

# บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 36/2562

5 มิถุนายน 2562

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 12/11/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับเครดิต | แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง |
|----------|--------------|-------------------------------|
| 17/09/52 | A-           | Stable                        |

ติดต่อ:

สรินทร์ ซอสุขไพบูลย์  
sarinthorn@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.  
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,200 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้เงินกู้ยืม และ/หรือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และ/หรือใช้ตามวัตถุประสงค์ทั่วไปของกิจการ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่น่าพอใจของบริษัท ตลอดจนความแข็งแกร่งในการให้บริการของบริษัทแก่กลุ่มคนไข้สำคัญ 2 กลุ่ม คือกลุ่มคนไข้เงินสดที่มีรายได้ระดับปานกลาง และกลุ่มคนไข้ที่อยู่ในระบบประกันสังคม รวมถึงการมีภาระหนี้สินในระดับปานกลาง ทั้งนี้ ในการพิจารณาอันดับเครดิตนั้น ทริสเรทติ้งยังคำนึงถึงความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและสถานะการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพด้วยเช่นกัน

ผลการดำเนินงานของบริษัทระหว่างปี 2561 จนถึงช่วง 3 เดือนแรกของปี 2562 เป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ โดยในปี 2561 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานทั้งสิ้น 8,177 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% จากปี 2560 ส่วนรายได้ในไตรมาสแรกของปี 2562 ก็เพิ่มสูงขึ้นอีก 14% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นผลมาจากจำนวนคนไข้ในระบบประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนผลประกอบการของโรงพยาบาล World Medical Center (WMC) ที่ปรับตัวดีขึ้นและความรุนแรงของโรคที่เพิ่มสูงขึ้น

ณ เดือนมีนาคม 2562 จำนวนผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนในระบบประกันสังคมในกลุ่มโรงพยาบาลของบริษัทมีจำนวนประมาณ 857,060 คน ซึ่งเพิ่มสูงขึ้น 10% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัทยังคงแข็งแกร่งที่ระดับประมาณ 11% ของจำนวนคนไข้ประกันสังคมทั้งหมดในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล การมีฐานคนไข้ลงทะเบียนในระบบประกันสังคมที่มีจำนวนมากนั้นทำให้บริษัทเกิดการประหยัดจากขนาดและช่วยคงระดับอัตราการใช้จ่ายอุปกรณ์ทางการแพทย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพเต็มที่

รายได้จากกลุ่มคนไข้เงินสดในปี 2562 ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้น 16% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนซึ่งมาจากผลประกอบการที่ดีขึ้นของ WMC ซึ่งเน้นรองรับกลุ่มคนไข้ที่มีรายได้สูง และคนไข้ต่างชาติ ทั้งนี้ ในช่วงปี 2562-2564 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ย 8% ต่อปี

อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทยังคงแข็งแกร่งโดยได้รับแรงหนุนจากนโยบายในการควบคุมต้นทุนและอัตราการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้นที่โรงพยาบาล WMC อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ระดับ 25%-28% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา สำหรับในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2562 นั้น อัตรากำไรของบริษัทอยู่ที่ระดับ 25.7% ลดลงจากระดับ 27.6% ในปี 2561 อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่คือโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ रामคำแหง ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 26%-27% ในช่วงปี 2562-2564 ทั้งนี้ การให้ความสำคัญกับนโยบายควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่องจะช่วยสร้างการกำกับที่แข็งแกร่งในระยะที่ยาวนานยิ่งขึ้น

ภาระหนี้ของบริษัทกำลังเพิ่มสูงขึ้น โดย ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีเงินกู้รวมทั้งสิ้น 4,885 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 4,700 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2561 ทริสเรทติ้งคาดว่าระดับเงินกู้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนซึ่งคาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นเกือบ 4,000 ล้านบาทในช่วงปี 2562-

2564 เพื่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่และปรับปรุงสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ทริสเรทติ้งคาดว่าระดับภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในระหว่างปี 2562-2563 และจะลดลงในปี 2564 โดยในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 33%-48% นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ในระดับไม่เกิน 50% แม้ว่าบริษัทจะยังอยู่ในช่วงขยายธุรกิจก็ตาม

สภาพคล่องของบริษัทยังคงมีเพียงพอ โดยในช่วง 12-24 เดือนข้างหน้า บริษัทจะมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอที่จะรองรับการใช้จ่าย ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 755 ล้านบาท และคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 1,700-2,000 ล้านบาท ต่อปีในระหว่างปี 2562-2564 ในขณะที่ความต้องการใช้เงินทุนในระยะ 24 เดือนข้างหน้าจะประกอบด้วยเงินลงทุนซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาที่ปีละประมาณ 1,000-2,000 ล้านบาท รวมถึงหนี้ระยะสั้นและหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระอีกจำนวน 1,452 ล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลอีกประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปีด้วย

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในกลุ่มคนไข้เงินสดที่มีรายได้ระดับปานกลางและกลุ่มคนไข้ในระบบประกันสังคมเอาไว้ได้ ส่วน WMC นั้นก็น่าจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรทติ้งก็คาดหวังว่าบริษัทจะยังคงดำเนินนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังต่อไปในการลงทุนใหม่ ๆ ที่จะต้องมีใช้เงินกู้ยืม ในอนาคต

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้หากฐานรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นไปถึงระดับประมาณ 12,000-15,000 ล้านบาทต่อปีและสถานะทางการเงินยังคงอยู่ในระดับเดียวกับระดับในปัจจุบัน ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทมีกระแสเงินสดเพื่อรองรับภาระหนี้ที่อ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องจากระดับปัจจุบันซึ่งเกิดจากการลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากหรือผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวลดลง

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน) (BCH)

|  |        |
|--|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:  | A-     |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:  |        |
| BCH211A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2564      | A-     |
| BCH22DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2565      | A-     |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 3 ปี | A-     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:   | Stable |

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/ratingq-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/ratingq-criteria)