



รัฐเปิดทางวัคซีน เปิด Upside กลุ่มsw.

ภาพรวมสถานการณ์ปัจจุบัน เชื่อว่าคาดหวัง Upside มากกว่าผลกระทบ COVID รอบใหม่ จากทั้งความพร้อมของ sw. กอปรกับ ความคืบหน้าวัคซีน sw.เอกชน เปิด Upside ทั้งรายได้ใหม่ และการระบาดที่กลับสู่ปกติเร็วกว่าคาด ลงทุน เท่าตลาด แนะนำ BDMS, PR9 และ BCH

แม้ COVID ระบาดใหม่ แต่นักนักบวکت่อกกลุ่มsw.ยังมากกว่า

แม้การระบาด COVID-19 รอบใหม่ อาจสร้าง Downside การฟื้นตัวบ้าง แต่ฝ่ายวิจัยยังเห็นปัจจัยบวกมีน้ำหนักมากกว่า จากทั้ง 1) ความพร้อมพ.ที่ปรับตัวดีขึ้น เช่น รายได้เสริมตรวจ COVID และการบริหารต้นทุนภายใน คาดชดเชยผลกระทบ กอปรกับ 2) รัฐเริ่มหาแนวทางจัดหาวัคซีนทางเลือกจากรพ.เอกชน ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจน พ.ค.64 เป็น Upside จากทั้งรายได้บริการวัคซีน และการระบาดกลับสู่ปกติเร็วกว่าคาด

Upside สำคัญอยู่ที่สถานการณ์กลับมาสู่ปกติเร็วกว่าคาด

Upside บริการวัคซีน คาดดีต่อกกลุ่มที่มีฐานสาขาหลายแห่ง และยิ่งมากขึ้นในกลุ่มที่มีฐานกำไรไม่สูง โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย ผู้ที่ได้ผลบวกมากที่สุด คือ BCH, BDMS, CHG ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานแบ่งวัคซีนตามส่วนแบ่งตลาดเพียง และกำหนด Net Profit Margin ที่ 15% ตามค่าเฉลี่ยของกลุ่มพ.ในปีปกติ กำไรจะเพิ่มราวปีละ 6.9%, 4.2% และ 3.4% ขณะที่ Upside อีกส่วน คือ อานิสงส์บวกผู้ป่วยไทยที่ฟื้นตัวดีขึ้น และแนวโน้มเปิดประเทศรับผู้ป่วย Fly-in โดยฝ่ายวิจัยศึกษา Sensitivity analysis คาดทุกๆ 5% ของรายได้ที่ฟื้นตัว โดยเฉลี่ยจะหนุนกำไร แต่ละบริษัทเพิ่มขึ้นราว 7%-8%

เน้น Selective Buy หุ่นที่ยังมี Upside เปิด..BDMS และ PR9

ประเมินบวکت่อกกลุ่มมากขึ้น ซึ่งอาจหนุนโอกาสเห็นการปรับเพิ่มประมาณการของ ASPS และ Consensus ได้ ลงทุน เท่าตลาด เลือก BDMS (FV@B24) และ PR9 (FV@B12) เป็น Top picks รองมาแนะนำกำไร BCH (FV@B15.8) จากทั้งผลบวกตรวจ COVID และอานิสงส์บริการวัคซีนมากที่สุด (เครือข่ายหลายแห่ง + ฐานกำไรยังไม่สูง)

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2565F
รายได้ค่าบริการ (ล้านบาท)	121,464	101,028	117,554	128,020	136,935
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	21,786	11,139	13,549	15,637	17,333
กำไรปกติ (ล้านบาท)	16,424	9,970	13,549	15,637	17,333
%Growth กำไรปกติ	0.7%	-39.3%	35.9%	15.4%	10.8%
PER (X)	25.3	50.4	41.4	35.9	32.4
PBV (X)	4.5	4.5	4.4	4.1	3.9
ROAA (%)	11.8%	5.9%	7.2%	8.4%	9.2%
ROAE (%)	19.2%	9.0%	10.7%	11.8%	12.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การแพทย์

น้ำหนัก:

เท่าตลาด



ดัชนีกลุ่มฯ (จุด)

5,220.41

ดัชนีตลาด (จุด)

1,566.34

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

แม้ COVID ระบาดใหม่ แต่นักนักบวکت่อกลุ่มรพ.ยังมากกว่า

สถานการณ์กลุ่ม รพ. ที่มีความเปลี่ยนแปลงค่อนข้างเร็ว ภายหลังจากสุดสัปดาห์ก่อนที่มี การระบาด COVID รอบล่าสุด ฝ่ายวิจัยรวบรวมทั้งสิ้น 2 ประเด็นหลักๆ คือ

- 1) ผลต่อเนื้องที่เกิดขึ้นจากกรณีการระบาด COVID-19 รอบใหม่ แม้ส่วนหนึ่งประเมิน ว่าอาจสร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวผู้ป่วยไทยในเดือนเม.ย.64 และอาจสร้าง Downside ต่อสมมติฐานประมาณการที่กำหนดการฟื้นตัวผู้ป่วยไทยในปี 2564 กลับสู่ระดับปกติปี 2562 อยู่บ้าง แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมิน Downside ยัง ค่อนข้างจำกัด ทั้งจากความพร้อมของรพ. ที่เริ่มปรับตัวดีขึ้น เช่น การแยกส่วนคัด กรองผู้ป่วยที่มีความเสี่ยงเป็น COVID ออกจากพื้นที่ให้บริการผู้ป่วยโรคอื่น และการ ใช้ช่องทางอื่นๆ เข้าถึงผู้ป่วย เช่น Telemedicine ที่มีบทบาทมากขึ้น นอกจากนี้ ยัง คาดหวังรายได้ส่วนเสริมบริการตรวจ COVID-19 รวมถึง การบริหารจัดการต้นทุน ภายใต้นที่มีประสิทธิภาพขึ้น จะช่วยบรรเทาผลกระทบดังกล่าวได้
- 2) ประเด็นสำคัญล่าสุดที่ภาครัฐจะเริ่มมีการหาแนวทางการจัดหาวัคซีนทางเลือก จาก รพ.เอกชน เบื้องต้นน่าจะต้องการจัดหาราว 10 ล้านโดส สำหรับการให้บริการ ประชาชนราว 5 ล้านคน โดยจะเป็นการให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วม คาดจะมีการ สรุบบนนโยบายภายในช่วงเดือน พ.ค.64 ภาพรวมการให้บริการวัคซีนเป็น Upside ต่อ ประมาณการ ทั้งฐานกำไรเพิ่มขึ้นจากการให้บริการ และโอกาสที่สถานการณ์ระบาด COVID จะกลับสู่ปกติรวดเร็วกว่าสมมติฐาน

Upside สำคัญอยู่ที่สถานการณ์กลับมาสู่ปกติเร็วกว่าคาด

ภาพรวม Upside เรื่องการเปิดทาง รพ. เอกชนร่วมให้บริการวัคซีน COVID แก่ประชาชน ฝ่ายวิจัยประเมินผลบวกที่สูงจะอยู่ในกลุ่มที่มีฐานรพ. เครือข่ายหลายแห่ง หนุน ความสามารถในการกระจายวัคซีน และยิ่งมากขึ้นในกลุ่มที่มีฐานกำไรที่ยังไม่สูง โดยจาก การรวบรวมข้อมูลของฝ่ายวิจัย พบว่าปัจจุบันประเทศไทยมีจำนวนเตียงของรพ.เอกชน รวมราว 3.6 หมื่นเตียง หากกำหนดให้การจัดสรรวัคซีนอิงตามสัดส่วนเตียงต่อจำนวนเตียง รวม และกำหนดการจัดวัคซีนรวม 5 ล้านคน โดยในส่วนของราคาวัคซีน 8 แห่ง ที่ฝ่ายวิจัย รวบรวม (Pfizer, Moderna, AstraZeneca, Johnson&Johnson, Sputnik, Novavax, Sinovac และ Sinopharm) เบื้องต้นมีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ราว 600 บาท/โดส เบื้องต้นหาก กำหนดที่ราคา 1 พันบาท/โดส รวม 2 พันบาท/คน จะมีมูลค่าตลาดวัคซีน COVID-19 สำหรับ รพ.เอกชน รวม 1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวประเมินเป็นบวกต่อ BCH มากสุด รองมาเป็น BDMS และ CHG ภายใต้อสมมติฐาน Net Profit Margin การ ให้บริการฉีดวัคซีนที่ 15% (ระดับเดียวกับค่าเฉลี่ย Net Profit Margin ของกลุ่มรพ.ในช่วง ปกติ) ดังตารางสรุป

คาดการณ์ผลบวกต่อประมาณการและมูลค่าพื้นฐานจากการฉีดวัคซีน

sw.	ส่วนแบ่งตลาด (%) ตามจำนวนเตียงถึงปี 2562	มูลค่ารายได้วัคซีน (ล้านบาท)	กำไรสุทธิที่ได้อัตรากำไรสุทธิ (%) ที่ 15%	กำไรปี 2564 (ล้านบาท)	กำไรที่เพิ่มจากประมาณการกำไรปี 2564 ภายใต้สมมติฐาน Net Margin ที่ 15%	มูลค่าพื้นฐาน (บาท)	มูลค่าพื้นฐานที่เพิ่มจาก FV ปัจจุบัน ภายใต้สมมติฐาน Net Margin ที่ 15%
BDMS	24.2%	2,417	9,024	8,661	4.2%	24.0	0.73
BH	1.6%	161	1,980	1,956	1.2%	135.0	1.10
BCH	6.0%	596	1,387	1,298	6.9%	15.8	0.75
CHG	2.1%	208	940	909	3.4%	2.9	0.10
RJH	0.8%	80	416	404	3.0%	29.2	0.66
PR9	0.5%	46	328	321	2.2%	12.0	0.21

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมแม้ประเมินเป็นผลบวกต่อกลุ่มฯ แต่ยังคงติดตามกระบวนการในการให้รพ. เอกชนเข้ามามีส่วนร่วม โดยเบื้องต้นอาจเห็นเป็น 2 แนวทาง คือ 1) การให้หน่วยงานของรัฐ คือ องค์การเภสัชกรรมเป็นผู้สั่งซื้อเข้ามาโดยตรง แล้วจำหน่ายต่อให้กับภาคเอกชน และ 2) ให้ภาครัฐอำนวยความสะดวกในเรื่องของการขึ้นทะเบียนวัคซีน ให้มีความรวดเร็วขึ้น และให้ภาครัฐเป็นผู้ติดต่อซื้อเอง ทั้งนี้ ปัจจุบันมีบริษัทที่ได้รับอนุมัติจากอย. แล้ว 3 ราย คือ 1) AstraZeneca, 2) Sinovac และ 3) Johnson&Johnson โดยจากข้อมูลล่าสุด (วันที่ 8 เม.ย.64) มีบริษัทเอกชนที่กำลังติดต่ออย. เพื่อขอนำเข้า และขึ้นทะเบียนวัคซีนรวม 11 บริษัท แต่ส่วนใหญ่ยังไม่มีการยื่นเอกสาร (มียื่นเพียง 1 ราย คือ วัคซีน Bharat จากประเทศอินเดีย) เบื้องต้นจึงประเมินยังต้องใช้เวลาก่ออย่างน้อยราว 1 เดือน ถึงจะเห็นการอนุมัติวัคซีนรายใหม่เพิ่มเติม

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักมากกว่า คือ ผลบวกจากการกระจายวัคซีน COVID-19 โดยทิศทางดังกล่าว เชื่อว่าจะช่วยให้การกระจายวัคซีนในไทยรวดเร็วขึ้น และจำกัดโอกาสการระบาด COVID-19 ระลอกใหม่อีกในระยะถัดไป หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ + ความเชื่อมั่นในการกลับเข้ามารักษาในรพ. จึงประเมินน่าจะสามารถคาดหวังเป็น Upside ต่อประมาณการ จากอานิสงส์บวกผู้ป่วยไทยที่อาจขยายตัวดีขึ้น จากปัจจุบันปี 2564 กำหนดฟื้นตัวใกล้เคียงระดับปกติเท่าปี 2562 และที่สำคัญ คือ การเปิดให้ผู้ป่วย Fly-in ต่างประเทศกลับเข้ามาเร็วกว่าปัจจุบันที่รัฐลดวันกักตัวเหลือ 7 วัน (เดิม 14 วัน) สำหรับผู้ที่ฉีดวัคซีนแล้ว และเริ่มไม่ต้องกักตัวในช่วง 3Q64 (เฉพาะภูเก็ต) ซึ่งทิศทางดังกล่าวอาจหนุนการเปิดประเทศได้เร็วขึ้นอีก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยทำการศึกษา Sensitivity analysis โดยกำหนดทุกๆ 5% ของรายได้ที่เพิ่มขึ้น จะหนุนกำไร และมูลค่าพื้นฐานของแต่ละบริษัทเพิ่มขึ้นดังตารางสรุป

Sensitivity Analysis ของรายได้ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 5%

บริษัท	รายได้เพิ่มขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น	มูลค่าพื้นฐาน (บาท)
BDMS	5.0%	7.5%	1.3
BH	5.0%	7.3%	6.5
BCH	5.0%	8.3%	0.9
CHG	5.0%	6.8%	0.2
RJH	5.0%	6.3%	1.4
PR9	5.0%	8.3%	0.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เน้น Selective Buy หุ้ที่ยังมี Upside เปิด..BDMS และ PR9

ทิศทางดังกล่าวประเมินเป็นบวกต่อกลุ่มการแพทย์มากขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่ามีโอกาสที่จะเห็นการปรับเพิ่มประมาณการของทั้ง ASPS และ Consensus ได้ในระยะถัดไป จึงยังให้ลงทุน เท่าตลาด เลือก BDMS (FV@B24) และ PR9 (FV@B12) เป็น Top Picks จากแนวโน้มการเติบโตเด่นสุดในกลุ่ม + ยังมี Upside ลงทุน รอมาแนะนำแก้งกำไร BCH (FV@B15.8) จากทั้งกระแสการตรวจ COVID-19 มากสุดในกลุ่มฯ + คาดได้อานิสงส์บริการวัคซีนมากที่สุด (เครือข่ายหลายแห่ง และฐานกำไรไม่สูง)

คำแนะนำหุ้นในกลุ่มการแพทย์

	11-Apr-21				2564F				2565F			
	Rec.	Close	FV'64	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BDMS	Buy	22.3	24.0	7.6%	0.55	40.92	3.86	1.4%	0.61	36.44	3.63	1.5%
BH	Switch	142.5	135.0	-5.3%	2.46	57.88	5.71	1.0%	3.38	42.15	5.35	1.3%
BCH	Buy	16.1	15.8	-1.9%	0.52	30.94	4.72	1.7%	0.59	27.12	4.20	1.9%
CHG	Switch	2.98	2.90	-2.7%	0.08	36.07	7.23	2.0%	0.09	33.54	6.68	2.2%
RJH	Buy	28.8	29.2	1.6%	1.35	21.37	5.44	3.9%	1.37	21.01	5.17	3.9%
PR9	Buy	10.3	12.0	16.5%	0.41	25.20	1.86	1.6%	0.45	22.65	1.76	1.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส