

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	23.60 บาท
Upside/Downside	+19%
Median Consensus	23.60 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	19.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.10/16.80 บาท
มูลค่าตลาด	49,376 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/43.19%
NVDR in hand (% of share)	10.79%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,320.48
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 มหาดำรงค์กุล
เลขที่ใบอนุญาตฯ: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

Upside จาก SSO พร้อมลงทุนโรงพยาบาลใหม่เพิ่ม 2 แห่ง

- คาด SSO มีการปรับอัตราค่าบริการจ่ายแบบ Fixed Capitation ขึ้น 8-10% จาก 1,640/ราย หนุนรายได้กลุ่มประกันสังคม
- การรักษาหลักสุขภาพดีขึ้น โดยจะนับ COVID-19 เป็นการรักษาทั่วไป และการเพิ่มขึ้นของคนไข้ต่างชาติที่สามารถปรับเพิ่มจากกลุ่มตลาดใหม่ และการยกระดับการรักษาโรคซับซ้อนที่หนุนรายได้/บิลให้สูงขึ้น
- คาดรายได้และกำไรปี 2566 ปรับตัวลดลงตามสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19
- คาด 1Q66 ไกล่เคียง 4Q65 แต่อ่อนตัวลง YoY จากฐานที่สูงตามสัดส่วนรายได้จาก COVID-19
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 23.60 บาท

Meeting Key Takeaways

- BCH ตั้งเป้ารายได้ปี 2566 จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้จากกลุ่ม Non-COVID ทั้งหมดและนับเป็นการเติบโตกว่า 40% เมื่อเทียบกับปี 2562
- คาด SSO จะมีการปรับอัตราค่าบริการจ่ายแบบ Fixed Capitation ขึ้น 8-10% จาก 1,640/ราย และ BCH มี Quota จำนวนผู้ประกันตนที่ 1.5 ล้านราย ปรับตัวสูงขึ้น 24.3% YoY และ ณ สิ้นปี 2565 BCH เป็นโรงพยาบาลที่มีจำนวนผู้ประกันตนสูงที่สุดในระบบ ที่ 9.8 แสนราย โดยคาดว่าจะเริ่มใช้ในเดือนเม.ย. 2566 และการปรับเพิ่มของรายได้จากโรคค่าใช้จ่ายสูงที่เบิกได้ 15,000 บาท จาก 12,000 บาท หลังจาก BCH ได้ทำ MOU กับทาง SSO
- รายได้จากคนไข้ต่างชาติอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 41.7% YoY และเป็นระดับที่เท่ากับปี 2562 โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์
- การเติบโตของรายได้จะมาจากการปรับตัวสูงขึ้นของกลุ่มคนไข้ต่างชาติ จากการเพิ่มกลุ่มคนไข้ใหม่จากประเทศอินเดียและซาอุดีอาระเบีย ที่มี Demand ในการทำ IVF และ Wellness และทาง BCH ได้กลับมาทำการตลาดกับกลุ่มคนไข้จีน หลังจากที่ประเทศจีนเริ่มมีการเปิดประเทศ
- เริ่มกลับสู่ Investment Mode อีกครั้ง โดยในปี 2566 จะมีการ Renovate โรงพยาบาลในเครือ และจะมีการลงทุนใน Technology เพิ่มมากขึ้น เพื่อที่จะยกระดับการบริการ และรองรับคนไข้กลุ่มโรคซับซ้อน
- ประกาศลงทุนโรงพยาบาลแห่งใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ 1) Kasemrad Arj Cancer Center เป็นโรงพยาบาลที่อยู่ใกล้กับ WMC และรองรับคนไข้กลุ่มมะเร็งทั้งกลุ่มเงินสดและกลุ่มประกันสังคม และ 2) โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ ขนาด 268 เตียง ที่คาดว่าจะสามารถเริ่มให้บริการได้ช่วงปี 2570 โดยจะเป็นโรงพยาบาลที่รองรับประกันสังคม

รายได้และกำไรกลับมาสู่ระดับปกติ

- รายได้และกำไรปี 2566 คาดว่าจะมาจากการเติบโตของกลุ่มคนไข้ต่างชาติ โดยมีกลุ่มลูกค้าใหม่ที่จะมาเพิ่มฐานรายได้ ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย อินเดีย และ CLMV พร้อมกันฐานคนไข้ประกันสังคมที่ทะลุ 1.0 ล้านราย โดยปัจจุบันมีจำนวนผู้ประกันตนในระบบนับเป็นเพียง 67% ของ Quota
- ยังคงคาดการณ์รายได้ปี 2566 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และกำไรสุทธิที่ 2.03 พันล้านบาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 23.60 บาท

ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 23.60 บาท โดยรายได้กลุ่ม Non-COVID คาดกลับมาสู่สภาวะปกติและคนไข้ต่างชาติเริ่มกลับมารับบริการเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้รายได้จะกลับสู่ระดับ Pre-COVID อย่างไรก็ดี การควบคุมค่าใช้จ่ายและการเพิ่มศูนย์การแพทย์ ส่งผลให้รายได้และกำไรจะมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ BCH ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบ 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

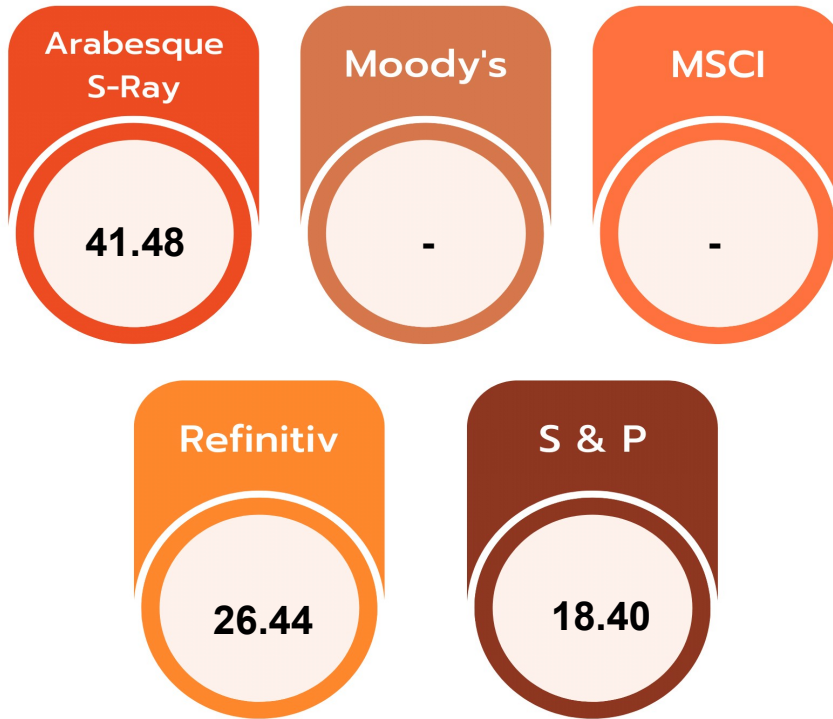
- การปรับนโยบายการเบิกค่ารักษาพยาบาลของกลุ่มประกันสังคมในอนาคต เนื่องจาก BCH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มนี้สูงถึง 35% ของรายได้รวมในสถานการณ์ปกติ
- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง

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&A mortisation	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%

