

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ซื้อ	
ราคาเป้าหมาย	23.20 บาท
Upside/Downside	+9%
Median Consensus	23.05 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	21.30 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	22.20/16.60 บาท
มูลค่าตลาด	53,116 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/39.76%
NVDR in hand (% of share)	7.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,946.92
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲

XD - Date		
Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	31/08/23	0.10
01/01/22-31/12/22	09/05/23	0.40
01/01/22-30/06/22	31/08/22	0.40



คนไข้เงินสดยังเติบโตต่อเนื่อง และรายได้ต่างชาติสูงกว่า Pre-COVID

- EBITDA Margin กลับสู่ระดับ Pre-COVID ที่ราว 27-28%
- เพิ่ม Agency ในการหาคนไข้กลุ่ม Middle East และชาวจีน
- เพิ่ม Quota SSO อีก 50,000 ราย ใน 3 โรงพยาบาลที่เต็มแล้ว
- คาด 4Q66 Flat QoQ แม้จะผ่านช่วง High Season มาแล้ว และคาดยังสามารถเติบโตได้ YoY
- ยังคงคาดการณ์ปี 2566-2567 ที่ 1.64 พันล้านบาท และ 1.8 พันล้านบาท
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.20 บาท

Meeting Key Takeaways

- คาด 4Q66 ยังสามารถเติบโตได้ YoY และคาดใกล้เคียง 3Q66 เนื่องจากในช่วง 4Q66 ยังมีภาระขาดของใช้หวัดใหญ่ต่อเนื่อง
- EBITDA Margin ใน 3Q66 อยู่ที่ 27.1% แต่หากไม่นับรวมผลขาดทุนจาก FX จะมี EBITDA Margin ที่ 28.3% โดยใน 3Q66 BCH ได้ทำการปรับโครงสร้างทางการเงินของโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ส่งผลให้จะไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนของ FX ในอนาคต
- ยังคงเป้ารายได้ปี 2566 ที่ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท
- สัดส่วนรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติใน 9M66 อยู่ที่ 1.52 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 35.5% YoY และคาดว่าปี 2566 จะมีรายได้อยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท จากกลุ่มคนไข้ Fly In ที่กลับเข้ามาใช้บริการรักษาอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนรายได้ในปัจจุบันอยู่ที่ 17.4% ของรายได้
- ปัจจุบันสัดส่วนหลักจากกลุ่มคนไข้ต่างชาติยังคงเป็น UAE, Oman และ CLMV
- BCH ได้ทำการเพิ่มจำนวน Agency ในการขยายตลาดกลุ่มคนไข้ Middle East อย่างต่อเนื่อง โดยกลุ่ม Middle East ยังเป็นกลุ่มที่มีรายได้/บิลสูงกว่ากลุ่มอื่นๆ
- โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง มีผลประกอบการที่ดีต่อเนื่อง โดยคาดว่าโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อัญประเทศ จะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรในช่วงปลายปี 2567 หลังจากที่ใน 3Q66 เริ่มมีผลกำไรระดับ EBITDA ในขณะที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจินบุรี คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรในปี 2568 เนื่องจากยังต้องเพิ่มจำนวนผู้ประกันตนในระบบให้สูงกว่านี้
- คาดปี 2567 สามารถเพิ่ม Quota จำนวนผู้ประกันตนอีก 50,000 ราย ใน 3 โรงพยาบาลที่มี Quota เต็มแล้ว โดยปัจจุบันมีจำนวนผู้ประกันตนที่ 1.01 ล้านราย
- ต่ออายุโครงการ SSO515 รักษา 5 โรค หนุนรายได้กลุ่มประกันสังคมต่อเนื่อง
- กลุ่มคนไข้เงินสดและกลุ่มคนไข้ต่างชาติยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องและมีแผนเพิ่มพันธมิตรใหม่ที่จะมาเจาะกลุ่มลูกค้า IVF และ Anti-aging จากประเทศจีน และมีการเพิ่ม Agency ในการเพิ่มจำนวนคนไข้จากกลุ่ม Middle East

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 23.20 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.20 โดยรายได้กลุ่ม Non-COVID คาดกลับมาสู่สภาวะปกติและคนไข้ต่างชาติเริ่มกลับมาใช้บริการเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้รายได้จะกลับสู่ระดับ Pre-COVID อย่างไรก็ดี การควบคุมค่าใช้จ่ายและการเพิ่มศูนย์การแพทย์ ส่งผลให้รายได้และกำไรจะมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	21,454	18,895	13,274	13,960	14,980
EBITDA (Bt mn)	10,297	5,127	3,123	3,279	3,727
Net Profit (Bt mn)	6,846	3,039	1,636	1,798	2,266
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.66	0.72	0.91
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	14.29	13.14	11.12
PER(x)	5.46	16.41	30.48	27.73	22.01
DPS(Bt)	0.90	0.80	0.20	0.22	0.27
Div Yield (%)	6%	4%	1%	1%	1%
ROE (%)	48%	22%	11%	11%	13%
P/BV	2.88	4.01	3.62	3.32	3.00

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

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

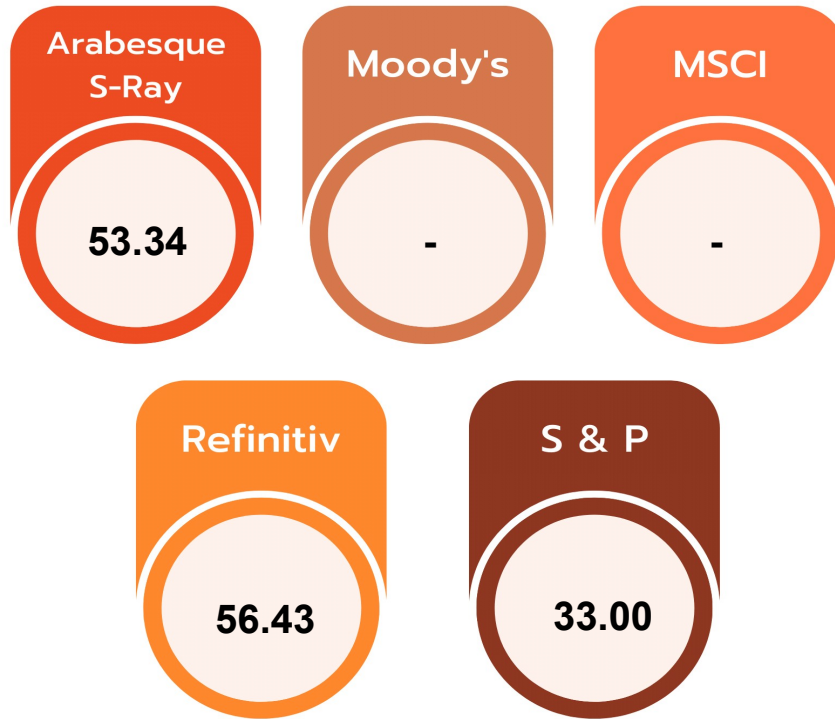
BCH: Financial Statement
BCH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	3,447	2,806	2,691	2,866	3,194	11%	-7%
COGs	3,519	1,876	1,936	1,989	2,098	5%	-40%
Gross profits	(71)	930	756	877	1,096	25%	-1634%
Other income	8	(5)	7	11	7	-40%	-17%
SG&A	420	511	398	495	470	-5%	12%
EBITDA	(244)	654	603	627	869	39%	-457%
Depreciation&Amortisation	240	240	238	234	237	1%	-2%
Interest expense	35	34	28	24	30	25%	-13%
Income tax	(74)	101	70	86	135	56%	-281%
Equity from subsidiary	0	(1)	(1)	2	0	-89%	-22%
Minority interest	(41)	8	12	1	27	3957%	-166%
Net profit before extra item	(403)	269	254	284	441	55%	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(403)	269	254	284	441	55%	N/A
EPS (Bt) before extra item	-0.16	0.11	0.10	0.11	0.18	55%	N/A
EPS (Bt)	-0.16	0.11	0.10	0.11	0.18	55%	N/A

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BANGKOK CHAIN HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	21,454	18,895	13,274	13,960	14,980
Cost of good sold	(10,561)	(12,772)	(9,188)	(9,593)	(9,164)
Gross Profit	10,892	6,123	4,086	4,366	5,815
SG&A	(1,469)	(1,946)	(1,851)	(1,946)	(2,089)
EBITDA	10,297	5,127	3,123	3,279	3,727
Depreciation & Amortization	(874)	(950)	(888)	(859)	(832)
EBIT	9,423	4,177	2,235	2,420	2,894
Equity Shares	2	0	0	0	0
Financial Costs	(151)	(156)	(129)	(106)	(71)
Other Income	80	24	9	9	9
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	9,354	4,046	2,114	2,323	2,833
Tax	(1,846)	(888)	(423)	(465)	(567)
Net Profit before minority	7,507	3,157	1,691	1,858	2,266
Less Minority Interest	(661)	(118)	(55)	(60)	0
Net Profit before Extra.	6,846	3,039	1,636	1,798	2,266
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,846	3,039	1,636	1,798	2,266
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.66	0.72	0.91
Core (EPS)	2.75	1.22	0.66	0.72	0.91
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	4,520	2,598	4,731	3,888	5,767
Short term investment	736	42	43	44	44
Accounts receivable -net	7,820	3,814	4,364	4,590	4,925
Inventories	437	362	455	479	502
Other current assets	28	19	13	14	15
Total Current Assets	13,541	6,835	9,606	9,014	11,253
Investments	10	10	10	10	10
Property, Plant & Equipment	12,243	12,282	11,514	11,155	10,823
Good will	329	329	329	329	329
Intangible assets	120	96	96	96	96
Deferred tax assets	91	199	199	199	199
Others	50	46	46	46	46
Total Assets	26,384	19,796	21,800	20,849	22,755
Loans and O/D from banks	250	0	400	440	396
Account payable-trade	2,209	2,012	1,885	1,984	2,081
Current portion 1 yr L/T loans	2,730	1,275	1,403	1,613	1,774
Other current liabilities	2,659	223	227	232	236
Total Current Liabilities	7,848	3,510	3,915	4,269	4,488
Long-term debt	3,061	2,613	2,822	200	300
Other	1,169	163	165	164	165
Total Liabilities	12,078	6,287	6,903	4,633	4,953
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	9,696	9,244	10,390	11,648	13,235
Others	(104)	(187)	0	0	0
Total Equity before MI	12,980	12,445	13,777	15,036	16,623
Minority Interest	1,326	1,065	1,120	1,180	1,180
Total Equity	14,306	13,510	14,897	16,216	17,802
Total Liabilities & Equity	26,384	19,796	21,800	20,849	22,755

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAI IN HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre-tax profit	8,843	4,083	2,189	2,369	2,904
Depreciation	874	950	888	859	832
Chg in working capital	(1,846)	(888)	(423)	(465)	(567)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(2,191)	1,460	(760)	(147)	(258)
CF from Operating	5,681	5,604	1,893	2,617	2,912
Capital expenditure	(707)	(965)	(120)	(500)	(500)
Change in investments	(758)	587	(1)	(1)	(1)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(1,465)	(378)	(121)	(501)	(501)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(274)	(3,153)	737	(2,372)	217
Dividend (incl. tax)	(821)	(3,491)	(491)	(540)	(680)
Other financing activities	456	(504)	115	(47)	(70)
CF from Financing	(639)	(7,148)	361	(2,959)	(533)
Change in Cash	3,576	(1,922)	2,133	(843)	1,878
Beginning Cash	944	4,520	2,598	4,731	3,888
Ending Cash	4,520	2,598	4,731	3,888	5,767

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	2.75	1.22	0.66	0.72	0.91
DPS	0.90	0.80	0.20	0.22	0.27
BV	5.20	4.99	5.52	6.03	6.67
CF	2.28	2.25	0.76	1.05	1.17
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.73	1.95	2.45	2.11	2.51
Quick Ratio	1.67	1.84	2.34	2.00	2.40
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	47%	27%	24%	25%	33%
EBITDA Margin	48%	27%	24%	23%	25%
EBIT Margin	44%	22%	17%	17%	19%
Net Margin	32%	16%	12%	13%	15%
ROE	48%	22%	11%	11%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	25.95%	15.35%	7.51%	8.63%	9.96%
ROFA	55.92%	24.74%	14.21%	16.12%	20.94%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.47	0.31	0.34	0.15	0.15
Net Debt to Equity	0.06	0.10	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	62.29	26.82	17.29	22.84	40.85
Growth					
Sales Growth	139%	-12%	-30%	5%	7%
EBITDA Growth	297%	-50%	-39%	5%	14%
Net Profit Growth	457%	-56%	-46%	10%	26%
EPS Growth	457%	-56%	-46%	10%	26%
Valuation					
PER (x)	5.46	16.41	30.48	27.73	22.01
P/BV (x)	2.88	4.01	3.62	3.32	3.00
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	14.29	13.14	11.12
Dividend Yield (%)	6%	4%	1%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	33%	66%	30%	30%	30%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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