



(<https://www.facebook.com/efinancethai>)



(<https://twitter.com/efinancethai>)



(<https://line.me/R/ti/p/%40cgt7284q>)

[efin Member Register \(/Member/signup.aspx\)](#) | [Sign In](#)



สำนักข่าว

อีไฟแนนซ์ไทย

www.efinanceThai.com

(/index.aspx)

Search...



### Latest News

| 14 กรกฎาคม 2560 | 00:00

Share



บล.บัวหลวง : D แนะนำ"ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.50 บาท

## ประเด็นการลงทุน

เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมา จากระดับราคา 9.50-9.70 บาท ได้สะท้อนแนวโน้มกำไร 2Q17 ที่คาดอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาลออกมาแล้ว เราคาดหลังจากนี้กำไรจะเริ่มปรับตัวขึ้น ตามปัจจัยฤดูกาล ของกลุ่มโรงพยาบาลที่มีฐานลูกค้าเป็นชาวต่างชาติ ซึ่งบริษัทมีส่วนลูกค้าชาวต่างชาติราว 50% รวมถึงแผนการขยายสาขาที่คาดว่าจะไปตามแผน โดยพรุ่งนี้บริษัทจะเปิดสาขาที่เอ็มควอเทียร์เพิ่ม และอยู่ระหว่างศึกษาแผนการเปิดที่ สยาม-สาร และ ทองหล่อ คาดจะหนุนให้ผลประกอบการมีการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง สำหรับ scope for upside จะมาจาก ดอกเบี้ยจ่ายที่น้อยกว่าคาดหลังจากที่บริษัทได้เงิน IPO เข้ามากลบบนนี้ เราแนะนำ "ชื่อ" ราคาเป้าหมาย 9.50 บาท

คาดกำไร 2Q17 คาดอ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาล...

คาดกำไร 2Q17 ที่ 11 ล้านบาท เติบโตได้ 18% YoY แต่ลดลง 12% QoQ โดยกำไรที่อ่อนตัวลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ของกลุ่มโรงพยาบาล ประกอบกับในปีนี้ เดือนเมษายน มีวันหยุดมากกว่าทุกปีส่งผลให้รายได้ของบริษัทอ่อนตัวลง 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 ซึ่งบริษัทมีส่วนลูกค้าชาวต่างชาติราว 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) สาขาซีคอน สแควร์ (เป็นการ relocate ไปยัง location ที่ดีขึ้น) และ 2) สาขาเอ็มควอเทียร์ (ซึ่งจะเปิดในวันพรุ่งนี้) และสาขาที่เหลือนั้นจะเปิดในย่านสยาม-สาร, ทองหล่อ, และต่างจังหวัด โดยกลุ่มเป้าหมายนั้นจะเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นระดับ พรีเมียม และ ต่างชาติ เป็นหลัก ทั้งนี้การลงทุนนั้นคาดว่า จะใช้ 5-10 ล้านบาท/สาขา คาดบริษัทสามารถใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลงทุนได้โดยไม่มีปัญหา

...หนุนกำไรเติบโตเฉลี่ย 27%/ปี

เราคงคาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 27%/ปี (CAGR ในช่วง 2016-19) สูงกว่ากลุ่มโรงพยาบาลขนาดเล็กด้วยกันที่โตเฉลี่ย 20-26% ภายใต้สมมุติฐานรายได้โตเฉลี่ย 13.5%/ปี จากจำนวนผู้เข้ามาใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และรวมทั้งการปรับราคาขึ้นคาดทำได้ไม่ยาก เพราะเป็นกลุ่มลูกค้าตลาดกลาง-บน รวมทั้งการขยายสาขาใหม่ปีละ 3-4 สาขาด้วย นอกจากนี้คาดอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่เฉลี่ย 3 ชำนาญจะขยายตัวขึ้นเป็นประมาณ 12.4% (จากอัตรากำไรสุทธิปี 2016 อยู่ที่ 9.6%)

วิกิจ ภิรวรรณรัตน์ , นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/วิจัยทางเทคนิค

Wikij.tir@bualuang.co.th

+662 618 1336

ธนัท พจน์เกษมสิน

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

Thanat.poj@bualuang.co.th

+662 618 1333

เรียบเรียง อรุณ ภัทรกุล

อีเมล. reporter@efinancethai.com