

Fundamental Story

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - U.R., Price Bt155.50, TP U.R.

Results Comment

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

กำไร 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- BH รายงานกำไรปกติ 667 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 269% y-y และ 124% q-q ซึ่งอยู่เหนือกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่แข็งแกร่งกว่าคาด หากรวมขาดทุนพิเศษจากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน IDoctor 56 ลบ. กำไรสุทธิของ BH อยู่ที่ 612 ลบ. เพิ่มขึ้น 254% y-y และ 107% q-q
- การเติบโตที่แข็งแกร่งของกำไรเมื่อเทียบ y-y และ q-q ได้แรงหนุนจากรายได้ผู้ป่วยในไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และรายได้วัคซีน Moderna และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 19.7% y-y และ 16.6% q-q ใน 4Q21 รายได้ของต่างชาติเพิ่มขึ้น 50.2% y-y และ 57.6% q-q ใน 4Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานของ BH เพิ่มขึ้นเป็น 20.1% ใน 4Q21 จาก 6.1% ใน 4Q20 และ 9.4% ใน 3Q21 เนื่องมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุน
- รวมกำไร 4Q21 แล้ว BH รายงานกำไรสุทธิ 1.2 พันลบ. ในปี 2021 ทรงตัว y-y ด้วยจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่แข็งแกร่งกว่าคาดของบริษัท เราจึงต้องทบทวนประมาณการ คำแนะนำ และราคาเป้าหมายของเรา จากเดิมที่มีคำแนะนำ ถือ ที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 136 บาท
- BH ประกาศจ่ายเงินปันผล 2.05 บาท/หุ้น XD วันที่ 11 มีนาคม และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 10 พฤษภาคม 2022

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	2,916	2,642	2,980	2,900	3,882
Gross profit	1,036	895	1,075	1,086	1,618
SG&A	858	812	835	813	836
Operating profit	178	83	240	273	782
EBITDA	519	381	536	567	1,112
Other income	53	57	53	104	55
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	32	31	31	31	26
Profit before tax	199	109	261	346	811
Income tax	17	12	38	39	127
Equity & invest. income	(0)	0	(10)	(2)	(0)
Minority interests	(2)	1	(1)	(7)	(17)
Extraordinary items	(8)	(7)	5	(2)	(55)
Net profit	173	91	216	296	612
Normalized profit	181	98	212	298	667
EPS (Bt)	0.22	0.11	0.27	0.37	0.77
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.12	0.27	0.37	0.84

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	8,138	9,124	7,935	7,929	5,936
A/C receivable	2,206	1,606	1,721	1,199	1,461
Inventory	309	267	268	284	328
Other current assets	148	198	179	363	338
Investment	76	76	66	63	1
Fixed assets	11,726	11,703	11,626	11,495	11,532
Other assets	1,619	1,405	1,326	1,296	1,261
Total assets	24,222	24,378	23,121	22,629	20,857
S-T debt	2,497	2,498	2,499	2,499	0
A/C payable	704	687	776	693	805
Other current liabilities	1,217	1,259	1,297	1,456	1,479
L-T debt	21	22	22	24	23
Other liabilities	946	974	1,000	1,023	931
Minority interest	305	299	303	316	332
Shareholders' equity	18,532	18,639	17,223	16,617	17,286
Working capital	1,811	1,185	1,213	789	984
Total debt	2,518	2,520	2,521	2,523	23
Net debt	(5,620)	(6,604)	(5,414)	(5,406)	(5,912)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	34	33	103	12,404	13,960
Gross profit	49	56	107	4,673	5,549
SG&A	3	(3)	98	3,296	3,776
Operating profit	186	339	135	1,377	1,773
EBITDA	96	114	113	2,557	3,149
Other income	(47)	4	110	269	263
Other expense			na	0	0
Interest expense	(17)	(17)	81	120	89
Profit before tax	134	306	137	1,527	1,947
Income tax	225	638	149	216	312
Equity & invest. income	na	na	124	(12)	(11)
Minority interests	na	na	1,218	(24)	(2)
Extraordinary items	na	na	(730)	(58)	0
Net profit	107	254	126	1,216	1,622
Normalized profit	124	269	133	1,274	1,622
EPS (Bt)	107	254	126	1.53	2.04
Normalized EPS (Bt)	124	269	133	1.60	2.04

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales grow th	(38.7)	(35.4)	23.0	0.5	33.1
Operating profit grow th	(82.7)	(90.6)	na	36.2	339.4
EBITDA grow th	(61.1)	(68.0)	84.2	13.0	114.1
Norm profit grow th	(79.7)	(87.0)	340.6	38.1	269.4
Norm EPS grow th	(81.4)	(87.0)	340.6	38.1	269.4
Gross margin	35.5	33.9	36.1	37.5	41.7
Operating margin	6.1	3.1	8.0	9.4	20.1
EBITDA margin	17.8	14.4	18.0	19.5	28.7
Norm net margin	6.2	3.7	7.1	10.3	17.2
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
Net D/E (x)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage (x)	16.5	12.3	17.1	18.1	42.5
Interest rate	5.0	4.9	5.0	5.0	8.2
Effective tax rate	8.6	10.9	14.7	11.3	15.6
ROA	3.0	1.6	3.6	5.2	12.3
ROE	3.9	2.1	4.7	7.0	15.7

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMAR, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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