

บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการดีต่อเนื่อง

กลยุทธ์ของ BH ที่มุ่งเน้นไปยังการรักษาเคสผู้ป่วยหนักในขณะที่มีการเพิ่มเตียงผู้ป่วยอย่างต่อเนื่องที่รพ. ตรงชอยสุขุมวิท ดูเหมือนจะได้ผลเป็นอย่างดี แม้ว่าจำนวนคนไข้จะลดลง แต่ กลยุทธ์ของ BH ดังกล่าวจะช่วยให้อัตราส่วนกำไรสุทธิของ BH ยังคงแข็งแกร่งและเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของ BH สามารถเติบโตได้อีก 19% ในปี 59 คงค่านำเสนอ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 250.00 บาท

1Q16 RESULTS

| Year to 31 Dec (Btm) | 1Q16 | 1Q15 | yoy % chg | qoq % chg | Remarks |
|----------------------|-------|-------|-----------|-----------|---------------------------|
| Sales | 4,634 | 4,380 | 5.8 | 1.6 | Focus on intensity cases. |
| Gross Profit | 2,009 | 1,868 | 7.5 | 12.2 | |
| EBITDA | 1,472 | 1,416 | 4.0 | 22.9 | Adding more staff |
| Pre-tax Profit | 1,202 | 1,187 | 1.3 | 29.1 | |
| Tax | (235) | (228) | 3.1 | 27.7 | |
| Net Profit | 978 | 975 | 0.3 | 27.2 | |
| Net Profit (Ex EI) | 972 | 963 | 0.9 | 27.9 | |
| EPS (Bt) | 1.34 | 1.34 | 0.0 | 26.4 | |
| Gross margin (%) | 43.4 | 42.6 | | | |
| EBITDA margin (%) | 31.8 | 32.3 | | | |
| Net margin (%) | 21.1 | 22.3 | | | |

Source: Bumrungrad Hospital, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการไตรมาส 1/58 ยังคงออกมาดี** จากผลประกอบการที่ดีผิดปกติในไตรมาส 1/58 ทำให้กำไรสุทธิของ BH ในไตรมาส 1/59 ออกมาคงที่ yoy อยู่ที่ 978 ล้านบาทซึ่งเป็นตัวเลขที่ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ แม้จำนวนคนไข้ลดลง yoy แต่การรักษาเคสผู้ป่วยหนักที่มากขึ้นช่วยหนุนให้อัตราส่วนกำไรของ BH ในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น 6% yoy อยู่ที่ 4,634 ล้านบาท ในขณะที่รายได้อัตราคนไข้ต่างชาติคิดเป็น 67% ของรายได้รวมเทียบกับที่ 65% ในปี 58 แม้ gross margin ในไตรมาส 1/59 ดีขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 43.4% (42.6% ในไตรมาส 1/58) แต่จำนวนพนักงานที่มากขึ้นเพื่อรองรับจำนวนคนไข้ที่สูงขึ้นทำให้ EBITDA margin ในไตรมาส 1/59 ลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 31.8% (32.3% ในไตรมาส 1/58)

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net turnover | 15,629 | 17,660 | 19,916 | 22,580 | 26,410 |
| EBITDA | 4,378 | 5,201 | 6,255 | 7,317 | 8,770 |
| Operating profit | 3,327 | 4,156 | 5,019 | 5,846 | 7,047 |
| Net profit (rep./act.) | 2,730 | 3,436 | 4,116 | 4,820 | 5,784 |
| Net profit (adj.) | 2,684 | 3,390 | 4,070 | 4,774 | 5,738 |
| EPS (Bt) | 3.7 | 4.7 | 5.6 | 6.6 | 7.9 |
| PE (x) | 55.4 | 43.8 | 36.5 | 31.1 | 25.9 |
| P/B (x) | 13.7 | 11.7 | 9.8 | 8.3 | 7.0 |
| EV/EBITDA (x) | 33.2 | 28.0 | 23.3 | 19.9 | 16.6 |
| Dividend yield (%) | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.9 |
| Net margin (%) | 17.5 | 19.5 | 20.7 | 21.3 | 21.9 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | (9.9) | (14.3) | (23.7) | (22.4) | (22.9) |
| Interest cover (x) | 23.5 | 27.8 | 33.9 | 54.1 | 64.8 |
| ROE (%) | 26.7 | 29.1 | 31.7 | 33.6 | 36.1 |
| Consensus net profit | - | - | 3,979 | 4,557 | 5,076 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.02 | 1.05 | 1.13 |

Source: Bumrungrad Hospital, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

| | |
|-------------------|------------|
| ราคาปัจจุบัน | 204.00 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'59 | 250.00 บาท |
| Upside | 22.6% |

รายละเอียดบริษัท

หนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ที่สุดในกรุงเทพฯ ของประเทศโดยได้รับการรับรองคุณภาพระดับสากล (JCI accreditation) และให้บริการทางการแพทย์ทั้งผู้ป่วยในและต่างประเทศ

Stock Data

| | |
|-----------------------------------|-------------|
| GICS sector | Health Care |
| Bloomberg ticker: | BH TB |
| Shares issued (m): | 728.6 |
| Market cap (Btm): | 148,643.7 |
| Market cap (US\$m): | 4,230.3 |
| 3-mth avg daily turnover (US\$m): | 11.7 |

Price Performance (%)

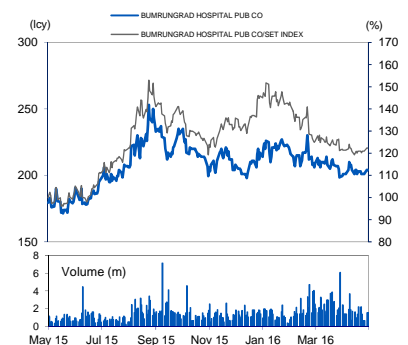
| | | | | |
|------------------|-------------------|------|-----|-----|
| 52-week high/low | BT253.00/BT171.50 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 2.8 | 8.1 | 1.4 | 8.2 | 3.3 |

Major Shareholders

| | |
|--------------------------------|------|
| Sophonpanichfamily | 28.7 |
| Bangkok Dusit Medical Services | 24.0 |
| UOB Kay Hian (Hong Kong) | 8.4 |

| | |
|--------------------------|-------|
| FY16 NAV/Share (Bt) | 20.73 |
| FY16 Net Debt/Share (Bt) | 4.92 |

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowitz@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์โรสุทิต่อเนื่องในไตรมาสต่อไป** แม้ผลประกอบการที่ดีค่อนข้างมากในไตรมาส 1/58 มีสาเหตุจากจำนวนคนไข้ต่างชาติที่กลับมารักษาพยาบาลที่ BH หลังสถานการณ์การเมืองสงบลง ผลประกอบการของ BH ในไตรมาส 1/59 ก็ยังสามารถที่จะรักษาระดับเดิมไว้ได้ yoy ทั้งๆที่มีการลดลงของจำนวนคนไข้ ทั้งนี้ก็สืบเนื่องมาจากกลยุทธ์ของทาง ร.พ. ที่มุ่งเน้นไปยังการรักษาเคสผู้ป่วยหนัก ดังนั้นเราจึงคาดว่าจะยอดขายและกำไรสุทธิของ BH จะยังเติบโตขึ้นต่อเนื่อง yoy ในไตรมาสต่อไป
- **คาดการณ์โรสุทิขยายตัวขึ้น 19% yoy ในปี 59** แม้กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 24% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราแต่เราคาดว่าผลประกอบการของ BH จะเติบโตขึ้นแข็งแกร่งระหว่างไตรมาส 2/59-3/59 เนื่องจากผลประกอบการของ BH ในไตรมาส 2/58-3/58 ได้รับผลกระทบจากการพบผู้ป่วยไวรัส MERS ที่ ร.พ. ประกอบกับเหตุการณ์ระเบิดที่ศาลพระพรหมซึ่งใกล้กับ ร.พ. ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะยังคงเติบโตขึ้น 19% อยู่ที่ 4,116 ล้านบาทตามที่ ร.พ. ได้ตั้งเป้าไว้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** จากการมุ่งเน้นไปยังการรักษาเคสผู้ป่วยหนักในช่วงที่มีการขยายเตียงผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่าจะยอดขายและกำไรสุทธิของ BH จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องในปีอีกหลายปีต่อจากนี้ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 250.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF และ discount rate ที่ 6%

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

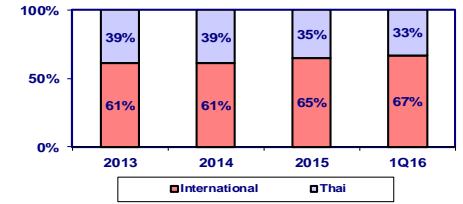
- ดีล M&A ที่มากขึ้น

PEER COMPARISON

| Company | Stock Code | PE 2016F (x) | P/B 2016F (x) | EV/EBITDA 2016F (x) | Dividend Yield 2016F (%) | ROE 2016F (%) | Core Earnings Growth 2015F (%) |
|-----------------|------------|--------------|---------------|---------------------|--------------------------|---------------|--------------------------------|
| Bangkok Dusit | BDMS TB | 40.0 | 6.3 | 27.2 | 1.2 | 15.8 | 16.9 |
| Bumrungrad | BH TB | 35.9 | 9.8 | 23.4 | 1.4 | 28.8 | 18.7 |
| Bangkok Chain | BCH TB | 37.5 | 5.3 | 18.2 | 1.3 | 13.2 | 28.8 |
| Raffles Medical | RFMD SP | 35.2 | 1.5 | 28.8 | 3.5 | 12.2 | 10.7 |
| IHH Healthcare | IHH MK | 49.6 | 2.6 | 80.0 | 0.5 | 4.5 | 48.5 |
| KPJ Healthcare | KPJ MK | 28.6 | 3.1 | 15.5 | 1.7 | 11.1 | 15.6 |
| Ramsay | RHC AU | 29.5 | 8.0 | 15.9 | 1.5 | 22.3 | 18.1 |
| Apollo | APHS IN | 49.8 | 5.8 | 26.3 | 0.5 | 11.2 | 1.3 |
| Local aver. | | 38.8 | 7.3 | 26.1 | 1.3 | 19.5 | 17.6 |
| Total aver. | | 40.2 | 5.6 | 39.5 | 1.2 | 14.5 | 27.6 |

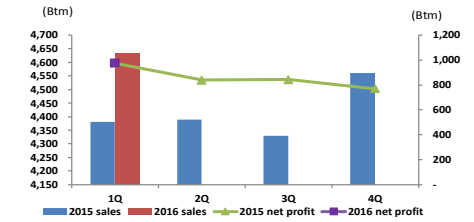
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PROPORTION OF REVENUE



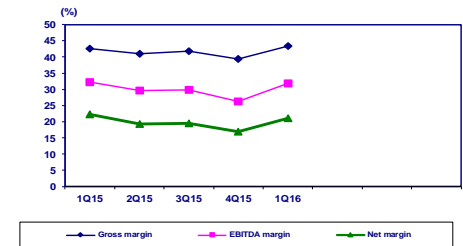
Source: BH

QUARTERLY SALES AND EARNINGS



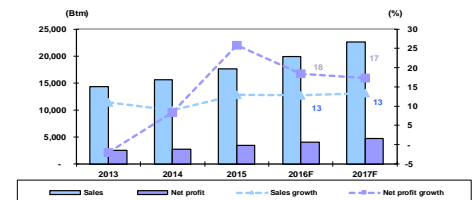
Source: BH

QUARTERLY MARGINS



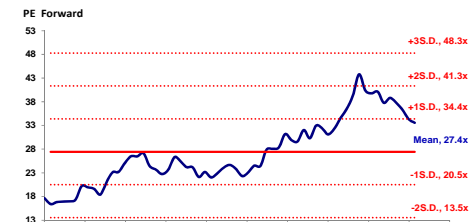
Source: BH

SALES AND EARNINGS GROWTH



Source: BH, UOB Kay Hian

PE AND SD



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน