

บมจ. โรงพยาบาลวิภาวดี (VIBHA)

2Q20: พลิกขาดทุน

VIBHA รายงานผลขาดทุน 60 ล้านบาท ในช่วง 2Q20 ผลประกอบการออกมาแย่กว่าคาด เนื่องจากการลดลงของผู้ป่วยที่สูง รวมถึงอัตราการทำการรักษาที่ตกต่ำลง ปัจจุบัน **VIBHA** ซื้อขายที่ระดับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม คงคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 1.35 บาท

2Q20 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q20	2Q19	1Q20	yoy % chg	qoq % chg
Sales	1,229	1,592	1,637	-23%	-25%
Gross Profit	255	433	455	-41%	-44%
EBITDA	203	407	388	-50%	-48%
Pre-tax Profit	(61)	209	250	Na	Na
Net Profit	(60)	154	151	Na	Na
Core Profit	(60)	186	151	Na	Na
EPS (Bt)	(0.005)	0.012	0.011	Na	Na
Gross Margin (%)	21%	27%			
EBITDA Margin (%)	17%	26%			
Net Margin (%)	-5%	10%			

Source: Vibhavadi Medical Center Public Company Limited, UOB Kay Hian

RESULTS

- **รายงานผลขาดทุนในไตรมาส 2Q20** VIBHA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 60 ล้านบาทใน 2Q20 พลิกกลับจากกำไรสุทธิ 154 ล้านบาทที่ทำไว้ในไตรมาส 2Q19 ผลประกอบการออกมาแย่กว่าที่เราคาดไว้ ที่คาดว่า จะมีกำไรสุทธิ 124 ล้านบาท เนื่องจากผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ทำให้ปริมาณผู้ป่วยลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 2Q20 ส่งผลให้รายได้รวมของ VIBHA ลดลงมาก และอัตราส่วนการทำการรักษาปรับตัวลดลง ดังนั้นเราจึงเห็นผลขาดทุนสุทธิในไตรมาส 2Q20
- **รายได้รวมลดลง 23% จากปีก่อน** ในช่วงไตรมาส 2Q20 VIBHA มีรายได้รวม 1.2 พันล้านบาทลดลง 23% yoy จาก 1.6 พันล้านบาทใน 2Q19 สาเหตุหลักของการลดลงมาจากปริมาณผู้ป่วยที่ลดลงเนื่องจากการระบาดของ COVID-19 ทำให้จำนวนผู้ป่วยที่โรงพยาบาลวิภาวดี (โรงพยาบาลหลักของบริษัท) ทั้ง OPD และ IPD ลดลง 32% yoy และ 42% yoy ตามลำดับ รายได้จากโรงพยาบาลวิภาวดีอยู่ที่ 420 ล้านบาท (-24% จากปีก่อน) นอกจากนี้ปริมาณผู้ป่วยที่ CMR (บมจ. เชียงใหม่รวมธุรกิจการแพทย์) ซึ่งเป็นบริษัท ย่อยของ VIBHA ก็ลดลงอย่างรุนแรงจากปีก่อนโดยเห็นได้จากรายได้ของ CMR ที่ลดลง 22% จากปีก่อน (ไตรมาส 2Q20: 777 ล้านบาท, ไตรมาส 2Q19: 1,000 ล้านบาท)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	6,474	6,546	5,884	6,258	6,550
EBITDA	1,618	1,593	1,396	1,620	1,829
Operating profit	1,206	1,180	872	1,064	1,237
Net profit (rep./act.)	724	809	434	614	736
Net profit (adj.)	720	841	434	614	736
EPS (Bt)	0.05	0.06	0.03	0.05	0.06
PE (x)	28.0	24.0	46.6	33.0	27.5
P/B (x)	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA (x)	19.0	19.3	22.0	19.0	16.8
Dividend yield (%)	2.4	3.0	1.4	2.0	2.4
Net margin (%)	11.2	12.4	7.4	9.8	11.2
Net debt/(cash) to equity (%)	60.9	81.8	95.7	88.4	80.1
Interest cover (x)	10.1	7.9	6.0	7.3	8.6
ROE (%)	10.2	10.9	5.7	8.0	9.3
Consensus net profit	-	-	870	929	981
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.50	0.66	0.75

Source: Vibhavadi Medical Center Public Company Limited, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

HOLD

(Maintained)

Share Price	Bt1.53
Target Price	Bt1.35
Upside	-11.9%
(Previous TP)	Bt1.40)

COMPANY DESCRIPTION

VIBHA is one of the leading hospital chains in Thailand. It mainly serves middle-class patients and Social Security patients. The majority of its hospitals are in Central and Northern Thailand.

STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	VIBHA TB
Shares issued (m):	13,575.9
Market cap (Btm):	20,906.8
Market cap (US\$m):	673.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.2

Price Performance (%)

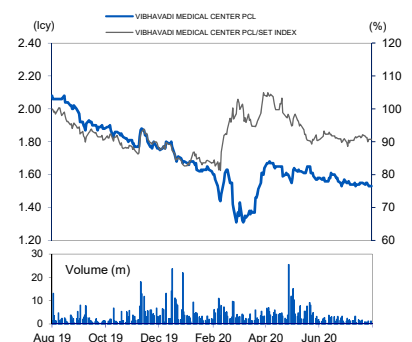
52-week high/low Bt2.10/Bt1.31

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(0.6)	(3.8)	(6.1)	(28.7)	(14.0)

Major Shareholders

	%
-	-
-	-
-	-
FY20 NAV/Share (Bt)	0.58
FY20 Net Debt/Share (Bt)	0.54

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Siwakorn Mitsantisuk, CFA
+662 659 8027
siwakorn@uobkayhian.co.th

Company Results

Tuesday, 18 August 2020

STOCK IMPACT

- **อัตรากำไรก่อนภาษี** ไตรมาส 2Q20 VIBHA มีอัตรากำไรต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2560 ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของรายได้ สำหรับไตรมาส 2Q20 อัตรากำไรขั้นต้นของ VIBHA และอัตรากำไรจาก EBITDA อยู่ที่ 20.8% และ 16.5% ตามลำดับ
- **คาดการณ์กำไรจะลดลง 48% yoy ในปี 2020** เราคาดการณ์ว่า VIBHA จะมีกำไรหลักที่ประมาณ 434 ล้านบาทในปี 2020 ลดลงจาก 841 ล้านบาท (-48% yoy) ที่เคยทำได้ในปี 2019

EARNINGS REVISION

	-----	2020F	-----	-----	2021F	-----
	Old	New	chg	Old	New	chg
Sales	6,860	5,884	-14%	7,250	6,258	-14%
Core profit	841	434	-48%	929	614	-34%

Source: UOB Kay Hian

VALUATION/RECOMMENDATION

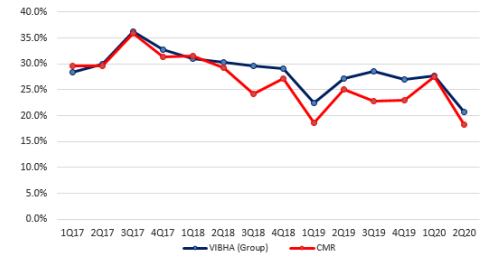
- **คำแนะนำ** ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 1.35 บาท อ้างอิงจาก SOTP เราปรับราคาเป้าหมายของ VIBHA ลดลงเหลือ 1.35 บาทจาก 1.40 บาท เนื่องจากการปรับประมาณการกำไรลง ด้วยราคาปัจจุบัน VIBHA ซื้อขายที่ 46x 2020F PE และ 33x 2021F PE ในขณะที่เดียวกันโรงพยาบาลในตลาดซื้อขายที่ PE ที่ระดับ PE ประมาณ 36x

VALUATION

	Value per Share (Bt)	Comments
Hospital business (Vibhavadi H. & CMR)	1.2	Using DCF @ WACC 6.91% and g 2%
Hospital business (VibhaRam)	0.2	Using 21F PE @ 37x, an average peers level
Investments (VibhaRam, AFS)	0.3	Using book value
Sum of parts value	1.7	
Discount	20%	Cross holding and complex structure
Fair Value	1.35	

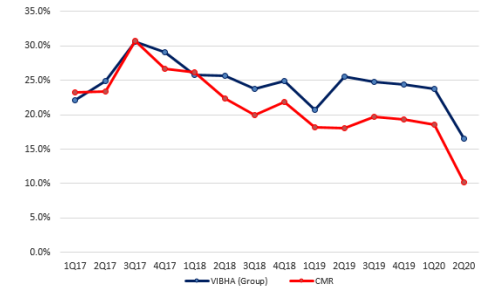
Source: UOB Kay Hian

GROSS PROFIT MARGIN



Source: UOB Kay Hian

EBITDA MARGIN



Source: UOB Kay Hian

HEALTHCARE PEERS PE BAND



Source: UOB Kay Hian



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIIC	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TIIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANA	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนา

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของลงสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน