

2Q09 net profit was in line

- กำไรสุทธิช่วง 2Q09 289 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 15% q-q
- ปริมาณผู้ป่วยช่วง 2Q09 ทรงตัว แม้จะเป็นช่วงโลซีชั่น
- คงคำแนะนำ BUY และคงราคาเป้าหมายปี 2009 ที่ 32.0 บาท/หุ้น

กำไรสุทธิช่วง 2Q09 289 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 15% q-q

BH รายงานกำไรสุทธิช่วง 2Q09F ที่ 289 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 15% q-q สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 291 ล้านบาท และ consensus ประมาณการที่ 293 ล้านบาท กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y เกิดจาก อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นเป็น 38.2% (จาก 37.5% ในช่วง 2Q08) จากการปรับขึ้นราคาควรรักษา และการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น (OPD +7% และ IPD +9%) นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นเพียงพอที่จะชดเชยการปรับลดลงของปริมาณผู้ป่วย รวมทั้งการลดลงของจำนวนผู้ป่วยต่างชาติ (OPD -6% y-y และ IPD -7% y-y) จากความไม่แน่นอนทางการเมือง ในช่วงวันหยุดสงกรานต์ ในขณะที่เดียวกันกำไรสุทธิที่ปรับลดลงจากไตรมาสก่อน มีสาเหตุมาจากปัจจัยตามฤดูกาล

ปริมาณผู้ป่วยช่วง 2Q09 ทรงตัว แม้จะเป็นช่วงโลซีชั่น

แม้ว่าปกติแล้ว ไตรมาสที่ 2 จะเป็นช่วงโลซีชั่น สำหรับธุรกิจในประเทศของ BH เนื่องจากมีช่วงวันหยุดสงกรานต์ แต่จำนวนผู้ป่วยในประเทศของบริษัทยังคงทรงตัว (OPD +3%, IPD -3%) จากความสำเร็จในการดำเนินนโยบายการตลาด รวมทั้งจากการระบาดของไข้หวัดสายพันธุ์ใหม่ นอกจากนี้ ปริมาณผู้ป่วยชาวต่างชาติช่วง y-y จากช่วง 1Q09 ที่ลดลง 7% y-y แต่อย่างไรก็ตาม สัดส่วนคนไข้ระหว่างคนไข้ต่างประเทศ และ คนไข้ชาวไทย สำหรับช่วง 2Q09 ยังคงเดิมที่ 55:4

คงคำแนะนำ BUY และคงราคาเป้าหมายปี 2009 ที่ 32.0 บาท/หุ้น

ทั้งนี้กำไรสุทธิช่วง 1H09 ที่ 627 ล้านบาทคิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีที่ 1,245 ล้านบาท (+5% y-y) ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2009F นอกจากนี้ เรายังคงคำแนะนำ BUY และ ราคาเป้าหมายปี 2009F ที่ 32.00 บาท/หุ้น เราคาดว่ากำไรของ BH จะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H09F เนื่องจากการฟื้นตัวของปริมาณผู้ป่วย ซึ่งสอดคล้องกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และแนวโน้มการแพร่กระจายของโรคไข้หวัดสายพันธุ์ใหม่มีความรุนแรงขึ้น สำหรับในแง่ของการเปรียบเทียบตั้งแต่ต้นไตรมาส 3Q09 ถึงปัจจุบัน อัตราการใช้กำลังของ BH สำหรับผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอก อยู่ที่ 80% และ 70% ตามลำดับ เทียบกับ 63% และ 50% ตามลำดับ ในช่วง 2Q09 นอกจากนี้ จำนวนผู้ป่วยในประเทศน่าจะฟื้นตัวขึ้นใน 3Q09F จากปัจจัยตามฤดูกาล ในขณะที่ปริมาณผู้ป่วยต่างชาติจะพุ่งขึ้นไปถึงระดับสูงสุดของปีเนื่องจากเป็นช่วงถือศีลตลอดซึ่งปกติแล้วจะมีผู้ป่วยจากต่างประเทศเดินทางมาเข้ารับการรักษาในไทยเป็นจำนวน

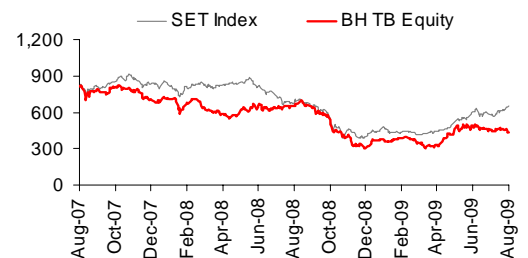
EARNINGS RESULT

Stock Rating	BUY
Previous	BUY
Closing price	THB24.80
Fair value 09F (DCF)	THB32.00
Consensus Fair value	THB27.34
Sector Rating	NEUTRAL

Forecasts and Valuation

31 Dec (THBmn)	2008	2009F	2010F	2011F
Revenue	8,629	9,256	10,541	11,711
EBITDA	1,909	2,061	2,339	2,603
Norm. Profit	1,191	1,245	1,402	1,582
Net Profit	1,191	1,245	1,402	1,582
EPS (THB)	1.37	1.44	1.62	1.82
EPS Growth (%)	(25.81)	4.53	12.60	12.84
PER (x)	18.06	17.28	15.35	13.60
BV/share (THB)	6.7	5.8	6.7	7.6
P/BV (x)	3.7	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA (x)	10.27	9.45	8.31	7.29
DPS (THB)	0.80	0.86	0.97	1.09
Dividend yield (%)	3.23	3.47	3.91	4.41
ROE (%)	24.48	24.56	24.30	24.11
Int. bearing D/E (x)	0.39	0.36	0.35	0.24

Share Price Performance



Profit & Loss Statement (THBmn)									
Fiscal Year-Ended December	2Q08	1Q09	2Q09	% y-y	% q-q	1H09	% y-y	2009F	YTD (% of 09F)
Sales & Services	2,128	2,261	2,180	2.4	(3.6)	4,441	3.2	9,256	48.0
Gross Profit	797	891	832	4.3	(6.7)	1,723	4.0	3,564	48.3
EBITDA	457	545	470	2.9	(13.7)	1,016	3.2	2,061	49.3
Interest expense	(29)	(23)	(19)	(33.2)	(15.4)	(42)	(25.4)	(123)	34.2
Corporate tax	(111)	(131)	(106)	(4.5)	(19.4)	(237)	(2.0)	(484)	49.1
Forex gain (loss)	7	10	10	0	0.0	19	50.5	0	0.0
Other extraordinary items	0	0	0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Gn (Ls) from affiliates	10	14	15	40.5	6.4	28	82.6	20	140.7
Net profit (loss)	280	338	288	3.1	(14.7)	627	5.4	1,245	50.3
Normalized profit (loss)	280	338	288	3.1	(14.7)	627	5.4	1,245	50.3
Reported EPS (THB)	0.32	0.39	0.33	3.1	(14.7)	0.72	5.4	1.4	50.3
Gross margin (%)	37.5	39.4	38.2			38.8		38.5	
EBITDA margin (%)	21.5	24.1	21.6			22.9		22.3	
Net margin (%)	13.2	15.0	13.2			14.1		13.5	
Current ratio (x)	0.7	0.6	0.5			0.5		0.6	
Interest coverage (x)	12.2	18.1	17.4			17.4		12.8	
Interest bearing D/E (x)	0.7	0.6	0.6			0.6		0.7	
BV (THB)	9.2	9.5	9.6			9.6		5.8	
ROE (%)	24.5	25.9	22.3			22.3		24.6	

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน (สำหรับบทวิเคราะห์ที่เผยแพร่ตั้งแต่ 2 มี.ค.52)

Stock Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ
Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า
Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%
Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน (สำหรับบทวิเคราะห์ที่เผยแพร่ก่อน 2 มี.ค. 52)

Stock Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ
Strong Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%
Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%
Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10%
Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%
Sell หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%

คำจำกัดความ (ไม่เปลี่ยนแปลง)

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่
Sector Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ
Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"
Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"
Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"
Current หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน
Previous หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้
Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน
Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน
Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนแต่ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์