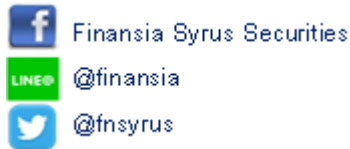


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	17.30	21.00	+21.4%	Certified	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	917	1,089	1,240	1,390
Net profit	917	1,089	1,240	1,390
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
% growth	21.8	18.8	13.8	12.1
Dividend (Bt)	0.20	0.23	0.27	0.30
BV/share (Bt)	2.4	2.6	3.0	3.4
EV/EBITDA (x)	23.9	21.8	18.8	17.2
Normalized PER (x)	47.0	39.6	34.8	31.0
PER (x)	47.0	39.6	34.8	31.0
PBV (x)	7.3	6.7	5.8	5.1
Dividend yield (%)	1.2	1.3	1.6	1.7
ROE (%)	15.5	17.0	16.8	16.5
YE No. of shares (million)	2,493.7	2,493.7	2,493.7	2,493.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 1Q19 ใกล้เคียงตลาดคาด

กำไร 1Q19 ใกล้เคียงตลาดคาดและต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

BCH ประกาศกำไรปกติ 1Q19 ออกมาที่ 248 ลบ. -7.6% Q-Q, +15.6% Y-Y ใกล้เคียงตลาดคาดแต่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยราว 7% จาก Gross Margin ที่น้อยกว่าคาด แต่โดยรวมไม่มีอะไรน่ากังวล รายได้เติบโตได้แข็งแกร่งตามคาด 14% Y-Y จากทั้งผู้ป่วยเงินสดโดยเฉพาะ WMC รวมถึงประกันสังคมจากจำนวนผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นหลังได้โควตาเพิ่มใน 3 โรงพยาบาลหลัก (ประชาชื่น บางแค และรัตนวิเชียร) ขณะที่ต้นทุนปรับตัวขึ้นในอัตราที่สอดคล้องกับรายได้ ส่งผลให้ EBITDA Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 11.8% ในไตรมาสนี้จาก 11.6% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

คงประมาณการและคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ของ BCH ที่ 1,240 ลบ. +13.8% Y-Y โดยจะเห็นการเติบโตของกำไรรายไตรมาสในระดับที่ดีต่อเนื่องจากการเติบโตของรายได้ทั้งฝั่งเงินสดและประกันสังคมที่ยังไม่มีโมเมนตัมที่ดี ขณะที่ 2H19 จะได้แรงหนุนจากการเปิดศูนย์ IVF นอกจากนี้เราคาดว่า BCH จะยังไม่ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนของโรงพยาบาลใหม่เนื่องจากจะทยอยเปิดให้บริการในปี 2020-2021 เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21 บาท (DCF WACC 6.82% Terminal Growth 3%)

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติซึ่งอาจกระทบ WMC เศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่ชะลอตัว

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenue	2,078	2,105	-1.3	1,822	14.0	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตใกล้เคียงคาด Gross Margin ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย แต่ไม่น่ากังวล กำไรปกติใกล้เคียงตลาดคาด แต่ต่ำกว่าเรคาดเล็กน้อย
Direct Costs	1,444	1,435	0.6	1,250	15.5	
Gross Profit	635	670	-5.2	573	10.8	
SG&A costs	288	289	-0.1	255	13.3	
Interest expense	32	32	1.6	33	-2.9	
Normalized earnings	248	268	-7.6	215	15.6	
Net profit	248	268	-7.6	215	15.6	
Gross margin	30.5	31.8	-1.3	31.4	-0.9	
Norm profit margin	11.9	12.8	-0.8	11.8	0.2	
Net profit margin	11.9	12.8	-0.8	11.8	0.2	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	6,511	7,255	8,073	8,829	9,747
Cost of sales	4,472	4,877	5,394	5,805	6,408
Gross profit	2,039	2,378	2,679	3,024	3,338
SG&A	835	960	1,132	1,157	1,277
Operating profit	1,204	1,418	1,547	1,867	2,061
Other income	100	108	112	107	107
EBIT	1,303	1,526	1,659	1,974	2,168
EBITDA	1,818	2,064	2,235	2,584	2,817
Interest charge	162	136	126	129	99
Tax on income	208	271	285	323	362
Earnings after tax	933	1,119	1,248	1,523	1,707
Minority interest	180	202	159	283	317
Normalized earnings	753	917	1,089	1,240	1,390
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	753	917	1,089	1,240	1,390

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	753	917	1,089	1,240	1,390
Deprec. & amortization	514	538	576	610	649
Change in working capital	102	93	-249	-55	-79
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,369	1,548	1,417	1,795	1,960
Capital expenditure	-694	-1,216	-1,355	-1,214	-1,300
Others	-40	-1,417	1,497	0	0
Cash flow from investing	-734	-2,634	141	-1,214	-1,300
Free cash flow	635	-1,086	1,558	581	660
Net borrowings	-460	1,400	-795	-346	-400
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-351	-467	-575	-574	-670
Others	13	125	-28	321	317
Cash flow from financing	-798	1,059	-1,398	-599	-753
Net change in cash	-163	-27	160	-18	-93

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	513	486	646	627	535
Current investment	997	1,054	1,511	1,653	1,825
Accounts receivable	168	1,580	100	100	100
Inventory	195	204	238	256	283
Other current asset	65	40	54	54	54
Total current assets	1,937	3,364	2,549	2,690	2,796
Investment	0	0	0	0	0
PPE	8,039	8,718	9,497	10,101	10,753
Other assets	593	593	582	582	582
Total Assets	10,569	12,674	12,627	13,373	14,130
Short-term loans	80	150	344	100	100
Account payable	456	556	698	736	792
Current maturities	1,516	1,000	2	500	500
Other current liabilities	569	571	696	763	826
Total current liabilities	2,621	2,276	1,740	2,099	2,218
Long-term debt	0	1,847	1,848	1,748	1,848
Other LT liabilities	2,611	2,639	2,642	2,142	1,642
Total non-cu	2,611	4,486	4,489	3,889	3,489
Total liabilities	5,233	6,762	6,230	5,988	5,708
Registered capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Share Premium	645	645	645	645	645
Legal reserve	249	249	249	249	249
Retained earnings	1,387	1,837	2,352	3,018	3,739
Others	-14	-31	-38	0	0
Minority Interest	576	717	696	979	1,296
Shareholders' equity	5,337	5,912	6,398	7,385	8,423

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	12.9	11.4	11.3	9.4	10.4
EBITDA	23.6	13.5	8.3	15.6	9.0
Net profit	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Normalized earnings	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.3	32.8	33.2	34.3	34.3
EBITDA margin	27.5	28.0	27.3	28.9	28.6
EBIT margin	19.7	20.7	20.3	22.1	22.0
Normalized profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Net profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Normalized ROA	7.1	7.2	8.6	9.3	9.8
Normalized ROE	14.1	15.5	17.0	16.8	16.5
Normalized ROCE	16.4	14.7	15.2	17.5	18.2
Risk (x)					
D/E	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7
Net D/E	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	2.6	3.0	2.5	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
Normalized EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
EBITDA	0.73	0.83	0.90	1.04	1.13
Book value	2.14	2.37	2.57	2.96	3.38
Dividend	0.10	0.20	0.23	0.27	0.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	57.3	47.0	39.6	34.8	31.0
Norm P/E	57.3	47.0	39.6	34.8	31.0
P/BV	8.1	7.3	6.7	5.8	5.1
EV/EBITDA	26.3	23.9	21.8	18.8	17.2
Dividend yield (%)	0.6	1.2	1.3	1.6	1.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริซึม 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขาเชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)