

### กลุ่มโรงพยาบาล

#### คาดการณ์กำไรจะเติบโตดีในช่วง 3Q18

เรามองว่าผลกำไรของกลุ่มโรงพยาบาลในช่วง 3Q18 จะยังคงเติบโต yoy อย่างต่อเนื่อง แต่อัตราการเติบโตจะน้อยกว่าในไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากต้องเปรียบเทียบกับฐานที่ค่อนข้างสูง ส่วนการขยายโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่องของโรงพยาบาลต่างๆ จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในอนาคตต่อไปในอีกหลายปีข้างหน้า เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำกลุ่มโรงพยาบาลเป็น มากกว่าตลาด โดยมีหุ้นเด่นของกลุ่มคือ BH

#### เหตุการณ์ใหม่

- **ผลกำไรกลุ่มโรงพยาบาล เติบโต 9% หลักๆมาจาก BCH** ซึ่ง BCH จะมีอัตราการเติบโตสูงสุดที่ 14% yoy ในช่วง 3Q18 ตามมาด้วย BDMS ที่เติบโต 10% และ BH ที่จะเติบโต 8% ดังนั้นกำไรรวมของกลุ่มคาดว่าจะสามารถเติบโต 9% yoy

#### HOSPITAL SECTOR 3Q18F PREVIEW

Consolidated 3Q18F Results	BDMS (Btm)	yoy % chg	BH (Btm)	yoy % chg	BCH (Btm)	yoy % chg	Total (Btm)	yoy % chg
Sales	20,490	6.2	5,006	3.3	2,215	10.5	27,711	6.0
Gross Profit	6,953	3.7	2,253	7.9	775	9.9	9,981	5.1
EBITDA	4,343	3.8	1,663	5.9	650	6.0	6,656	4.5
Pre-tax Profit	2,919	8.4	1,378	7.7	494	7.4	4,791	8.1
Tax	(569)	0.9	(241)	8.6	(82)	(14.2)	(892)	1.2
Net Profit	2,650	9.6	1,138	7.8	344	13.7	4,132	9.4
Net Profit (Ex EI)	2,650	9.6	1,138	7.4	344	13.7	4,132	9.3
EPS (Bt)	0.17	6.9	1.56	7.7	0.14	15.1	1.87	8.1
Gross Margin (%)	33.9		45		35			
EBITDA Marg (%)	21.2		33		29			
Net Margin (%)	12.9		23		16			

Source: UOB Kay Hian

#### ผลกระทบ

- **ทั้ง 3 โรงพยาบาลยังขยายโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่อง** อีกทั้งโรงพยาบาลต่างๆคงตั้งเป้าที่จะควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ EBITDA margin ยังจะสามารถยืนอยู่ที่ระดับ 24% ได้ ซึ่งทั้งสองอย่างนี้จะช่วยหนุนการเติบโตทั้งรายได้และผลกำไรให้แก่โรงพยาบาลในระยะยาว สำหรับ BDMS มีการขยายโรงพยาบาลใหม่เพียง 1 แห่งที่ เชียงราย ส่วนการขยายโรงพยาบาลใหม่ขนาด 150 เตียง ของ BH ก็ได้ถูกเลื่อนไปอย่างไม่มีกำหนด คงมีแต่การขยายเตียงเพิ่มในเขตของโรงพยาบาลปัจจุบัน ด้าน BCH จะมีการเปิดโรงพยาบาลอีก 4 แห่งอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่นี้ถึงปี 2020
- **ปรับคำแนะนำ ให้นำหนักมากกว่าตลาด** ผลกำไรในช่วง 3Q18 ที่เติบโต 9% yoy จะมาจากความต้องการในการรักษาที่เติบโตสูงขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย ส่วนการเติบโตในระยะยาวจะมาจากการขยายโรงพยาบาลตามแผนของแต่ละโรงพยาบาล หุ้นเด่นของกลุ่มคือ BH (ราคาเป้าหมาย 215 บาทต่อหุ้น) เนื่องจาก มีราคาถูกที่สุดในกลุ่ม (33x 2018F PE) ขณะเดียวกันก็คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตของผลกำไรที่เหมาะสม ด้าน BDMS และ BCH เรายังคงให้ซื้อ เนื่องจากผลกำไรที่คาดว่าจะเติบโตได้ดี

#### PEER COMPARISON

Ticker	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside/Downside (%)	Market Cap (Btb)	EPS		PE		P/B		Yield		ROE	
						2018F (Btm)	2019F (Btm)	2018F (x)	2019F (x)	2018F (x)	2019F (x)	2018F (%)	2019F (%)	2018F (%)	2019F (%)
BCH	BUY	19.6	21.5	9.7	1,481	0.45	0.54	43.6	36.2	8.3	7.3	1.1	1.4	17.9	19.2
BDMS	BUY	25.3	28.5	12.9	11,945	0.63	0.71	39.8	35.7	5.7	5	1.3	1.4	14.3	14.5
BH	BUY	189	215	13.8	4,174	5.76	6.45	32.8	29.3	7.4	6.5	1.5	1.7	23.6	23.3
<b>Sector</b>					<b>17,600</b>			<b>38.3</b>	<b>34.1</b>	<b>6</b>	<b>5.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.5</b>

Source: UOB Kay Hian

## OVERWEIGHT

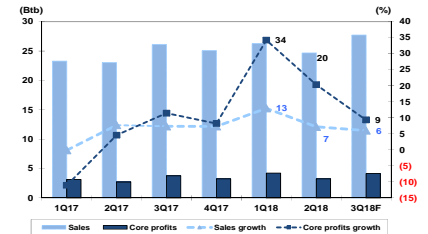
(Upgraded)

#### TOP SECTOR PICKS

Company	Rec	Target Price (Bt)	Share Price (Bt)
BH	BUY	215.00	189.00

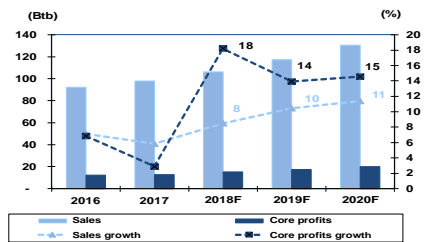
Source: UOB Kay Hian

#### SECTOR QUARTERLY SALES AND EARNINGS GROWTH



Source: UOB Kay Hian

#### SECTOR SALES AND EARNINGS GROWTH



Source: UOB Kay Hian

#### ANALYSTS

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