

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ซื้อ	
ราคาเป้าหมาย	30.30 บาท
Upside/Downside	+27%
Median Consensus	28.75 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	23.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	26.75/12.80 บาท
มูลค่าตลาด	59,600 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/38.94%
NVDR in hand (% of share)	10.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	18,243.29
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



กำไรและรายได้ New High จาก COVID-19 Related

- รายงานกำไร 2Q64 New High ที่ 1.14 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 254% QoQ และ 311% YoY จากรายได้ที่ 4.33 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 86.2% QoQ และ 106% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนรายได้จากคนไข้เงินสดที่ 83% และสัดส่วนรายได้ประกันสังคมอยู่ที่ 16.75%
- คาดผลประกอบการดีต่อเนื่องไปยัง 3Q64 จากการระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงกว่า 2Q64 และจากการเพิ่มจำนวนเตียงของ Hospitel อีก 1,500 เตียง
- คงคาดการณ์รายได้ที่ 1.13 หมื่นล้านบาท และกำไรสุทธิที่ 2.16 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโตที่ 76.3% YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 30.30 บาท/หุ้น อิง WACC ที่ 7%

2Q64 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 1.14 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 254% QoQ และ 311% YoY เป็นกำไรไตรมาสที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ของ BCH
- รายได้จากกลุ่มการแพทย์ใน 2Q64 อยู่ที่ 4.33 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 86.2% QoQ และ 106% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนรายได้จากคนไข้เงินสดที่ 83% และสัดส่วนรายได้ประกันสังคมอยู่ที่ 16.75% ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ลดลงจากค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 30-35%
- รายได้ที่สูงขึ้นมาจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ทั้งการรับตรวจเชื้อในช่วง 2Q64 ที่เฉลี่ย 6,500 ราย/วัน และรายได้จากกลุ่ม Hospitel ที่ให้บริการ 8,823 เตียง จากการร่วมมือกับโรงแรม 25 แห่ง และมีอัตราการครองเตียงที่เกือบ 100% ในขณะที่จำนวนเตียงผู้ป่วยในโรงพยาบาลอยู่ที่ 1,494 เตียง
- ระดับ Gross Margin ใน 2Q64 อยู่ที่ 46% ปรับตัวสูงขึ้นมาจาก 1Q64 ที่ระดับ 30.1% และ 2Q63 ที่ระดับ 33.2%

ยังคงคาดการณ์ปี 2564

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 2.16 พันล้านบาท จากการคาดการณ์รายได้ที่ 1.13 หมื่นล้านบาท โดยที่คาดว่าใน 3Q64 จะมีจำนวน Hospitel เพิ่มขึ้นเป็น 30 แห่ง และโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ ได้เพิ่มจำนวนเตียงเพื่อรองรับคนไข้ COVID-19 และการรับตรวจเชื้อที่คาดว่า 3Q64 จะอยู่ที่ราว 8,000 ราย/วัน พร้อมทั้งการเริ่มให้บริการของโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ในเดือนส.ค. 2564 ในขณะที่ 4Q64 คาดว่ารายได้จากวัคซีนทางเลือกจะช่วยเพิ่มการเติบโตของรายได้

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 30.30 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย ที่ 30.30 บาท โดยเราคาดการณ์กำไรจะมีการเติบโตที่ 76.3% YoY จาก 1) Upside จากการรับตรวจเชื้อ COVID-19 ที่สูงขึ้น และการให้บริการวัคซีนทางเลือก 2) คาดปี 2564 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์รามคำแหงจะมีกำไรเป็นบวกเป็นปีแรก และมีโอกาสที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี จะสามารถมีกำไรตั้งแต่เปิดดำเนินการในปีแรก 3) ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.2 บาท/หุ้น XD วันที่ 31 ส.ค. 2564

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	8,131	8,953	8,980	11,321	11,008
EBITDA (Bt mn)	2,232	2,377	2,616	3,549	2,869
Net Profit (Bt mn)	1,089	1,135	1,229	2,167	1,690
EPS (Bt)	0.44	0.46	0.49	0.87	0.68
EV/EBITDA (x)	18.25	17.12	16.77	11.09	13.81
PER(x)	36.51	37.57	40.57	28.76	36.89
DPS(Bt)	0.23	0.22	0.23	0.52	0.41
Div Yield (%)	1.44%	1.29%	1.15%	2.09%	1.63%
ROE (%)	19.00%	18.72%	32.26%	30.46%	29.10%
P/BV	6.98	6.83	7.24	8.67	10.56

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)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,094	2,370	2,322	2,329	4,326	85.7%	106.6%
COGs	1392	1496	1571	1619	2318	43.2%	66.6%
Gross profits	702	874	751	710	2,008	182.7%	185.9%
Other income	9	8	20	55	6	-90.0%	-41.1%
SG&A	280	276	363	291	401	37.8%	43.2%
EBITDA	432	606	408	474	1,613	239.9%	273.6%
Depreciation&Amortisation	191	205	210	217	205	-5.4%	7.5%
Interest expense	32	35	35	28	35	27.5%	8.2%
Net profit before tax	399	571	373	447	1,577	253.0%	295.2%
Income tax	75	107	68	84	312	271.2%	314.5%
Minority interest	46	52	28	40	121	203.3%	162.5%
Net profit before extra item	279	413	278	324	1,146	253.9%	311.3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	279	413	278	324	1,146	253.9%	311.3%
EPS (Bt) before extra item	0.11	0.17	0.11	0.13	0.46	253.9%	311.3%
EPS (Bt)	0.11	0.17	0.11	0.13	0.46	253.9%	311.3%

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 Rattanatbet	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	3Q21	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	11,321	11,008
Cost of good sold	(4,818)	(5,387)	(5,193)	(6,473)	(6,809)
Gross Profit	3,313	3,565	3,788	4,848	4,198
Other income	52	44	41	82	90
SG&A	(1,132)	(1,232)	(1,213)	(1,381)	(1,420)
EBITDA	2,232	2,377	2,616	3,549	2,869
Depreciation & Amortization	(576)	(665)	(782)	(500)	(423)
EBIT	1,657	1,712	1,834	3,049	2,446
Equity Shares	3	2	3	0	0
Financial Costs	(126)	(131)	(132)	(115)	(108)
Pretax Profit	1,533	1,584	1,705	2,934	2,337
Tax	(285)	(286)	(313)	(587)	(467)
Net Profit before minority	1,248	1,298	1,392	2,347	1,870
Less Minority Interest	(159)	(163)	(163)	(180)	(180)
Net Profit before Extra.	1,089	1,135	1,229	2,167	1,690
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,089	1,135	1,229	2,167	1,690
EPS (Bt)	0.44	0.46	0.49	0.87	0.68

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	646	792	944	1,772	8
Accounts receivable -net	1,511	1,817	2,303	1,817	1,054
Inventories	238	231	250	300	311
Other current assets	154	126	42	127	1,622
Total Current Assets	2,549	2,967	3,538	4,016	2,994
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	15,337	13,115
Loans and O/D from banks	344	419	2,165	50	50
Account payable-trade	792	852	784	860	892
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	1,500	0	0
Other current liabilities	604	914	1,218	1,008	1,829
Total Current Liabilities	1,740	2,186	5,667	1,918	2,770
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	7,236	6,316
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	3,802	2,513
Others	211	175	158	249	249
Total Equity before MI	5,701	6,248	6,885	7,190	5,901
Minority Interest	696	730	742	910	897
Total Equity	6,398	6,978	7,626	8,100	6,798
Total Liabilities & Equity	12,627	14,116	16,527	15,336	13,115

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	2,934	2,337
Depreciation	576	665	782	500	423
Change in Working Capital	(279)	(27)	(2,910)	4,227	(1,874)
Others	(209)	(317)	1,285	(6,114)	661
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)	(1,300)	(1,014)
others	(319)	(267)	1,444	94	(2,083)
CF from Financing Activities	(1,699)	(27)	(1,562)	(1,706)	(4,297)
Net change in Cash	160	147	151	828	(1,763)
Beginning Cash	486	646	792	944	1,772
Ending Cash	646	792	944	1,772	8

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.44	0.46	0.49	0.87	0.68
DPS	0.23	0.22	0.23	0.52	0.41
BV	2.29	2.51	2.76	2.88	2.37
CF	-0.64	-0.70	-0.89	-0.99	-0.99
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.46	1.36	0.62	2.09	1.08
Quick Ratio	1.33	1.25	0.58	1.94	0.97
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	33.66%	32.40%	33.47%	38.41%	34.30%
EBITDA Margin	27.46%	26.55%	29.13%	31.35%	26.06%
EBIT Margin	20.37%	19.13%	20.42%	26.93%	22.22%
Net Margin	13.40%	12.68%	13.69%	19.14%	15.35%
ROE	20.00%	19.00%	18.72%	32.26%	30.46%
Efficiency Ratio					
ROA	8.63%	8.04%	7.44%	14.13%	12.89%
ROFA	12.78%	11.80%	10.75%	22.54%	19.83%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.09	1.14	1.29	1.01	1.07
Net Debt to Equity	0.37	0.52	0.71	0.26	0.16
Interest Coverage Ratio	13.17	13.10	13.88	26.50	22.55
Growth					
Sales Growth	11.34%	10.11%	0.31%	26.45%	50.73%
EBITDA Growth	8.23%	6.48%	10.05%	35.66%	-19.17%
Net Profit Growth	18.80%	4.17%	8.33%	90.97%	84.30%
EPS Growth	18.80%	4.17%	8.33%	90.97%	84.30%
Valuation					
PER (x)	36.51	37.57	40.57	28.76	36.89
P/BV (x)	6.98	6.83	7.24	8.67	10.56
EV/EBITDA (x)	18.25	17.12	16.77	11.09	13.81
Dividend Yield (%)	1.44%	1.29%	1.15%	2.09%	1.63%
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