

บางกอก เซน ฮอสปิเทล- BCH



ข้อเท็จจริง

ราคาเป้าหมาย	21.80 บาท
Upside/Downside	+45%
Median Consensus	19 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	15.00 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	22.30/13.40 บาท
มูลค่าตลาด	37,406 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/43.36%
NVDR in hand (% of share)	7.45%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,259.33
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	02/05/25	0.28
01/01/24-30/06/24	29/08/24	0.12
01/01/23-31/12/23	02/05/24	0.25



วุดน มาหาธรรณกุล
เลขที่ใบอนุญาตฯ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

กำไรเติบโตตามรายได้และ Margin ที่สูงขึ้น

- รายงานกำไร 1Q68 ที่ 328 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 41% QoQ และ 3% YoY จากรายได้รวมที่ 2.9 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5% QoQ และ 2% YoY
- EBITDA Margin สูงขึ้นมาอยู่ที่ 24.7% จากการคุมต้นทุนและการเพิ่มการรักษาโรคซับซ้อน
- คาด 2Q68 มีกำไรลดลง QoQ แต่เติบโต YoY จากฐานต่ำ
- คาดโรงพยาบาล 2 แห่งที่เปิดบริการไปเมื่อปี 2563 และปี 2564 จะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไร
- คาดกำไรปี 2568 ที่ 1.7 พันล้านบาท เติบโต 32.8% YoY จากรายได้และ Margin ที่ฟื้นตัว
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 21.80 บาท

1Q68 Earnings Review

- รายงานกำไร 1Q68 ที่ 328 ล้านบาท สูงกว่าตลาดคาดการณ์ 5% และปรับตัวสูงขึ้น 41% QoQ และ 3% YoY จากรายได้รวมที่ 2.9 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5% QoQ และ 2% YoY
- การเติบโตของรายได้มาจากศูนย์การแพทย์เฉพาะทางและคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมรังสีรักษาเกษมราษฎร์ อูว์ริ ประกอบกับสถานการณ์การระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่ที่ทำให้จำนวนผู้ป่วย OPD เพิ่มขึ้น 4.0% YoY
- รายได้ IPD ปรับตัวลดลง 2.7% YoY จากการเบิกจ่ายประกันเอกชนที่เคร่งครัดมากขึ้น และการลดลงของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางในช่วงเทศกาล Ramadan แต่รายได้จากผู้ป่วย IPD ไทยและกลุ่ม CLMV ยังเติบโตได้ดี
- รายได้จากกลุ่มประกันสังคมปรับตัวสูงขึ้น 3.7% YoY จากจำนวนผู้ประกันตนที่สูงขึ้น และไม่มีการบันทึกผลกระทบจากการเบิกจ่าย RW ≥ 2
- EBITDA Margin ใน 1Q68 อยู่ที่ 24.7% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 23.9% ใน 1Q67
- คาด 2Q68 ลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วง Low Season แต่คาดเติบโต YoY จากฐานต่ำ
- ยังคงคาดโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อรุณประเทศ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ มีผลประกอบการเป็นกำไรในปี 2568 และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อรุณประเทศ คาดมีกำไรระดับ EBITDA โดยทั้งปี 2567 ทั้ง 3 โรงพยาบาลมีขาดทุนรวม 200 ล้านบาท

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

เดิมนำเพิ่มศักยภาพในการรักษา ส่งผลให้คาดว่ารายได้จากคนไข้ต่างชาติจะสามารถเติบโตและยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.7 พันล้านบาท เติบโต 32.8% YoY จากรายได้กลุ่ม SSO ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโต และการการันตีการจ่าย RW ≥ 2 ที่ 12,800 บาท และคาดว่าจะสามารถทำกำไรได้ขึ้นจากปี 2567 เนื่องจากโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง เริ่มมีผลบวกจาก Economy of scale และยังคงคาดการณ์รายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติสามารถเติบโต จากกลุ่มคนไข้ใหม่ ได้แก่ Maldives ในขณะที่ยังคงมีกลุ่มคนไข้ Self-pay จาก UAE และ Kuwait เข้ามาใช้บริการรักษาต่อเนื่อง แม้จะไม่ได้รับการสนับสนุนเงินจากภาครัฐ

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 21.80 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 21.80 บาท โดยคาดการณ์การดำเนินงานของ BCH จะกลับมาเติบโตได้ หลังจากประเด็นเรื่องการเบิกจ่ายของประกันสังคมเริ่มคลี่คลาย และโรงพยาบาลใหม่เริ่มมีอัตราการทำกำไรที่ดีขึ้นจาก Economy of Scale

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	18,895	11,804	11,794	12,911	13,593
EBITDA (Bt mn)	5,127	2,877	2,670	3,146	3,448
Net Profit (Bt mn)	3,039	1,406	1,282	1,699	1,950
EPS (Bt)	1.22	0.56	0.51	0.68	0.78
EV/EBITDA (x)	8.96	15.16	16.31	14.24	12.53
PER(x)	16.41	38.12	30.53	23.05	20.08
DPS(Bt)	0.80	0.35	0.40	0.20	0.23
Div Yield (%)	4%	2%	3%	1%	1%
ROE (%)	22%	10%	9%	11%	11%
P/BV	4.01	4.26	3.02	2.73	2.49

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราการรักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง

BCH: Financial Statement

BCH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,862	2,875	3,278	2,780	2,922	5%	2%
COGs	2,044	2,112	2,238	2,133	2,088	-2%	2%
Gross profits	818	763	1,040	647	835	29%	2%
Other income	6	10	8	29	8	-73%	35%
SG&A	376	388	417	414	376	-9%	0%
EBITDA	688	626	882	527	725	38%	5%
Depreciation&Amortisation	240	242	251	265	258	-3%	7%
Interest expense	11	13	15	15	15	-2%	35%
Income tax	87	70	122	68	98	45%	13%
Equity from subsidiary	0	(0)	(0)	82	1	-99%	559%
Minority interest	31	25	40	27	26	-4%	-17%
Net profit before extra item	319	277	453	233	328	41%	3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	319	277	453	233	328	41%	3%
EPS (Bt) before extra item	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	38%	1%
EPS (Bt)	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	38%	1%

Source: Trinity Research

BCH: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปบนอาคารและลานจอดรถโรงพยาบาลที่ก่อสร้างใหม่ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา ปัจจุบันสามารถประหยัดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอกไปได้ถึง 353,306 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อปี นอกจากนี้การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปยังอยู่ระหว่างก่อสร้างเพิ่มเติม 2 แห่ง คือ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สระบุรี และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ศรีนรินทร์
- นโยบายลดการใช้ขวดพลาสติกแบบใช้แล้วทิ้ง (Single Use Plastic) โดยการพกแก้วหรือขวดน้ำส่วนตัวและช่วยกันกวดน้ำจากเครื่องกรองน้ำสะอาด ซึ่งโครงการนี้สามารถลดใช้ขวดพลาสติกได้กว่า 69,750 ขวดต่อปี หรือ 976.5 กิโลกรัมต่อปี ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2,816 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (kgCO2eq) ต่อปี

S – Social
(ด้านสังคม)

- ให้งานพนักงานได้เรียนรู้และพัฒนาทักษะ และเพิ่มพูนศักยภาพให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ
- ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน ให้ค่าตอบแทน สวัสดิการที่เหมาะสมและโอกาสการเติบโตในหน้าที่การงานและการจัดการด้านความปลอดภัย สิ่งแวดล้อมในการทำงานตามมาตรฐาน
- -ขยายโรงพยาบาลในเครือไปยังพื้นที่ชายแดนที่ยังขาดการเข้าถึงบริการทางการแพทย์

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ โดยจัดให้มีกระบวนการบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบ เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริตและการประพฤติมิชอบ ตลอดจนสนับสนุนการสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้ยึดมั่นในความซื่อสัตย์และความถูกต้องชอบธรรม
- จัดการอบรมและประชุมพิเศษพนักงานเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจ รวมถึงการแจ้งคู่ค้าและผู้รับเหมา เพื่อให้การจัดซื้อจัดจ้างและการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสตามนโยบายที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง

BANGKOK CHAIN HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	18,895	11,804	11,794	12,911	13,593
Cost of good sold	(12,772)	(8,116)	(8,527)	(7,969)	(8,254)
Gross Profit	6,123	3,688	3,267	4,942	5,339
SG&A	(1,946)	(1,755)	(1,595)	(1,796)	(1,891)
EBITDA	5,127	2,877	2,670	3,146	3,448
Depreciation & Amortization	(950)	(944)	(998)	(819)	(795)
EBIT	4,177	1,934	1,672	2,328	2,653
Equity Shares	0	1	82	0	0
Financial Costs	(156)	(95)	(55)	(69)	(68)
Other Income	24	44	52	14	15
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	4,046	1,883	1,752	2,273	2,600
Tax	(888)	(405)	(346)	(455)	(520)
Net Profit before minority	3,157	1,479	1,405	1,819	2,080
Less Minority Interest	(118)	(73)	(123)	(120)	(130)
Net Profit before Extra.	3,039	1,406	1,282	1,699	1,950
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	3,039	1,406	1,282	1,699	1,950
EPS (Bt)	1.22	0.56	0.51	0.68	0.78
Core (EPS)	1.22	0.56	0.51	0.68	0.78
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	2,598	2,183	1,345	724	2,349
Short term investment	42	20	37	37	38
Accounts receivable -net	3,814	2,349	2,052	4,245	4,469
Inventories	362	306	331	437	452
Other current assets	19	3	8	8	9
Total Current Assets	6,835	4,861	3,773	5,452	7,317
Investments	10	10	9	9	9
Property, Plant & Equipment	12,282	12,244	12,834	12,515	12,220
Good will	329	329	329	329	329
Intangible assets	96	111	107	107	107
Deferred tax assets	199	151	174	174	174
Others	46	25	150	150	150
Total Assets	19,796	17,731	17,375	18,735	20,306
Loans and O/D from banks	0	81	573	516	412
Account payable-trade	2,012	1,939	1,929	1,810	1,875
Current portion 1 yr L/T loans	1,275	1,163	58	64	67
Other current liabilities	223	322	319	325	331
Total Current Liabilities	3,510	3,505	2,878	2,714	2,686
Long-term debt	2,613	334	266	300	400
Other	163	187	203	194	199
Total Liabilities	6,287	4,026	3,348	3,209	3,284
Paid-up share capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Premium on share capital	645	645	645	645	645
Legal reserve	249	249	249	249	249
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	9,244	9,399	9,758	10,947	12,312
Others	(187)	(192)	(191)	0	0
Total Equity before MI	12,445	12,594	12,955	14,335	15,700
Minority Interest	1,065	1,110	1,072	1,192	1,322
Total Equity	13,510	13,704	14,027	15,527	17,022
Total Liabilities & Equity	19,796	17,731	17,375	18,735	20,306

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยืนยันหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAIN HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	4,083	1,906	1,683	2,222	2,538
Depreciation	950	944	998	819	795
Chg in working capital	(888)	(405)	(346)	(455)	(520)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	1,460	1,596	132	(2,415)	(167)
CF from Operating	5,604	4,042	2,467	171	2,646
Capital expenditure	(965)	(921)	(1,583)	(500)	(500)
Change in investments	587	69	(38)	(1)	(1)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(378)	(852)	(1,621)	(501)	(501)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(3,153)	(2,310)	(681)	(18)	0
Dividend (incl. tax)	(3,491)	(1,247)	(923)	(510)	(585)
Other financing activities	(504)	(48)	(80)	236	65
CF from Financing	(7,148)	(3,605)	(1,684)	(291)	(520)
Change in Cash	(1,922)	(415)	(838)	(621)	1,625
Beginning Cash	4,520	2,598	2,183	1,345	724
Ending Cash	2,598	2,183	1,345	724	2,349

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	1.22	0.56	0.51	0.68	0.78
DPS	0.80	0.35	0.40	0.20	0.23
BV	4.99	5.05	5.20	5.75	6.30
CF	2.25	1.62	0.99	0.07	1.06
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.95	1.39	1.31	2.01	2.72
Quick Ratio	1.84	1.30	1.20	1.85	2.56
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	27%	23%	19%	32%	33%
EBITDA Margin	27%	24%	23%	24%	25%
EBIT Margin	22%	16%	14%	18%	20%
Net Margin	16%	12%	11%	13%	14%
ROE	22%	10%	9%	11%	11%
Efficiency Ratio					
ROA	15.35%	7.93%	7.38%	9.07%	9.60%
ROFA	24.74%	11.49%	9.99%	13.57%	15.96%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.31	0.13	0.07	0.06	0.06
Net Debt to Equity	0.10	Cash	Cash	0.01	Cash
Interest Coverage Ratio	26.82	20.28	30.63	33.77	38.88
Growth					
Sales Growth	-12%	-38%	0%	9%	5%
EBITDA Growth	-50%	-43%	-7%	16%	10%
Net Profit Growth	-56%	-54%	-9%	32%	15%
EPS Growth	-56%	-54%	-9%	32%	15%
Valuation					
PER (x)	16.41	38.12	30.53	23.05	20.08
P/BV (x)	4.01	4.26	3.02	2.73	2.49
EV/EBITDA (x)	8.96	15.16	16.31	14.24	12.53
Dividend Yield (%)	4%	2%	3%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	66%	62%	78%	30%	30%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด