

COMPANY NOTE

SET / Health Care Services

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PLC. (BCH)

03 กันยายน 2562

ราคาปิด 16.20 บาท

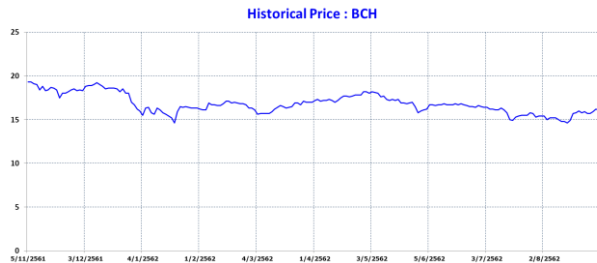
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year to <input type="checkbox"/> Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	753	917	1,089	1,179	1,242
EPS (Bt)	0.30	0.37	0.44	0.47	0.50
EPS Growth (%)	43%	22%	19%	8%	5%
P/E (x)	53.64	44.05	37.08	34.26	32.52
DPS (Bt)	0.17	0.20	0.23	0.28	0.30
Yield (%)	1.0%	1.2%	1.4%	1.8%	1.8%
BV (Bt)	1.91	2.08	2.29	2.56	2.86
P/BV (x)	8.49	7.78	7.09	6.33	5.67

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,654.11
Market Cap.	Bt 39,900m
Total Shares	2,493.72m common share Par Bt 1
Major Shareholders as of May 10, 2019	
นาย เฉลิม ชาญพานิชย์	32.63%
พ.ญ. สมพร ชาญพานิชย์	7.37%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.51%
%Free float	44.05%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong

02-672-5937

wilasinee@globlex.co.th

Assistant analyst :

Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating : 

Btm.	2Q62	1Q62	%YoY	2Q61	%QoQ	1H62	1H61	%YoY
Sales	2,137	1,918	11%	2,078	3%	4,215	3,740	13%
COGS	1,483	1,277	16%	1,444	3%	2,927	2,527	16%
SG&A	306	288	6%	288	6%	594	543	9%
Int. exp.	34	30	14%	32	7%	67	63	5%
Taxes	65	62	4%	59	9%	124	115	7%
Net profits	244	250	-2%	248	-2%	492	465	6%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชน
- ขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
- ความเสี่ยงจากนโยบายภาครัฐ และ กำหนดการจ่ายเงินของกองทุนประกันสังคมที่ล่าช้า

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอของ บริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางอื่นใด ทั้งนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทที่ตกกล่าวถึงในรายงานซึ่งได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เป็นแหล่งข้อมูลและเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองการปฏิบัติตามและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรพิจารณาความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีได้อินชัวร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความครบถ้วนการป้องกันกรณีส่วนที่เกี่ยวกับกฏการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีได้อินชัวร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

แนวโน้ม 2H62 จะเร่งตัวดีขึ้นจากเข้าสู่ High Season

- รายงานกำไร 2Q62 เท่ากับ 244 ลบ. (-2.4%YoY -1.7%QoQ)
- แนวโน้มผลประกอบการ 2H62 จะเร่งตัวดีขึ้น
- ปี 63 มีลุ้นปรับรายได้ค่ารักษาผู้ป่วยประกันสังคม เป็นอ็อปไซท์
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➤ รายงานกำไร 2Q62 เท่ากับ 244 ลบ. (-2.4%YoY -1.7%QoQ): แม้งวด 2Q62 บริษัทมีรายได้ เท่ากับ 2,167 ลบ. (+11%YoY +2.8%QoQ) เติบโตทั้งกลุ่มลูกค้าเงินสด และกลุ่มลูกค้าประกันสังคม โดยกลุ่มลูกค้าเงินสดโต 8%YoY จากลูกค้าชาวไทยและต่างชาติ ประกอบกับผลบวกจาก รพ.เกษมราษฎร์ รามคำแหง ที่เปิดเมื่อเดือน ต.ค. 61 และกลุ่มลูกค้าประกันสังคมโต 19%YoY ตามจำนวนผู้มาประกันตนเพิ่มขึ้น โดย 2Q61 มีผู้มาประกันตนทั้งหมดเพิ่มขึ้นสู่ 8.6 แสนราย (+10%YoY +2.4%QoQ) เทียบกับ 2Q61 และ 1Q62 มีผู้ประกันตนเท่ากับ 7.8 และ 8.4 แสนราย ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการในงวด 2Q62 ถูกกดดันด้วยค่าใช้จ่ายพิเศษในการตั้งสำรอง Employee Benefit ราว 18 ลบ. หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะเท่ากับ 262 ลบ. (+4.8%YoY +5.6%QoQ) ในช่วง 1H62 มีกำไร เท่ากับ 465 ลบ. +6%YoY

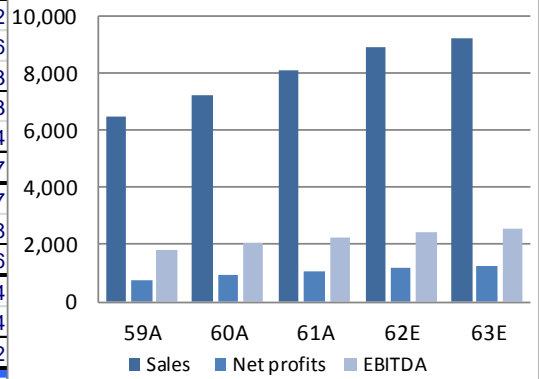
➤ แนวโน้มผลประกอบการ 2H62 จะเร่งตัวดีขึ้น : โดยในช่วง 3Q62 เราคาดว่า แนวโน้มผลประกอบการจะเติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ จากการเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจโรงพยาบาล ขณะที่ รพ. World Medical Center (WMC) จะเติบโตแข็งแกร่งจากการกลับมาของกลุ่มลูกค้าชาวตะวันออกกลาง หลังจากผ่านพ้นช่วงเทศกาลถือศีลอด และการย้ายศูนย์โรคเบาหวานจากชั้น 9 มายังชั้นล่างได้เสร็จเรียบร้อยแล้ว หนุนให้ลูกค้าต่างชาติเข้ามาใช้บริการเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับ ช่วงปลาย 3Q62 ยังเตรียมเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เพื่อเจาะกลุ่มลูกค้าชาวจีน ขณะที่ รพ.เกษมราษฎร์ รามคำแหง จะ Break even เร็วกว่าที่คาด โดยคาดว่า EBITDA จะเริ่มเป็นบวกใน ไตรมาสนี้ นอกจากนี้ บริษัทยังรับรู้รายได้ตกเบิกจากโครงการประกันสังคมอีกราว 50-60 ลบ. (หักต้นทุนแล้ว) ประกอบกับคาดว่าจำนวนผู้มาขอโควตาประกันสังคมในปีนี้จะโตราว 10% โดยทั้งปี 62 เราคาดว่ากำไรราว 1,179 ลบ. +8.2%YoY

➤ ปี 63 มีลุ้นปรับรายได้ค่ารักษาผู้ป่วยประกันสังคมเป็นอ็อปไซท์ : หลังจากกลุ่มสมาคม รพ.เอกชน เรียกร้องขอปรับขึ้นค่ารักษาผู้ป่วยประกันสังคม เฉลี่ยราว 12-15% หลังจากที่ไม่ได้ปรับขึ้นมาราว 3 ปี อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวกำลังอยู่ในระหว่างการพิจารณา ทั้งนี้ BCH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าประกันสังคมเฉลี่ยราว 34% ของรายได้รวม หากประเด็นดังกล่าวได้รับการอนุมัติ คาดจะเป็นอ็อปไซท์ของผลประกอบการในปี 63

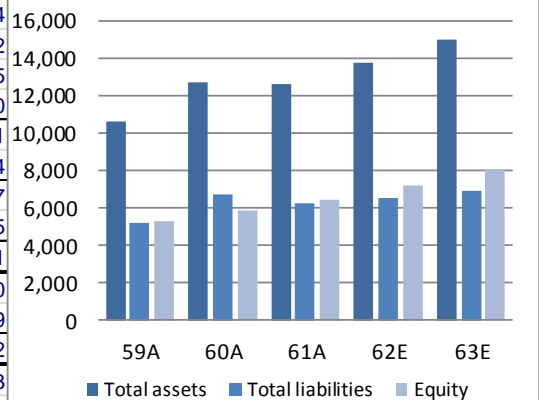
➤ เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.00 บาท: เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF โดยใช้ WACC เท่ากับ 7.11% และ Terminal Growth เท่ากับ 3% คำนวณได้ราคาเหมาะสม 21.00 บาท ซึ่งมีอ็อปไซท์จากราคาปัจจุบัน จึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
Cash & Short-term Investment	680	2,066	745	1,072	1,582
Receivables	997	1,054	1,511	1,673	1,726
other current assets	17	3	2	3	3
Current assets	1,937	3,364	2,549	3,069	3,643
Non-current assets	8,633	9,310	10,079	10,688	11,324
Total assets	10,569	12,674	12,627	13,757	14,967
Current liabilities	2,621	2,276	1,740	1,730	1,777
Long-term liabilities	2,611	4,486	4,489	4,826	5,148
Total liabilities	5,233	6,762	6,230	6,556	6,926
Paid-up, prem share & others	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Retained earnings	1,636	2,087	2,601	3,309	4,054
Equity	5,337	5,912	6,398	7,201	8,042
P&L (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
Sales	6,511	7,255	8,073	8,938	9,223
Cost of sales	4,472	4,877	5,394	6,072	6,209
Gross profits	2,039	2,378	2,679	2,866	3,014
Other Revenues	100	108	112	122	122
Selling & admin exp.	835	960	1,132	1,183	1,245
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	1,303	1,526	1,659	1,805	1,891
Interest exp.	162	136	126	135	134
EBT	1,141	1,390	1,533	1,669	1,757
Taxes	208	271	285	320	335
Pre-excep. Net profits	933	1,119	1,248	1,349	1,421
Exceptionals	0	0	0	0	0
Minority interest	180	202	159	170	179
Net profits	753	917	1,089	1,179	1,242
EBITDA	1,818	2,064	2,235	2,434	2,563
EPS (Bt)	0.30	0.37	0.44	0.47	0.50
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
EBIT(1-t)	1,512	1,797	1,944	2,125	2,226
Dep. & Amortization	514	538	576	629	672
Change in net working capital	132	(21)	(447)	(122)	(49)
Capital expenditure	(182)	(374)	(782)	(594)	(623)
Firm free cashflow	1,976	1,940	1,291	2,038	2,226
Financial Ratios	59A	60A	61A	62E	63E
Gross profit margin	31.3%	32.8%	33.2%	32.1%	32.7%
Net profit margin	14.3%	15.4%	15.5%	15.1%	15.4%
Current ratio (x)	0.7	1.5	1.5	1.8	2.0
Times interest earned (x)	2.7	1.1	1.9	2.3	3.3
Debt to Equity (x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
ROA	7%	7%	9%	9%	8%
ROE	14%	16%	17%	16%	15%
Trends (%)	59A	60A	61A	62E	63E
Sales growth		11%	11%	11%	3%
Expense growth		10%	11%	11%	3%
EBIT growth		17%	9%	9%	5%
Net Profit		22%	19%	8%	5%
EBITDA		14%	8%	9%	5%
EPS		22%	19%	8%	5%
Quarterly performance (Btm)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
Sales	1917.9	2228.0	2105.0	2078.1	2137.0
Cost of sales	1276.9	1432.3	1435.5	1443.5	1483.3
Selling & admin exp.	288.5	300.3	288.7	288.4	305.8
Interest exp.	30.2	30.7	31.7	32.2	34.4
Taxes	61.9	88.1	81.8	59.0	64.6
Net profits	250.0	356.5	268.4	248.1	243.9

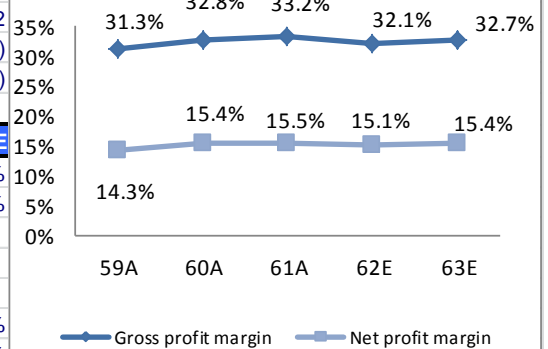
Yearly Performance



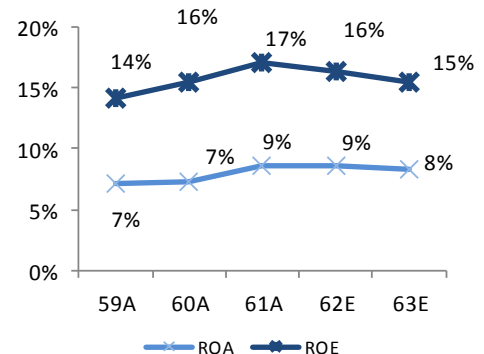
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated