

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	22.20 บาท
Upside/Downside	+12%
Median Consensus	23.60 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	19.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.80/17.70 บาท
มูลค่าตลาด	49,376 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/41.24%
NVDR in hand (% of share)	11.66%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*000)	22,000.97
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date		
Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-30/06/22	31/08/22	0.40
01/01/21-31/12/21	10/05/22	1.00
01/01/21-30/06/21	31/08/21	0.20



รายได้กลับสู่ non-COVID เพิ่มจำนวนผู้ประกันตน

- ปรับคาดการณ์กำไรปี 2565 ขึ้นจาก 3.96 พันล้านบาท เป็น 4.79 พันล้านบาท หลังจาก 1H65 มีสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้อง COVID-19 สูงกว่าที่เราเคยคาดการณ์
- คาด 2H65 มีรายได้จาก Non-COVID ในสัดส่วนสูงขึ้น และมี Pent Up Demand จากทั้งคนไทยและคนต่างชาติ และมีจำนวนผู้ประกันตนในระบบ
- คาด 3Q65 อ่อนตัว YoY จากฐานที่สูงเป็นประวัติการณ์ แต่ QoQ อาจปรับตัวสูงขึ้น จากช่วง High Season
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 22.20 บาท

Key Takeaways

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 1.14 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 43.6% QoQ และ Flat YoY โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 5.54 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 22% QoQ แต่สูงขึ้น 28% YoY
- รายได้กลุ่ม OPD ใน 2Q65 กลับมาอยู่ระดับเดียวกับ 2Q62 ในขณะที่รายได้จากกลุ่มประกันสังคมปรับตัวสูงขึ้น 10% YoY จาก Pent Up Demand
- รายได้จาก WMC ใน 1H65 อยู่ที่ 1.43 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 44% YoY โดยเป็นสัดส่วนของคนไทยที่ 60% แต่คนต่างชาติใน 2Q65 อ่อนตัวลงจากเป็นช่วงรวมทอน
- จำนวนผู้ประกันตนปัจจุบันอยู่ที่ 9.84 แสนราย นับเป็น 66% ของ Quota และคาดว่าในปี 2565 จะมีจำนวนผู้ประกันตนในระบบเกิน 1.0 ล้านราย
- EBITDA Margin อยู่ที่ 31.9% ปรับตัวลดลงจากระดับ 41.5% ใน 1Q65 เนื่องจากสัดส่วนรายได้เริ่มกลับสู่การรักษา Non-COVID เพิ่มมากขึ้น

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2565 ขึ้น

- ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 ขึ้นจาก 3.96 พันล้านบาท เป็น 4.79 พันล้านบาท หลังจากผลประกอบการใน 1H65 สูงกว่าที่เราเคยคาดการณ์จากการระบาดของ COVID-19 ที่ยังอยู่ในระดับสูง ในขณะที่กลุ่ม Non-COVID มีการฟื้นตัวเร็วกว่าคาด ประกอบกับ Pent Up Demand ของคนต่างชาติที่มีการ Fly In เข้ามาเพิ่มหลังเปิดประเทศเมื่อวันที่ 1 ก.ค. 2565
- คาด 3Q65 มีผลประกอบการอ่อนตัวลง YoY จากฐานที่สูงเป็นประวัติการณ์ในช่วง 3Q64 จากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้า แต่อาจเติบโตได้ QoQ เนื่องจากเป็นช่วง High Season และการฟื้นตัวของกลุ่ม Non-COVID ของคนไทยและต่างชาติที่ ยังคงมี Pent Up Demand

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 22.20 บาท

ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 22.20 บาท (จาก 24.70 บาท) จากการปรับคาดการณ์รายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ในอนาคตลง โดยที่เราคาดการณ์ได้และ EBITDA Margin เริ่มกลับสู่ระดับปกติ หลังจากที่ COVID-19 กลายเป็นโรคประจำถิ่น ส่งผลให้รายได้จะกลับสู่ระดับ Pre-COVID อย่างไรก็ดี การควบคุมค่าใช้จ่ายและการเพิ่มศูนย์การแพทย์ ส่งผลให้รายได้และกำไรจะมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	8,953	8,980	21,454	19,391	14,057
EBITDA (Bt mn)	2,377	2,616	10,377	7,118	3,823
Net Profit (Bt mn)	1,135	1,229	6,846	4,793	2,156
EPS (Bt)	0.46	0.49	2.75	1.92	0.86
EV/EBITDA (x)	17.12	16.77	3.69	5.23	10.11
PER(x)	37.57	40.57	7.29	11.55	25.67
DPS(Bt)	0.22	0.23	1.20	1.15	0.52
Div Yield (%)	1.29%	1.15%	6.00%	5.19%	2.34%
ROE (%)	18.72%	71.21%	77.70%	38.22%	21.91%
P/BV	6.83	7.24	3.84	7.75	9.09

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- การปรับนโยบายการเบิกค่ารักษาพยาบาลของกลุ่มประกันสังคมในอนาคต เนื่องจาก BCH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มนี้สูงถึง 35% ของรายได้รวมในสถานการณ์ปกติ
- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง
- การปรับอัตราค่าบริการจ่ายของกลุ่ม COVID-19

BCH: Financial Statement
BCH's quarterly income statement (Bt mn)
BANGKOK CHAIN HOSPITAL
Financial Statement (Consolidated)

(Unit: Bt mn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	4,326	7,970	6,828	7,102	5,539	-22.0%	28.0%
COGs	2318	3689	2935	3890	3487	-10.4%	50.4%
Gross profits	2,008	4,282	3,893	3,212	2,053	-36.1%	2.2%
Other income	6	8	11	17	4	-74.2%	-22.0%
SG&A	401	367	411	491	524	6.6%	30.7%
EBITDA	1,613	3,923	3,493	2,738	1,533	-44.0%	-4.9%
Depreciation&Amortisation	205	220	232	234	236	0.7%	14.9%
Interest expense	35	40	48	48	39	-19.5%	10.0%
Net profit before tax	1,577	3,882	3,445	2,690	1,495	-44.4%	-5.2%
Income tax	312	772	679	542	319	-41.2%	2.4%
Minority interest	121	215	286	120	32	-73.2%	-73.4%
Net profit before extra item	1,146	2,897	2,480	2,028	1,144	-43.6%	-0.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,146	2,897	2,480	2,028	1,144	-43.6%	-0.2%
EPS (Bt) before extra item	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46	-43.6%	-0.2%
EPS (Bt)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46	-43.6%	-0.2%

Source: Trinity Research

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	8,953	8,980	21,454	19,391	14,057
Cost of good sold	(5,387)	(5,193)	(9,687)	(10,230)	(8,520)
Gross Profit	3,565	3,788	11,766	9,161	5,537
Other income	44	41	80	90	99
SG&A	(1,232)	(1,213)	(1,469)	(2,133)	(1,813)
EBITDA	2,377	2,616	10,377	7,118	3,823
Depreciation & Amortization	(665)	(782)	(874)	(795)	(795)
EBIT	1,712	1,834	9,503	6,324	3,028
Equity Shares	2	3	2	0	0
Financial Costs	(131)	(132)	(151)	(108)	(108)
Pretax Profit	1,584	1,705	9,354	6,215	2,920
Tax	(286)	(313)	(1,846)	(1,243)	(584)
Net Profit before minority	1,298	1,392	7,507	4,972	2,336
Less Minority Interest	(163)	(163)	(661)	(180)	(180)
Net Profit before Extra.	1,135	1,229	6,846	4,793	2,156
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,135	1,229	6,846	4,793	2,156
EPS (Bt)	0.46	0.49	2.75	1.92	0.86

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	792	944	4,520	2,357	971
Accounts receivable -net	1,817	2,303	5,669	1,054	1,054
Inventories	231	250	437	474	400
Other current assets	126	42	2,915	1,625	1,623
Total Current Assets	2,967	3,538	13,541	5,509	4,048
Investments	29	30	26	43	43
Property, Plant & Equipment	9,615	11,438	11,790	8,150	8,150
Others	1,505	1,521	1,027	1,555	1,556
Total Assets	14,116	16,527	26,384	15,257	13,796
Loans and O/D from banks	419	2,165	250	50	50
Account payable-trade	852	784	1,358	1,359	1,148
Current portion 1 yr L/T loans	0	1,500	2,200	0	0
Other current liabilities	914	1,218	4,040	2,263	2,067
Total Current Liabilities	2,186	5,667	7,848	3,672	3,266
Long-term liabilities	3,698	2,199	999	2,498	2,498
Other	1,254	1,035	3,232	1,048	1,048
Total Liabilities	7,137	8,901	12,079	7,218	6,812
Paid-up share capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Premium on share capital	645	645	645	645	645
Legal reserve	0	0	0	0	0
Unappropriated	2,935	3,589	9,696	3,754	2,700
Others	175	158	145	249	249
Total Equity before MI	6,248	6,885	12,980	7,142	6,088
Minority Interest	730	742	1,326	897	897
Total Equity	6,978	7,626	14,306	8,039	6,984
Total Liabilities & Equity	14,116	16,527	26,384	15,257	13,796

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pretax Profit	1,582	1,702	9,352	6,215	2,920
Depreciation	665	782	874	795	795
Change in Working Capital	(27)	(2,910)	7,823	(3,857)	(1,055)
Others	(317)	1,285	(16,501)	(1,606)	(1,113)
CF from Operating Activities	1,902	859	1,547	1,547	1,547
Capital Expenditure	(1,741)	(2,214)	(2,475)	(2,475)	(2,475)
Others	12	3,068	3,462	3,462	3,462
CF from Investing Activities	(1,729)	854	987	987	987
Capital Raising	0	86	(645)	0	0
Net Proceeds from debt	789	(2,517)	(3,688)	(1,200)	(1,200)
Cash Dividend	(549)	(574)	(821)	(2,876)	(1,294)
others	(267)	1,444	6,197	(622)	(1,426)
CF from Financing Activities	(27)	(1,562)	1,042	(4,697)	(3,920)
Net change in Cash	147	151	3,576	(2,163)	(1,386)
Beginning Cash	646	792	944	4,520	2,357
Ending Cash	792	944	4,520	2,357	971

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	0.46	0.49	2.75	1.92	0.86
DPS	0.22	0.23	1.20	1.15	0.52
BV	2.51	2.76	5.20	2.86	2.44
CF	-0.70	-0.89	-0.99	-0.99	-0.99
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.36	0.62	1.73	1.50	1.24
Quick Ratio	1.25	0.58	1.67	1.37	1.12
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32.40%	33.47%	50.77%	43.15%	33.74%
EBITDA Margin	26.55%	29.13%	48.37%	36.71%	27.20%
EBIT Margin	19.13%	20.42%	44.29%	32.61%	21.54%
Net Margin	12.68%	13.69%	31.91%	24.72%	15.34%
ROE	19.00%	18.72%	71.21%	77.70%	38.22%
Efficiency Ratio					
ROA	8.04%	7.44%	25.95%	31.41%	15.63%
ROFA	11.80%	10.75%	58.07%	58.81%	26.46%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.14	1.29	0.93	1.01	1.12
Net Debt to Equity	0.52	0.71	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	13.10	13.88	62.82	58.32	27.98
Growth					
Sales Growth	10.11%	0.31%	139.63%	165.52%	92.48%
EBITDA Growth	6.48%	10.05%	296.66%	-31.40%	-46.30%
Net Profit Growth	4.17%	8.33%	503.22%	422.60%	135.13%
EPS Growth	4.17%	8.33%	503.22%	422.60%	135.13%
Valuation					
PER (x)	37.57	40.57	7.29	12.85	28.57
P/BV (x)	6.83	7.24	3.84	8.62	10.12
EV/EBITDA (x)	17.12	16.77	3.69	5.23	10.11
Dividend Yield (%)	1.29%	1.15%	6.00%	4.67%	2.10%
Dividend Payout Ratio (%)	48%	47%	44%	60%	60%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรณีมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน