

Fundamental Story

Healthcare Sector – Neutral

News update

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ความกังวลต่อประเด็น UCEPCOVID

- เราเห็นความเสี่ยงที่ไม่แน่นอนจากการยกเลิก UCEPCOVID
 - ซึ่งจะกดดันราคาหุ้นกลุ่มโรงพยาบาล
 - แต่ไม่ทำให้ปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวของโรงพยาบาลเปลี่ยนไป
 - BDMS และ CHG ยังคงเป็น Top BUYs ของเรา
- เมื่อเข้าวานนี้ มีรายงานข่าวว่าคณะรัฐมนตรีมีมติให้ยกเลิกการรักษาโควิดฟรีภายใต้ UCEPCOVID คนไทยที่ติดเชื้อโควิด-19 สามารถเปลี่ยนไปใช้สิทธิรักษาตามสิทธิที่มี เช่น UCEP (โครงการ 30 บาท) โครงการประกันสังคม (SSS) และโครงการข้าราชการพลเรือน (CSS)
 - ตามหลักเกณฑ์ใหม่ โรงพยาบาลเอกชนจะให้การรักษาผู้ป่วยโควิด เฉพาะกับผู้ป่วยที่ไม่รุนแรงภายใต้โครงการดูแลสุขภาพที่โรงพยาบาลเข้าร่วม เช่น ประกันสังคม (โรงพยาบาลเอกชนยังคงรอแนวทางการเบิกจ่ายค่าบริการรักษาพยาบาลสำหรับการรักษาโควิด-19 จากสำนักงานประกันสังคม) และ CSS ส่วนกลุ่มผู้ป่วยอาการสีเหลืองและสีแดงสามารถรับการรักษาพยาบาลที่โรงพยาบาลเอกชนได้ แต่การเรียกเก็บเงินจะใช้อัตราใหม่ภายใต้ UCEP ซึ่งประกาศไปเมื่อปลายเดือนพฤศจิกายน 2021 (อัตราลดลงจากเดิมประมาณ 5-10%)
 - สำหรับกรณีเลวร้ายที่สุดของโรงพยาบาลเอกชนที่เราทำบทวิเคราะห์ คือ กรณีไม่มีรายได้จากการรักษาผู้ป่วยที่มีอาการไม่รุนแรงภายใต้ UCEPCOVID เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเราตามรายละเอียดที่แสดงใน Exhibit 1 โดย BCH, CHG, RJH และ THG จะได้รับผลลบมากกว่าโรงพยาบาลที่ให้ความสำคัญกับบริการโควิด-19 น้อย
 - ขาวดังกล่าวส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของโรงพยาบาลในระหว่างวัน อย่างไรก็ตาม ก่อนที่ตลาดหุ้นจะปิดทำการเมื่อวานนี้ โฆษกรัฐบาลปฏิเสธข่าวดังกล่าว และระบุว่าประเด็นดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการพิจารณา
 - ในความเห็นของเรา ความไม่แน่นอนในเรื่องการยกเลิก UCEPCOVID จะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นของกลุ่มโรงพยาบาล เราเห็นความเสี่ยงของอัตราการเบิกเงินคืนที่ลดลงในปี 2022F เนื่องจากโรงพยาบาลเอกชนหลายแห่งยังคงทำกำไรได้สูงมากจากบริการโควิด ในขณะที่รัฐบาลมีงบประมาณจำกัด
 - อย่างไรก็ตาม ในแง่ของปัจจัยพื้นฐานในระยะยาว แม้ว่าเราจะเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา แต่ฐานกำไรของโรงพยาบาล (หลังจากปรับตัวผลกระทบนานนี้) ในปี 2022-23F จะยังคงสูงกว่าฐานกำไรของโรงพยาบาลในปี 2019 หากราคาหุ้นปรับตัวลง จะเป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาว

Fundamental Story

Ex 1: Impact To Earnings

	Our earnings forecast		% Downside risk to earnings	
	2022F	2023F	2022F	2023F
BCH	2,411	2,183	-23%	-13%
BDMS	8,110	9,563	-3%	0%
BH	1,622	2,424	0%	0%
CHG	1,577	1,426	-15%	-3%
LPH *	186	195	—	—
PR9 *	252	310	—	—
RJH	489	470	-14%	-3%
RPH *	125	141	—	—
THG	494	479	-16%	-5%

Source: Thanachart estimates

Note: * No downside to earnings due to its stronger-than-expected performance and we don't yet revise up our numbers.

Ex 2: Healthcare Sector Valuations

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS growth		Norm PE		Yield	
		price	price	(Downside)		2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
BCH	BUY	19.50	31.00	59.0	48,628	373.8	(58.6)	8.3	20.2	6.6	2.7
BDMS	BUY	22.40	27.00	20.5	355,981	15.6	16.1	51.0	43.9	1.1	1.3
BH	HOLD	141.00	136.00	(3.5)	112,037	(20.0)	69.0	116.8	69.1	2.2	2.2
CHG	BUY	3.58	4.80	34.1	39,380	176.2	(34.9)	16.3	25.0	4.3	2.8
LPH	HOLD	5.90	6.50	10.2	4,248	49.6	(13.0)	19.9	22.8	4.0	3.5
PR9	BUY	10.80	11.60	7.4	8,492	3.9	20.0	40.4	33.7	1.1	1.3
RJH	HOLD	33.75	37.00	9.6	10,125	164.4	na	10.3	20.7	7.1	3.5
RPH	BUY	6.10	7.20	18.0	3,331	13.0	18.2	31.4	26.6	2.4	2.9
THG	SELL	37.00	30.00	(18.9)	31,416	na	na	27.7	63.5	2.5	1.1

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานี ลิสซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบมน์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมน์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)