

### บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล (BCH)

#### ไตรมาส 2/59: ผลประกอบการดีมาจากการฟื้นตัวของ WMC

ผลประกอบการของ BCH ในไตรมาส 2/59 ออกมาดีหนุนจากผลประกอบการของ WMC ที่ฟื้นตัวขึ้น และจำนวนคนไข้เงินสดและประกันสังคมที่มากขึ้น จากการที่เราคาดว่าผลประกอบการจะขยายตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2H59 เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิจะพุ่งขึ้น 42% ในปีนี้และ 24% ในปีหน้า คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14.00 บาท

#### 2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	yoy % chg	1H16	yoy % chg	Remarks
Sales	1,531	13.1	3,072	14.5	Increased patient volume and recovery at WMC.
Gross Profit	449	21.4	929	22.2	Good control over costs
EBITDA	386	27.8	785	32.6	
Pre-tax Profit	241	43.5	490	48.0	
Tax	(44)	29.4	(94)	30.6	
Net Profit	156	59.2	312	61.7	
Net Profit (Ex EI)	156	59.2	312	61.7	
EPS (Bt)	0.06	52.3	0.1	54.4	
Gross margin (%)	29.3		30.2		
EBITDA margin (%)	25.2		25.6		
Net margin (%)	10.2		10.2		

Source: BCH, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- ผลประกอบการไตรมาส 2/59 ดี** กำไรสุทธิของ BCH ในไตรมาส 2/59 พุ่งขึ้น 59% yoy อยู่ที่ 156 ล้านบาทเนื่องจากผลประกอบการของโรงพยาบาลระดับพรีเมียมของกลุ่มอย่าง World Medical Centre (WMC) ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง กำไรสุทธิที่ออกมาใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ ส่วนยอดขายในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้น 13% yoy อยู่ที่ 1,531 ล้านบาทจากจำนวนคนไข้เงินสดและประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นขณะที่จำนวนคนไข้ต่างชาติของ WMC ก็สูงขึ้น ในส่วนของ gross และ EBITDA margin ในไตรมาส 2/59 ขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 29% และ 25% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 27% และ 22%) ตามลำดับจาก utilization rates ที่สูงขึ้นของโรงพยาบาลและการควบคุมต้นทุนอื่นๆ ได้เป็นอย่างดี
- เงินปันผล BCH** จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.07 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 26 ส.ค. 59 และกำหนดจ่ายเงินในวันที่ 13 ก.ย.59

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	5,301	5,766	6,674	7,463	8,544
EBITDA	1,343	1,383	1,724	2,071	2,452
Operating profit	910	922	1,230	1,503	1,865
Net profit (rep./act.)	522	527	751	931	1,189
Net profit (adj.)	522	527	751	931	1,189
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
PE (x)	57.8	57.3	40.2	32.4	25.4
P/B (x)	7.3	6.9	6.2	5.6	4.9
EV/EBITDA (x)	25.8	25.1	20.1	16.7	14.1
Dividend yield (%)	1.0	0.6	1.2	1.5	2.0
Net margin (%)	9.8	9.1	11.2	12.5	13.9
Net debt/(cash) to equity (%)	88.5	87.5	80.6	84.8	69.2
Interest cover (x)	8.4	8.5	9.1	8.5	8.4
ROE (%)	12.9	12.4	16.3	18.2	20.6
Consensus net profit	-	-	698	842	987
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.08	1.11	1.20

Source: BCH, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	12.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	14.00 บาท
Upside	+15.7%

#### รายละเอียดบริษัท

กลุ่ม ร.พ.ขนาดกลางในต่างจังหวัดโดยเปิดให้บริการแก่ผู้รัยได้ระดับกลางและคนไข้ตามโครงการ

ประกันสังคมของรัฐบาล

#### Stock Data

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	BCH TB
Shares issued (m):	2,493.7
Market cap (Btm):	30,174.4
Market cap (US\$m):	872.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	4.7

#### Price Performance (%)

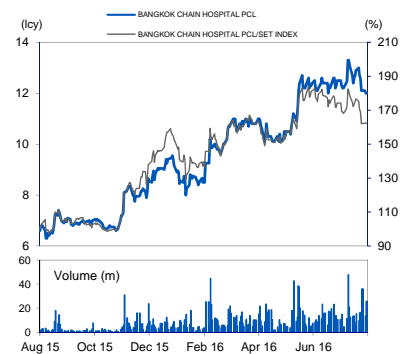
52-week high/low	Bt13.30/Bt6.30				
	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
	3.2	18.6	42.4	77.9	33.7

#### Major Shareholders

Hamphanich family	50.0
Thai NVDR	6.6
The Bank of New York Mellon	5.2

FY16 NAV/Share (Bt)	1.94
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.57

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowitz@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์โรสุทิต่อเนื่องในช่วง 2H59 และจะอยู่ในอัตราที่ลดลง** เราคาดว่าผลประกอบการของ BCH จะขยายตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2H59 เนื่องจากอุตสาหกรรมเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น นอกจากนี้ เราคาดว่าผลประกอบการของ WMC น่าจะดีต่อเนื่องตามแผนการของบริษัทที่จะถึงจุดคุ้มทุนในปีหน้า อย่างไรก็ตาม ไร้อัตรากำไรสุทธิอาจไม่มากเท่าในช่วง 1H59 เนื่องจากผลประกอบการของ WMC พื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ไตรมาส 3/58

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มี** เราคาดว่ายอดขายในปี 59 และ 60 จะเติบโตขึ้น 16% และ 12% yoy อยู่ที่ 6,674 ล้านบาทและ 7,463 ล้านบาทและคาดการณ์กำไรสุทธิจะขยายตัวขึ้น 42% และ 24% yoy อยู่ที่ 751 ล้านบาทและ 931 ล้านบาทตามลำดับ แม้ยอดขายและกำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็นเพียงแค่ 46% และ 41% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราแต่เราคงประมาณการยอดขายและกำไรสุทธิเต็มไว้เนื่องจากคาดว่า ร.พ. จะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นในช่วง 2H59

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** เนื่องจากเราคาดว่าผลประกอบการของ BCH จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องและ WMC จะถึงจุดคุ้มทุนในปีหน้า ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 14.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF และ discount rate ที่ 7%

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

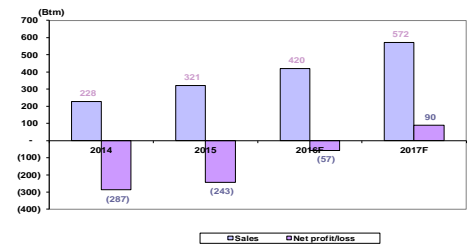
- ดีล M&A ที่มากขึ้น

### PEER COMPARISON

Company	Stock Code	PE 2016F (x)	P/B 2016F (x)	EV/EBITDA 2016F (x)	Div yield 2016F (%)	ROE 2016F (%)	Earnings Growth 2016F (%)
Bangkok Dusit	BDMS TB	40.1	6.0	27.2	1.2	14.8	8.8
Bumrungrad	BH TB	36.4	8.7	22.8	1.4	24.8	0.6
Bangkok Chain	BCH TB	39.9	6.2	19.8	1.3	14.5	42.5
Raffles Medical	RFMD SP	30.7	4.4	27.4	1.3	12.2	20.5
IHH Healthcare	IHH MK	49.9	2.6	79.9	0.5	4.5	44.4
KPJ Healthcare	KPJ MK	30.9	3.2	16.1	1.7	11.1	10.2
Ramsay	RHC AU	32.7	8.8	17.2	1.4	22.3	17.8
Apollo	APHS IN	52.8	6.1	28.7	0.4	11.2	0.9
Local aver.		39.1	6.7	26.0	1.3	17.4	6.7
Total aver.		40.9	5.8	39.3	1.0	14.1	23.1

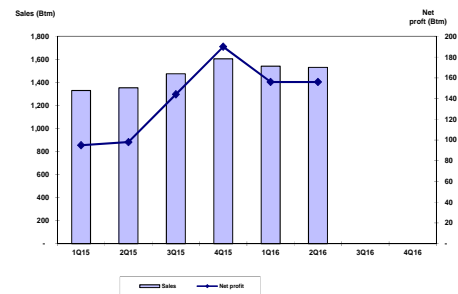
Source: UOB Kay Hian

### WMC'S PERFORMANCE



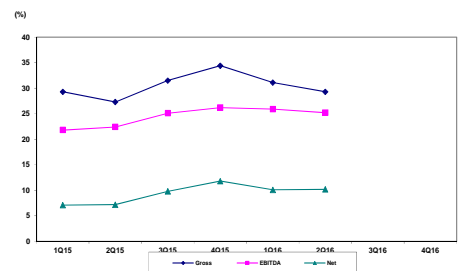
Source: UOB Kay Hian

### QUARTERLY SALES AND EARNINGS



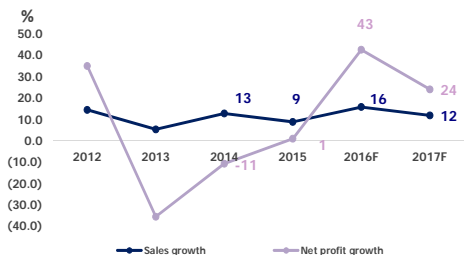
Source: BCH

### QUARTERLY MARGINS



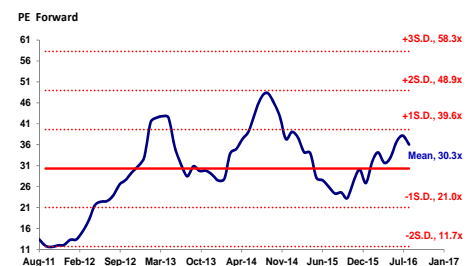
Source: BCH

### SALES AND NET PROFIT GROWTH



Source: BCH, UOB Kay Hian

### PE MEAN AND SD



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน