

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt18.8, TP Bt24.0

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 พลิกมาขาดทุน

- BCH รายงานกำไรปกติ 499 ลบ. ใน 3Q22 ลดลง 83% y-y และ 56% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้และตลาดคาดไว้ เนื่องจากต้นทุนที่สูงกว่าที่คาด หากรวมขาดทุนสุทธิพิเศษจากการลดมูลค่าสินค้าคงเหลือวัคซีน Moderna จำนวน 902 ลบ. ใน 3Q22 กำไรของ BCH จะพลิกมาขาดทุน 403 ลบ. ใน 3Q22
- กำไรปกติที่ลดลง y-y และ q-q เกิดจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด รายได้ลดลง 57% y-y และ 38% q-q เป็น 3.4 พันลบ. ใน 3Q22 อย่างไรก็ตาม ไม่รวมรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด รายได้ของ BCH ยังคงเติบโต โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปและผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม (SSS)
- จำนวนเฉลี่ยของผู้ประกันตนของ BCH ภายใต้ประกันสังคมเพิ่มขึ้นเป็น 994,287 คน ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 11.2% ต่อปี
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเป็น 11.4% ใน 3Q22 จาก 49% ใน 3Q21 และ 27.4% ใน 2Q22 เนื่องจากรายได้ที่ลดลง
- เราคาดว่ากำไรโตของกำไรใน 4Q22 ของ BCH จะติดลบ y-y แต่กลับเป็นบวก q-q กำไรที่ลดลง y-y เป็นผลมาจากรายได้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิดที่ลดลง การเติบโตของกำไร q-q คาดว่าจะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากประกันสังคม
- ด้วยแนวโน้มของกำไรที่ดีขึ้นใน 4Q22 และ Valuation ที่ถูก เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" BCH

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7,959	6,816	7,087	5,523	3,429	Revenue	(38)	(57)	92	17,484	12,644
Gross profit	4,271	3,881	3,197	2,037	812	Gross profit	(60)	(81)	96	6,274	3,888
SG&A	367	411	491	524	420	SG&A	(20)	15	94	1,521	1,538
Operating profit	3,904	3,470	2,706	1,513	391	Operating profit	(74)	(90)	97	4,753	2,350
EBITDA	4,124	3,702	2,940	1,748	631	EBITDA	(64)	(85)	94	5,643	3,238
Other income	19	24	32	21	27	Other income	31	41	89	89	95
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	40	48	48	39	35	Interest expense	(10)	(13)	132	92	19
Profit before tax	3,882	3,445	2,690	1,495	383	Profit before tax	(74)	(90)	96	4,750	2,426
Income tax	772	679	542	319	(74)	Income tax	na	na	84	941	473
Equity & invest. income	0	1	1	0	0	Equity & invest. income	(16)	294	70	2	2
Minority interests	(215)	(286)	(120)	(32)	41	Minority interests	na	na	69	(160)	(160)
Extraordinary items	0	0	0	0	(902)	Extraordinary items				0	0
Net profit	2,896	2,480	2,028	1,144	(403)	Net profit	na	na	76	3,652	1,794
Normalized profit	2,896	2,480	2,028	1,144	499	Normalized profit	(56)	(83)	101	3,652	1,794
EPS (Bt)	1.16	0.99	0.81	0.46	(0.16)	EPS (Bt)	na	na	76	1.46	0.72
Normalized EPS (Bt)	1.16	0.99	0.81	0.46	0.20	Normalized EPS (Bt)	(56)	(83)	101	1.46	0.72

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,290	5,256	6,319	1,679	2,447	Sales grow th	237.4	195.3	205.9	28.1	(56.9)
A/C receivable	6,573	5,669	7,093	8,379	6,724	Operating profit grow th	565.5	828.9	565.3	(5.1)	(90.0)
Inventory	286	437	422	431	329	EBITDA grow th	421.1	534.6	371.7	(2.8)	(84.7)
Other current assets	2,635	2,179	1,863	1,703	93	Norm profit grow th	600.7	791.2	526.5	(0.2)	(82.8)
Investment	32	33	34	31	31	Norm EPS grow th	600.7	791.2	526.5	(0.2)	(82.8)
Fixed assets	11,533	11,790	11,929	11,597	11,539	Gross margin	53.7	56.9	45.1	36.9	23.7
Other assets	1,518	1,020	1,029	1,023	1,337	Operating margin	49.0	50.9	38.2	27.4	11.4
Total assets	24,867	26,384	28,688	24,842	22,500	EBITDA margin	51.8	54.3	41.5	31.7	18.4
S-T debt	2,324	2,978	3,518	2,705	3,277	Norm net margin	36.4	36.4	28.6	20.7	14.5
A/C payable	1,471	893	1,544	1,370	1,173	D/E (x)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
Other current liabilities	4,079	3,976	4,102	3,058	1,918	Net D/E (x)	0.4	0.1	0.0	0.3	0.3
L-T debt	5,133	3,979	2,919	2,804	2,702	Interest coverage (x)	102.8	76.5	61.2	45.2	18.1
Other liabilities	237	252	172	162	176	Interest rate	2.2	2.7	2.9	2.6	2.4
Minority interest	1,064	1,326	1,439	1,150	1,064	Effective tax rate	19.9	19.7	20.2	21.3	(19.4)
Shareholders' equity	10,559	12,980	14,994	13,593	12,189	ROA	53.4	38.7	29.5	17.1	8.4
Working capital	5,389	5,212	5,971	7,439	5,880	ROE	124.6	84.3	58.0	32.0	15.5
Total debt	7,457	6,956	6,437	5,508	5,979						
Net debt	5,167	1,700	118	3,829	3,532						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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