

# COMPANY NOTE

22 มิถุนายน 2561

Sector : MAI / SERVICE

ราคาปิด 10.60 บาท

## DENTAL CORPORATION PCL. (D)

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 13.20 บาท

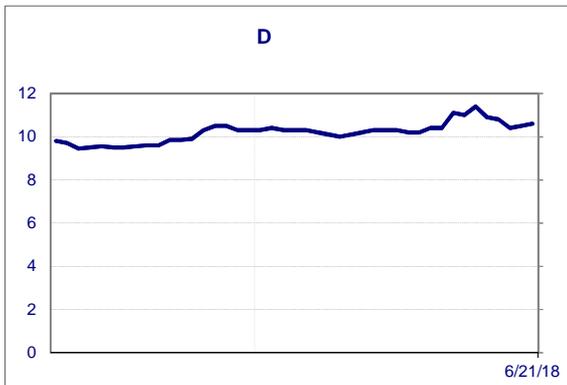
### คาดการณ์กำไรปี 61 ทำสถิติสูงสุดใหม่เติบโต 37% YoY

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net profits (Btm)	12	43	45	61	80
EPS (Bt)	0.20	0.32	0.22	0.31	0.40
EPS Growth (%)	-85	62	-30	37	30
P/E (x)	53.6	33.2	47.3	34.5	26.5
DPS (Bt)	0.08	0.33	0.16	0.20	0.26
Yield (%)	0.8	3.1	1.5	1.9	2.4
BV (Bt)	1.3	0.8	2.0	2.2	2.3
P/BV (x)	8.0	13.3	5.2	4.9	4.6

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,634.44
Market Cap.	Bt2,120bn
Total shares	200m common share Par Bt0.5
Major Shareholders (as of 19 March 2018)	
กลุ่มครอบครัวตันตนาปกุล	55.73 %
MRS.LUCINDA CHEN	15.00 %
นายเกษนทร์ เบญจกุล	3.27 %
% free float	29.07 %

Source: Setsmart



Analyst: **Wilasinee Boonmasungsong**  
02 672 5937  
wilasinee@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : N/A

Quarterly performance (Btm)	1Q61	1Q60	%yoy	4Q60	%QoQ
Sales	122	118	4%	127	-4%
Cost of sales	80	74	9%	79	2%
Selling & admin exp.	23	30	-21%	27	-15%
Interest exp.	0.3	0.9	-65%	6.1	-95%
Taxes	3	3	-11%	5	-44%
Net profits	11	12	-12%	10	12%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

ความเสี่ยง :

1. การเปิดสาขาใหม่ไม่เป็นไปตามแผน 2. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง
3. การก่อสร้างโรงพยาบาลทันตกรรมไม่เป็นไปตามแผน

- แนวโน้มในอนาคตกสดใส
- แนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังเติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก
- ปรับประมาณการกำไรปี 61 เพิ่มขึ้น 6%
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับใช้ราคาเหมาะสม 13.20 บาทสำหรับปี 62

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **แนวโน้มในอนาคตกสดใส :** ภาพรวมการท่องเที่ยวที่ยังดีจากที่กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 61 เพิ่มขึ้น 10% จากปี 60 หรือประมาณ 37-38 ล้านคนเป็นเหตุผลสนับสนุนการเติบโตของยอดขายของบริษัท เนื่องจากบริษัทมีส่วนลูกค้าต่างชาติ 50-60% และส่วนที่เหลือ 40-50% เป็นลูกค้าคนไทย ปัจจุบันบริษัทมีศูนย์ทันตกรรม และคลินิกทันตกรรมทั้งหมด 16 สาขา ในกรุงเทพฯ 14 สาขา และภูเก็ต 2 สาขา ดำเนินการภายใต้ "BIDC" 1 สาขา "Dental Signature" 4 สาขา "Smile Signature" 8 สาขา และเพิ่มมีแบรนด์ใหม่ "Dental Planet" 3 สาขาที่เพิ่งซื้อจบบริษัทมหาชนลูกค้าคนไทยที่มีรายได้ระดับปานกลาง และชาวต่างชาติ ทั้งนี้แผนการเปิดโรงพยาบาลทันตกรรมในย่านเพลินจิตที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างคาดว่าจะแล้วเสร็จและเริ่มให้บริการราว 2Q62 จะช่วยหนุนรายได้เติบโตสูงในปี 62
- **แนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังเติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก :** ในช่วง 1Q61 มีรายได้จากการขาย 122 ล้านบาท +4%YoY -4%QoQ และมีกำไรสุทธิ 11 ล้านบาท -12%YoY +12%QoQ อัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 35% ลดลงจาก 38% ใน 1Q60 และ 4Q60 ส่วนอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 9% ลดลงจาก 10.6% ใน 1Q60 แต่ปรับดีขึ้นจาก 7.8% ใน 4Q60 ส่วนผลการดำเนินงานในช่วง 2Q61 ที่เข้าซื้อกิจการคลินิก 3 แห่งแบรนด์ Dental Planet เริ่มรับรู้รายได้ 1 มี.ค. ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ในช่วง 2Q61 ราว 13 ล้านบาท +17%QoQ และ +28%YoY ส่วนผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีกว่าครึ่งปีแรกจากการรับรู้รายได้คลินิกใหม่ 3 แห่งเต็มไตรมาสใน Q3 และ Q4 และการรับรู้รายได้จากการเข้าซื้อกิจการบริษัท เต็นตัส วิชั่น จำกัด (DV) ซึ่งดำเนินการธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับทันตกรรมที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในวันที่ 1 ส.ค. 61 รับรู้รายได้เต็มไตรมาสใน Q3 และ Q4 เช่นกัน
- **ปรับประมาณการกำไรปี 61 เพิ่มขึ้น 6% :** การเข้าซื้อคลินิก 3 แห่งและซื้อกิจการ DV ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรสุทธิของรายได้จากเดิม 5% เป็น 15% ทำให้คาดการณ์รายได้ปี 61 เพิ่มขึ้นเป็น 530 ล้านบาทเติบโต 5% ส่วนประมาณการกำไรสุทธิใหม่เพิ่มขึ้น 6% จากเดิม 58 ล้านบาทเป็น 61 ล้านบาทเติบโต 37% จากปี 60 สำหรับปี 62 ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรสุทธิของรายได้ 20% เป็น 636 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นราว 36.5% ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 78 ล้านบาทเติบโต 27%
- **ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับใช้ราคาเหมาะสม 13.20 บาทสำหรับปี 62 :** ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อศักยภาพการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในปี 62 จากการขยายธุรกิจแบบ Inorganic และการเริ่มเปิดดำเนินการโรงพยาบาลทันตกรรม ราคาเหมาะสมซึ่งประเมินด้วยวิธี PEG Ratio อิงอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ยของกำไรสุทธิปี 60 – 62 ที่ระดับ 33% และคาดการณ์ต่อหุ้นปี 62 ราว 0.40 บาทได้ราคาเหมาะสมใหม่เท่ากับ 13.20 บาท ซึ่งยังมี upside จากราคาปิดล่าสุด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”