

**ทินหุ้น** - โบรกสองกลิ้ง D เชื่อผลงานครึ่งปีหลังสดใสกว่าครึ่งปีแรก เหตุเข้าสู่ไฮซีซั่นผู้ป่วยต่างชาติแห่ใช้บริการ แกรมรับรู้อย่างดีเด่นทลแพลนเน็ต และเด่นทลวิชั่น แนะ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท → **อ่านต่อหน้า 31**

## โบรกสแกนหุ้นD งบครึ่งปีหลังฟื้น เคาะเป้า12.50บ.



D

(ต่อจากหน้า 3)

บทวิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ประเมินทิศทาง บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ D ว่า เป็นหุ้นที่ดีสำหรับการลงทุนในระยะยาว ถึงแม้ว่าผลประกอบการในไตรมาสที่ผ่านมาจะสร้างความผิดหวังให้กับตลาด แต่เป็นเรื่องที่เข้าใจได้ เพราะมีค่าใช้จ่ายในการควบรวมกิจการบันทึกเข้ามา ในขณะที่ฝั่งรายได้เติบโตดีไม่มีปัญหาทางฝ่ายมองว่าตลาดจะมีความมั่นใจในการเติบโตมากขึ้นเมื่อเห็นงบไตรมาส 3/2561 ที่คาดกำไรจะกลับมาเติบโตได้ดีจากการรวมงบ เดนทัลวิชั่น เข้ามา

### ● แนะ "ซื้อ" เข้าพอร์ต

นอกจากนี้หากบริษัทสามารถทำกำไรของสาขา เดนทัลแพลนเน็ต ได้ดีเหมือนกับสาขาเดิมของบริษัท จะส่งผลให้ประมาณการกำไรมีโอกาสปรับขึ้นได้ เราแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท อิง PE 35x เท่ากับค่าเฉลี่ย Global healthcare บน EPS ปี 2562

บริษัทรายงานกำไร 10.2 ล้านบาท (ทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ลดลง 7% จากไตรมาสก่อนหน้า) ผลประกอบการน้อยกว่าคาด 15% ในไตรมาสนี้รายได้อยู่ที่ 127 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 4% จากไตรมาสก่อนหน้า รายได้ที่ได้เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ได้ปัจจัยหนุนจาก 1. การเติบโตของสาขาเดิมราว 18% และ 2. รายได้จากสาขาใหม่ 4 สาขาอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 8.1% (ลดลงจากไตรมาส 2/59 ที่ 10.0% และลดจากไตรมาส 1/61 ที่ 9.0%) เพราะบริษัทมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น สำหรับสาขาใหม่ และเด่นทลแพลนเน็ต

ที่ซื้อกิจการเข้ามา 3 สาขา รวมถึงค่าใช้จ่ายในการเข้าซื้อสินทรัพย์ราว 1 ล้านบาท

### ● มั่นใจงบครึ่งปีหลังแจ่ม

ทางฝ่ายมีความเชื่อมั่นว่าผลประกอบการในครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรก เพราะ 1. ปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจการแพทย์ ซึ่งผู้ป่วยต่างชาติจะเข้ามาใช้บริการในช่วงครึ่งปีหลัง 2. การรับรู้รายได้ของกิจการ เดนทัลแพลนเน็ต รวมถึงการควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่าย ซึ่งจะส่งผลให้มาร์จิ้นสูงขึ้น และ 3. การรับรู้รายได้ของกิจการ เดนทัลวิชั่น (DV) ซึ่งบริษัทได้รับโอนสินทรัพย์เข้ามาเสร็จเรียบร้อยแล้ว

ทางฝ่ายปรับประมาณการกำไรปี 2561 ลง 16% เป็น 49 ล้านบาท เพื่อสะท้อนต้นทุนของสาขาใหม่ที่มากกว่าคาด อย่างไรก็ตามเรคาดปี 2562 กำไรจะเติบโตแรง 46% เป็น 72 ล้านบาท จากการควบรวมกิจการ DV เข้ามาเต็มปี ซึ่ง DV เป็นกิจการที่มีกำไรอยู่แล้วราว 32 ล้านบาท ในปี 2559 ซึ่งการรวม DV เข้ามาจะช่วยหนุนกำไรให้ D ได้ทันที ในขณะที่ระยะยาว ปี 2563 โรงพยาบาลทันตกรรม (BIDH) ที่จะเปิดรายได้ใช้สมมติฐานมาร์จิ้น 0% เพื่อเป็นการอนุรักษ์นิยม

จากอัตรากำไรสุทธิที่อ่อนตัวลงมา เป็นเพราะค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ด้านรายได้ยังเติบโตดีไม่มีปัญหา เรามองว่าบริษัทจะเร่งดำเนินการควบรวมต้นทุน และค่าใช้จ่าย เพื่อให้สาขาใหม่ และเด่นทลแพลนเน็ต มีอัตรากำไรในระดับมาตรฐานเดียวกับ D ซึ่งอยู่ในระดับ Double Digit ในส่วนอัตรากำไรสุทธิ หากบริษัทสามารถดำเนินการได้ จะเป็นอັฟไซต์ต่อประมาณการกำไร และจะทำให้ตลาดมีความเชื่อมั่นในการเติบโตมากขึ้น