

Fundamental Story

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - HOLD, Price Bt128, TP Bt131

Results Comment

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

กำไร 2Q21 ดีกว่าคาดการณ์กำไรของเรา

- BH รายงานกำไรสุทธิ 216 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 387% y-y และ 138% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้สำหรับ 2Q21 เนื่องจากรายได้แข็งแกร่งกว่าคาด แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับการคาดการณ์ทั้งปีของเราและของตลาด เรายังคงเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเราและของตลาด
- รายได้ของ BH เติบโต 23% y-y และ 13% q-q เป็น 3 พันลบ. ใน 2Q21 รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 27.3% y-y และ 12.1% q-q และรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ (ทั้งในประเทศและบินเข้ามา) เติบโต 18.5% y-y และ 13.6% q-q
- ด้วยรายได้ที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานจึงเพิ่มขึ้นเป็น 8.0% ใน 2Q21 เพิ่มขึ้นจาก -0.6% ใน 2Q20 และ 3.1% ใน 1Q21 เนื่องจากผลประโยชน์จากขนาด
- รายได้ 6M21 คิดเป็น 26% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการทั้งปีของเรา แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยราคาหุ้นของบริษัทฯ ที่ underperform โรงพยาบาลอื่นๆ เราจึงแนะนำ "ถือ" BH
- BH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1.15 บาท/หุ้น XD วันที่ 26 สิงหาคม 2021 และจ่ายปันผลวันที่ 8 กันยายน 2021

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	2,422	2,887	2,916	2,642	2,980
Gross profit	781	1,028	1,036	895	1,075
SG&A	795	828	858	812	835
Operating profit	(15)	201	178	83	240
EBITDA	291	501	519	381	536
Other income	65	55	53	57	53
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	32	32	32	31	31
Profit before tax	18	224	199	109	261
Income tax	(32)	(1)	17	12	38
Equity & invest. income	0	0	(0)	0	(10)
Minority interests	(2)	(10)	(2)	1	(1)
Extraordinary items	(4)	6	(8)	(7)	5
Net profit	44	222	173	91	216
Normalized profit	48	215	181	98	212
EPS (Bt)	0.06	0.28	0.22	0.11	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.27	0.23	0.12	0.27

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	7,978	8,002	8,138	9,124	7,935
A/C receivable	2,850	2,223	2,206	1,606	1,721
Inventory	317	303	309	267	268
Other current assets	211	171	148	198	179
Investment	76	76	76	76	66
Fixed assets	11,833	11,762	11,726	11,703	11,626
Other assets	1,638	1,631	1,619	1,405	1,326
Total assets	24,902	24,168	24,222	24,378	23,121
S-T debt	0	0	2,497	2,498	2,499
A/C payable	724	730	704	687	776
Other current liabilities	1,377	1,297	1,217	1,259	1,297
L-T debt	2,517	2,519	21	22	22
Other liabilities	863	887	946	974	1,000
Minority interest	298	309	305	299	303
Shareholders' equity	19,123	18,426	18,532	18,639	17,223
Working capital	2,443	1,796	1,811	1,185	1,213
Total debt	2,517	2,519	2,518	2,520	2,521
Net debt	(5,460)	(5,483)	(5,620)	(6,604)	(5,414)

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	13	23	47	11,881	14,991
Gross profit	20	38	43	4,544	6,026
SG&A	3	5	51	3,255	3,935
Operating profit	190	na	25	1,289	2,091
EBITDA	41	84	35	2,602	3,526
Other income	(8)	(19)	46	241	266
Other expense			na	0	0
Interest expense	1	(3)	50	123	64
Profit before tax	140	1,352	26	1,407	2,293
Income tax	224	na	27	183	367
Equity & invest. income	na	na	501	(2)	(2)
Minority interests	na	na	1	(17)	(21)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	138	387	26	1,205	1,904
Normalized profit	116	341	26	1,205	1,904
EPS (Bt)	138	387	26	1.52	2.40
Normalized EPS (Bt)	116	341	26	1.52	2.40

Financial Ratios					
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(43.4)	(38.9)	(38.7)	(35.4)	23.0
Operating profit growth	na	(83.7)	(82.7)	(90.6)	na
EBITDA growth	(74.6)	(67.5)	(61.1)	(68.0)	84.2
Norm profit growth	(93.4)	(79.6)	(79.7)	(87.0)	340.6
Norm EPS growth	(94.0)	(81.3)	(81.4)	(87.0)	340.6
Gross margin	32.2	35.6	35.5	33.9	36.1
Operating margin	(0.6)	7.0	6.1	3.1	8.0
EBITDA margin	12.0	17.4	17.8	14.4	18.0
Norm net margin	2.0	7.5	6.2	3.7	7.1
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)
Interest coverage (x)	9.0	15.7	16.5	12.3	17.1
Interest rate	5.1	5.1	5.0	4.9	5.0
Effective tax rate	(179.0)	(0.5)	8.6	10.9	14.7
ROA	0.7	3.5	3.0	1.6	3.6
ROE	1.0	4.6	3.9	2.1	4.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, 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, GULF, 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 ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ธารานิลส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ธารานิลส์ซิ่ง 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 ธนชาติ 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 นางอศิณี 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)