# Fundamental Story

## Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt20, TP Bt24

**Results Comment**

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

### ผลการดำเนินงาน 1Q22 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 2 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 526% y-y แต่ลดลง 18% q-q สอดคล้องกับการคาดการณ์กำไรของเรา แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง y-y ส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากบริการโควิด-19, รายได้จากวัคซีน Moderna, รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากประกันสังคม และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- กำไรลดลง q-q เป็นผลมาจากอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง เนื่องจากการลดลงของอัตราค่าชดเชยจากบริการโควิด-19 ภายใต้โครงการ UCEPCOVID, UCEP และ SSS
- รายได้เติบโต 206% y-y และ 4% q-q เป็น 7.1 พันลบ. ใน 1Q22 การเติบโตของรายได้ y-y ส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากบริการโควิด-19, รายได้จากวัคซีน Moderna, รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากประกันสังคม ขณะที่การเติบโตของรายได้ q-q มาจากรายได้จากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น จำนวนผู้ประกันตนภายใต้ประกันสังคมเพิ่มขึ้นเป็น 9.36 แสนรายใน 1Q22 จาก 8.88 แสนราย ใน 1Q21 และ 8.99 แสนรายใน 4Q21
- รายได้จากบริการโควิด-19 และการขายวัคซีน Moderna คิดเป็น 60% ของรายได้ทั้งหมด ยอดขายวัคซีน Moderna อยู่ที่ราว 634 ลบ. ใน 1Q22
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 38.2% ใน 1Q22 เทียบกับ 17.6% ใน 1Q21 และ 50.9% ใน 4Q21 อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น y-y เป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่ง และผลประโยชน์จาก operating leverage อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากอัตราค่าชดเชยสำหรับบริการโควิดที่ลดลง
- กำไร 3M22 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไร y-y ใน 2Q22F เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการโควิด, รายได้วัคซีน Moderna ที่เพิ่มขึ้น, รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดและประกันสังคม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BCH

| Income Statement | | | | | (consolidated) |
|---|---|---|---|---|---|
| Yr-end Dec (Bt m) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 |
| Revenue | 2,316 | 4,313 | 7,959 | 6,816 | 7,087 |
| **Gross profit** | **698** | **1,995** | **4,271** | **3,881** | **3,197** |
| SG&A | 291 | 401 | 367 | 411 | 491 |
| Operating profit | 407 | 1,594 | 3,904 | 3,470 | 2,706 |
| **EBITDA** | **623** | **1,799** | **4,124** | **3,702** | **2,940** |
| Other income | 68 | 18 | 19 | 24 | 32 |
| Other expense | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interest expense | 28 | 35 | 40 | 48 | 48 |
| **Profit before tax** | **447** | **1,577** | **3,882** | **3,445** | **2,690** |
| Income tax | 84 | 312 | 772 | 679 | 542 |
| Equity & invest. income | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| Minority interests | (40) | (121) | (215) | (286) | (120) |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Net profit** | **324** | **1,146** | **2,896** | **2,480** | **2,028** |
| **Normalized profit** | **324** | **1,146** | **2,896** | **2,480** | **2,028** |
| EPS (Bt) | 0.13 | 0.46 | 1.16 | 0.99 | 0.81 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.13 | 0.46 | 1.16 | 0.99 | 0.81 |

| Income Statement | | | 3M as | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2022F | 2022F | 2023F |
| Revenue | 4 | 206 | 41 | 17,484 | 12,644 |
| **Gross profit** | **(18)** | **358** | **51** | **6,274** | **3,888** |
| SG&A | 20 | 69 | 32 | 1,521 | 1,538 |
| Operating profit | (22) | 565 | 57 | 4,753 | 2,350 |
| **EBITDA** | **(21)** | **372** | **52** | **5,643** | **3,238** |
| Other income | 33 | (53) | 35 | 89 | 95 |
| Other expense | | | na | 0 | 0 |
| Interest expense | (1) | 74 | 52 | 92 | 19 |
| **Profit before tax** | **(22)** | **502** | **57** | **4,750** | **2,426** |
| Income tax | (20) | 546 | 58 | 941 | 473 |
| Equity & invest. income | (3) | (6) | 33 | 2 | 2 |
| Minority interests | na | na | 75 | (160) | (160) |
| Extraordinary items | | | na | 0 | 0 |
| **Net profit** | **(18)** | **526** | **56** | **3,652** | **1,794** |
| **Normalized profit** | **(18)** | **526** | **56** | **3,652** | **1,794** |
| EPS (Bt) | (18) | 526 | 56 | 1.46 | 0.72 |
| Normalized EPS (Bt) | (18) | 526 | 56 | 1.46 | 0.72 |

| Balance Sheet | | | | | (consolidated) |
|---|---|---|---|---|---|
| Yr-end Dec (Bt m) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 |
| Cash & ST investment | 1,713 | 1,995 | 2,290 | 5,256 | 6,319 |
| A/C receivable | 1,739 | 3,181 | 6,573 | 5,669 | 7,093 |
| Inventory | 227 | 249 | 286 | 437 | 422 |
| Other current assets | 67 | 62 | 2,635 | 2,179 | 1,863 |
| Investment | 34 | 33 | 32 | 33 | 34 |
| Fixed assets | 11,437 | 11,455 | 11,533 | 11,790 | 11,929 |
| Other assets | 1,520 | 1,527 | 1,518 | 1,020 | 1,029 |
| **Total assets** | **16,736** | **18,503** | **24,867** | **26,384** | **28,688** |
| S-T debt | 1,760 | 2,059 | 2,324 | 2,978 | 3,518 |
| A/C payable | 535 | 885 | 1,471 | 893 | 1,544 |
| Other current liabilities | 830 | 1,402 | 4,079 | 3,976 | 4,102 |
| L-T debt | 5,344 | 5,006 | 5,133 | 3,979 | 2,919 |
| Other liabilities | 264 | 262 | 237 | 252 | 172 |
| Minority interest | 785 | 845 | 1,064 | 1,326 | 1,439 |
| **Shareholders' equity** | **7,218** | **8,043** | **10,559** | **12,980** | **14,994** |
| Working capital | 1,430 | 2,546 | 5,389 | 5,212 | 5,971 |
| Total debt | 7,104 | 7,066 | 7,457 | 6,956 | 6,437 |
| **Net debt** | **5,392** | **5,071** | **5,167** | **1,700** | **118** |

| Financial Ratios | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (%) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 |
| Sales growth | 6.4 | 107.1 | 237.4 | 195.3 | 205.9 |
| Operating profit growth | 10.1 | 288.0 | 565.5 | 828.9 | 565.3 |
| EBITDA growth | 14.1 | 199.1 | 421.1 | 534.6 | 371.7 |
| Norm profit growth | 24.9 | 311.3 | 600.7 | 791.2 | 526.5 |
| Norm EPS growth | 24.9 | 311.3 | 600.7 | 791.2 | 526.5 |
| | | | | | |
| Gross margin | 30.1 | 46.3 | 53.7 | 56.9 | 45.1 |
| Operating margin | 17.6 | 37.0 | 49.0 | 50.9 | 38.2 |
| EBITDA margin | 26.9 | 41.7 | 51.8 | 54.3 | 41.5 |
| Norm net margin | 14.0 | 26.6 | 36.4 | 36.4 | 28.6 |
| | | | | | |
| D/E (x) | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.4 |
| Net D/E (x) | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | 0.0 |
| Interest coverage (x) | 22.6 | 51.2 | 102.8 | 76.5 | 61.2 |
| Interest rate | 1.5 | 2.0 | 2.2 | 2.7 | 2.9 |
| Effective tax rate | 18.8 | 19.7 | 19.9 | 19.7 | 20.2 |
| ROA | 7.8 | 26.0 | 53.4 | 38.7 | 29.5 |
| ROE | 18.4 | 60.1 | 124.6 | 84.3 | 58.0 |

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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ 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)