

EARNINGS PREVIEW

Stock Rating	BUY
Previous	BUY
Closing price	THB26.25
Fair value 09F (DCF)	THB32.00
Consensus Fair value	THB25.32
Sector Rating	NEUTRAL

Good 2Q09F likely despite low season

- กำไรสุทธิใน 2Q09F อยู่ที่ 291 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% y-y, ลดลง 14% q-q
- จำนวนคนไข้ไทยเริ่มฟื้นตัว ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วง Low season
- คงคำแนะนำ BUY และคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2009F

○ กำไรสุทธิใน 2Q09F อยู่ที่ 291 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% y-y, ลดลง 14% q-q เราคาดว่า BH จะรายงานกำไรสุทธิช่วง 2Q09F ที่ 291 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 14% q-q กำไรที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น y-y มีแนวโน้มเกิดจาก อัตราค่าโรที่เพิ่มสูงขึ้นเป็น 38.5% (จาก 37.5% ในช่วง 2Q08) จากการปรับขึ้นราคา และ การรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น (OPD +7% และ IPD +9%) นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของอัตราค่าโรที่ขึ้นต้น น่าจะสามารถชดเชยการปรับลดลงของปริมาณผู้ป่วย รวมทั้ง การลดลงของจำนวนผู้ป่วยต่างชาติ (OPD -6% y-y และ IPD -7% y-y) จากความไม่แน่นอนทางการเมือง ในช่วงวันหยุดสงกรานต์ ในขณะที่เดียวกัน กำไรสุทธิที่คาดว่าจะปรับลดลงจากไตรมาสก่อน มีสาเหตุมาจากปัจจัยตามฤดูกาล อนึ่ง ประมวลผลการกำไรสุทธิช่วง 1H09F ของเราอยู่ที่ 629 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับ 51% ของประมาณการทั้งปี

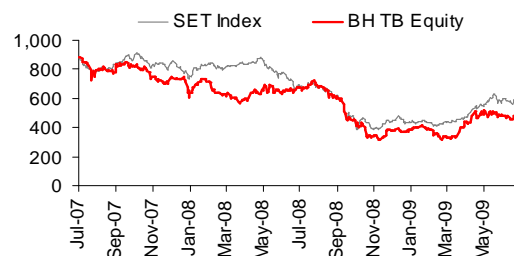
○ จำนวนคนไข้ไทยเริ่มฟื้นตัว ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วง Low season แม้ว่าปกติแล้ว ไตรมาสที่ 2 จะเป็นช่วงโลซีชั่น สำหรับธุรกิจในประเทศของ BH เนื่องจากมีวันหยุดสงกรานต์ แต่จำนวนผู้ป่วยในประเทศของบริษัทยังคงทรงตัว (OPD +3%, IPD -3%) จากความสำเร็จในการดำเนินนโยบายการตลาด รวมทั้งจากการระบาดของไข้หวัดสายพันธุ์ใหม่ นอกจากนี้สัดส่วนคนไข้ระหว่างคนไข้ต่างประเทศ และ คนไข้ชาวไทย สำหรับช่วง 2Q09F น่าจะยังคงเดิมที่ 55:45

○ คงคำแนะนำ BUY และคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2009F เรายังคงคำแนะนำ BUY และคงราคาเป้าหมายปี 2009 ที่ 32 บาท/หุ้น นอกจากนั้น เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิที่ 1,245 ล้านบาท (+5% y-y) เนื่องจากคาดว่าผลกำไรของ BH จะเพิ่มขึ้นใน 2H09F เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งยังมีแนวโน้มว่าการระบาดของเชื้อหวัดสายพันธุ์ H1N1 อาจรุนแรงมากขึ้น ในช่วง QTD อัตราการให้บริการผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอกของ BH อยู่ที่ 80% และ 70% เทียบกับ 63% และ 50% ตามลำดับในช่วง 2Q09 นอกจากนั้น จำนวนผู้ป่วยในประเทศน่าจะเพิ่มขึ้นใน 3Q09F เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล ในขณะที่ปริมาณผู้ป่วยในประเทศน่าจะพุ่งขึ้นไปถึงระดับสูงสุดของปีเนื่องจากเป็นช่วงถือศีลอดซึ่งปกติแล้วจะทำให้ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเดินทางมาเข้ารับการรักษาในไทยเป็นจำนวนมาก

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)	19.12	18.29	16.24	14.39
BV/share (THB)	6.7	5.8	6.7	7.6
P/BV (x)	3.9	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA (x)	10.82	9.96	8.76	7.69
DPS (THB)	0.80	0.86	0.97	1.09
Dividend yield (%)	3.05	3.28	3.69	4.17
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	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09F	% y-y	% q-q	2009F	YTD (% of 09F)
Sales & Services	2,128	2,219	2,106	2,261	2,191	3.0	(3.1)	9,256	48.1
Gross Profit	797	842	806	891	844	5.8	(5.3)	3,564	48.7
EBITDA	457	485	440	545	484	5.8	(11.2)	2,061	49.9
Interest expense	(29)	(30)	(28)	(23)	(19)	(34.1)	(16.5)	(123)	34.0
Corporate tax	(111)	(117)	(81)	(131)	(113)	2.0	(13.9)	(484)	50.6
Forex gain (loss)	7	10	9	10	0	0	0.0	0	0.0
Other extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0.0	0	0.0
Gn (Ls) from affiliates	10	17	11	14	13	28.0	(3.1)	20	134.3
Net profit (loss)	280	305	292	338	291	4.0	(13.9)	1,245	50.5
Normalized profit (loss)	280	305	292	338	291	4.0	(13.9)	1,245	50.5
Reported EPS (THB)	0.32	0.35	0.34	0.39	0.34	4.0	(13.9)	1.4	50.5
Gross margin (%)	37.5	38.0	38.3	39.4	38.5			38.5	
EBITDA margin (%)	21.5	21.9	20.9	24.1	22.1			22.3	
Net margin (%)	13.2	13.7	13.9	15.0	13.3			13.5	
Current ratio (x)	0.7	0.5	0.5	0.6				0.6	
Interest coverage (x)	12.2	12.1	11.0	18.1				12.8	
Interest bearing D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.6				0.7	
BV (THB)	9.2	9.0	9.3	9.5				5.8	
ROE (%)	24.5	26.7	24.0	25.9				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") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้รอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์