

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt20.6, TP Bt24

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q22 อ่อนแอกว่าคาดเล็กน้อย

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 2Q22 ทรงตัว y-y และลดลง 44% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดเล็กน้อย เนื่องจากอัตรากำไรที่อ่อนแอกว่าที่คาด และ SG&A/Sales ที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรทรงตัว y-y แม้ว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 28% y-y ใน 2Q22 สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 46.3% ใน 2Q21 เป็น 36.9% ใน 2Q22 รายได้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบ y-y ได้รับแรงหนุนจากบริการโควิด-19 และผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม โดยบริษัทมีรายได้จากโควิด (รวมวัคซีน Moderna) คิดเป็นราว 56% ของรายได้รวมใน 2Q22
- กำไรลดลง q-q เป็นผลมาจาก 1) รายได้ลดลง 22% q-q เนื่องจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด และ 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 27.4% ใน 2Q22 จาก 38.2% ใน 1Q22 โดยใน 2Q22 บริษัทมีรายการสำรองเกี่ยวกับรายได้โควิดราว 100 ลบ.
- กำไร 6M22 คิดเป็น 87% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็นการเติบโตของกำไรใน 2H22F จะพลิกกลับเป็นลบ y-y และ h-h เนื่องจากรายได้บริการโควิดที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรไม่รวมบริการโควิดยังคงเติบโต y-y และ h-h โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BCH

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	4,313	7,959	6,816	7,087	5,523
Gross profit	1,995	4,271	3,881	3,197	2,037
SG&A	401	367	411	491	524
Operating profit	1,594	3,904	3,470	2,706	1,513
EBITDA	1,799	4,124	3,702	2,940	1,748
Other income	18	19	24	32	21
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	35	40	48	48	39
Profit before tax	1,577	3,882	3,445	2,690	1,495
Income tax	312	772	679	542	319
Equity & invest. income	1	0	1	1	0
Minority interests	(121)	(215)	(286)	(120)	(32)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144
Normalized profit	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144
EPS (Bt)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46
Normalized EPS (Bt)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,995	2,290	5,256	6,319	1,679
A/C receivable	3,181	6,573	5,669	7,093	8,379
Inventory	249	286	437	422	431
Other current assets	62	2,635	2,179	1,863	1,703
Investment	33	32	33	34	31
Fixed assets	11,455	11,533	11,790	11,929	11,597
Other assets	1,527	1,518	1,020	1,029	1,023
Total assets	18,503	24,867	26,384	28,688	24,842
S-T debt	2,059	2,324	2,978	3,518	2,705
A/C payable	885	1,471	893	1,544	1,370
Other current liabilities	1,402	4,079	3,976	4,102	3,058
L-T debt	5,006	5,133	3,979	2,919	2,804
Other liabilities	262	237	252	172	162
Minority interest	845	1,064	1,326	1,439	1,150
Shareholders' equity	8,043	10,559	12,980	14,994	13,593
Working capital	2,546	5,389	5,212	5,971	7,439
Total debt	7,066	7,457	6,956	6,437	5,508
Net debt	5,071	5,167	1,700	118	3,829

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(22)	28	72	17,484	12,644
Gross profit	(36)	2	83	6,274	3,888
SG&A	7	31	67	1,521	1,538
Operating profit	(44)	(5)	89	4,753	2,350
EBITDA	(41)	(3)	83	5,643	3,238
Other income	(35)	13	58	89	95
Other expense				0	0
Interest expense	(19)	10	94	92	19
Profit before tax	(44)	(5)	88	4,750	2,426
Income tax	(41)	2	92	941	473
Equity & invest. income	(39)	(40)	53	2	2
Minority interests	na	na	na	(160)	(160)
Extraordinary items				0	0
Net profit	(44)	(0)	87	3,652	1,794
Normalized profit	(44)	(0)	87	3,652	1,794
EPS (Bt)	(44)	(0)	87	1.46	0.72
Normalized EPS (Bt)	(44)	(0)	87	1.46	0.72

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	107.1	237.4	195.3	205.9	28.1
Operating profit grow th	288.0	565.5	828.9	565.3	(5.1)
EBITDA grow th	199.1	421.1	534.6	371.7	(2.8)
Norm profit grow th	311.3	600.7	791.2	526.5	(0.2)
Norm EPS grow th	311.3	600.7	791.2	526.5	(0.2)
Gross margin	46.3	53.7	56.9	45.1	36.9
Operating margin	37.0	49.0	50.9	38.2	27.4
EBITDA margin	41.7	51.8	54.3	41.5	31.7
Norm net margin	26.6	36.4	36.4	28.6	20.7
D/E (x)	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.6	0.4	0.1	0.0	0.3
Interest coverage (x)	51.2	102.8	76.5	61.2	45.2
Interest rate	2.0	2.2	2.7	2.9	2.6
Effective tax rate	19.7	19.9	19.7	20.2	21.3
ROA	26.0	53.4	38.7	29.5	17.1
ROE	60.1	124.6	84.3	58.0	32.0

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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