

# BLS มอง D ราคาหุ้นปรับตัวลงสะท้อนแนวโน้ม Q2 อ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาล เป็นโอกาสสะสม

14 กรกฎาคม, 2017 - 17:42

**บทวิเคราะห์ บล.บัวหลวง รมจ.เด่นทึล คอร์ปอเรชั่น หรือ D** เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาจากระดับราคา 9.50-9.70 บาท ได้สะท้อนแนวโน้มกำไร 2Q17 ที่คาดว่าจะอ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาลออกมาแล้ว เราคาดหลังจากนี้กำไรจะเริ่มปรับตัวขึ้น ตามปัจจัยฤดูกาล ของกลุ่มโรงพยาบาลที่มีฐานลูกค้าเป็นชาวต่างชาติ ซึ่งบริษัทมีสัดส่วนลูกค้าชาวต่างชาติราว 50% รวมถึงแผนการขยายสาขาที่คาดว่าจะเติบโตตามแผน



โดยฟร้งนี้บริษัทจะเปิดสาขาที่เอ็มควอเทียร์เพิ่ม และอยู่ระหว่างศึกษาแผนการเปิดที่ สีลม-สาธร และ ทองหล่อ คาดจะหนุนให้ผลประกอบการมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง สำหรับ scope for upside จะมาจาก ดอกเบี้ยจ่ายที่น้อยกว่าคาดหลังจากที่บริษัทได้เงิน IPO เข้ามาครบหนี้ เราแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.50 บาท

## คาดกำไร 2Q17 คาดอ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาล...

คาดกำไร 2Q17 ที่ 11 ล้านบาท เติบโตได้ 18% YoY แต่ลดลง 12% QoQ โดยกำไรที่อ่อนตัวลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ของกลุ่มโรงพยาบาล ประกอบกับในปีนี้ เดือนเมษายน มีวันหยุดมากกว่าทุกปีส่งผลให้รายได้ของบริษัทที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลประกอบการยังคงแข็งแกร่งกว่ากลุ่มโรงพยาบาลที่ BLS คาดกำไรใน 2Q17 จะเติบโตเพียง 5%YoY แต่อ่อนตัวลงถึง 14%QoQ เพราะการดำเนินงานในสาขา Dental Signature และ Smile Signature มี Utilization-rate ที่สูงขึ้น

## ...แต่ 3Q17 จะกลับมาโดดเด่น

เราประเมินว่าผลประกอบการโดยรวมจะกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นอีกครั้งใน 3Q17 ตามปัจจัยฤดูกาล ของกลุ่มโรงพยาบาลที่มีฐานลูกค้าเป็นชาวต่างชาติ ซึ่งบริษัทมีสัดส่วนลูกค้าชาวต่างชาติราว 50% โดยค่าเฉลี่ยในอดีตแสดงให้เห็นว่ารายได้ใน 2Q จะต่ำที่สุดของปี คิดเป็นเพียง 20-23% ของรายได้ทั้งปี ก่อนจะเร่งตัวขึ้นใน 3Q-4Q ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้ป่วยต่างชาติกลับเข้ามาใช้บริการ

## การเปิดสาขาใหม่เป็นไปอย่างต่อเนื่อง...

คาดบริษัทจะสามารถขยายสาขาใหม่ได้ตามแผนงาน คือ 4 สาขา ในปีนี้ หรือ ไตรมาสละ 1 สาขา นับแต่ต้นปีบริษัทได้มีสาขาใหม่ 2 สาขา ได้แก่ 1) สาขา ซีคอน สแควร์ (เป็นการ relocate ไปยัง location ที่ดีขึ้น) และ 2) สาขาเอ็มควอเทียร์ (ซึ่งจะเปิดในวันพรุ่งนี้) และสาขาที่เหลือนั้นจะเปิดในย่านสีลม-สาธร, ทองหล่อ, และต่างจังหวัด โดยกลุ่มเป้าหมายนั้นจะเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นระดับ พรีเมียม และ ต่างชาติ เป็นหลัก ทั้งนี้งบลงทุนนั้นคาดว่า จะใช้ 5-10 ล้านบาท/สาขา คาดบริษัทสามารถใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลงทุนได้โดยไม่มีปัญหา

## ...หนุนกำไรเติบโตเฉลี่ย 27%/ปี

เราคาดว่ากำไรเติบโตเฉลี่ย 27%/ปี (CAGR ในช่วง 2016-19) สูงกว่ากลุ่มโรงพยาบาลขนาดเล็กด้วยกันที่โตเฉลี่ย 20-26% ภายใต้สมมติฐานรายได้โตเฉลี่ย 13.5%/ปี จากจำนวนผู้เข้ามาใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และรวมทั้งการปรับราคาขึ้นคาดว่าทำได้ไม่ยาก เพราะเป็นกลุ่มลูกค้าตลาดกลาง-บน รวมทั้งการขยายสาขาใหม่ปีละ 3-4 สาขาด้วย นอกจากนี้คาด อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่เฉลี่ย 3 ข้างหน้าจะขยายตัวขึ้นเป็นประมาณ 12.4% (จากอัตรากำไรสุทธิปี 2016 อยู่ที่ 9.6%)

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)

โดย : ธิดารัตน์ เห็นพร้อม