Fundamental Story

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - HOLD, Price Bt151.5, TP Bt136

Results Comment

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

กำไร 3Q21 ดี เป็นไปตามคาด

- BH รายงานกำไรสุทธิ 296 ลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 34% y-y และ 37% q-q ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์กำไรของเรา แต่ดีกว่าที่ตลาดคาด อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานที่เป็นไปตามคาดได้แรงหนุนจากรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง
- กำไรที่เติบโตของบริษัทฯ ได้แรงหนุนหลักจากบริการโควิด-19 การควบคุมต้นทุน และรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ทรงตัว y-y และลดลง 3% q-q เป็น 2.9 พันลบ. ใน 3Q21 รายได้ผู้ป่วยต่างชาติลดลง 3.7% y-y และ 11.8% q-q เนื่องจากการล็อกดาวน์ของประเทศ รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 3.7% y-y และ 5.2% q-q ใน 3Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 9.4% ใน 3Q21 จาก 7.0% ใน 3Q20 และ 8.0% ใน 2Q21 เนื่องจากค่าแพทย์และค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่ลดลง
- กำไร 9M21 คิดเป็น 62% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะดีขึ้นใน 4Q21F จากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna ซึ่งยังคงมีผู้ป่วยโควิด-19 สูง แม้จะลดลงจากจุดสูงสุดใน 3Q21 และผู้ป่วยโรคทั่วไปทั้งไทยและต่างชาติเพิ่มขึ้นหลังไทยกลับมาเปิดประเทศในเดือนพฤศจิกายน 2021
- แม้เราคาดว่ากำไรของ BH จะยังคงเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q21 เนื่องจากฐานกำไรที่ต่ำเป็นพิเศษใน 4Q20 แต่เรามองว่าการซื้อขายที่ PE ที่ 75 เท่า ในปี 2022F สะท้อนการฟื้นตัวของกำไรของ BH แล้ว ในขณะเดียวกันความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งรายใหม่ในตลาดยังคงอยู่ เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" BH เช่นเดิม

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	2,887	2,916	2,642	2,980	2,900
Gross profit	**1,028**	**1,036**	**895**	**1,075**	**1,086**
SG&A	828	858	812	835	813
Operating profit	201	178	83	240	273
EBITDA	**501**	**519**	**381**	**536**	**567**
Other income	55	53	57	53	104
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	32	32	31	31	31
Profit before tax	**224**	**199**	**109**	**261**	**346**
Income tax	(1)	17	12	38	39
Equity & invest. income	0	(0)	0	(10)	(2)
Minority interests	(10)	(2)	1	(1)	(7)
Extraordinary items	6	(8)	(7)	5	(2)
Net profit	**222**	**173**	**91**	**216**	**296**
Normalized profit	**215**	**181**	**98**	**212**	**298**
EPS (Bt)	0.28	0.22	0.11	0.27	0.37
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.23	0.12	0.27	0.37

Income Statement					9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(3)	0	71	12,048	13,960
Gross profit	**1**	**6**	**70**	**4,370**	**5,549**
SG&A	(3)	(2)	73	3,349	3,776
Operating profit	14	36	58	1,021	1,773
EBITDA	**6**	**13**	**64**	**2,304**	**3,149**
Other income	97	88	88	244	263
Other expense			na	0	0
Interest expense	0	(2)	63	148	89
Profit before tax	**32**	**54**	**64**	**1,117**	**1,947**
Income tax	2	na	61	145	312
Equity & invest. income	na	na	124	(10)	(11)
Minority interests	na	na	361	(2)	(2)
Extraordinary items	na	na	(46)	8	0
Net profit	**37**	**34**	**62**	**968**	**1,622**
Normalized profit	**41**	**38**	**63**	**960**	**1,622**
EPS (Bt)	37	34	62	1.22	2.04
Normalized EPS (Bt)	41	38	63	1.21	2.04

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	8,002	8,138	9,124	7,935	7,929
A/C receivable	2,223	2,206	1,606	1,721	1,199
Inventory	303	309	267	268	284
Other current assets	171	148	198	179	363
Investment	76	76	76	66	63
Fixed assets	11,762	11,726	11,703	11,626	11,495
Other assets	1,631	1,619	1,405	1,326	1,296
Total assets	**24,168**	**24,222**	**24,378**	**23,121**	**22,629**
S-T debt	0	2,497	2,498	2,499	2,499
A/C payable	730	704	687	776	693
Other current liabilities	1,297	1,217	1,259	1,297	1,456
L-T debt	2,519	21	22	22	24
Other liabilities	887	946	974	1,000	1,023
Minority interest	309	305	299	303	316
Shareholders' equity	**18,426**	**18,532**	**18,639**	**17,223**	**16,617**
Working capital	1,796	1,811	1,185	1,213	789
Total debt	2,519	2,518	2,520	2,521	2,523
Net debt	**(5,483)**	**(5,620)**	**(6,604)**	**(5,414)**	**(5,406)**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(38.9)	(38.7)	(35.4)	23.0	0.5
Operating profit growth	(83.7)	(82.7)	(90.6)	na	36.2
EBITDA growth	(67.5)	(61.1)	(68.0)	84.2	13.0
Norm profit growth	(79.6)	(79.7)	(87.0)	340.6	38.1
Norm EPS growth	(81.3)	(81.4)	(87.0)	340.6	38.1
Gross margin	35.6	35.5	33.9	36.1	37.5
Operating margin	7.0	6.1	3.1	8.0	9.4
EBITDA margin	17.4	17.8	14.4	18.0	19.5
Norm net margin	7.5	6.2	3.7	7.1	10.3
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage (x)	15.7	16.5	12.3	17.1	18.1
Interest rate	5.1	5.0	4.9	5.0	5.0
Effective tax rate	(0.5)	8.6	10.9	14.7	11.3
ROA	3.5	3.0	1.6	3.6	5.2
ROE	4.6	3.9	2.1	4.7	7.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 138 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, 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, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, 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). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)