

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล (BCH)

2Q61: ผลประกอบการออกมาดีและคาดว่าจะดีต่อเนื่องใน 2H61 แต่ในระดับการเติบโตที่ลดลง

ผลประกอบการ 2Q61 ของ BCH โตขึ้นอย่างมากจากฐานที่ต่ำใน 2Q60 (จากการปรับปรุงโรงพยาบาลที่เสร็จสิ้นลงในปี 60 และรายได้ต่อหัวที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มลูกค้าประกันสังคมตั้งแต่เดือน ก.ค. 60) เราคาดว่าผลประกอบการของ BCH ในช่วง 2H61 ยังคงเติบโตเนื่องจากเข้าสู่ช่วง High season แต่ด้วยอัตราการเติบโตที่ลดลงฐานที่สูงใน 2H60 อย่างไรก็ตามแนวโน้มการเติบโตในปี 61-62 ยังคงน่าประทับใจ ค่าแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท

2Q18 RESULT

| Year to 31 Dec Dec (Btm) | 2Q18 | yoy % chg | 1H18 | yoy % chg | Remarks |
|-----------------------------|-------|--------------|-------|--------------|---|
| Sales | 1,918 | 14.4 | 3,740 | 13.4 | Increasing cash-based and SC revenue |
| Gross Profit | 641 | 19.6 | 1,213 | 20.8 | |
| EBITDA | 494 | 24.1 | 950 | 20.7 | Good cost control and improvement at WMC. |
| Pre-tax Profit | 350 | 33.1 | 656 | 28.9 | |
| Tax | (62) | 21.6 | (115) | 26.4 | |
| Net Profit | 250 | 45.3 | 465 | 38.0 | |
| Net Profit (Ex EI) | 250 | 45.3 | 465 | 38.0 | |
| EPS (Bt) | 0.10 | 45.0 | 0.2 | 36.7 | |
| Gross margin (%) | 33.4 | | 32.4 | | |
| EBITDA margin (%) | 25.8 | | 25.4 | | |
| Net margin (%) | 13.0 | | 12.4 | | |

เหตุการณ์ใหม่

- คาดผลประกอบการใน 2H61 จะออกมาดี** เราคาดว่าผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1H61 ของ BCH จะดีต่อเนื่องใน 2H61 เนื่องจากเป็น High season ของกลุ่มโรงพยาบาล แต่อัตราการเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิน่าจะโตอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากฐานที่สูงใน 2H60 โดยแนวโน้มของการเติบโตในครึ่งปีหลังยังคงมาจากผลบวกจากการปรับปรุงและต่อเติมของโรงพยาบาลที่เสร็จสิ้นเมื่อปีที่แล้ว และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นต่อเนื่องใน World Medical Hospital (WMC) ในขณะที่ยังคงการเติบโตของรายได้จากลูกค้ากลุ่มประกันสังคมจะกลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 7-10%

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ** เราคาดว่ารายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจะเติบโตได้ดีในอีก 2 ปีข้างหน้าจากผลบวกของการปรับปรุงและต่อเติมโรงพยาบาล ส่วนในระยะยาวแล้ว การเติบโตของกำไรสุทธิจะมาจากโครงการ greenfield ในการสร้างโรงพยาบาลใหม่ ๆ ในขณะที่ผลประกอบการของ WMC ที่จะปรับตัวดีขึ้นสู่จุดคุ้มทุนจะเป็นตัวผลักดันราคาหุ้นให้ปรับตัวสูงขึ้น

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Net turnover | 6,511 | 7,254 | 7,986 | 8,987 | 10,047 |
| EBITDA | 1,718 | 1,957 | 2,170 | 2,477 | 2,849 |
| Operating profit | 1,204 | 1,419 | 1,609 | 1,876 | 2,228 |
| Net profit (rep./act.) | 753 | 917 | 1,100 | 1,322 | 1,630 |
| Net profit (adj.) | 753 | 917 | 1,100 | 1,322 | 1,630 |
| EPS (Bt) | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.7 |
| PE (x) | 55.6 | 45.7 | 37.9 | 31.7 | 25.7 |
| P/B (x) | 8.8 | 8.1 | 7.1 | 6.3 | 5.5 |
| EV/EBITDA (x) | 27.0 | 23.7 | 21.1 | 18.8 | 16.3 |
| Dividend yield (%) | 1.0 | 0.7 | 1.3 | 1.6 | 1.9 |
| Net margin (%) | 11.6 | 12.6 | 13.8 | 14.7 | 16.2 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 73.2 | 68.4 | 65.3 | 55.9 | 40.4 |
| Interest cover (x) | 10.6 | 14.4 | 16.0 | 18.1 | 23.3 |
| ROE (%) | 16.5 | 18.4 | 17.6 | 21.2 | 23.0 |
| Consensus net profit | - | - | 1,068 | 1,222 | 1,375 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.03 | 1.08 | 1.18 |

Source: Bangkok Chain Hospital, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

| | |
|--------------|---------|
| Share Price | Bt16.80 |
| Target Price | Bt20.00 |
| Upside | +19.1% |

COMPANY DESCRIPTION

The company operates a group of mid-sized hospitals in suburban Bangkok. They target mainly middle income locals as well as clients under the government's sponsored social security scheme.

STOCK DATA

| | |
|---------------------------------|-------------|
| GICS sector | Health Care |
| Bloomberg ticker: | BCH TB |
| Shares issued (m): | 2,493.7 |
| Market cap (Btm): | 41,895.0 |
| Market cap (US\$m): | 1,261.5 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 4.3 |

Price Performance (%)

52-week high/low Bt18.00/Bt13.60

| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
|------|------|------|------|-----|
| 4.3 | 0.0 | 3.7 | 19.1 | 3.7 |

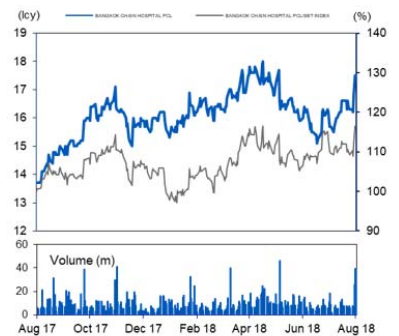
Major Shareholders

| | % |
|------------------------|------|
| Harnphanich family | 50.0 |
| Thai NVDR | 5.9 |
| Social Security Office | 5.6 |

FY18 NAV/Share (Bt) 2.34

FY18 Net Debt/Share (Bt) 1.53

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kowitz Pongwinyoo
+662 659 8304
kowitz.p@uobkayhian.co.th

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| AMATA | AOT | BAFS | BAY | BCP | BIGC | BTS | BWG | CK | CPF |
| CPN | CSL | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC | DTC | EASTW | EGCO | GFPT |
| GPSC | GRAMMY | HANA | HMPRO | INTUCH | IRPC | IVL | KBANK | KCE | KKP |
| KTB | KTC | LHBANK | LPN | MBK | MCOT | MINT | MONO | NKI | NYT |
| PSL | PTT | PTTEP | PTTGC | QH | RATCH | SAMART | SAMTEL | SAT | SC |
| SCB | SCC | SCCC | SE-ED | SIM | SITHAI | SNC | SPALI | SSSC | STEC |
| SVI | TCAP | THCOM | TISCO | TKT | TMB | TOP | TSC | TTCL | TU |
| UV | VGI | WACOAL | WAVE | | | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| AAV | ADVANC | AH | AHC | ALUCON | AMANAH | ANAN | AP | APCS | ASIA |
| ASIMAR | ASK | ASP | AYUD | BANPU | BBL | BDMS | BEM | BFIT | BLA |
| CEN | CENTEL | CFRESH | CGH | CHG | CI | CIMBT | CKP | CM | CNS |
| CNT | COL | CPI | DCC | EA | EE | ERW | FORTH | GBX | GC |
| GL | GLOBAL | GLOW | GUNKUL | ICC | ICHI | IFEC | INET | IRC | KSL |
| KTIS | L&E | LANNA | LH | LHK | LOXLEY | LRH | LST | M | MACO |
| MALEE | MBKET | MC | MEGA | MFC | MSC | MTI | MTLS | NCH | NOBLE |
| NSI | NTV | OCC | OGC | OISHI | ORI | PACE | PAP | PB | PCSGH |
| PDI | PE | PG | PLANB | PM | PPP | PR | PRANDA | PREB | PRG |
| PRINC | PT | PTG | PYLON | Q-CON | RICHY | ROBINS | RS | S | S & J |
| SABINA | SAMCO | SCG | SEAFCCO | SFP | SIAM | SINGER | SIS | SMK | SMPC |
| SMT | SNP | SPI | SPPT | SPRC | SSF | SST | STA | SUSCO | SUTHA |
| SYMC | SYNEX | SYNTEC | TAE | TASCO | TBSP | TCC | TF | TFI | TGCI |
| THAI | THANI | THIP | THRE | THREL | TICON | TIPCO | TK | TKS | TMT |
| TNITY | TNL | TOG | TPCORP | TRC | TRU | TRUE | TSR | TSTE | TSTH |
| TTA | TTW | TVO | TWPC | UP | UPF | VIH | VNT | ZMICO | |



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| AEC | AEONTS | AIT | AJ | AKR | AMARIN | AMATAV | AMC | APURE | AQUA |
| AS | BA | BEAUTY | BEC | BH | BIG | BJC | BJCHI | BR | BROCK |
| BRR | BTNC | CBG | CGD | CHARAN | CITY | CMR | COM7 | CPL | CSC |
| CSP | CSR | CSS | CTW | DCON | EARTH | EASON | ECL | EPCO | EPG |
| ESSO | FE | FER | FSS | GEL | GIFT | GLAND | GOLD | GSTEL | GYT |
| HTC | IFS | IHL | ILINK | INSURE | IT | ITD | J | JMART | JMT |
| JWD | KBS | KCAR | KGI | KKC | KWC | KYE | LALIN | LPH | MAJOR |
| MAKRO | MATCH | MATI | M-CHAI | MDX | MFEC | MJD | MK | MODERN | NC |
| NEP | NOK | NUSA | PATO | PF | PL | PLAT | PLE | PMTA | PRIN |
| RCI | RCL | RICH | RML | RPC | SAPPE | SAWAD | SCI | SCN | SCP |
| SENA | SIRI | SKR | SLP | SMIT | SORKON | SPC | SPCG | SSC | STANLY |
| STPI | SUC | TCOC | TCMC | TEAM | TFD | TFG | TIC | TIW | TKN |
| TLUXE | TMD | TOPP | TPA | TPIPL | TPOLY | TRITN | TTI | TVI | TWP |
| U | UMI | UPOIC | UT | VIBHA | VPO | WICE | WIJK | WIN | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | ดีเลิศ |
| 80-89 | ▲▲▲▲ | ดีมาก |
| 70-79 | ▲▲▲ | ดี |
| 60-69 | ▲▲ | ดีพอใช้ |
| 50-59 | ▲ | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADVANC | AKP | AMANAH | AP | ASP | AYUD | BAFS | BANPU | BAY | BBL |
| BCP | BKI | BLA | BROOK | BTS | BWG | CENTEL | CFRESH | CIMBT | CM |
| CNS | CPI | CPN | CSL | DCC | DEMCO | DIMET | DRT | DTAC | DTC |
| EASTW | ECL | EGCO | ERW | FE | FSS | GBX | GLOW | HANA | HMPRO |
| HTC | ICC | IFEC | INTUCH | IRPC | IVL | K | KBANK | KCE | KGI |
| KKP | KSL | KTB | KTC | LANNA | LHBANK | LHK | LPN | MBK | MBKET |
| MFC | MINT | MONO | MOONG | MSC | MTI | NKI | NSI | OCC | OCEAN |
| PB | PDI | PE | PG | PHOL | PM | PPP | PPS | PR | PRANDA |
| PRG | PS | PSL | PT | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC | Q-CON | QH |
| QLT | RATCH | RML | ROBINS | S&J | SABINA | SAT | SCB | SCC | SCG |
| SGP | SINGER | SIS | SITHAI | SMIT | SMPC | SNC | SNP | SORKON | SPC |
| SPI | SSF | SSI | SSSC | SVI | SYNTEC | TAE | TCAP | TCMC | TF |
| TFG | TGCI | THANI | THCOM | THRE | THREL | TIPCO | TISCO | TKT | TMB |
| TMD | TNITY | TNL | TOG | TOP | TPC | TPCORP | TRU | TSC | TSTH |
| TTCL | TVI | UOBKH | WACOAL | | | | | | |

ประกาศเจตนาธรรม

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | A | ABC | ACAP | AEC | AF | AGE | AH | AI | AIE |
| AIRA | ALUCON | AMARIN | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT | APCO | APCS | APURE |
| AQUA | AS | ASIA | ASIAN | ASIMAR | ASK | BCH | BEAUTY | BFIT | BH |
| BIGC | BJCHI | BKD | BLAND | BR | BROCK | BRR | BSBM | BTNC | CEN |
| CGH | CGS | CHARAN | CHEWA | CHG | CHO | CHOTI | CHOW | CI | CIG |
| CPALL | CPF | CPL | CSC | CSR | CSS | DELTA | DNA | E | EA |
| ECF | EE | EFORL | EKH | EPCO | ESTAR | EVER | FER | FNS | FPI |
| FSMART | FVC | GC | GEL | GIFT | GLOBAL | GOLD | GPSC | GREEN | GUNKUL |
| HARN | HEMRAJ | HOTPOT | ICHI | IEC | IFS | ILINK | INET | INOX | INSURE |
| J | JAS | JMART | JMT | JTS | JUTHA | KASET | KBS | KC | KTECH |
| KWC | KYE | L&E | LALIN | LRH | LTX | LVT | M | MAKRO | MALEE |
| MBAX | MC | MCOT | MEGA | MFEC | MIDA | MILL | MJD | MK | MPG |
| NBC | NCH | NCL | NDR | NEP | NINE | NMG | NNCL | NPP | NTV |
| NUSA | OFM | OGC | PACE | PAF | PAP | PATO | PCA | PCSGH | PDG |
| PIMO | PK | PL | PLANB | PLAT | PREB | PRINC | PSH | PSTC | PYLON |
| QTC | ROCK | ROH | ROJNA | RPC | RWI | SAMCO | SANKO | SAUCE | SC |
| SCCC | SCN | SEAOIL | SE-ED | SENA | SKR | SMG | SMK | SPACK | SPALI |
| SPCG | SPPT | SPRC | SRICHA | SST | STA | STANLY | SUPER | SUSCO | SWC |
| SYMC | SYNEX | TAKUNI | TASCO | TBSP | TEAM | TFI | THAI | THE | TIC |
| TICON | TIP | TKN | TLUXE | TMC | TMI | TMILL | TPA | TPP | TRT |
| TRUE | TSE | TSI | TSTE | TTW | TU | TVD | TVO | TVT | TWFP |
| U | UBIS | UKEM | UPA | UREKA | UWC | VGI | VIBHA | VIH | VNG |
| VNT | WAVE | WHA | WICE | WIN | XO | ZMICO | | | |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บนี้ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน