Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt16.5, TP Bt24.0

Results Comment

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

3Q24 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 453 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 3% y-y และ 64% q-q ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์กำไรของเรา แต่สอดคล้องกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในตลาด กำไรที่ต่ำกว่าคาดเกิดจากรายได้และอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาด
- การเติบโตของกำไรที่อ่อนแอ y-y เป็นเพราะการลดลงของรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่มีอัตรากำไรสูง การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง q-q ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสด และประกันสังคม รวมถึงการขยายตัวของอัตรากำไร
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 3% y-y และ 14% q-q เป็น 3.3 พันลบ. ใน 3Q24 รายได้จากผู้ป่วยเงินสดลดลง 2% y-y แต่เพิ่มขึ้น 13% q-q เป็น 2.2 พันลบ. ใน 3Q24 การลดลงของรายได้จากผู้ป่วยเงินสดเมื่อเทียบ y-y เกิดจากการลดลงของรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวต รายได้จากผู้ป่วยใน (IPD) ลดลง 14.5% y-y เป็น 949 ลบ. ใน 3Q24 ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD) เพิ่มขึ้น 11% y-y เป็น 1.2 พันลบ. ใน 3Q24
- รายได้จากประกันสังคมเพิ่มขึ้น 12% y-y และ 17.5% q-q เป็น 1.1 พันลบ. ใน 3Q24 การเติบโตที่สูงของรายได้จากประกันสังคมเกิดจากการเลื่อนการชำระเงินสำหรับ 26 โรคเรื้อรังจากไตรมาส 4 ไปยังไตรมาส 3 การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมของ BCH เฉลี่ยอยู่ที่ 1.02 ล้านคน ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 1% y-y
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 18.6% ใน 3Q24 จาก 19.1% ใน 3Q23 แต่เพิ่มขึ้นจาก 12.5% ใน 2Q24 การลดลงของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน y-y เกิดจากการลดลงของรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่มีอัตรากำไรสูง การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน q-q เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้
- กำไร 9M24 คิดเป็น 67% ของการคาดการณ์กำไรทั้งปีของเรา เรามองว่ามีความเสี่ยงต่อคาดการณ์ของเรา เราคาดว่ากำไร 4Q24F ของ BCH จะลดลง y-y และ q-q เนื่องจากการเลื่อนการรับรู้รายได้สำหรับ 26 โรคเรื้อรังในระบบประกันสังคมมาบันทึกใน 3Q24 แทนที่จะเป็น 4Q24 อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานหลักของบริษัทฯ คาดว่าจะเติบโตเมื่อเทียบ y-y

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Revenue	3,175	3,032	2,844	2,857	3,261
Gross profit	**1,077**	**938**	**801**	**744**	**1,023**
SG&A	470	392	376	388	417
Operating profit	607	547	425	356	607
EBITDA	**843**	**782**	**665**	**598**	**857**
Other income	26	40	23	28	24
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	30	13	11	13	15
Profit before tax	**602**	**574**	**437**	**372**	**615**
Income tax	135	114	87	70	122
Equity & invest. income	0	(0)	0	(0)	(0)
Minority interests	(27)	(32)	(31)	(25)	(40)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**441**	**427**	**319**	**277**	**453**
Normalized profit	**441**	**427**	**319**	**277**	**453**
EPS (Bt)	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	14	3	73	12,306	13,321
Gross profit	**38**	**(5)**	**71**	**3,633**	**4,030**
SG&A	7	(11)	75	1,565	1,670
Operating profit	70	(0)	67	2,068	2,360
EBITDA	**43**	**2**	**70**	**3,027**	**3,345**
Other income	(14)	(6)	64	117	120
Other expense				0	0
Interest expense	19	(50)	78	50	21
Profit before tax	**66**	**2**	**67**	**2,135**	**2,459**
Income tax	74	(10)	66	418	504
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	na	na	na	(147)	(148)
Extraordinary items				0	0
Net profit	**64**	**3**	**67**	**1,570**	**1,808**
Normalized profit	**64**	**3**	**67**	**1,570**	**1,808**
EPS (Bt)	64	3	67	0.63	0.72
Normalized EPS (Bt)	64	3	67	0.63	0.72

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	1,490	2,185	1,521	1,583	1,327
A/C receivable	2,477	2,239	2,137	2,105	2,053
Inventory	284	306	292	304	306
Other current assets	138	113	104	98	108
Investment	29	27	27	26	28
Fixed assets	11,764	11,728	11,779	12,171	12,211
Other assets	1,086	1,133	1,180	1,196	1,197
Total assets	**17,268**	**17,731**	**17,041**	**17,484**	**17,229**
S-T debt	1,161	1,240	272	1,126	743
A/C payable	785	778	744	783	822
Other current liabilities	1,475	1,487	1,456	1,387	1,430
L-T debt	390	324	296	280	242
Other liabilities	190	197	194	203	213
Minority interest	1,087	1,110	1,145	1,133	1,089
Shareholders' equity	**12,179**	**12,594**	**12,933**	**12,572**	**12,690**
Working capital	1,976	1,767	1,686	1,626	1,537
Total debt	1,551	1,564	569	1,406	985
Net debt	**62**	**(621)**	**(953)**	**(177)**	**(341)**

Financial Ratios					
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth	(7.4)	8.8	6.4	0.3	2.7
Operating profit growth	(16.4)	36.3	24.9	(2.3)	(0.0)
EBITDA growth	(12.7)	22.1	15.1	(0.1)	1.7
Norm profit growth	(11.7)	58.5	25.6	(2.5)	2.9
Norm EPS growth	(11.7)	58.5	25.6	(2.5)	2.9
Gross margin	33.9	30.9	28.1	26.1	31.4
Operating margin	19.1	18.0	14.9	12.5	18.6
EBITDA margin	26.6	25.8	23.4	20.9	26.3
Norm net margin	13.9	14.1	11.2	9.7	13.9
D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Net D/E (x)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage (x)	27.7	60.5	59.3	46.8	56.3
Interest rate	5.7	3.3	4.2	5.2	5.1
Effective tax rate	22.4	19.8	19.9	18.7	19.7
ROA	10.0	9.8	7.3	6.4	10.4
ROE	14.6	13.8	10.0	8.7	14.4

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: 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) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"