

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt19.1, TP Bt31.0

Results Comment

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

กำไร 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 2.5 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 791% y-y แต่ลดลง 14% q-q ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ y-y ส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของรายได้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการประกันสังคม และรายได้วัคซีน Moderna ขณะที่กำไรลดลง q-q เนื่องจากรายได้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิดได้แตะระดับสูงสุดไปแล้ว ใน 3Q21 รายได้ของ BCH เพิ่มขึ้น 195% y-y แต่ลดลง 14% q-q เป็น 6.8 พันลบ. ใน 4Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 50.9% ใน 4Q21 จาก 16.2% ใน 4Q20 และ 49.0% ใน 3Q21 อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น y-y เป็นผลมาจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของรายได้ ขณะที่ดีขึ้น q-q เนื่องจาก 1) รายได้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากรายได้จากการรักษาโรคร้ายแรงที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากภาระเสี่ยง (risk adjusted capitation) ที่เพิ่มขึ้น และ 2) การควบคุมต้นทุน
- รวมกำไร 4Q21 BCH รายงานกำไรสุทธิ 6.8 พันลบ. ในปี 2021 เพิ่มขึ้น 457% y-y เนื่องจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19
- แม้ว่าเราคาดว่ากำไรจะลดลงในปี 2022F จากรายได้โควิดที่ลดลง แต่เราคาดว่าฐานกำไรของ BCH ในปี 2022F จะสูงขึ้นมากจากระดับปี 2019 เราจึงแนะนำ "ซื้อ" BCH
- BCH ประกาศแผนการจ่ายเงินปันผล 1.0 บาท/หุ้น XD วันที่ 10 พฤษภาคม 2022 และจ่ายปันผลวันที่ 25 พฤษภาคม 2022

| Income Statement | | | | | | Income Statement | | | | | |
|--------------------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|-------------|------------|------------|---------------|--------------|
| (consolidated) | | | | | | 12M as | | | | | |
| Yr-end Dec (Bt m) | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2021F | 2021A | 2022F |
| Revenue | 2,308 | 2,316 | 4,313 | 7,959 | 6,816 | Revenue | (14) | 195 | 110 | 21,405 | 14,449 |
| Gross profit | 737 | 698 | 1,995 | 4,271 | 3,881 | Gross profit | (9) | 427 | 117 | 10,844 | 4,997 |
| SG&A | 363 | 291 | 401 | 367 | 411 | SG&A | 12 | 13 | 104 | 1,469 | 1,526 |
| Operating profit | 374 | 407 | 1,594 | 3,904 | 3,470 | Operating profit | (11) | 829 | 119 | 9,374 | 3,471 |
| EBITDA | 583 | 623 | 1,799 | 4,124 | 3,702 | EBITDA | (10) | 535 | 117 | 10,248 | 4,366 |
| Other income | 35 | 68 | 18 | 19 | 24 | Other income | 24 | (32) | 100 | 129 | 89 |
| Other expense | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Other expense | | | na | 0 | 0 |
| Interest expense | 35 | 28 | 35 | 40 | 48 | Interest expense | 21 | 38 | 105 | 151 | 96 |
| Profit before tax | 373 | 447 | 1,577 | 3,882 | 3,445 | Profit before tax | (11) | 823 | 119 | 9,352 | 3,464 |
| Income tax | 68 | 84 | 312 | 772 | 679 | Income tax | (12) | 904 | 119 | 1,846 | 686 |
| Equity & invest. income | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | Equity & invest. income | 699 | (18) | 107 | 2 | 2 |
| Minority interests | (28) | (40) | (121) | (215) | (286) | Minority interests | na | na | 136 | (661) | (369) |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Extraordinary items | | | na | 0 | 0 |
| Net profit | 278 | 324 | 1,146 | 2,896 | 2,480 | Net profit | (14) | 791 | 118 | 6,846 | 2,411 |
| Normalized profit | 278 | 324 | 1,146 | 2,896 | 2,480 | Normalized profit | (14) | 791 | 118 | 6,846 | 2,411 |
| EPS (Bt) | 0.11 | 0.13 | 0.46 | 1.16 | 0.99 | EPS (Bt) | (14) | 791 | 118 | 2.75 | 0.97 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.11 | 0.13 | 0.46 | 1.16 | 0.99 | Normalized EPS (Bt) | (14) | 791 | 118 | 2.75 | 0.97 |

| Balance Sheet | | | | | | Financial Ratios | | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| (consolidated) | | | | | | 12M as | | | | | |
| Yr-end Dec (Bt m) | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | (%) | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 |
| Cash & ST investment | 946 | 1,713 | 1,995 | 2,290 | 5,256 | Sales grow th | 5.1 | 6.4 | 107.1 | 237.4 | 195.3 |
| A/C receivable | 2,303 | 1,739 | 3,181 | 6,573 | 5,669 | Operating profit grow th | 9.7 | 10.1 | 288.0 | 565.5 | 828.9 |
| Inventory | 250 | 227 | 249 | 286 | 437 | EBITDA grow th | 13.7 | 14.1 | 199.1 | 421.1 | 534.6 |
| Other current assets | 40 | 67 | 62 | 2,635 | 2,179 | Norm profit grow th | 15.6 | 24.9 | 311.3 | 600.7 | 791.2 |
| Investment | 32 | 34 | 33 | 32 | 33 | Norm EPS grow th | 15.6 | 24.9 | 311.3 | 600.7 | 791.2 |
| Fixed assets | 11,438 | 11,437 | 11,455 | 11,533 | 11,790 | Gross margin | 31.9 | 30.1 | 46.3 | 53.7 | 56.9 |
| Other assets | 1,519 | 1,520 | 1,527 | 1,518 | 1,020 | Operating margin | 16.2 | 17.6 | 37.0 | 49.0 | 50.9 |
| Total assets | 16,527 | 16,736 | 18,503 | 24,867 | 26,384 | EBITDA margin | 25.3 | 26.9 | 41.7 | 51.8 | 54.3 |
| S-T debt | 2,787 | 1,760 | 860 | 1,125 | 778 | Norm net margin | 12.1 | 14.0 | 26.6 | 36.4 | 36.4 |
| A/C payable | 565 | 535 | 885 | 1,471 | 893 | D/E (x) | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.4 |
| Other current liabilities | 2,316 | 830 | 2,602 | 5,279 | 6,176 | Net D/E (x) | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | (0.0) |
| L-T debt | 2,946 | 5,344 | 5,006 | 5,133 | 3,979 | Interest coverage (x) | 16.7 | 22.6 | 51.2 | 102.8 | 76.5 |
| Other liabilities | 288 | 264 | 262 | 237 | 252 | Interest rate | 2.1 | 1.7 | 2.2 | 2.6 | 3.5 |
| Minority interest | 742 | 785 | 845 | 1,064 | 1,326 | Effective tax rate | 18.1 | 18.8 | 19.7 | 19.9 | 19.7 |
| Shareholders' equity | 6,885 | 7,218 | 8,043 | 10,559 | 12,980 | ROA | 6.8 | 7.8 | 26.0 | 53.4 | 38.7 |
| Working capital | 1,988 | 1,430 | 2,546 | 5,389 | 5,212 | ROE | 16.5 | 18.4 | 60.1 | 124.6 | 84.3 |
| Total debt | 5,732 | 7,104 | 5,866 | 6,257 | 4,757 | | | | | | |
| Net debt | 4,787 | 5,392 | 3,871 | 3,967 | (499) | | | | | | |

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งละ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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