

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	22.80 บาท
Upside/Downside	+11%
Median Consensus	21 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาเปิด	20.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	20.80/12.80 บาท
มูลค่าตลาด	51,121 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/40.38%
NVDR in hand (% of share)	8.32%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,088.44
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 มหาตงกกุล
 เลขที่ใบอนุญาตวิเคราะห์ : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาด 2Q64 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY

- รายได้จาก COVID-19 Related ช่วยลดความผันผวนของรายได้หลังจากที่คนไข้ต่างชาติไม่สามารถเดินทางมารับการรักษาได้ และ 2Q64 คาดผลประกอบการจะสูงขึ้น QoQ และ YoY จาก COVID-19 Related และการรับฉีด Vaccine
- จำนวนการตรวจเชื้อ COVID-19 ในช่วง 2Q64 คาดอยู่ที่ 5 แสนราย จาก 1.2 แสนรายใน 1Q64
- ปรับคาดการณ์รายได้ขึ้น 4.7% เป็น 9.67 พันล้านบาท และปรับกำไรสุทธิขึ้น 15.3% เป็น 1.53 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโตที่ 24.8% YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ ที่ 22.80 บาท (จาก 19.60 บาท) บาท/หุ้น อิง WACC ที่ 7%

Update

- รายงานรายได้รวมใน 1Q64 ที่ 2.31 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6.4% YoY โดยที่เป็นการดำเนินการดำเนินปกติที่ 1.82 พันล้านบาท และรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ 312.66 ล้านบาท และรายได้จาก AQH&AHQ ที่ 183 ล้านบาท
- EBITDA Margin อยู่ที่ 29% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 25.7% ใน 1Q63
- จำนวนผู้ประกันตนปรับตัวสูงขึ้นเพียง 0.4% YoY จากสู่ระดับ 8.89 แสนราย
- QTD ในช่วง 2Q64 BCH รับตรวจเชื้อ COVID-19 ไปแล้ว 3.1 แสนราย โดยเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 6,000 ราย และมี Capacity ในการรับตรวจที่ 12,000 ราย/วัน
- ปัจจุบันกลุ่ม BCH มีจำนวนเตียงที่รับผู้ป่วย COVID-19 ที่ 927 เตียงในโรงพยาบาล ซึ่งรับผู้ป่วยเต็ม Capacity แล้ว และยังมีเตียงจาก Hospitel อีก 3,400 เตียง มีอัตราครองเตียงที่ 40-50%

การระบอบรอบ 3 ของ COVID-19 ชดเชยรายได้ของกลุ่มผู้ป่วย IPD

ปรับเพิ่มรายได้ปี 2564 ขึ้น 4.7% เป็น 9.67 พันล้านบาท โดยที่ใน 1Q64 มีรายได้นับเป็น 24% ของที่คาดการณ์ และปรับกำไรสุทธิขึ้น 15% เป็น 1.53 พันล้านบาท เนื่องจากมี EBITDA Margin ที่สูงขึ้นใน 1Q64 และคาดว่าจะสามารถรักษาได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี นอกจากนี้ การให้บริการ Vaccine ป้องกัน COVID-19 ทางเลือกที่คาดว่าจะสามารถให้บริการได้ในช่วง 3Q64-4Q64 จะมาช่วยเพิ่มฐานรายได้ให้แกร่งขึ้น และจากการสำรวจ คาดว่ากลุ่ม BCH จะให้บริการที่ 2 ล้านโดส การให้บริการโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งในปี 2564 ได้แก่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปรารจันบุรี ที่เปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2564 ได้มีจำนวนผู้ประกันตนแล้ว 1.4 หมื่นราย และคาดว่าในปี 2564 จะสามารถปรับเพิ่มถึง 1 แสนราย และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ที่คาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการใน 3Q64 เลื่อนมาจาก 2Q64 จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ Double Digits

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 22.80 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ ที่ 22.80 บาท (จาก 19.60 บาท) โดยเราคาดกำไรจะมีการเติบโตที่ 24.8% YoY จาก 1) Upside จากการรับตรวจเชื้อ COVID-19 ที่สูงขึ้น และการรับฉีดวัคซีน 2) คาดปี 2564 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์รามคำแหงจะมีกำไรเป็นบวกเป็นปีแรก และมีโอกาสที่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปรารจันบุรี จะสามารถมีกำไรตั้งแต่เปิดดำเนินการในปีแรก

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	8,131	8,953	8,980	9,750	10,312
EBITDA (Bt mn)	2,232	2,377	2,616	2,757	2,517
Net Profit (Bt mn)	1,089	1,135	1,229	1,534	1,409
EPS (Bt)	0.44	0.46	0.49	0.61	0.56
EV/EBITDA (x)	18.25	17.12	16.77	14.40	15.80
PER(x)	36.51	37.57	40.57	32.52	35.41
DPS(Bt)	0.23	0.22	0.23	0.37	0.34
Div Yield (%)	1.44%	1.29%	1.15%	1.84%	1.69%
ROE (%)	19.00%	18.72%	23.26%	25.65%	27.21%
P/BV	6.98	6.83	7.24	7.19	8.62

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

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	8,131	8,953	8,980	9,750	10,312
Cost of good sold	(4,818)	(5,387)	(5,193)	(5,886)	(6,555)
Gross Profit	3,313	3,565	3,788	3,864	3,757
Other income	52	44	41	82	90
SG&A	(1,132)	(1,232)	(1,213)	(1,190)	(1,330)
EBITDA	2,232	2,377	2,616	2,757	2,517
Depreciation & Amortization	(576)	(665)	(782)	(500)	(423)
EBIT	1,657	1,712	1,834	2,257	2,094
Equity Shares	3	2	3	0	0
Financial Costs	(126)	(131)	(132)	(115)	(108)
Pretax Profit	1,533	1,584	1,705	2,142	1,985
Tax	(285)	(286)	(313)	(428)	(397)
Net Profit before minority	1,248	1,298	1,392	1,713	1,588
Less Minority Interest	(159)	(163)	(163)	(180)	(180)
Net Profit before Extra.	1,089	1,135	1,229	1,534	1,409
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,089	1,135	1,229	1,534	1,409
EPS (Bt)	0.44	0.46	0.49	0.61	0.56

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	646	792	944	1,412	(154)
Accounts receivable -net	1,511	1,817	2,303	1,817	1,054
Inventories	238	231	250	274	300
Other current assets	154	126	42	127	1,621
Total Current Assets	2,549	2,967	3,538	3,630	2,821
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	14,951	12,942
Loans and O/D from banks	344	419	2,165	50	50
Account payable-trade	792	852	784	787	860
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	1,500	0	0
Other current liabilities	604	914	1,218	948	1,799
Total Current Liabilities	1,740	2,186	5,667	1,785	2,710
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	7,104	6,256
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	3,549	2,401
Others	211	175	158	249	249
Total Equity before MI	5,701	6,248	6,885	6,936	5,789
Minority Interest	696	730	742	910	897
Total Equity	6,398	6,978	7,626	7,846	6,685
Total Liabilities & Equity	12,627	14,116	16,527	14,951	12,942

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	2,142	1,985
Depreciation	576	665	782	500	423
Change in Working Capital	(279)	(27)	(2,910)	3,973	(1,733)
Others	(209)	(317)	1,285	(5,068)	872
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)	(920)	(845)
others	(319)	(267)	1,444	(646)	(2,055)
CF from Financing Activities	(1,699)	(27)	(1,562)	(2,066)	(4,100)
Net change in Cash	160	147	151	468	(1,566)
Beginning Cash	486	646	792	944	1,412
Ending Cash	646	792	944	1,412	(154)
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.44	0.46	0.49	0.61	0.56
DPS	0.23	0.22	0.23	0.37	0.34
BV	2.29	2.51	2.76	2.78	2.32
CF	-0.64	-0.70	-0.89	-0.99	-0.99
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.46	1.36	0.62	2.03	1.04
Quick Ratio	1.33	1.25	0.58	1.88	0.93
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	33.66%	32.40%	33.47%	34.50%	32.33%
EBITDA Margin	27.46%	26.55%	29.13%	28.27%	24.40%
EBIT Margin	20.37%	19.13%	20.42%	23.14%	20.30%
Net Margin	13.40%	12.68%	13.69%	15.73%	13.66%
ROE	20.00%	19.00%	18.72%	23.26%	25.65%
Efficiency Ratio					
ROA	8.63%	8.04%	7.44%	10.26%	10.88%
ROFA	12.78%	11.80%	10.75%	15.95%	16.53%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.09	1.14	1.29	1.02	1.08
Net Debt to Equity	0.37	0.52	0.71	0.32	0.19
Interest Coverage Ratio	13.17	13.10	13.88	19.61	19.31
Growth					
Sales Growth	11.34%	10.11%	0.31%	8.91%	41.20%
EBITDA Growth	8.23%	6.48%	10.05%	5.37%	-8.70%
Net Profit Growth	18.80%	4.17%	8.33%	35.12%	53.59%
EPS Growth	18.80%	4.17%	8.33%	35.12%	53.59%
Valuation					
PER (x)	36.51	37.57	40.57	32.52	35.41
P/BV (x)	6.98	6.83	7.24	7.19	8.62
EV/EBITDA (x)	18.25	17.12	16.77	14.40	15.80
Dividend Yield (%)	1.44%	1.29%	1.15%	1.84%	1.69%
Dividend Payout Ratio (%)	60%	60%	60%	60%	60%

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 : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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