

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt20.4, TP Bt30

Results Comment

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

3Q21 แข็งแกร่งอย่างมาก และดีกว่าคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 2.9 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 601% y-y และ 153% q-q ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ และดีกว่าที่ตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากบริการโควิด-19 รายได้เติบโต 237% y-y และ 85% q-q เป็น 8.0 พันลบ. ใน 3Q21 รายได้จากผู้ป่วยทั่วไป (รวมถึงรายได้จากบริการโควิด-19) เพิ่มขึ้น 398% y-y และ 101% q-q รายได้จากโครงการประกันสังคม (SSS) ลดลง 18% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q รายได้ประกันสังคมที่อ่อนแอเป็นผลมาจากมีผู้ป่วยโรคร้ายแรงที่ลดลง และได้รับชำระรายได้ค่าบริการทางการแพทย์ส่วนที่เป็นภาระเสี่ยงล่าช้าออกไปจาก 3Q21 ไปยัง 4Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 49% ใน 3Q21 จาก 24.9% ใน 3Q20 และ 37% ใน 2Q21 เนื่องมาจากการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่ง และผลประโยชน์จาก operating leverage
- กำไร 9M21 คิดเป็น 142% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าผลประกอบการจะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q21 จากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna ยังคงมีผู้ป่วยโควิด-19 ที่สูง แม้จะลดลงจากจุดสูงสุดใน 3Q21 และผู้ป่วยโรคทั่วไปที่เพิ่มขึ้น
- ด้วยมี upside ต่อกำไร ประกอบกับ valuation ยังไม่เต็มมูลค่า เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" BCH

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	2,359	2,308	2,316	4,313	7,959
Gross profit	863	737	698	1,995	4,271
SG&A	276	363	291	401	367
Operating profit	587	374	407	1,594	3,904
EBITDA	791	583	623	1,799	4,124
Other income	19	35	68	18	19
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	35	35	28	35	40
Profit before tax	571	373	447	1,577	3,882
Income tax	107	68	84	312	772
Equity & invest. income	1	1	1	1	0
Minority interests	(52)	(28)	(40)	(121)	(215)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	413	278	324	1,146	2,896
Normalized profit	413	278	324	1,146	2,896
EPS (Bt)	0.17	0.11	0.13	0.46	1.16
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.11	0.13	0.46	1.16

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	757	946	1,713	1,995	2,290
A/C receivable	2,450	2,303	1,739	3,181	6,573
Inventory	244	250	227	249	286
Other current assets	43	40	67	62	2,635
Investment	29	32	34	33	32
Fixed assets	11,262	11,438	11,437	11,455	11,533
Other assets	1,578	1,519	1,520	1,527	1,518
Total assets	16,364	16,527	16,736	18,503	24,867
S-T debt	4,355	2,787	1,760	860	1,125
A/C payable	515	565	535	885	1,471
Other current liabilities	796	2,316	830	2,602	5,279
L-T debt	3,060	2,946	5,344	5,006	5,133
Other liabilities	299	288	264	262	237
Minority interest	719	742	785	845	1,064
Shareholders' equity	6,621	6,885	7,218	8,043	10,559
Working capital	2,180	1,988	1,430	2,546	5,389
Total debt	7,414	5,732	7,104	5,866	6,257
Net debt	6,657	4,787	5,392	3,871	3,967

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	85	237	82	17,889	11,108
Gross profit	114	395	123	5,648	3,464
SG&A	(8)	33	61	1,737	1,368
Operating profit	145	566	151	3,911	2,096
EBITDA	129	421	137	4,783	2,996
Other income	4	(1)	18	572	897
Other expense			na	0	0
Interest expense	14	16	80	129	106
Profit before tax	146	580	136	4,354	2,887
Income tax	148	624	137	853	554
Equity & invest. income	(87)	(87)	73	2	2
Minority interests	na	na	88	(425)	(271)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	153	601	142	3,077	2,064
Normalized profit	153	601	142	3,077	2,064
EPS (Bt)	153	601	142	1.23	0.83
Normalized EPS (Bt)	153	601	142	1.23	0.83

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(4.5)	5.1	6.4	107.1	237.4
Operating profit grow th	4.4	9.7	10.1	288.0	565.5
EBITDA grow th	8.2	13.7	14.1	199.1	421.1
Norm profit grow th	2.8	15.6	24.9	311.3	600.7
Norm EPS grow th	2.8	15.6	24.9	311.3	600.7
Gross margin	36.6	31.9	30.1	46.3	53.7
Operating margin	24.9	16.2	17.6	37.0	49.0
EBITDA margin	33.5	25.3	26.9	41.7	51.8
Norm net margin	17.5	12.1	14.0	26.6	36.4
D/E (x)	1.1	0.8	1.0	0.7	0.6
Net D/E (x)	1.0	0.7	0.7	0.5	0.4
Interest coverage (x)	22.8	16.7	22.6	51.2	102.8
Interest rate	1.9	2.1	1.7	2.2	2.6
Effective tax rate	18.7	18.1	18.8	19.7	19.9
ROA	10.3	6.8	7.8	26.0	53.4
ROE	25.3	16.5	18.4	60.1	124.6

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ 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)

บริษัททูนครชาติ 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 ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลออิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลออิควิเมนท์ 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)