

Bangkok Chain Hospital

(BCH.BK/BCH TB)*

Outperform · Maintained

Price as of 22 Feb 2023	21.20
12M target price (Bt/shr)	26.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	22.6

Key messages

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCH ใน 4Q65F จะอยู่ที่ 288 ล้านบาท (-88.4% YoY, แต่ดีขึ้น QoQ จากขาดทุนสุทธิ 403 ล้านบาท) ซึ่งสะท้อนถึงช่วงที่ผลประกอบการกำลังกลับสู่ภาวะปกติหลังผ่านพ้นช่วงที่ COVID-19 ระบาดหนักไปแล้ว ทั้งนี้ BCH เพิ่งประกาศแผนพัฒนาโรงพยาบาลใหม่แบบ greenfield โดยใช้ชื่อโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ บนพื้นที่ 25 ไร่ มูลค่า 350 ล้านบาท โดยโรงพยาบาลแห่งใหม่นี้จะมี capacity 268 เตียง ในขณะที่คาดว่าจะใช้งบลงทุน (capex) 1.25 พันล้านบาท เรายังคงคำแนะนำซื้อ BCH โดยประเมินราคาเป้าหมาย DCF ปี 2566 ที่ 26 บาท

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	53/1,533
Outstanding shares (mn)	2,494
Foreign ownership (mn)	150
3M avg. daily trading (mn)	9
52-week trading range (Bt)	16.9-22.7
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	4.4 12.1 9.2
Relative	2.0 10.9 11.3

Quarterly EPS

Bt	Q1	Q2	Q3	Q4
2019	0.10	0.10	0.16	0.10
2020	0.10	0.11	0.17	0.11
2021	0.13	0.46	1.16	0.99
2022	0.81	0.46	(0.16)	

Share price chart



Source: SET

Parin Kitchatornpitak
66.2658.8888 Ext. 8858
parink@kgi.co.th

ประมาณการ 4Q66F: กำไรจะดีขึ้น QoQ

Event

ประมาณการ 4Q65

Impact

คาดว่าผลการดำเนินงานใน 4Q65F จะดีขึ้น QoQ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCH ใน 4Q65F จะอยู่ที่ 288 ล้านบาท (-88.4% YoY, แต่ดีขึ้น QoQ จากขาดทุนสุทธิ 403 ล้านบาท) ซึ่งสะท้อนถึงผลประกอบการกำลังกลับสู่ภาวะปกติหลังผ่านพ้นช่วงที่ COVID-19 ระบาดหนักไปแล้ว ทั้งนี้ เมื่ออิงตามประมาณการกำไรใน 4Q65F กำไรสุทธิเต็มปี 2565F จะอยู่ที่ 3.06 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการเต็มปีของเราที่ 3.05 พันล้านบาท เราคิดว่าประเด็นสำคัญใน 4Q65F คือผลการดำเนินงานของบริษัทที่คาดว่าจะดีขึ้น QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วงที่ผลประกอบการรายไตรมาสแย่ที่สุดไปแล้วใน 3Q65 เราคาดว่ารายได้ใน 4Q จะอยู่ที่ 653.02 พันล้านบาท (-55.7% YoY, -12.0% QoQ) ในขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 29.0% ลดลงจาก 56.9% ใน 4Q64 แต่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก -2.6% ใน 3Q65 โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินงานใน 4Q65 น่าจะดีขึ้น QoQ เพราะจะไม่มีผลขาดทุนก้อนใหญ่จากการ write off วัคซีน Moderna เหมือนกับใน 3Q65 อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ากำไรปกติใน 4Q65F จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ (จากที่มีกำไรจากธุรกิจหลัก 2.48 พันล้านบาทใน 4Q64 และ 499 ล้านบาทใน 3Q65)

มีแผนขยายธุรกิจโดยจะเปิดโรงพยาบาลใหม่ใกล้สนามบินสุวรรณภูมิในปี 2569

BCH เพิ่งประกาศแผนพัฒนาโรงพยาบาลใหม่แบบ greenfield โดยใช้ชื่อ “โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ” บนพื้นที่ 25 ไร่ มูลค่า 350 ล้านบาท โดยโรงพยาบาลแห่งใหม่นี้จะมี capacity 268 เตียง (มากกว่าโรงพยาบาลก่อน ๆ ที่ 100 เตียง ในขณะที่คาดว่าจะใช้งบลงทุน (1.25 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2567 และตั้งเป้าจะเริ่มเปิดดำเนินการในปี 2569) เราคิดว่าโรงพยาบาลแห่งนี้จะเป็นโรงพยาบาลขนาดใหญ่สำหรับ BCH และจะสามารถให้บริการทางการแพทย์แก่ฐานผู้ป่วยที่แข็งแกร่งในกลุ่มประกันสังคมและผู้ป่วยต่างชาติ ถึงแม้ว่าตลาดจะมองเห็นการแข่งขันระหว่าง Chularat Hospital (CHG.BK/CHG TB)* และ BCH เพราะโรงพยาบาลใหม่ของ BCH และจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์ของ CHG ตั้งอยู่ห่างกันเพียง 10 กม.เท่านั้น แต่เราคิดว่าการรับรู้แบรนด์และการยอมรับของผู้ป่วยต่อโรงพยาบาล ทั้งสองแห่งมีความแตกต่างกันอยู่ ทั้งนี้ สำหรับในระยะต่อไป BCH ตั้งเป้าจะเพิ่มโรงพยาบาลใหม่อีก 5 แห่งในช่วงปี 2566-2570 ซึ่งจะทำให้จำนวนโรงพยาบาลทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 20 แห่ง (จาก 15 ในปัจจุบัน) โดยจะเป็นการขยายโรงพยาบาลทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ (เน้นที่กลุ่ม CLMV) นอกจากนี้ อุปสงค์ของบริการทางการแพทย์จากผู้ป่วยประกันสังคม ยังมีแนวโน้ม (ในประเทศไทย) แข็งแรง โดยในปัจจุบันมีจำนวนผู้ป่วยลงทะเบียนถึงกว่า>1 ล้านราย นอกจากนี้ ธุรกิจต่างประเทศยังมีศักยภาพที่จะเติบโตได้อีกหลังจากที่เปิดโรงพยาบาลใหม่หนึ่งแห่งในลาวเมื่อปี 2565

Valuation & Action

จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะยาว เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ BCH โดยประเมินราคาเป้าหมาย DCF ปี 2566 ที่ 26 บาท (ใช้ WACC ที่ 7.5% และ TG ที่ 3.0%)

Risks

COVID-19 ระบาด, เกิดปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองรอบใหม่ และเกิดเหตุก่อการร้ายครั้งใหญ่

Key financials and valuations

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
Revenue (Bt mn)	8,880	8,928	21,405	19,264	12,522
Gross profit (Bt mn)	2,828	2,953	10,844	7,513	4,132
EBIT (Bt mn)	1,715	1,837	9,505	5,914	3,218
Net profit (Bt mn)	1,135	1,229	6,846	3,047	2,179
EPS (Bt)	0.46	0.49	2.74	1.22	0.87
DPS (Bt)	0.23	0.23	1.20	0.55	0.39
EPS growth (%)	4.2	8.3	456.9	(55.5)	(28.5)
P/E (x)	37.6	27.6	7.3	17.4	24.3
P/B (x)	7.6	6.9	3.7	3.9	3.6
EV/EBITDA (x)	24.2	22.6	5.3	8.1	13.0
Net Debt to Equity (%)	65.9	83.5	12.5	15.6	9.6
Dividend Yield (%)	1.1	1.1	5.7	2.6	1.9
Return on Avg. Equity (%)	16.3	16.1	47.9	22.2	14.8

Source: Company data, KGI Securities Research

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

http://research.kgi.com; Bloomberg: KGIT <GO> Please see back page for disclaimer

Figure 1: BCH's 4Q22F earnings preview

Bt mn	4Q22F	4Q21	YoY (%)	3Q22	QoQ (%)	2022F	2021	YoY (%)
Sale revenue	3,017	6,816	(55.7)	3,429	(12.0)	19,056	21,405	(11.0)
Operating cost	(2,142)	(2,935)	(27.0)	(3,519)	(39.1)	(13,038)	(10,561)	23.4
Gross profit	875	3,881	(77.5)	(90)	(1,068.5)	6,019	10,844	(44.5)
SG&A	(430)	(411)	4.6	(420)	2.3	(1,865)	(1,469)	26.9
EBIT	470	3,494	(86.5)	(484)	N.A.	4,259	9,505	(55.2)
Net profit	288	2,480	(88.4)	(403)	N.A.	3,057	6,846	(55.3)
EPS (Bt)	0.12	0.99	(88.4)	(0.16)	N.A.	1.23	2.74	(55.3)
Percent	4Q22F	4Q21	YoY (ppts)	3Q22	QoQ (ppts)	2022F	2021	YoY (ppts)
Gross margin	29.0	56.9	(27.9)	(2.6)	31.6	31.6	50.7	(19.1)
SG&A/Sales	14.3	6.0	8.2	12.3	2.0	9.8	6.9	2.9
Net profit margin	9.5	36.4	(26.8)	(11.8)	21.3	16.0	32.0	(15.9)

	4Q22F	4Q21	YoY (%)	3Q22	QoQ (%)
<i>Revenue by hospital breakdown</i>					
Kasemrad (Bt mn)	2,474	4,659	(46.9)	2,830	(12.6)
Karunvej (Bt mn)	60	1,265	(95.2)	67	(10.2)
WMC (Bt mn)	483	892	(45.9)	532	(9.2)
<i>Revenue by patient type</i>					
OPD (Bt mn)	1,343	1,746	(23.1)	1,402	(4.3)
IPD (Bt mn)	603	4,092	(85.3)	819	(26.4)
SS (Bt mn)	1,071	978	9.6	1,207	(11.3)

	4Q22F	4Q21	YoY (ppts)	3Q22	QoQ (ppts)
<i>Revenue by hospital breakdown</i>					
Kasemrad (%)	82.0	68.3	13.7	82.5	(0.5)
Karunvej (%)	2.0	18.6	(16.6)	2.0	0.0
WMC (%)	16.0	13.1	2.9	15.5	0.5
<i>Revenue by patient type</i>					
OPD (%)	44.5	25.6	18.9	40.9	3.6
IPD (%)	20.0	60.0	(40.0)	23.9	(3.9)
SS (%)	35.5	14.3	21.2	35.2	0.3

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: BCH owns and operates 15 private hospitals and 1 polyclinic under four hospital brands


Source: Company data

Figure 3: Development on BCH's three new hospitals



Source: Company data

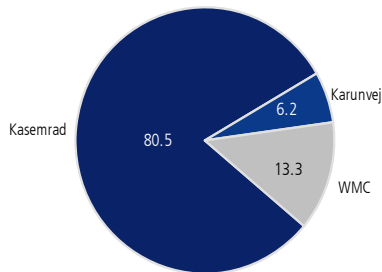
Figure 4: Company profile

Bangkok Chain Hospital (BCH) was established in 1993 with initial capital of Bt150mn. In 2013, the company expanded with three additional hospitals including i) World Medical Hospital (WMH) on Chaengwattana Road, which focuses on the high-end market from both local and international patients with international standards and modern medical equipment, and ii) acquisition of two Navanakorn Hospitals in Pathumthani and Ayudhaya. Currently, the company operates 11 hospitals and two poly clinics within the network with 2,328 registered beds. The company serves all types of customers both in Bangkok and upcountry.

Source: Company data

Figure 6: Revenue contribution by brand in 2020

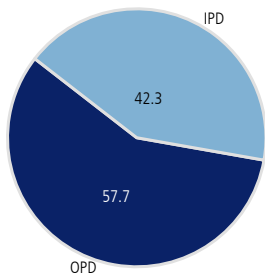
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: Revenue contribution by patient type in 2020

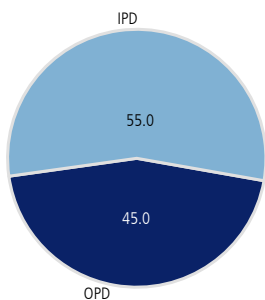
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: WMC's 2020 revenue breakdown by patient type

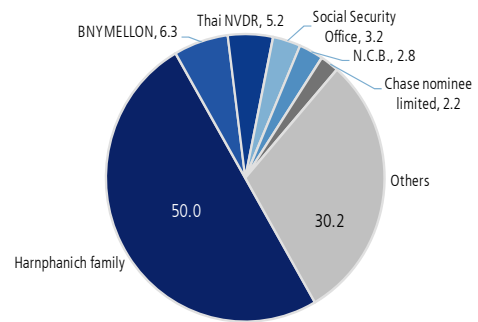
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Shareholding structure

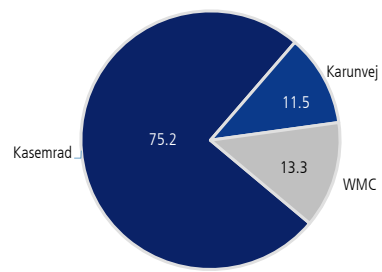
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Revenue contribution by brand in 2021

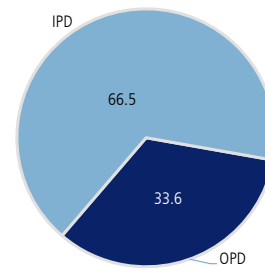
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: Revenue contribution by patient type in 2021

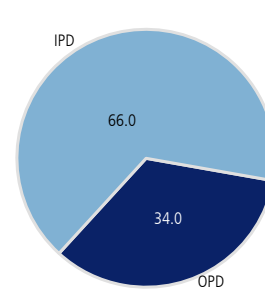
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: WMC's 2021 revenue breakdown by patient type

Percent



Source: Bloomberg, KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A	Mar-20A	Jun-20A	Sep-20A	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A
Income Statement (Bt mn)															
Revenue	2,078	2,137	2,469	2,196	2,178	2,083	2,359	2,308	2,316	4,313	7,959	6,816	7,087	5,523	3,429
Cost of Goods Sold	(1,444)	(1,483)	(1,590)	(1,535)	(1,515)	(1,392)	(1,496)	(1,571)	(1,619)	(2,318)	(3,689)	(2,935)	(3,890)	(3,487)	(3,519)
Gross Profit	635	654	879	661	663	691	863	737	698	1,995	4,271	3,881	3,197	2,037	(90)
Operating Expenses	(288)	(306)	(317)	(320)	(293)	(280)	(276)	(363)	(291)	(401)	(367)	(411)	(491)	(524)	(420)
Other incomes	28	30	32	28	20	21	20	35	68	19	19	24	32	21	27
Operating Profit	374	378	594	369	389	432	606	409	475	1,613	3,923	3,494	2,738	1,534	(484)
Non-Operating Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Non-op Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Non-Operating Expenses	(32)	(34)	(35)	(29)	(30)	(32)	(35)	(35)	(28)	(35)	(40)	(48)	(48)	(39)	(35)
Interest Expense	(32)	(34)	(35)	(29)	(30)	(32)	(35)	(35)	(28)	(35)	(40)	(48)	(48)	(39)	(35)
Other Non-op Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Investment Income/(Loss)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pre-tax Profit	342	343	559	339	359	400	572	374	448	1,578	3,883	3,446	2,690	1,495	(518)
Current taxation	(59)	(65)	(101)	(62)	(63)	(75)	(107)	(68)	(84)	(312)	(772)	(679)	(542)	(319)	74
Minorities	(35)	(36)	(56)	(36)	(37)	(46)	(52)	(28)	(40)	(121)	(215)	(286)	(120)	(32)	41
Extraordinary items	-	1	-	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	248	244	402	241	259	279	413	278	324	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	(403)
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5	1.2	1.0	0.8	0.5	(0.2)
Margins (%)															
Gross profit margin	30.5	30.6	35.6	30.1	30.4	33.2	36.6	31.9	30.1	46.3	53.7	56.9	45.1	36.9	(2.6)
Operating margin	18.0	17.7	24.1	16.8	17.9	20.8	25.7	17.7	20.5	37.4	49.3	51.3	38.6	27.8	(14.1)
Net profit margin	11.9	11.4	16.3	11.0	11.9	13.4	17.5	12.1	14.0	26.6	36.4	36.4	28.6	20.7	(11.8)
Growth (%)															
Revenue growth	14.0	11.4	10.8	4.3	4.8	(2.5)	(4.5)	5.1	6.4	107.1	237.4	195.3	205.9	28.1	(56.9)
Operating growth	10.0	(0.5)	13.6	(11.4)	4.0	14.4	2.1	11.0	22.0	273.2	546.8	754.5	476.4	(4.9)	(112.3)
Net profit growth	15.6	(2.4)	12.8	(10.3)	4.4	14.2	2.8	15.6	24.9	311.3	600.7	791.2	526.5	(0.2)	(113.9)

Source: KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Total Assets	14,116	16,527	26,384	27,226	28,058
Current Assets	2,967	3,538	13,541	11,919	11,367
Cash & ST Investments	792	944	4,520	4,278	5,132
Inventories	231	250	437	603	430
Accounts Receivable	1,853	2,335	7,820	6,256	5,005
Others	90	10	764	782	800
Non-current Assets	11,149	12,989	12,842	15,306	16,691
LT Investments	1,006	999	487	487	487
Net fixed Assets	9,944	11,767	12,119	14,510	15,961
Others	198	223	237	310	243
Total Liabilities	7,137	8,901	12,078	13,520	13,333
Current Liabilities	2,186	5,667	7,848	8,817	8,708
Accounts Payable	852	784	1,358	1,925	1,374
ST Borrowings	718	4,289	2,980	3,032	3,087
Others	615	595	3,510	3,860	4,247
Long-term Liabilities	4,952	3,234	4,231	4,703	4,626
Long-term Debts	4,759	3,027	4,060	4,142	4,225
Others	192	207	170	562	401
Shareholders' Equity	6,978	7,626	14,306	13,705	14,725
Common Stock	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Capital Surplus	645	645	645	645	645
Retained Earnings	2,935	3,589	9,696	9,763	10,572
Others	905	899	1,471	804	1,015

Source: KGI Securities Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Growth (% YoY)					
Sales	10.0	0.5	139.8	(10.0)	(35.0)
OP	3.4	7.1	417.4	(37.8)	(45.6)
EBITDA	6.5	10.1	296.3	(34.2)	(38.8)
NP	4.2	8.3	456.9	(55.5)	(28.5)
EPS	4.2	8.3	456.9	(55.5)	(28.5)
Profitability (%)					
Gross Margin	31.8	33.1	50.7	39.0	33.0
Operating Margin	19.3	20.6	44.4	30.7	25.7
EBITDA Margin	26.8	29.3	48.5	35.5	33.4
Net Profit Margin	12.8	13.8	32.0	15.8	17.4
ROAA	8.0	7.4	25.9	11.2	7.8
ROAE	16.3	16.1	47.9	22.2	14.8
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	78.5	95.9	49.2	52.3	49.7
Net Debt/Equity (%)	65.9	83.5	12.5	15.6	9.6
Interest Coverage (x)	13.2	13.1	13.9	62.8	38.0
Interest & ST Debt Coverage (x)	2.0	0.4	3.0	1.9	1.0
Cash Flow Interest Coverage (x)	14.6	14.1	41.4	16.5	11.4
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	2.2	0.4	2.0	0.8	0.6
Current Ratio (x)	1.4	0.6	1.7	1.4	1.3
Quick Ratio (x)	1.3	0.6	1.7	1.3	1.3
Net Debt (Bt mn)	4,877	6,578	2,691	3,457	2,581
Per Share Data (Bt)					
EPS	0.5	0.5	2.7	1.2	0.9
CFPS	0.3	0.4	1.8	1.7	2.1
BVPS	2.8	3.1	5.7	5.5	5.9
SPS	3.6	3.6	8.6	7.7	5.0
EBITDA/Share	1.0	1.1	4.2	2.7	1.7
DPS	0.2	0.2	1.2	0.5	0.4
Activity					
Asset Turnover (x)	0.7	0.6	1.0	0.7	0.5
Days Receivables	76.2	95.5	133.3	118.5	145.9
Days Inventory	9.5	10.2	7.4	11.4	12.5
Days Payable	51.4	47.9	46.9	59.8	59.8
Cash Cycle	34.3	57.8	93.9	70.2	98.7

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Sales	8,880	8,928	21,405	19,264	12,522
Cost of Goods Sold	(6,052)	(5,975)	(10,561)	(11,751)	(8,390)
Gross Profit	2,828	2,953	10,844	7,513	4,132
Operating Expenses	(1,114)	(1,116)	(1,339)	(1,599)	(914)
Operating Profit	1,715	1,837	9,505	5,914	3,218
Net Interest	(131)	(132)	(151)	(156)	(160)
Interest Income	0	0	0	0	0
Interest Expense	(131)	(132)	(151)	(156)	(160)
Net Investment Income/(Loss)	0	0	0	0	0
Net other Non-op. Income/(Loss)	118	96	131	135	88
Net Extraordinaries	(163)	(163)	(661)	(1,790)	(297)
Pretax Income	1,584	1,705	9,354	5,758	3,058
Income Taxes	(286)	(313)	(1,846)	(921)	(581)
Net Profit	1,135	1,229	6,846	3,047	2,179
EBITDA	2,379	2,619	10,379	6,832	4,182
EPS (Bt)	0.46	0.49	2.74	1.22	0.87

Source: KGI Securities Research

Cash Flow

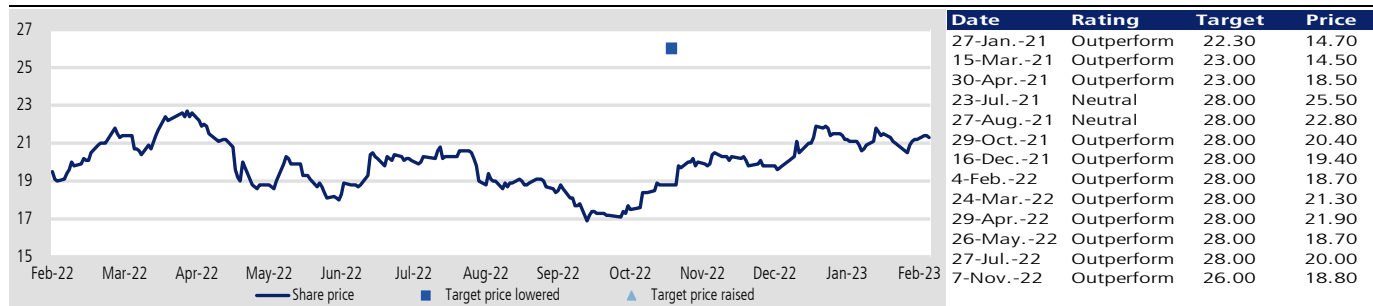
Year to 31 Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Operating Cash Flow	1,902	1,863	6,256	2,574	1,831
Net Profit	1,135	1,229	6,846	3,047	2,179
Depreciation & Amortization	665	782	874	918	963
Change in Working Capital	(198)	(509)	(2,938)	(2,938)	(2,938)
Others	301	361	1,475	1,549	1,626
Investment Cash Flow	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(762)	(634)
Net CAPEX	(1,741)	(2,671)	(1,495)	(1,540)	(1,587)
Change in LT Investment	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Change in Other Assets	12	74	0	778	953
Free Cash Flow	173	(734)	4,761	1,812	1,197
Financing Cash Flow	(27)	886	(1,185)	(2,054)	(343)
Change in Share Capital	0	0	0	0	0
Net Change in Debt	289	1,824	607	26	28
Change in Other LT Liab.	(315)	(939)	(1,792)	(2,081)	(371)
Net Cash Flow	147	151	3,576	(242)	853

Source: KGI Securities Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- $\frac{\text{COGS Revenue}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation Revenue}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp. Revenue}}{\text{Revenue}}$	= Operating Margin
2019	68.2%	7.5%	13.9%	10.5%
2020	66.9%	8.8%	13.6%	10.7%
2021	49.3%	4.1%	6.9%	39.7%
2022F	61.0%	4.8%	9.0%	25.2%
2023F	67.0%	7.7%	8.0%	17.3%
Year	1/ $\frac{\text{Working Capital Revenue}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE Revenue}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets Revenue}}{\text{Revenue}}$	= Capital Turnover
2019	0.23	1.08	1.59	0.34
2020	0.31	1.28	1.85	0.29
2021	0.53	0.55	1.23	0.43
2022F	0.48	0.73	1.41	0.38
2023F	0.73	1.24	2.24	0.24
Year	$\frac{\text{Operating Margin}}{\text{Capital Turnover}}$	x	$\frac{\text{Cash Tax Rate}}{\text{Tax Rate}}$	= After-tax Return on Inv. Capital
2019	10.5%	x	81.9%	3.0%
2020	10.7%	x	81.7%	2.5%
2021	39.7%	x	80.3%	13.8%
2022F	25.2%	x	84.0%	8.1%
2023F	17.3%	x	81.0%	3.3%

Source: KGI Securities Research

Bangkok Chain Hospital – Recommendation & target price history


Source: KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B. GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRIAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

Source: www.thai-iod.com

Disclaimer: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFECO	SEAFECO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.