

### บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH)

#### กำไร 2Q18 เติบโตเล็กน้อย

แม้ตัวเลขยอดขายจะปรับตัวลดลง แต่ BH ยังสามารถสร้างการเติบโตของกำไรได้ในช่วง 2Q18 จากความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี อีกทั้งในช่วงครึ่งหลังของปีจะเป็นช่วง High season เราคาดว่าตัวเลขผู้ป่วยจะเริ่มฟื้นตัวขึ้น ด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง เรามองว่า BH จะสามารถสร้างการเติบโตของกำไรได้ 13-16% ในช่วง 2 ปีต่อจากนี้ คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 235 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- กำไร 2Q18 เติบโตเล็กน้อย BH รายงานกำไร 2Q18 ออกมาที่ 972 ล้านบาท เติบโตขึ้น 1% yoy ซึ่งใกล้เคียงกับทั้งเราและตลาดคาดไว้ ด้านยอดขาย 2Q18 ปรับตัวลดลง 4% yoy มาอยู่ที่ 4,252 ล้านบาท จากรายได้ของผู้ป่วยชาวไทยที่ลดลง 6% yoy และผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง 4% yoy แต่เนื่องจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีและมีประสิทธิภาพ ทำให้ EBITDA margin ปรับตัวดีขึ้นจาก 33% เป็น 34% ในช่วง 2Q18

#### ผลกระทบ

- คาดการณ์ดำเนินงานช่วงครึ่งหลังของปีดีขึ้น เรามองว่า BH จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเนื่องจากจะเริ่มเข้าสู่ช่วง High season อีกทั้งพื้นที่ที่ตกต่อเนื่องในช่วง 3Q18 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ป่วยไทย ในขณะที่ตัวเลขผู้ป่วยตะวันออกกลางมีแนวโน้มชะลอตัวลง แต่คนไข้จากพม่าหรือกัมพูชามีแนวโน้มที่จะเข้ามาทดแทน
- อัตราการทำการรักษาสามารถที่ยั่งยืนได้ ด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายจากการที่ดำเนินโรงพยาบาลหลักเพียงน้อยแห่ง และการเน้นโรคที่ซับซ้อน ทำให้ BH สามารถคงอัตราการทำการรักษาได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะการพักแผนการก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่ขนาด 150 เตียง ซึ่งอยู่ใกล้กับโรงพยาบาลเดิม การตัดสินใจดังกล่าวจะช่วยให้การควบคุมค่าใช้จ่ายมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น
- คาดการณ์กำไรยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง ด้วยการพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง เรามองว่ารายได้ของ BH จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 8%-15% ตามลำดับ ในช่วง 2 ปีต่อจากนี้ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าอัตราการทำการรักษาจะไม่สามารถปรับเพิ่มขึ้นได้อีกมากนัก เนื่องจากปัจจุบัน อัตราการทำการรักษาของ BH ก็อยู่ในระดับสูงในอุตสาหกรรมอยู่แล้ว เราเชื่อว่า EBITDA margin จะสามารถคงอยู่ในระดับ 34-35% ได้ในช่วง 2 ปีต่อจากนี้ ซึ่งจากประเด็นดังกล่าวจะทำให้กำไรเติบโต 13-16% ในปี 18-19

#### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 235 บาทต่อหุ้น แม้รายได้จะค่อนข้างทรงตัวในช่วงครึ่งปีแรก แต่การเพิ่มขึ้นของอัตราการทำการรักษา ทำให้กำไรของ BH ยังคงมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น เรามองว่าจำนวนผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติ จะเริ่มกลับมาในช่วงครึ่งหลังของปี เราคงเป้าหมาย BH ที่ 235 บาทต่อหุ้นด้วยวิธี DCF โดยปัจจุบันราคาหุ้น BH มี 2018F PE ที่ 30x ซึ่งถูกกว่ากลุ่มที่ 39x

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	17,915	18,346	19,768	22,824	25,865
EBITDA	5,519	5,963	6,691	8,011	9,104
Operating profit	4,380	4,757	5,376	6,214	7,107
Net profit (rep./act.)	3,626	3,944	4,458	5,185	5,921
Net profit (adj.)	3,604	3,953	4,467	5,194	5,930
EPS (Bt)	4.9	5.4	6.1	7.1	8.1
PE (x)	37.2	34.3	30.3	26.1	22.9
P/B (x)	9.4	8.3	7.2	6.2	5.4
EV/EBITDA (x)	23.6	21.8	19.4	16.2	14.3
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.9	2.2
Net margin (%)	20.2	21.5	22.6	22.7	22.9
Net debt/(cash) to equity (%)	(18.1)	(25.5)	(31.2)	(18.6)	(21.3)
Interest cover (x)	25.7	39.8	43.0	70.5	80.1
ROE (%)	26.7	25.5	25.3	25.5	25.3
Consensus net profit	-	-	4,274	4,650	4,985
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.05	1.12	1.19

Source: Bumrungrad Hospital, Bloomberg, UOB Kay Hian

### BUY

(Maintained)

Share Price	Bt186.00
Target Price	Bt235.00
Upside	+26.3%

#### COMPANY DESCRIPTION

One of the country's largest private hospitals in Bangkok with JCI accreditation which caters to both foreign and local patients.

#### STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	BH TB
Shares issued (m):	728.8
Market cap (Btm):	135,547.9
Market cap (US\$m):	4,081.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	10.6

#### Price Performance (%)

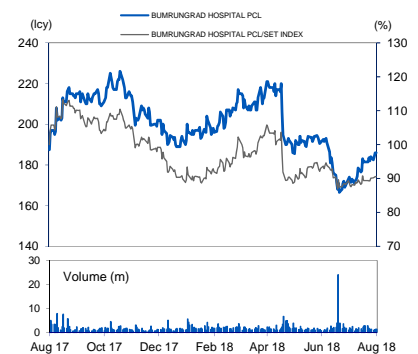
52-week high/low	Bt226.00/Bt166.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
9.4	0.0	(6.1)	(3.4)	(1.6)

#### Major Shareholders

Sophonpanich family	29.7
Bangkok Dusit Medical Services	20.5
Thai NVDR	8.7

FY18 NAV/Share (Bt)	25.87
FY18 Net Cash/Share (Bt)	8.08

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

**Kowit Pongwinyoo**  
+662 659 8304  
kowit.p@uobkayhian.co.th