

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 145/2560

8 พฤศจิกายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตฟิจ
17/09/52	A-	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

ชนาพร บินพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" โดยเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดนี้จะนำไปชำระหนี้เดิมของบริษัท โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจโรงพยาบาลให้บริการแก่กลุ่มคนไข้ที่มีรายได้ระดับปานกลางและกลุ่มเครือข่ายประกันสังคม รวมทั้งแหล่งรายได้ที่หลากหลายของบริษัท อย่างไรก็ตาม การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ของโรงพยาบาล World Medical Hospital (WMC) และภาวะแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจโรงพยาบาล นอกจากนี้ บริษัทยังมีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านสุขภาพของภาครัฐและความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจในอนาคตด้วย

บริษัทบางกอก เซน ฮอสปิทอล ก่อตั้งในปี 2536 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2547 โดยมีตระกูลหาญพาณิชย์เป็นผู้ถือหุ้นหลักในสัดส่วน 50% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ณ เดือนพฤษภาคม 2560 ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของและบริหารกิจการโรงพยาบาลจำนวน 11 แห่งและคลินิกชุมชน 2 แห่ง บริษัทมีโรงพยาบาลที่เปิดดำเนินการภายใต้ตราสัญลักษณ์ WMC 1 แห่ง ภายใต้ชื่อโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล 1 แห่ง ภายใต้ชื่อโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ 5 แห่ง และภายใต้ตราสัญลักษณ์การุญเวชอีก 4 แห่ง โรงพยาบาลแต่ละแห่งของบริษัทมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน โดย WMC เน้นรองรับกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้สูงและกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนลให้บริการกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับปานกลางถึงระดับบน โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ เน้นรองรับกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับปานกลางและกลุ่มลูกค้าประกันสังคม และโรงพยาบาลการุญเวชเน้นรองรับกลุ่มลูกค้าในโครงการประกันสังคม ปัจจุบันนี้บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มคนไข้เงินสดอยู่ที่ 65% ของรายได้รวมและจากกลุ่มคนไข้ในโครงการประกันสังคมอยู่ที่ 35% ของรายได้รวมตามลำดับ ในปี 2560 บริษัทลงทุน 391 ล้านบาทในบริษัท บางกอก เซน อินเตอร์เนชั่นแนล (ลาว) จำกัด ซึ่งดำเนินกิจการโรงพยาบาลเอกชนขนาด 250 เตียง ภายใต้ชื่อโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมโครงการประกันสังคมของภาครัฐ โดยในระยะกว่า 5 ปีที่ผ่านมาบริษัทมีสัดส่วนจำนวนผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมในเขตกรุงเทพฯ อยู่ที่ 10%-11% ทั้งนี้ ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 สัดส่วนจำนวนผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมในเขตกรุงเทพฯ ยังคงแข็งแกร่งที่ระดับ 11% การมีฐานจำนวนผู้ประกันตนจำนวนมากช่วยให้บริษัทมีความได้เปรียบจากการประหยัดจากขนาดและยังช่วยยกระดับการใช้งานเครื่องมือทางการแพทย์ที่มีต้นทุนสูงให้เต็มประสิทธิภาพด้วย

รายได้ของบริษัทเติบโตขึ้น 13% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า เป็นระดับ 6,511 ล้านบาทในปี 2559 โดยสาเหตุหลักมาจากการมีจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นและการปรับเพิ่มราคาค่าบริการ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ระดับ 24.2% ในปี 2558 มาอยู่ที่ระดับ 26.6% ในปี 2559 โดยสาเหตุหลักมาจากการบริหารต้นทุนที่

มีประสิทธิภาพของบริษัท, ค่าใช้จ่ายหนี้จะสูงจะสูงในกลุ่มลูกหนี้จากกองทุนประกันสังคมที่ลดลง และผลการดำเนินงานของ WMC ที่ปรับตัวดีขึ้น ดังนั้น อัตราส่วนกำไรสุทธิของบริษัทจึงเพิ่มขึ้นจาก 9.1% ในปี 2558 เป็น 11.6% ในปี 2559 อย่างไรก็ตาม WMC ยังคงมีผลขาดทุนสุทธิ 172 ล้านบาทในปี 2559 เมื่อเทียบกับผลขาดทุนสุทธิ 233 ล้านบาทในปี 2558 ผู้บริหารของบริษัทคาดว่า WMC จะบรรลุจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ได้ภายในสิ้นปี 2560 และจะสามารถมีกำไรได้ในปี 2561

ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 3,298 ล้านบาท เติบโตขึ้น 7% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ทั้งนี้ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 24.1% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เปรียบเทียบกับ 25.7% ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับหนี้สูงจะสูงในกลุ่มลูกหนี้จากกองทุนประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ WMC ยังคงรายงานผลขาดทุนจำนวน 77 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานของทริส เรทติ้งคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 27% ต่อปีในระยะ 3 ปีข้างหน้า

บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาจากการขยายธุรกิจ โดยหนี้สินรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 2,108 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 4,615 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจึงเพิ่มขึ้นจาก 34.3% ณ สิ้นปี 2555 เป็น 45.8% ณ เดือนมิถุนายน 2560 ในระหว่างปี 2560-2563 บริษัทมีแผนลงทุนเพิ่มเติมราว 500-2,000 ล้านบาทต่อปี ดังนั้น อัตราการก่อหนี้ทางการเงินของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 38%-44% บริษัทมีสภาพคล่องค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่เหนือระดับ 30% ในช่วงปี 2560-2563 สำหรับในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 นั้น อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทอยู่ที่ระดับ 11.58 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับ 32.88% (ปรับให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) เงินสดในมือของบริษัท ณ เดือนมิถุนายน 2560 อยู่ที่ประมาณ 457 ล้านบาท ทั้งนี้ เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,600-2,000 ล้านบาทต่อปี โดยภาระหนี้สินรวมที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 1,000 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในกลุ่มคนไข้ที่มีรายได้ระดับปานกลางและกลุ่มกลุ่มเครือข่ายประกันสังคมไว้ได้ และโรงพยาบาล WMC จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอนาคตด้วย ในขณะที่เดียวกันยังคาดหวังว่าบริษัทจะดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างระมัดระวังสำหรับการลงทุนในอนาคตและจะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้ไม่เกิน 50% เพื่อที่จะคงคุณภาพเครดิตของบริษัทเอาไว้

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้หากระดับอัตราการก่อหนี้ของบริษัทปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่องยาวนาน ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและกระแสเงินสดที่รองรับการชำระหนี้อ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) (BCH)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BCH181A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2561	A-
BCH211A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2564	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 5 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	3,298	6,511	5,766	5,301	4,702	4,466
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	67	162	163	160	122	63
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	337	753	527	522	585	910
เงินทุนจากการดำเนินงาน	693	1,455	1,239	1,146	1,060	1,233
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	640	693	561	684	2,099	1,124
สินทรัพย์รวม	11,099	10,569	10,598	9,992	10,024	7,118
เงินกู้รวม	4,615	4,171	4,650	4,222	4,266	2,108
หนี้สินรวม	5,645	5,233	5,676	5,325	5,485	3,054
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,454	5,337	4,922	4,667	4,539	4,064
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	263	514	461	433	345	238
เงินปันผล	337	504	440	448	419	580
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	24.11	26.60	24.17	25.54	27.00	34.47
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	13.09 **	13.74	11.05	11.38	13.62	24.79
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.58	10.84	8.82	8.82	10.91	24.10
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	32.88 **	34.88	26.64	27.13	24.85	58.49
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	45.83	43.87	48.66	48.01	49.40	34.29

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเข้าดำเนินงานแล้ว

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>