

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH


ซื้อ

| | |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย | 19.60 บาท |
| Upside/Downside | +7% |
| Median Consensus | 20 บาท |
| 1M price direction: | |



Stock information

| | |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด | 18.40 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 19.30/12.80 บาท |
| มูลค่าตลาด | 45,884 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) | 2,493.7 ล้านหุ้น |
| Free Float | 50.01% |
| Foreign Limit/Available | 49%/41.07% |
| NVDR in hand (% of share) | 8.56% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 13,181.03 |
| Anti-corruption: | ได้รับการรับรอง |
| CG Score: | |

XD - Date

| Period | Date | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/07/20-31/12/20 | 10/05/21 | 0.13 |
| 01/01/20-30/06/20 | 27/08/20 | 0.10 |
| 01/07/19-31/12/19 | 24/04/20 | 0.13 |



วุดน มหาดำรงศ์กุล
 เลขที่ใบอนุญาตวิเคราะห์ : 0811151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

COVID-19 Related revenue หนุนการเติบโตของรายได้

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 324 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16.3% QoQ และ 25% YoY
- รายได้จากบริการรักษาพยาบาลอยู่ที่ 2.31 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับ 4Q63 แต่ปรับตัวสูงขึ้น 6.3% YoY
- รายได้จาก COVID-19 Related ช่วยลดความผันผวนรายได้หลังจากที่คนไข้ต่างชาติไม่สามารถเดินทางมารับการรักษาได้
- 2Q64 คาดผลประกอบการจะสูงขึ้น QoQ จาก COVID-19 Related และการรับฉีด Vaccine
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 19.60 บาท/หุ้น อิง WACC ที่ 7%

1Q64 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 324 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16.3% QoQ และ 25% YoY โดยที่รายได้จากการรักษาพยาบาลอยู่ที่ 2.31 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับ 4Q63 แต่ปรับตัวสูงขึ้น 6.3% YoY
- รายได้จากกลุ่มเงินสดอยู่ที่ 1.51 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.5% YoY เป็นการเติบโตมาจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และการเข้าร่วมโครงการ ASQ
- รายได้จากกลุ่มประกันสังคมอยู่ที่ 799.32 ล้านบาท Flat YoY เนื่องจากจำนวนผู้ประกันตนปรับตัวสูงขึ้นเพียง 0.39% มาอยู่ที่ 888,250 ราย
- EBITDA Margin อยู่ที่ 28.96% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 25.72% ใน 1Q63 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างต่อเนื่อง
- ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 12.6% ปรับตัวลดลงจาก 13.5% ใน 1Q63
- รายได้อื่นๆใน 1Q64 อยู่ที่ 54.3 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 261% YoY จากการกลับรายการค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมแนะนำคนไข้ต่างชาติจากการปรับสัญญาตัวแทน

COVID-19 Related revenue หนุนรายได้แทนรายได้จากคนไข้ต่างชาติที่หายไป

BCH ยังเป็นกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่รับตรวจเชื้อ COVID-19 มากที่สุด โดยที่ใน 2Q64 คาดว่ารายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 จะสูงขึ้นจากทั้งการรักษาและบริการรับตรวจเชื้อ COVID-19 และร่วมโครงการ Hospital กับโรงแรมอีก 14 แห่ง โดยเราคาดว่า BCH จะเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่จะสามารถรับตรวจเชื้อ COVID-19 มากที่สุดในประเทศ ด้านการเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งในปี 2564 ได้แก่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี ที่เปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2564 ได้มีจำนวนผู้ประกันตนแล้ว 1.4 หมื่นราย และคาดว่าในปี 2564 จะสามารถปรับเพิ่มถึง 1 แสนราย และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทร์ ที่คาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการใน 2Q64 จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้สู่ระดับ 9.31 พันล้านบาท และกำไรปี 2564 ที่ 1.33 พันล้านบาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 19.60 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 19.60 บาท โดยเราคาดว่ากำไรจะมีการเติบโตที่ 8.3% YoY จาก 1) Upside จากการรับตรวจเชื้อ COVID-19 ที่สูงขึ้น และการรับฉีดวัคซีน 2) คาดปี 2564 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์รวมค่าแห่งจะมีกำไรเป็นบวกเป็นปีแรก และมีโอกาสที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี จะสามารถมีกำไรตั้งแต่เปิดดำเนินการในปีแรก

ข้อมูลทางการเงิน

| Year End: | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales(Bt mn) | 8,131 | 8,953 | 8,980 | 9,315 | 9,851 |
| EBITDA (Bt mn) | 2,232 | 2,377 | 2,616 | 2,504 | 2,429 |
| Net Profit (Bt mn) | 1,089 | 1,135 | 1,229 | 1,332 | 1,338 |
| EPS (Bt) | 0.44 | 0.46 | 0.49 | 0.53 | 0.54 |
| EV/EBITDA (x) | 18.25 | 17.12 | 16.77 | 15.90 | 16.41 |
| PER(x) | 36.51 | 37.57 | 29.01 | 26.78 | 26.65 |
| DPS(Bt) | 0.23 | 0.22 | 0.23 | 0.32 | 0.32 |
| Div Yield (%) | 1.44% | 1.29% | 1.61% | 2.24% | 2.25% |
| ROE (%) | 19.00% | 18.72% | 20.32% | 24.43% | 25.92% |
| P/BV | 6.98 | 6.83 | 5.18 | 5.20 | 6.19 |

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- การปรับนโยบายการเบิกค่ารักษาพยาบาลของกลุ่มประกันสังคมในอนาคต เนื่องจาก BCH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มนี้สูงถึง 35% ของรายได้รวม
- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง
- การระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลให้คนไข้ต่างชาติไม่สามารถเดินทางมารับการรักษา

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

| (Unit: Bt mn) | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | %QoQ | %YoY |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenues | | | | | | | | |
| Sales | 2,223 | 2,194 | 2,094 | 2,370 | 2,322 | 2,329 | 0.3% | 6.2% |
| COGs | 1535 | 1515 | 1392 | 1496 | 1571 | 1619 | 3.0% | 6.9% |
| Gross profits | 688 | 679 | 702 | 874 | 751 | 710 | -5.5% | 4.6% |
| Other income | 9 | 3 | 9 | 8 | 20 | 55 | 169.5% | 1735.4% |
| SG&A | 320 | 293 | 280 | 276 | 363 | 291 | -20.0% | -0.9% |
| EBITDA | 377 | 389 | 432 | 606 | 408 | 474 | 16.3% | 22.1% |
| Depreciation&Amortisation | 173 | 177 | 191 | 205 | 210 | 217 | 3.2% | 22.6% |
| Interest expense | 29 | 30 | 32 | 35 | 35 | 28 | -21.2% | -8.0% |
| Net profit before tax | 347 | 359 | 399 | 571 | 373 | 447 | 19.8% | 24.6% |
| Income tax | 62 | 63 | 75 | 107 | 68 | 84 | 24.0% | 32.4% |
| Minority interest | 36 | 37 | 46 | 52 | 28 | 40 | 42.7% | 8.0% |
| Net profit before extra item | 228 | 259 | 279 | 413 | 278 | 324 | 16.3% | 24.9% |
| Extra ordinary gain (loss) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Net profit (loss) | 228 | 259 | 279 | 413 | 278 | 324 | 16.3% | 24.9% |
| EPS (Bt) before extra item | 0.09 | 0.10 | 0.11 | 0.17 | 0.11 | 0.13 | 16.3% | 24.9% |
| EPS (Bt) | 0.09 | 0.10 | 0.11 | 0.17 | 0.11 | 0.13 | 16.3% | 24.9% |

Source: Trinity Research

Figure 1 : Hospitals In Portfolio

| Hospital | Hospital Accreditation Level | #OPD Room | #Licensed Bed (IPD) |
|-------------------------------------|------------------------------|------------|---------------------|
| Kasemrad Bangkae | III | 60 | 311 |
| Kasemrad Sriburin | III | 40 | 120 |
| -SriburinClinic, Chiangsan | N/A | 13 | - |
| Kasemrad International Rattanatibet | III | 41 | 400 |
| Kasemrad Maesai | - | 14 | 30 |
| Kasemrad Saraburi | III | 16 | 200 |
| Kasemrad Prachachuen | III | 55 | 373 |
| Kasemrad Chacheongsao | II | 32 | 100 |
| Kasaemrad rattanatibeth | II | 18 | 119 |
| World Medical Center | JCI, DNV, GL | 84 | 150 |
| Karunvej Pathum thani | III | 22 | 200 |
| Karunvej Ayudhaya | II | 6 | 105 |
| Karunvej Rattanatibet | II | 6 | 119 |
| Kasemrad Ramkamhang | II | 39 | 139 |
| Total | | 446 | 2366 |

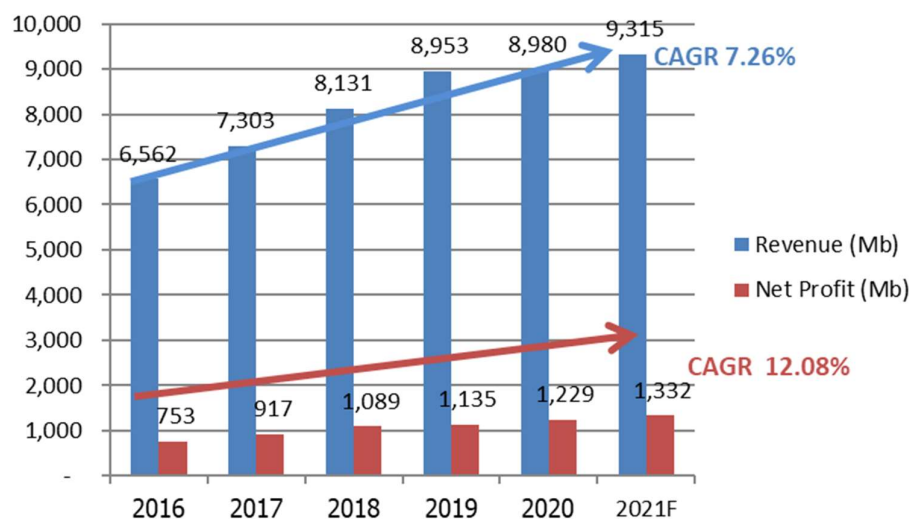
Source: BCH, Trinity Research

Figure 2 : Hospitals in Pipeline (Greenfield)

| New Hospital | Operation | #Licensed Bed (IPD) |
|----------------------------------|-----------|---------------------|
| Kasemrad Aranyaprathet | 2Q20 | 126 |
| Kasemrad Prachinburi | 1Q21 | 115 |
| Kasemrad International Vientiane | 2Q21 | 110 |

Source: BCH, Trinity Research

Figure 3 : CAGR



Source : Trinity Research

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

| Year End Dec (Btm) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 8,131 | 8,953 | 8,980 | 9,315 | 9,851 |
| Cost of good sold | (4,818) | (5,387) | (5,193) | (5,691) | (6,242) |
| Gross Profit | 3,313 | 3,565 | 3,788 | 3,624 | 3,609 |
| Other income | 52 | 44 | 41 | 82 | 90 |
| SG&A | (1,132) | (1,232) | (1,213) | (1,202) | (1,271) |
| EBITDA | 2,232 | 2,377 | 2,616 | 2,504 | 2,429 |
| Depreciation & Amortization | (576) | (665) | (782) | (500) | (423) |
| EBIT | 1,657 | 1,712 | 1,834 | 2,004 | 2,006 |
| Equity Shares | 3 | 2 | 3 | 0 | 0 |
| Financial Costs | (126) | (131) | (132) | (115) | (108) |
| Pretax Profit | 1,533 | 1,584 | 1,705 | 1,889 | 1,897 |
| Tax | (285) | (286) | (313) | (378) | (379) |
| Net Profit before minority | 1,248 | 1,298 | 1,392 | 1,511 | 1,518 |
| Less Minority Interest | (159) | (163) | (163) | (180) | (180) |
| Net Profit before Extra. | 1,089 | 1,135 | 1,229 | 1,332 | 1,338 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 1,089 | 1,135 | 1,229 | 1,332 | 1,338 |
| EPS (Bt) | 0.44 | 0.46 | 0.49 | 0.53 | 0.54 |

Statements of Financial Position

| Year End Dec (Btm) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks | 646 | 792 | 944 | 1,296 | (243) |
| Accounts receivable -net | 1,511 | 1,817 | 2,303 | 1,817 | 1,054 |
| Inventories | 238 | 231 | 250 | 266 | 286 |
| Other current assets | 154 | 126 | 42 | 126 | 1,621 |
| Total Current Assets | 2,549 | 2,967 | 3,538 | 3,505 | 2,718 |
| Investments | 30 | 29 | 30 | 29 | 43 |
| Property, Plant & Equipment | 8,526 | 9,615 | 11,438 | 9,615 | 8,522 |
| Others | 1,522 | 1,505 | 1,521 | 1,677 | 1,556 |
| Total Assets | 12,627 | 14,116 | 16,527 | 14,826 | 12,839 |
| Loans and O/D from banks | 344 | 419 | 2,165 | 50 | 50 |
| Account payable-trade | 792 | 852 | 784 | 763 | 822 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 0 | 0 | 1,500 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 604 | 914 | 1,218 | 928 | 1,764 |
| Total Current Liabilities | 1,740 | 2,186 | 5,667 | 1,742 | 2,635 |
| Long-term liabilities | 2,498 | 3,698 | 2,199 | 3,698 | 2,498 |
| Other | 1,991 | 1,254 | 1,035 | 1,621 | 1,048 |
| Total Liabilities | 6,230 | 7,137 | 8,901 | 7,061 | 6,181 |
| 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 | 2,352 | 2,935 | 3,589 | 3,468 | 2,373 |
| Others | 211 | 175 | 158 | 249 | 249 |
| Total Equity before MI | 5,701 | 6,248 | 6,885 | 6,855 | 5,760 |
| Minority Interest | 696 | 730 | 742 | 910 | 897 |
| Total Equity | 6,398 | 6,978 | 7,626 | 7,765 | 6,657 |
| Total Liabilities & Equity | 12,627 | 14,116 | 16,527 | 14,826 | 12,839 |

| BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash Flow Statement | | | | | |
| Year End Dec (Btm) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| Pretax Profit | 1,531 | 1,582 | 1,702 | 1,889 | 1,897 |
| Depreciation | 576 | 665 | 782 | 500 | 423 |
| Change in Working Capital | (279) | (27) | (2,910) | 3,893 | (1,681) |
| Others | (209) | (317) | 1,285 | (4,735) | 908 |
| CF from Operating Activities | 1,618 | 1,902 | 859 | 1,547 | 1,547 |
| Capital Expenditure | (1,595) | (1,741) | (2,214) | (2,475) | (2,475) |
| Others | 1,836 | 12 | 3,068 | 3,462 | 3,462 |
| CF from Investing Activities | 241 | (1,729) | 854 | 987 | 987 |
| Capital Raising | 0 | 0 | 86 | 0 | 0 |
| Net Proceeds from debt | (806) | 789 | (2,517) | (500) | (1,200) |
| Cash Dividend | (574) | (549) | (574) | (799) | (803) |
| others | (319) | (267) | 1,444 | (883) | (2,070) |
| CF from Financing Activities | (1,699) | (27) | (1,562) | (2,182) | (4,073) |
| Net change in Cash | 160 | 147 | 151 | 352 | (1,539) |
| Beginning Cash | 486 | 646 | 792 | 944 | 1,296 |
| Ending Cash | 646 | 792 | 944 | 1,296 | (243) |
| Key Ratios | | | | | |
| Year End Dec (Bt mn) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| Per Share (Bt) | | | | | |
| EPS | 0.44 | 0.46 | 0.49 | 0.53 | 0.54 |
| DPS | 0.23 | 0.22 | 0.23 | 0.32 | 0.32 |
| BV | 2.29 | 2.51 | 2.76 | 2.75 | 2.31 |
| CF | -0.64 | -0.70 | -0.89 | -0.99 | -0.99 |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 1.46 | 1.36 | 0.62 | 2.01 | 1.03 |
| Quick Ratio | 1.33 | 1.25 | 0.58 | 1.86 | 0.92 |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin (Inc. Depre) | 33.66% | 32.40% | 33.47% | 33.53% | 32.34% |
| EBITDA Margin | 27.46% | 26.55% | 29.13% | 26.88% | 24.65% |
| EBIT Margin | 20.37% | 19.13% | 20.42% | 21.52% | 20.36% |
| Net Margin | 13.40% | 12.68% | 13.69% | 14.29% | 13.58% |
| ROE | 20.00% | 19.00% | 18.72% | 20.32% | 24.43% |
| Efficiency Ratio | | | | | |
| ROA | 8.63% | 8.04% | 7.44% | 8.98% | 10.42% |
| ROFA | 12.78% | 11.80% | 10.75% | 13.85% | 15.70% |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt to Equity | 1.09 | 1.14 | 1.29 | 1.03 | 1.07 |
| Net Debt to Equity | 0.37 | 0.52 | 0.71 | 0.35 | 0.21 |
| Interest Coverage Ratio | 13.17 | 13.10 | 13.88 | 17.42 | 18.50 |
| Growth | | | | | |
| Sales Growth | 11.34% | 10.11% | 0.31% | 4.05% | 34.89% |
| EBITDA Growth | 8.23% | 6.48% | 10.05% | -4.28% | -3.02% |
| Net Profit Growth | 18.80% | 4.17% | 8.33% | 17.33% | 45.91% |
| EPS Growth | 18.80% | 4.17% | 8.33% | 17.33% | 45.91% |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 36.51 | 37.57 | 29.01 | 26.78 | 26.65 |
| P/BV (x) | 6.98 | 6.83 | 5.18 | 5.20 | 6.19 |
| EV/EBITDA (x) | 18.25 | 17.12 | 16.77 | 15.90 | 16.41 |
| Dividend Yield (%) | 1.44% | 1.29% | 1.61% | 2.24% | 2.25% |
| Dividend Payout Ratio (%) | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% |

Corporate Governance Report Rating

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึง