

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	23.60 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	23.75 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	19.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.10/16.80 บาท
มูลค่าตลาด	49,126 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/42.99%
NVDR in hand (% of share)	11.16%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,390.42
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	09/05/23	0.40
01/01/22-30/06/22	31/08/22	0.40
01/01/21-31/12/21	10/05/22	1.00



วุดน มาหาตร์กุล
เลขาเขียนบทวิเคราะห์ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

กำไรลดลงตามสัดส่วนรายได้ COVID-19 พร้อมกลับสู่ระดับปกติ

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 269 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิที่ 403 ล้านบาทใน 3Q65 แต่ปรับตัวลดลง 89% YoY โดยที่มีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 343.6 ล้านบาท จากรายได้ที่ 2.79 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 19% QoQ และ 59%YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 3.04 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 55.6% YoY จากรายได้ที่ 1.88 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 12% YoY
- คาดรายได้และกำไรปี 2566 ปรับตัวลดลงตามสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 23.60 บาท

4Q65 Earnings Review

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 269 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิที่ 403 ล้านบาทใน 3Q65 แต่ปรับตัวลดลง 89% YoY โดยที่มีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 343.6 ล้านบาท จากรายได้ที่ 2.79 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 19% QoQ และ 59%YoY โดยใน 4Q65 มีการบันทึกรายการพิเศษ 2 รายการ ได้แก่ การปรับลดรายได้จำนวน 42.6 ล้านบาท และตั้งสำรองการเบิกจ่ายที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ 72 ล้านบาท
- EBITDA Margin 4Q65 อยู่ที่ 23.3% ปรับตัวลดลงจาก 54.5% ใน 4Q65 เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จาก COVID-19 ลดลง
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 3.04 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 55.6% YoY จากรายได้ที่ 1.88 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 12% YoY
- สัดส่วนรายได้ COVID-19 อยู่ที่ 32% ลดลงจาก 51.5% ในปี 2564 ในขณะที่รายได้จากกลุ่มคนไข้เงินสดอยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 25% YoY และรายได้จากกลุ่มประกันสังคมอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16% YoY จากจำนวนผู้ประกันตนเฉลี่ยทั้งปีที่ 9.79 แสนราย เติบโต 9.7% YoY
- EBITDA Margin ทั้งปี 2565 อยู่ที่ 27.2% ปรับตัวลดลงจาก 48.2% ในปี 2564 ตามสัดส่วนรายได้จาก COVID-19 ที่ลดลง

รายได้และกำไรกลับสู่ระดับปกติ

- รายได้และกำไรปี 2566 คาดว่าจะมาจากการเติบโตของกลุ่มคนไข้ต่างชาติ โดยมีกลุ่มลูกค้าใหม่ที่จะมาเพิ่มฐานรายได้ ได้แก่ ชาวจีนฮาร์เบอร์ ลีเบีย และ CLMV พร้อมกับฐานคนไข้ประกันสังคมที่ทะลุ 1.0 ล้านราย โดยปัจจุบันมีจำนวนผู้ประกันตนในระบบนับเป็นเพียง 66% ของ Quota จากค่าเฉลี่ยในอดีตที่มีจำนวนผู้ประกันตนราว 80% ของ Quota
 - ยังคงคาดการณ์รายได้ปี 2566 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และกำไรสุทธิที่ 2.03 พันล้านบาท
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 23.60 บาท โดยรายได้กลุ่ม Non-COVID คาดกลับมาสู่สภาวะปกติและคนไข้ต่างชาติเริ่มกลับมาใช้บริการเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้รายได้จะกลับสู่ระดับ Pre-COVID อย่างไรก็ดี การควบคุมค่าใช้จ่ายและการเพิ่มศูนย์การแพทย์ ส่งผลให้รายได้และกำไรจะมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ BCH ประกาศจ่ายปันผลรอบ 2H65 ที่ 0.4 บาท/หุ้น XD วันที่ 9 พ.ค. 2566

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	8,980	21,454	18,895	14,061	14,786
EBITDA (Bt mn)	2,575	10,297	5,127	3,603	3,935
Net Profit (Bt mn)	1,229	6,846	3,039	2,021	2,323
EPS (Bt)	0.49	2.75	1.22	0.81	0.93
EV/EBITDA (x)	3.50	4.40	8.96	12.38	10.85
PER(x)	N/A	5.46	16.41	24.68	21.47
DPS(Bt)	-	0.90	0.80	0.24	0.28
Div Yield (%)	0%	6%	4%	1%	1%
ROE (%)	16%	48%	22%	13%	14%
P/BV	5.11	2.88	4.01	3.55	3.18

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- การปรับนโยบายการเบิกค่ารักษาพยาบาลของกลุ่มประกันสังคมในอนาคต เนื่องจาก BCH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มนี้สูงถึง 35% ของรายได้รวมในสถานการณ์ปกติ
- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง
- การปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายของกลุ่ม COVID-19

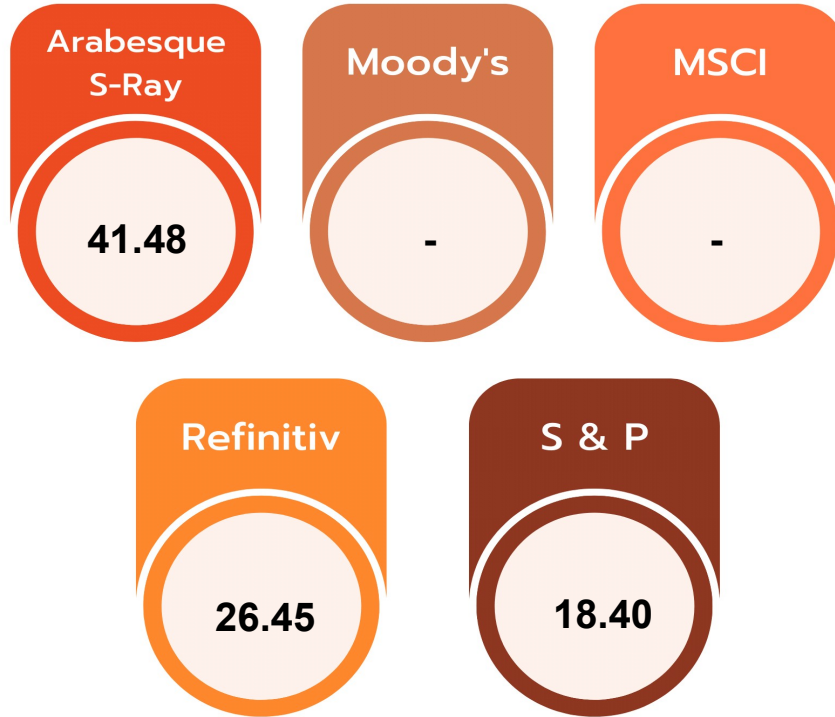
BCH: Financial Statement
BCH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	6,828	7,102	5,539	3,447	2,806	-19%	-59%
COGs	2,703	3,656	3,251	3,279	1,636	-50%	-39%
Gross profits	4,125	3,446	2,288	169	1,169	593%	-72%
Other income	11	17	4	8	(5)	-165%	-146%
SG&A	411	491	524	420	511	21%	24%
EBITDA	3,725	2,972	1,769	(244)	654	N/A	-82%
Depreciation&Amortisation	232	234	236	240	240	0%	3%
Interest expense	48	48	39	35	34	-2%	-29%
Income tax	679	542	319	(74)	101	-236%	-85%
Equity from subsidiary	0	1	0	0	(1)	-516%	-2070%
Minority interest	286	120	32	(41)	8	-118%	-97%
Net profit before extra item	2,480	2,028	1,144	(403)	269	N/A	-89%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	2,480	2,028	1,144	(403)	269	N/A	-89%
EPS (Bt) before extra item	0.99	0.81	0.46	-0.16	0.11	N/A	-89%
EPS (Bt)	0.99	0.81	0.46	-0.16	0.11	N/A	-89%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BANGKOK CHAIN HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	8,980	21,454	18,895	14,061	14,786
Cost of good sold	(5,193)	(9,687)	(11,822)	(8,497)	(9,010)
Gross Profit	3,788	11,766	7,073	5,564	5,776
SG&A	(1,213)	(1,469)	(1,946)	(1,961)	(1,841)
EBITDA	2,575	10,297	5,127	3,603	3,935
Depreciation & Amortization	(782)	(874)	(950)	(888)	(859)
EBIT	1,793	9,423	4,177	2,715	3,076
Equity Shares	3	2	0	0	0
Financial Costs	(132)	(151)	(156)	(129)	(106)
Other Income	41	80	24	9	9
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,705	9,354	4,046	2,594	2,979
Tax	(313)	(1,846)	(888)	(519)	(596)
Net Profit before minority	1,392	7,507	3,157	2,076	2,383
Less Minority Interest	(163)	(661)	(118)	(55)	(60)
Net Profit before Extra.	1,229	6,846	3,039	2,021	2,323
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,229	6,846	3,039	2,021	2,323
EPS (Bt)	0.49	2.75	1.22	0.81	0.93
Core (EPS)	0.49	2.75	1.22	0.81	0.93
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	944	4,520	2,598	4,775	4,299
Short term investment	2	736	42	43	44
Accounts receivable -net	2,335	7,820	3,814	4,623	4,861
Inventories	250	437	362	466	494
Other current assets	8	28	19	14	15
Total Current Assets	3,538	13,541	6,835	9,920	9,713
Investments	10	10	10	10	10
Property, Plant & Equipment	12,404	12,243	12,282	11,514	11,155
Good will	329	329	329	329	329
Intangible assets	125	120	96	96	96
Deferred tax assets	68	91	199	199	199
Others	53	50	46	46	46
Total Assets	16,527	26,384	19,796	22,114	21,548
Loans and O/D from banks	2,165	250	0	400	440
Account payable-trade	1,179	2,209	2,012	1,930	2,046
Current portion 1 yr L/T loans	2,123	2,730	1,275	1,403	1,613
Other current liabilities	199	2,659	223	227	232
Total Current Liabilities	5,667	7,848	3,510	3,960	4,331
Long-term debt	828	3,061	2,613	2,822	200
Other	2,406	1,169	163	165	164
Total Liabilities	8,901	12,078	6,287	6,948	4,695
Paid-up share capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Premium on share capital	645	645	645	645	645
Legal reserve	249	249	249	249	249
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	3,589	9,696	9,244	10,658	12,285
Others	(92)	(104)	(187)	0	0
Total Equity before MI	6,885	12,980	12,445	14,046	15,672
Minority Interest	742	1,326	1,065	1,120	1,180
Total Equity	7,626	14,306	13,510	15,166	16,852
Total Liabilities & Equity	16,527	26,384	19,796	22,114	21,548

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAI HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	1,674	8,843	4,083	2,669	3,025
Depreciation	782	874	950	888	859
Chg in working capital	(313)	(1,846)	(888)	(519)	(596)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(589)	(2,191)	1,460	(986)	(146)
CF from Operating	1,554	5,681	5,604	2,052	3,142
Capital expenditure	(2,606)	(707)	(965)	(120)	(500)
Change in investments	63	(758)	587	(1)	(1)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(2,543)	(1,465)	(378)	(121)	(501)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	1,837	(274)	(3,153)	737	(2,372)
Dividend (incl. tax)	(574)	(821)	(3,491)	(606)	(697)
Other financing activities	(124)	456	(504)	115	(47)
CF from Financing	1,140	(639)	(7,148)	245	(3,116)
Change in Cash	151	3,576	(1,922)	2,176	(475)
Beginning Cash	792	944	4,520	2,598	4,775
Ending Cash	944	4,520	2,598	4,775	4,299

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.49	2.75	1.22	0.81	0.93
DPS	0.00	0.90	0.80	0.24	0.28
BV	2.76	5.20	4.99	5.63	6.28
CF	0.62	2.28	2.25	0.82	1.26
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.62	1.73	1.95	2.51	2.24
Quick Ratio	0.58	1.67	1.84	2.39	2.13
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	33%	51%	32%	33%	33%
EBITDA Margin	29%	48%	27%	26%	27%
EBIT Margin	20%	44%	22%	19%	21%
Net Margin	14%	32%	16%	14%	16%
ROE	16%	48%	22%	13%	14%
Efficiency Ratio					
ROA	7.44%	25.95%	15.35%	9.14%	10.78%
ROFA	9.91%	55.92%	24.74%	17.55%	20.83%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.74	0.47	0.31	0.33	0.14
Net Debt to Equity	0.61	0.06	0.10	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	13.57	62.29	26.82	21.00	29.03
Growth					
Sales Growth	0%	139%	-12%	-26%	5%
EBITDA Growth	10%	297%	-50%	-30%	9%
Net Profit Growth	8%	457%	-56%	-34%	15%
EPS Growth	8%	457%	-56%	-34%	15%
Valuation					
PER (x)	N/A	5.46	16.41	24.68	21.47
P/BV (x)	5.11	2.88	4.01	3.55	3.18
EV/EBITDA (x)	3.50	4.40	8.96	12.38	10.85
Dividend Yield (%)	0%	6%	4%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	33%	66%	30%	30%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด