

ภาพรวมกลุ่มโรงพยาบาล

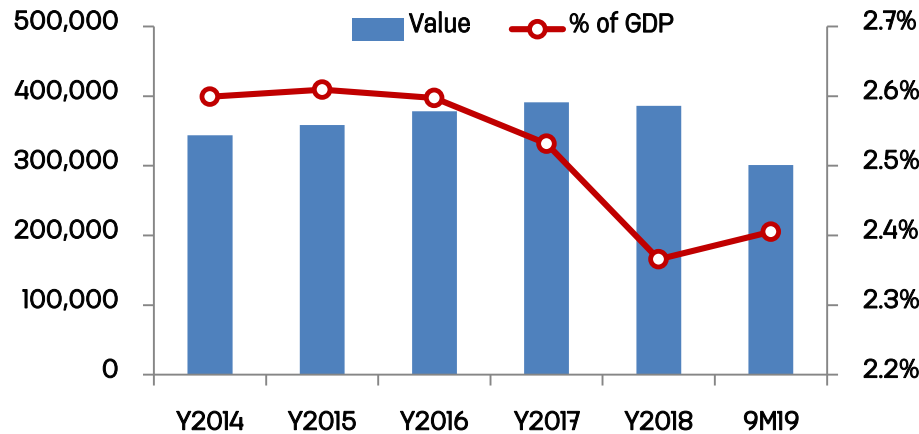
2020

โดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอรา จำกัด (มหาชน)

7 มกราคม 2563

กลุ่มโรงพยาบาลก้าวสู่ปี'63 ที่ท้าทาย

Health Expenditure



ที่มา : NESBD

New Private Hospital in Bangkok Area

Hospital	Beds	Completion Date
Thonburi Bamrungmuang Hospital	47	Jan-19
TPP Hospital	550	Y2023
Vimut Hospital	250	3Q20
Intrarat Hospital	152	Y2020
RSU International Hospital	345	Y2020
CP Medical Center	N/A	Y2021
KPN Healthcare	152	Y2021

ที่มา : Companies และ AIRA Research

➡ ในระยะยาวธุรกิจโรงพยาบาล ยังมีศักยภาพในการเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างสังคมไทย เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) รวมถึงการขยายตัวของชุมชนเมือง และการให้ความสำคัญกับการดูแลสุขภาพมากขึ้น

➡ ขณะเดียวกันตลาดแบ่งปันในกลุ่มโรงพยาบาลระดับบน โดยเฉพาะในเขตกทม. และปริมณฑล มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หลัง รพ. ต่างๆ มีแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่ไม่ต่ำกว่ากว่า 7 แห่ง ในช่วง 1 - 2 ปี ข้างหน้า พร้อมได้รับปัจจัยกดดันจากเงินบาทที่แข็งค่า และเศรษฐกิจที่คาดมีแนวโน้มชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยต่างประเทศ

➡ อย่างไรก็ตาม คาดผลประกอบการในปี'63 โดยเฉพาะกลุ่มโรงพยาบาลระดับกลาง และกลุ่มที่เน้นผู้ป่วยประกันสังคม ยังสามารถเติบโตต่อเนื่อง และได้รับปัจจัยบวกจากการพิจารณาปรับเพิ่มวงเงินเหมาจ่ายประกันสังคม (ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอ ครม. พิจารณานุมัติ)

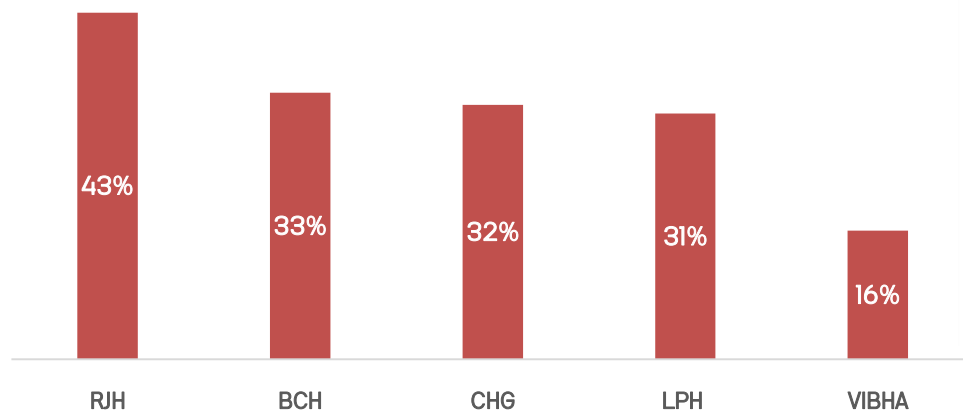
รอก้าวดีจาก...การปรับเพิ่มค่ารักษาประกันสังคม

ข้อเสนอสมาคมฯ ขอปรับเพิ่มค่ารักษาประกันสังคม

ค่ารักษาประกันสังคม	อัตราเดิม (ราย/ปี)	อัตราขอเพิ่ม (ราย/ปี)	% Change
เหมาจ่ายรายหัว	1,500	1,650	10%
ผู้ป่วยใน Adjusted RW >2	12,800	14,080	10%
โรคเรื้อรัง 26 โรค	447	514	15%
เรื่องร้องเรียนและการจำหน่ายผู้ป่วย	120	132	10%

ที่มา : ประมาณการโดย AIRA Research

สัดส่วนรายได้โรงพยาบาลจากประกันสังคมในช่วง 9M62



ที่มา : Companies

➡ สมาคมโรงพยาบาลเอกชน ขอปรับขึ้นค่ารักษาประกันสังคมปี'63 ประมาณ 10 - 15% หลังไม่ได้ปรับอัตรารายจ่ายมาแล้วกว่า 3 ปี ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างรอ ครม. พิจารณานุมัติ ข้อเสนอ

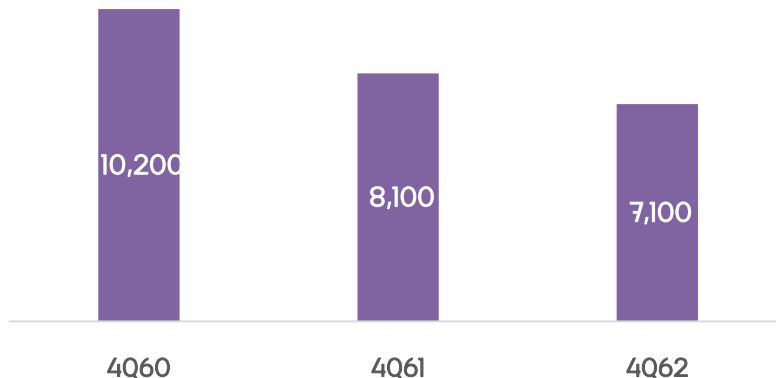
➡ คาดหลังการพิจารณานุมัติ (คาดต้นปี'63) จะเป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่ม SW. โดยเฉพาะผู้ประกอบการ ที่เน้นกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม คาดทำให้เกิดรายได้ส่วนเพิ่ม ขณะที่ต้นทุนอื่นๆ เพิ่มไม่มาก ซึ่งคาดช่วยหนุนความสามารถทำกำไรดีขึ้น และช่วยให้ผลประกอบการเติบโตแข็งแกร่ง

➡ เบื้องต้นคาดกลุ่มโรงพยาบาลในตลาดฯ ที่ได้รับประโยชน์ ได้แก่ BCH, CHG, RJH และ LPH ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากประกันสังคมเฉลี่ยราว 30 - 40% นอกจากนี้ยังแนะนำ THG ซึ่งคาดผลประกอบการกลับมาเติบโตโดดเด่น

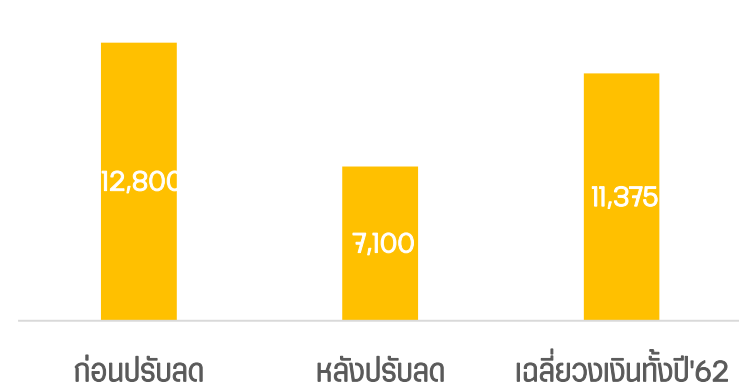
ปี'62...ประกันสังคมมีเงินไม่เพียงพอจ่ายเงินคืน

- ➡ ล่าสุดสำนักงานประกันสังคม ประกาศปรับลดวงเงินชั่วคราวสำหรับผู้ป่วยที่เป็นโรครุนแรง ชุ่มชื้นมี AdjRW>2 ลดจากเดิม 12,800 บาท/AdjRW เป็น 7,100 บาท/AdjRW ใน 4Q62 เนื่องจากวงเงินงบประมาณคงเหลือปี'62 ไม่เพียงพอจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ โดยหากสิ้นปีมีงบประมาณคงเหลือ จะพิจารณาจ่ายเพิ่มเติมในภายหลัง
- ➡ ส่งผลกดดันต่อกำไร 4Q62 ที่คาดว่าจะได้รับเงินคืนจากประกันสังคมต่ำกว่าที่จ่ายจริง ทำให้โรงพยาบาลในโครงการ ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรอง ซึ่งคาดว่าจะกระทบผลประกอบการปี'62 ของโรงพยาบาลที่เข้าร่วมประกันสังคม อาทิ BCH CHG RJH LPH และ VIBHA เฉลี่ยราว 5-6%
- ➡ คาดประเด็นดังกล่าวกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลแต่คาดเพียงระยะสั้น และคาดว่าจะกระทบต่อผลประกอบการปี'63 จำกัด เพียง 1-2% หากประกันสังคมใช้อัตราการจ่ายเดียวกันกับปี'62 ที่เฉลี่ยราว 11,375 บาท/AdjRW

การปรับลดวงเงินชั่วคราวในช่วง 1-3 ปีที่ผ่านมา



วงเงินประกันสังคมการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนปี'62



หุ้นแนะนำ

THG...ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท



- แผนขยายฐานธุรกิจเชิงรุกทั้งในและต่างประเทศต่อเนื่อง รองรับความต้องการด้านสุขภาพที่เพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับโครงสร้างสังคมไทย เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ คาดในระยะยาว THG มีผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง
- แม้ค่ากำไรสุทธิปี'62 ลดลง จากต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น หลังการเปิดร.พ. แห่งใหม่ แต่ค่าปี'63 จะกลับมาเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม จากธุรกิจหลักร.พ.ในเครือ ที่ค่าผลประกอบการเติบโต ประมาณ 7% หลัง ร.พ.แห่งใหม่ทั้งในและต่างประเทศ เป็นที่รู้จัก คาดมีผู้มาเข้าใช้บริการมากขึ้น ค่า EBITDA พลิกกลับมาเป็นบวกได้
- ทางด้านธุรกิจ Non-Hospital ค่าการโอนขายโครงการผู้สูงอายุ Jin Wellbeing รับรู้รายได้เพิ่มเติมในปี'63 ประมาณ 1,000 ลบ. หลังโครงการ Phase 1 เสร็จสมบูรณ์พร้อมโอน และการเปิดให้บริการ Wellness Clinic รวมถึงร.พ.ธนบุรี บูรณา ที่ค่าเสร็จสมบูรณ์ในปี'63 ค่า THG มียอดโอนเพิ่มขึ้น
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'63 ที่ 30.00 บาท

Financial Summary

Unit : MB	FY17	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Revenue	6,612	7,094	7,916	9,166	9,749
Growth (%)	6%	7%	12%	16%	6%
Net Profit	554	348	248	470	610
Growth (%)	8%	-37%	-29%	90%	30%
EPS (Bt.)	0.65	0.41	0.29	0.55	0.72
PE (x)	45.99	80.61	92.50	48.81	37.58
PBV (x)	2.94	3.21	2.57	2.48	2.39
Dividend Yield (%)	1.33%	1.06%	0.65%	1.23%	1.60%

ที่มา : THG และประมาณการโดย AIRA