

D - ชื้อ



14 พฤษภาคม 2560 | โดย น.บัวหลวง

307

3Q17 in line; heading to high season

กำไรตามคาด

บริษัทรายงานกำไร 12.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24%QoQ และ flat YoY กำไรที่ออกมาเป็นไปตามคาด

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

บริษัทมีรายได้ 116 ล้านบาท ลดลง 4%YoY แต่เพิ่มขึ้น 16%QoQ รายได้ฟื้นตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ตามกลุ่มโรงพยาบาลที่อิงค่าต่างชาติ ที่ผ่านจุดต่ำในไตรมาส 2 และจะค่อยๆปรับตัวขึ้นในไตรมาส 3

ไตรมาสนี้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 36.4% อ่อนตัวลงจาก 37.3% ใน 3Q16แต่เพิ่มขึ้นจาก 36.0% ใน 2Q17 อ่อนตัวลง YoY เพราะรายได้ลดลง YoY และ เพิ่มขึ้น QoQ เพราะรายได้เพิ่มขึ้น QoQ ซึ่งบริษัทมีต้นทุนส่วนหนึ่งเป็นต้นทุนคงที่ การเปลี่ยนแปลงของรายได้จึงส่งผลโดยตรงกับอัตรากำไรขั้นต้น

ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นเป็น 31 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4%YoY และ 12%QoQ เพราะไตรมาสนี้บริษัทมีค่าใช้จ่าย IFA ในการเข้าทำรายการโรงพยาบาลทันตกรรม (BIDH)

แนวโน้ม

คาด 4Q17 จะเติบโต YoY และ QoQ เพราะปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจการแพทย์ ซึ่งบริษัทมีส่วนลูกค้าระหว่างคนไทย และชาวต่างชาติ 50:50 คาดจะเห็นภาพการเข้าสู่ High season เช่นเดียวกับโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่อิงกับลูกค้าต่างชาติ ส่งผลให้รายได้และกำไรมีการเติบโตขึ้น

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

ผลประกอบการ 9M17 คิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2017ของเรา เราคงประมาณการกำไรปี 2017 ที่ 47 ล้านบาท เดิมโตราว 9% ในขณะที่ปี 2018 เราคาดกำไรที่ 59 ล้านบาท เดิมโตราว 26% จากการขยายสาขาเพิ่ม และการ ramp-up utilization rate ของสาขา Dental Signature และ Smile Signature เดิม

คำแนะนำ

หลังจากขึ้นราคาเป้าหมายของเรา เมื่อวันที่ 7/11/2017 ปัจจุบันราคาปรับตัวลงมาจนฮัฟไชต์เปิดกว้างอีกครั้ง เรายังมองว่าเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท (อิง P/E 35 เท่า เทียบเคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาล และกำไรปี 2018) เรายังมองว่าบริษัทมีโมเดลธุรกิจที่ยอดเยียม ซึ่งเน้นการรักษาในระดับ Premium มากกว่าการเร่งขยายสาขา ซึ่งบริษัทมีส่วนลูกค้าที่สมดุลกันระหว่างคนไทย และชาวต่างชาติ 50:50 ซึ่งพร้อมสำหรับการเติบโตไปกับเทรนด์ Dental tourism อีกทั้งยังมีโครงการใหม่ โรงพยาบาลทันตกรรม (Bangkok International Dental Hospital: BIDH) ซึ่งจะหนุนให้พื้นฐานของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป แบบก้าวกระโดด ซึ่ง BIDH จะหนุนให้ D มีจำนวนเตียงทันตกรรมเพิ่มสูงถึง 50%ใน 2-3 ปีข้างหน้า อีกทั้งบริษัทมีแผนการบริหารจัดการให้ BIDH สามารถทำกำไรได้ตั้งแต่ปีแรกที่เปิดดำเนินการ (ซึ่งเรายังไม่รวมในประมาณการ)