

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt23.90, TP Bt30

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 แข็งแกร่งมาก และดีกว่าคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 311% y-y และ 254% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้ และ อัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- กำไรที่เติบโตแข็งแกร่งได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น
- รายได้ผู้ป่วยเงินสดเติบโต 170% y-y และ 137% q-q เป็น 3.6 พัน ลบ. เนื่องจากการบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในขณะที่รายได้จาก ประกันสังคมลดลง 4% y-y และ 9% q-q เป็น 725 ลบ. ใน 2Q21 โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายได้ผู้ป่วยในโรคร้ายแรงที่ลดลง ด้วย รายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการโควิด จึงทำให้รายได้รวมเพิ่มขึ้น 107% y-y และ 86% q-q เป็น 4.3 พันลบ. ใน 2Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 37% ใน 2Q21 จาก 19.7% ใน 2Q20 และ 17.6% ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่ง และผลประโยชน์จาก operating leverage
- รายได้ 6M21 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เรา คาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 3Q21F และ 4Q21F เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรงขึ้น การขยายขีด ความสามารถในการให้บริการโควิด และแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน โควิด-19
- ด้วยมี upside ต่อกำไร และมี valuation ที่ยังไม่เต็มมูลค่า เราจึง ยังคงแนะนำ "ซื้อ" BCH
- BCH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.2 บาท/หุ้น วันที่ XD คือ 31 สิงหาคม 2021 และจ่ายปันผล 15 กันยายน 2021

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	2,083	2,359	2,308	2,316	4,313	
Gross profit	691	863	737	698	1,995	
SG&A	280	276	363	291	401	
Operating profit	411	587	374	407	1,594	
EBITDA	602	791	583	623	1,799	
Other income	21	19	35	68	18	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	32	35	35	28	35	
Profit before tax	399	571	373	447	1,577	
Income tax	75	107	68	84	312	
Equity & invest. income	1	1	1	1	1	
Minority interests	(46)	(52)	(28)	(40)	(121)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	279	413	278	324	1,146	
Normalized profit	279	413	278	324	1,146	
EPS (Bt)	0.11	0.17	0.11	0.13	0.46	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.17	0.11	0.13	0.46	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	803	757	946	1,713	1,995	
A/C receivable	1,282	2,450	2,303	1,739	3,181	
Inventory	247	244	250	227	249	
Other current assets	868	43	40	67	62	
Investment	33	29	32	34	33	
Fixed assets	11,053	11,262	11,438	11,437	11,455	
Other assets	1,584	1,578	1,519	1,520	1,527	
Total assets	15,869	16,364	16,527	16,736	18,503	
S-T debt	4,039	4,355	2,787	1,760	860	
A/C payable	431	515	565	535	885	
Other current liabilities	752	796	2,316	830	2,602	
L-T debt	3,158	3,060	2,946	5,344	5,006	
Other liabilities	313	299	288	264	262	
Minority interest	716	719	742	785	845	
Shareholders' equity	6,459	6,621	6,885	7,218	8,043	
Working capital	1,097	2,180	1,988	1,430	2,546	
Total debt	7,197	7,414	5,732	7,104	5,866	
Net debt	6,394	6,657	4,787	5,392	3,871	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	86	107	37	17,889	11,108	
Gross profit	186	189	48	5,648	3,464	
SG&A	38	43	40	1,737	1,368	
Operating profit	292	288	51	3,911	2,096	
EBITDA	189	199	51	4,783	2,996	
Other income	(73)	(12)	15	572	897	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	28	8	49	129	106	
Profit before tax	253	295	46	4,354	2,887	
Income tax	271	314	46	853	554	
Equity & invest. income	(6)	8	68	2	2	
Minority interests	na	na	38	(425)	(271)	
Extraordinary items			na	0	0	
Net profit	254	311	48	3,077	2,064	
Normalized profit	254	311	48	3,077	2,064	
EPS (Bt)	254	311	48	1.23	0.83	
Normalized EPS (Bt)	254	311	48	1.23	0.83	

Financial Ratios						
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales growth	(2.5)	(4.5)	5.1	6.4	107.1	
Operating profit growth	18.1	4.4	9.7	10.1	288.0	
EBITDA growth	18.2	8.2	13.7	14.1	199.1	
Norm profit growth	14.2	2.8	15.6	24.9	311.3	
Norm EPS growth	14.2	2.8	15.6	24.9	311.3	
Gross margin	33.2	36.6	31.9	30.1	46.3	
Operating margin	19.7	24.9	16.2	17.6	37.0	
EBITDA margin	28.9	33.5	25.3	26.9	41.7	
Norm net margin	13.4	17.5	12.1	14.0	26.6	
D/E (x)	1.1	1.1	0.8	1.0	0.7	
Net D/E (x)	1.0	1.0	0.7	0.7	0.5	
Interest coverage (x)	18.5	22.8	16.7	22.6	51.2	
Interest rate	2.0	1.9	2.1	1.7	2.2	
Effective tax rate	18.8	18.7	18.1	18.8	19.7	
ROA	7.2	10.3	6.8	7.8	26.0	
ROE	17.2	25.3	16.5	18.4	60.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางสาวศรัณย์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)