

บมจ. โรงพยาบาลวิภาวดี (VIBHA)

4Q19: กำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่ง

VIBHA รายงานผลประกอบการเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q19 หลัก ๆ เป็นผลมาจากไม่มีการตั้งสำรองในไตรมาสนี้ ขณะที่ รายงานกำไรสุทธิออกมาทรงตัว yoy คงค่านำหน้า คือ ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 2.15 บาท

4Q19 Results

Year to 31 Dec (Btm)	4Q19	4Q18	3Q19	% yoy chg	% qoq chg
Sales	1,710	1,608	1,721	6	-1
Gross Profit	502	468	490	7	2
EBITDA	446	400	426	11	5
Pre-tax Profit	271	192	519	41	-48
Net Profit	168	112	378	49	-56
Core Profit	168	112	378	49	-56
EPS (Bt)	0.013	0.009	0.029	49	-56
Gross Margin (%)	29	29			
EBITDA Margin (%)	26	25			
Net Margin (%)	10	7			

Source: VIBHA, UOB Kay Hian

RESULTS

• **กำไรสุทธิเติบโต 49% yoy** VIBHA ประกาศกำไรสุทธิ 4Q19 อยู่ที่ 168 ลบ. เพิ่มขึ้น 49% yoy โดยปัจจัยผลักดันที่สำคัญมาจาก : 1) ผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมปรับตัวดีขึ้น (4Q19: ขาดทุนจำนวน 15 ลบ. และ 4Q18: ขาดทุนจำนวน 57 ลบ.) และ 2) ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากโรงพยาบาลวิภาวดี ใน 4Q18 VIBHA ได้บันทึกเงินสำรองจำนวน 76 ลบ. จากบริษัทที่ทยอยคืนหนี้ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ VIBHA หากไม่รวมรายการสำรองใน 4Q18 VIBHA จะรายงานผลประกอบการที่ทรงตัว yoy ใน 4Q19

STOCK IMPACT

- **รายได้ปรับตัวดีขึ้น 6% yoy** เป็น 1.7 พันลบ. ใน 4Q19 เพิ่มขึ้น 6% yoy (4Q18: 1.68 พันลบ.) หลัก ๆ มาจากโรงพยาบาลวิภาวดี (+9% yoy) และจาก CMR ซึ่งเป็นโรงพยาบาลในเครือของ VIBHA ที่ดำเนินการในจังหวัดเชียงใหม่
- **EBITDA 4Q19 เพิ่มขึ้น 11% yoy** จากรายได้ที่เติบโตสูงขึ้น เราเชื่อว่าโรงพยาบาลวิภาวดี (+25% yoy) จะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโตของ EBITDA ในช่วงระยะเวลานี้
- **ส่วนแบ่งขาดทุนจากการลงทุนในบริษัทร่วม** ใน 4Q19 VIBHA ได้บันทึกผลขาดทุนจากบริษัทร่วมจำนวน 15 ลบ. แต่ปรับตัวดีขึ้น yoy จากผลขาดทุนจำนวน 57 ลบ. ใน 4Q18 สำหรับโรงพยาบาลวิภาวดีมีส่วนแบ่งขาดทุนอยู่ที่ 20 ลบ. (4Q18: ขาดทุน 6 ลบ.) เราเชื่อว่าหลัก ๆ เป็นผลมาจากการปรับลดค่ารักษาพยาบาลสำหรับผู้ป่วยประกันสังคม (SSO) ในช่วงปลายปีที่แล้ว สำนักงานประกันสังคม SSO ได้ปรับลดอัตราจ่ายสำหรับโรครุนแรงจาก 12,800 บาทต่อ Adj.RW เหลือเพียง 7,100 บาทต่อ Adj.RW แม้จะมีส่วนแบ่งขาดทุนจากโรงพยาบาลวิภาวดีจำนวนมาก แต่ VIBHA ยังสามารถบันทึกส่วนแบ่งกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นใน 4Q19 ได้ เนื่องจากไม่มีการตั้งสำรองจากบริษัทที่ทยอยคืนหนี้

VALUATION / RECOMMENDATION

• **คงค่านำหน้า คือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 2.15 บาท** แม้จะมีการซื้อขาย ณ ระดับที่ราคาถูกที่ PE 2020F ที่ 2.15 เท่า เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย PE ของหุ้นอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกันที่ 25-40 เท่า แต่อย่างไรก็ตาม เราได้รับข้อมูลจาก VIHPA ค่อนข้างจำกัดทำให้การประมาณค่าของเราในขณะนี้ยังไม่มีความแน่นอน สำหรับตอนนี้เรากำลังหารายละเอียดเพิ่มเติมจากบริษัทเพื่อประเมินมูลค่าของบริษัทใหม่

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Net turnover	6,474	6,546	7,269	7,814	8,258
EBITDA	1,618	1,593	1,945	2,079	2,203
Operating profit	1,206	1,180	1,419	1,515	1,598
Net profit (rep./act.)	724	809	915	988	1,052
Net profit (adj.)	720	841	915	988	1,052
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PE (x)	26.3	22.6	20.7	19.2	18.0
P/B (x)	2.7	2.4	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	16.4	16.6	13.6	12.7	12.0
Dividend yield (%)	2.5	3.2	3.1	3.4	3.6
Net margin (%)	11.2	12.4	12.6	12.6	12.7
Net debt/(cash) to equity (%)	60.9	81.8	58.2	50.7	43.2
Interest cover (x)	10.1	7.9	11.6	13.3	15.1
ROE (%)	10.2	10.9	11.8	12.5	12.8
Consensus net profit	-	-	768	855	962
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.19	1.16	1.09

Source: Vibhavadi Medical Center Public Company Limited, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt1.49
Target Price	Bt2.15
Upside	+44.0%

COMPANY DESCRIPTION

VIBHA is one of the leading hospital chains in Thailand. It mainly serves middle-class patients and Social Security patients. The majority of its hospitals are in Central and Northern Thailand.

STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	VIBHA TB
Shares issued (m):	13,264.6
Market cap (Btm):	19,764.3
Market cap (US\$m):	623.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.3

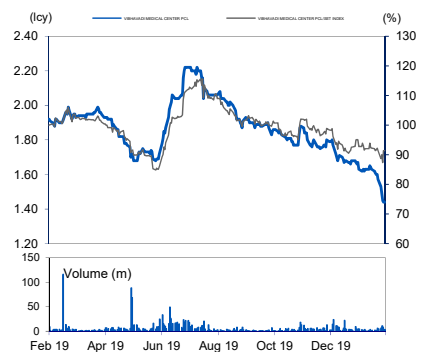
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt2.22/Bt1.49			
1mth (11.3)	3mth (15.8)	6mth (27.7)	1yr (24.7)	YTD (16.8)

Major Shareholders

-	-
-	-
-	-
FY20 NAV/Share (Bt)	0.58
FY20 Net Debt/Share (Bt)	0.35

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

**Siwakorn Mitsantisuk, CFA**  
+662 659 8027  
siwakorn@uobkayhian.co.th

Our net meaningful positive P/E EV/EBITDA ratio of 12.7x is a strong indicator of our value and the potential for growth. We are confident in our ability to deliver long-term value to our shareholders. We are committed to providing high-quality financial services to our clients and to maintaining the highest standards of integrity and transparency in all our business activities. We are also committed to being a good corporate citizen and to contributing to the development of the communities in which we operate.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFSCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนาธรรม**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน