

10 October 2022

Bangkok Chain Hospital

ปรับเป้ารายได้รวมปี 2022E ขึ้นเป็น 1.9 หมื่นล้านบาทใกล้เคียงเรคาด

Bloomberg ticker	BCH TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt17.30
Target price	Bt20.00 (maintained)
Upside/Dow	+16%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt23.22
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 8 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	
Market cap. (Bt mn)	Bt23.10 / Bt16.80
Shares outstanding (mn)	43,142
Avg. daily turnover (Bt mn)	2,494
Free float	376
CG rating	50%
ESG rating	Very good

News Flash

BCH ปรับเพิ่มรายได้รวมปีขึ้นเป็น 19,000 ล้านบาท จากเดิมคาดไว้ 17,000 ล้านบาท โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากโรงพยาบาลในเครือทุกแห่ง ทั้งในประเทศไทย และสปป.ลาว ฐานผู้ป่วยภาคปกติ มีการขยายตัวต่อเนื่อง หลังความกังวลเรื่องโควิด-19 มีน้อยลง และฐานผู้ป่วยโควิด-19 ยังคงสูง รวมไปถึงในส่วนของฐานผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ฟื้นตัวกลับมาโดดเด่น และฐานผู้ป่วยประกันสังคมยังสูง พร้อมเผยอยู่ระหว่างศึกษาลงทุนโรงพยาบาลใหม่ในเขต EEC เพิ่ม 3 แห่ง คาดใช้เงินลงทุน 1,000 ล้านบาทต่อ 100 เตียง คาดเห็นความชัดเจนใน 4Q22E

ส่วน 3Q22E คาดมีบิกตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ วัคซีนโมเดอร์นา ซึ่งผลกระทบดังกล่าวจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว และมองว่าน่าจะกระทบไม่มากนัก หากเทียบกับฐานการดำเนินงานโดยรวม

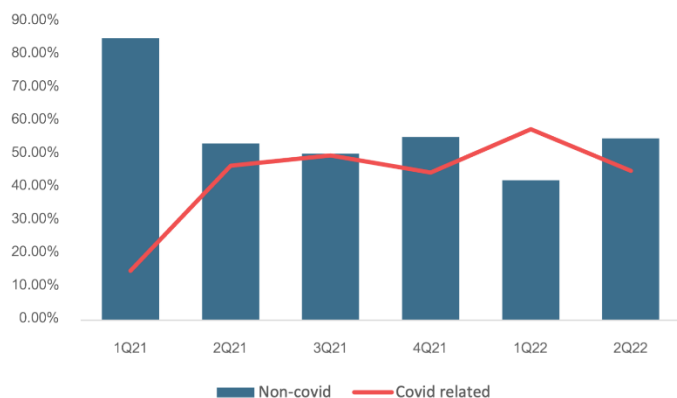
ส่วนในช่วง 4Q22 บริษัทประเมินว่าผลการดำเนินงานจะออกมาดี เนื่องจากผู้ป่วยภาคปกติไม่มีความกังวลต่อโควิด-19 แล้ว และผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ามารักษาค่อนข้างมากในโรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล (World Medical Hospital) รวมถึงโรงพยาบาลในเครือแห่งอื่น ๆ ควบคู่ไปกับการมุ่งเน้นขยายบริการเกี่ยวกับการแพทย์ใหม่ ๆ หรือศูนย์การแพทย์เฉพาะทางระดับสูง ได้แก่ ศูนย์ผู้ป่วยมะเร็ง ห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) ศูนย์รักษาแผลเบาหวานที่เท้า ศูนย์ผู้ป่วยหัวใจ ศูนย์พัฒนาเด็กเล็ก ศูนย์บริการทางการแพทย์เวชศาสตร์ป้องกัน และฟื้นฟูสุขภาพ เป็นต้น (ที่มา: ข่าวหุ้น)

Implication

เรามองเป็นกลางจากประเด็นดังกล่าวนี้ เนื่องจากรายได้ที่เราประมาณการณีก่อใกล้เคียงคาดกับที่เราคาดกับเป้าหมายที่ทางรพ.ปรับเป้าขึ้น อย่างไรก็ตาม สำหรับ 3Q22E เบื้องต้นเรามองว่าผลประกอบการจะพลิกกลับมาเป็นขาดทุนสุทธิที่ -358 ล้านบาท ผลประกอบการลดลง YoY จาก 2,896 ล้านบาทเนื่องจาก 3Q21 มี lockdown และ Delta ระบาดรุนแรง อีกทั้งยังมีการตั้งสำรองวัคซีน Moderna ที่จะหมดอายุที่ 1,029 ล้านบาท ผลประกอบการลดลง QoQ จาก 1,144 ล้านบาทใน 2Q22E จากรายได้ COVID ปรับตัวลดลงหลัง สปสข ปรับเกณฑ์การจ่ายค่ารักษา ทั้งนี้ เราคงประมาณกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 3,127 ล้านบาท (-54% YoY)

เราแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท อิง 2023E PER 25.0x (-0.75SD below 5-year average) ราคาหุ้นปรับตัวลงมา -8% และ -15% ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เราคิดว่ามีโอกาสที่ consensus จะปรับประมาณการกำไรปี 2022E-23E ลงหลังประกาศงบ 3Q22E

Fig 1: Non-COVID revenue vs COVID-related revenue



Sources: Company, DAOL SEC

Analyst: Jacqueline Nham (Reg No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.