

Fundamental Story

Healthcare Sector – Overweight

News update

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

สปส. จ่ายคืนเงินชดเชยต่ำกว่าคาด

- สปส.จ่ายคืนเงินชดเชยต่ำกว่าคาดในเดือน ธ.ค.2022
- โรงพยาบาลจะบันทึกผลกระทบเพียงเล็กน้อยใน 4Q23F
- ตลาดกังวลต่ออัตราเหมาจ่ายในอนาคต
- แต่อย่างไรก็ตาม เราเห็นผลกระทบที่จำกัดจากความเสี่ยงนี้

เมื่อวานนี้หุ้นโรงพยาบาลที่ให้บริการภายใต้โครงการประกันสังคมในสัดส่วนที่สูงได้รับผลกระทบจากข่าวว่าสำนักงานประกันสังคม (สปส.) จ่ายอัตราเหมาจ่ายกรณีผู้ป่วยในโรคร้ายแรง ($\text{adj.RW} \geq 2$) ในเดือนธันวาคม 2022 ต่ำกว่าคาด ซึ่งจะทำให้โรงพยาบาลต้องกลับรายการรายได้ในผลการดำเนินงาน 4Q23 โดยอัตราเหมาจ่ายจะอยู่ที่ 10,000 บาทต่อ adj. RW แทนที่จะเป็นอัตราสูงสุดที่ 12,000 บาท/ adj. RW ที่จ่ายในเดือนมกราคม-พฤศจิกายน 2022 เป็นเรื่องปกติที่ สปส. จะเลื่อนจ่ายออกไปหลายเดือนในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เนื่องจากสปส. จำเป็นต้องคำนวณ และทำการปรับเงินชดเชยให้ตรงตามงบประมาณที่ตั้งไว้เมื่อต้นปีของปีนั้นๆ

จำนวนเงินที่ต่ำกว่าค่านั้นคิดเป็นจำนวนเงินที่น้อยมาก ซึ่งต่ำกว่า 10 ลบ. บนประมาณการของเราทั้ง CHG และ BCH เราเชื่อว่าความกังวลของตลาดไม่ได้อยู่ที่จำนวนเงินในอดีต แต่อยู่ที่ความเสี่ยงในการปรับอัตราเหมาจ่ายของ สปส. ในอนาคต อย่างไรก็ตาม เราไม่กังวลมากนัก และมองว่าราคาหุ้นที่ลดลงเป็นโอกาสในการเข้า “ซื้อ” ทั้ง CHG และ BCH

- เราเชื่อว่าการจ่ายเงินชดเชยที่ต่ำกว่าคาด มีสาเหตุมาจากสมมติฐานที่ระมัดระวังเกินไปของสปส.เกี่ยวกับจำนวนกรณีผู้ป่วย ซึ่งแตกต่างกันไปในแต่ละปี มากกว่าที่จะเป็นเพราะฐานะกองทุนของสปส. หรือประเด็นเรื่องความต้องการลดอัตราเหมาจ่ายในระยะยาว
- ผลกระทบที่ถูกบันทึกดังกล่าวคาดว่าจะน้อยกว่า 3% ของกำไร 4Q23F หรือน้อยกว่า 1% ของกำไรปี 2023F สำหรับ CHG ขณะที่เราก็คาดว่า BCH จะได้รับผลกระทบเป็นเปอร์เซ็นต์ที่ใกล้เคียงกัน
- สมมติว่าปัญหาเดียวกันนี้เกิดขึ้นอีกครั้ง โดยมีการบันทึกต่ำกว่ายอดจริงใน 4Q24F จะทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเราสำหรับ CHG และ BCH เพียง 2% ต่อปี ในปี 2024-26F.
- ในกรณีที่เลวร้ายที่สุด หาก สปส. ปรับอัตราเหมาจ่ายสูงสุดเป็น 10,000 บาท/ adj.RW เทียบกับอัตราสูงสุดในปัจจุบันที่ 12,000 บาท/ adj.RW (ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของโรงพยาบาลตลอดทั้งปี) จะส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้ของเราทั้งปี และกระทบกับกำไรของ CHG และ BCH ราว 7-8% ต่อปี ในปี 2024-26F อย่างไรก็ตาม เราไม่เชื่อว่ากรณีที่เลวร้ายที่สุดจะเกิดขึ้นหากกองทุนประกันสังคมไม่มีปัญหาร้ายแรง
- เรามองว่าปฏิริยาที่มีต่อราคาหุ้นของหุ้นทั้งสองเมื่อวานนี้เป็นโอกาสในการเข้า “ซื้อ” เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BCH ราคาเป้าหมายที่ 26.0 บาท และ CHG ราคาเป้าหมายที่ 3.70 บาท

Fundamental Story

Ex 2: Healthcare Sector Valuations

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS growth		Norm PE		Yield	
		price	price	(Downside)	cap	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(Bt m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
BCH	BUY	22.20	26.00	17.1	55,361	(63.6)	23.8	38.6	31.2	1.7	2.1
BDMS	BUY	28.75	37.00	28.7	456,895	11.0	11.5	32.6	29.3	2.3	2.6
BH	BUY	242.00	300.00	24.0	192,362	41.6	8.5	27.5	25.3	2.0	2.4
CHG	BUY	2.98	3.70	24.2	32,780	(60.3)	16.0	29.7	25.6	2.7	3.3
PR9	BUY	18.20	19.50	7.1	14,311	(9.1)	15.6	27.7	24.0	1.6	2.1
THG	SELL	48.25	48.00	(0.5)	40,890	(38.2)	19.7	44.2	36.9	1.4	1.6

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ (TIDLOR16C2402A) underlying securities are (TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นชิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นชิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อติวีณ์ ไตรลตะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน