	569	(66)
Net Change in Debt	(18)	(21)	(43)	702	49
Change in Other LT Liab.	148	22	43	0	0
Net Cash Flow	59	(21)	(43)	1,299	91

Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- COGS / Revenue	+ Depreciation / Revenue	+ Operating Exp. / Revenue	= Operating Margin
2012	72.0%	5.5%	16.5%	6.0%
2013	69.5%	5.5%	16.0%	8.9%
2014	72.1%	4.7%	15.6%	7.5%
2015F	75.0%	4.3%	13.5%	7.2%
2016F	72.0%	4.1%	13.5%	10.4%

Year	1/ Working Capital / Revenue	+ Net PPE / Revenue	+ Other Assets / Revenue	= Capital Turnover
2012	0.4	0.1	0.1	1.5
2013	0.4	0.1	0.1	1.6
2014	0.4	0.1	0.1	1.6
2015F	1.2	0.0	0.0	0.8
2016F	1.1	0.0	0.0	0.9

Year	Operating Margin	x Capital Turnover	x Cash Tax Rate	= After-tax Return on Inv. Capital
2012	6.0%	1.5	78%	7.0%
2013	8.9%	1.6	79%	11.5%
2014	7.5%	1.6	83%	10.1%
2015F	7.2%	0.8	83%	5.1%
2016F	10.4%	0.9	83%	7.7%

Source: KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909, Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	**Definition**
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.
	Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.