

Bangkok Chain โฮสปีทอล- BCH



ข้อเท็จจริง

ราคาเป้าหมาย	18.80 บาท
Upside/Downside	+41%
Median Consensus	19 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	13.30 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	19.70/12.30 บาท
มูลค่าตลาด	33,166 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/43.50%
NVDR in hand (% of share)	7.42%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,155.62
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



คาด 2Q68 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY

- ได้รับผลกระทบจากการปรับเกณฑ์ผ่าตัดกระเพาะต่ำ เนื่องจากมีการรับเคสเพียง 10 เคส/เดือน
- คาด 2Q68 มีกำไรสูงขึ้น QoQ แม้ว่าจะเป็นช่วง Low Season และเติบโต YoY จากฐานต่ำ
- คาดโรงพยาบาล 2 แห่งที่เปิดบริการไปเมื่อปี 2563 และปี 2564 จะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไร
- คาดกำไรปี 2568 ที่ 1.56 พันล้านบาท เติบโต 22% YoY จากรายได้ที่ยังคงเติบโตจากทั้งคนไทยและต่างชาติ
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 18.80 บาท จากเดิม 21.80 บาท

Meeting Key Takeaways

- รายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติ หากไม่นับรวม Kuwait ยังคงเติบโต 13.4% YoY และคาดการณ์เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 2H68 คาดเริ่มมีการรับรู้รายได้จากการให้บริการคนไข้จาก Maldives
- รายได้จากกลุ่มประกันสังคมใน 1Q68 เติบโต 3.7% YoY จากจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น 1.2% YoY และจากการ Rebrand โรงพยาบาลที่ปทุมธานี ประกอบกับ BCH ได้รับผลกระทบจากการปรับเกณฑ์ผ่าตัดกระเพาะจากประกันสังคมต่ำ เนื่องจากมีจำนวนเคสเพียง 10 เคส/เดือน
- เพิ่มบริการศูนย์ความงาม โดยปัจจุบันให้บริการใน 2 โรงพยาบาล และคาดว่าจะปี 2568 จะเพิ่มเป็น 5 แห่ง โดยรายได้มีการเติบโตต่อเนื่องจากการร่วมมือกับพันธมิตร
- คาด 2Q68 เติบโต QoQ แม้ว่าจะเป็นช่วง Low Season แต่เนื่องจากมีการระบาดของ COVID-19 และไข้หวัดใหญ่ จึงมีจำนวนผู้รับบริการสูงขึ้น และคาดเติบโต YoY จากฐานต่ำ และ MoU ประกันสังคม 2 โรค (หัวใจและหลอดเลือดสมอง) จะสามารถเบิกได้ที่ 15,000 จาก 12,000 บาทในช่วง 1Q68
- ยังคงคาดการณ์โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อรัญประเทศ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ มีผลประกอบการเป็นกำไรในปี 2568 และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ปราจีนบุรี คาดมีกำไรระดับ EBITDA
- ปัจจุบันมีโรงพยาบาล Green filed ที่อยู่ในแผน 2 แห่ง ได้แก่ เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ และเกษมราษฎร์ ระยอง ที่จะเริ่มให้บริการปี 2570

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2568 ลง

เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2568 ลง 8% มาอยู่ที่ 1.56 พันล้านบาท จากการปรับคาดการณ์รายได้มาอยู่ที่ 1.27 หมื่นล้านบาท และคาด EBITDA Margin ที่ 23.5% จาก 24% จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการเพิ่มบริการให้ครอบคลุม เพื่อการเติบโตในระยะยาว และคาดการณ์ปี 2568 ปรับตัวสูงขึ้น 22% YoY โดย ปี 2568 คาดมีความเสี่ยงจากการกลืนรายการของกลุ่มประกันสังคมต่ำ และคาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ RW ≥ 2 ที่ 12,000 บาท ได้ทั้งปี

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 18.80 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 18.80 บาท (จาก 21.80 บาท) หลังจากมีการปรับคาดการณ์กำไรลง โดยคาดการณ์การดำเนินงานของ BCH จะกลับมาเติบโตได้หลังจากประเด็นเรื่องการเบิกจ่ายของประกันสังคมเริ่มคลี่คลาย และโรงพยาบาลใหม่เริ่มมีอัตราการทำการกำไรที่ดีขึ้นจาก Economy of Scale

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	18,895	11,804	11,794	12,670	13,340
EBITDA (Bt mn)	5,127	2,877	2,670	2,978	3,135
Net Profit (Bt mn)	3,039	1,406	1,282	1,564	1,699
EPS (Bt)	1.22	0.56	0.51	0.63	0.68
EV/EBITDA (x)	8.96	15.16	16.31	15.05	13.83
PER(x)	16.41	38.12	30.53	21.52	19.81
DPS(Bt)	0.80	0.35	0.40	0.19	0.20
Div Yield (%)	4%	2%	3%	1%	2%
ROE (%)	22%	10%	9%	10%	10%
P/BV	4.01	4.26	3.02	2.36	2.18

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

Assumption

	Previous		Current	
	2025F	2026F	2025F	2026F
Sales	12,911	13,593	12,670	13,340
EBITDA	3,146	3,448	2,978	3,135
Net Profit	1,699	1,950	1,564	1,699
EPS	0.68	0.78	0.63	0.68

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
- -ขยายโรงพยาบาลในเครือข่ายไปยังพื้นที่ชายแดนที่ยังขาดการเข้าถึงบริการทางการแพทย์

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ โดยจัดให้มีกระบวนการบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบ เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริตและการประพฤตินิชอบ ตลอดจนสนับสนุนการสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้ยึดมั่นในความซื่อสัตย์และความถูกต้องชอบธรรม
- จัดการอบรมและปฐมนิเทศพนักงานเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจ รวมถึงการแจ้งคู่ค้าและผู้รับเหมา เพื่อให้การจัดซื้อจัดจ้างและการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสตามนโยบายที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง

BANGKOK CHAIN HOSPITAL
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	18,895	11,804	11,794	12,670	13,340
Cost of good sold	(12,772)	(8,116)	(8,527)	(7,804)	(8,217)
Gross Profit	6,123	3,688	3,267	4,866	5,123
SG&A	(1,946)	(1,755)	(1,595)	(1,888)	(1,988)
EBITDA	5,127	2,877	2,670	2,978	3,135
Depreciation & Amortization	(950)	(944)	(998)	(819)	(795)
EBIT	4,177	1,934	1,672	2,160	2,340
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	2,105	2,287
Tax	(888)	(405)	(346)	(421)	(457)
Net Profit before minority	3,157	1,479	1,405	1,684	1,829
Less Minority Interest	(118)	(73)	(123)	(120)	(130)
Net Profit before Extra.	3,039	1,406	1,282	1,564	1,699
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	1,564	1,699
EPS (Bt)	1.22	0.56	0.51	0.63	0.68
Core (EPS)	1.22	0.56	0.51	0.63	0.68

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	2,598	2,183	1,345	681	2,157
Short term investment	42	20	37	37	38
Accounts receivable -net	3,814	2,349	2,052	4,166	4,386
Inventories	362	306	331	428	450
Other current assets	19	3	8	8	9
Total Current Assets	6,835	4,861	3,773	5,320	7,040
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	18,604	20,028
Loans and O/D from banks	0	81	573	516	412
Account payable-trade	2,012	1,939	1,929	1,772	1,866
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	2,677	2,677
Long-term debt	2,613	334	266	300	400
Other	163	187	203	194	199
Total Liabilities	6,287	4,026	3,348	3,171	3,276
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	10,853	12,043
Others	(187)	(192)	(191)	0	0
Total Equity before MI	12,445	12,594	12,955	14,241	15,431
Minority Interest	1,065	1,110	1,072	1,192	1,322
Total Equity	13,510	13,704	14,027	15,432	16,752
Total Liabilities & Equity	19,796	17,731	17,375	18,604	20,028

BANGKOK CHAIN HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	4,083	1,906	1,683	2,054	2,225
Depreciation	950	944	998	819	795
Chg in working capital	(888)	(405)	(346)	(421)	(457)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	1,460	1,596	132	(2,364)	(141)
CF from Operating	5,604	4,042	2,467	88	2,421
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)	(469)	(510)
Other financing activities	(504)	(48)	(80)	236	65
CF from Financing	(7,148)	(3,605)	(1,684)	(251)	(445)
Change in Cash	(1,922)	(415)	(838)	(664)	1,476
Beginning Cash	4,520	2,598	2,183	1,345	681
Ending Cash	2,598	2,183	1,345	681	2,157

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	1.22	0.56	0.51	0.63	0.68
DPS	0.80	0.35	0.40	0.19	0.20
BV	4.99	5.05	5.20	5.71	6.19
CF	2.25	1.62	0.99	0.04	0.97
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.95	1.39	1.31	1.99	2.63
Quick Ratio	1.84	1.30	1.20	1.83	2.46
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	27%	23%	19%	32%	32%
EBITDA Margin	27%	24%	23%	24%	24%
EBIT Margin	22%	16%	14%	17%	18%
Net Margin	16%	12%	11%	12%	13%
ROE	22%	10%	9%	10%	10%
Efficiency Ratio					
ROA	15.35%	7.93%	7.38%	8.41%	8.49%
ROFA	24.74%	11.49%	9.99%	12.50%	13.91%
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	31.34	34.29
Growth					
Sales Grow th	-12%	-38%	0%	7%	5%
EBITDA Grow th	-50%	-43%	-7%	10%	5%
Net Profit Grow th	-56%	-54%	-9%	22%	9%
EPS Grow th	-56%	-54%	-9%	22%	9%
Valuation					
PER (x)	16.41	38.12	30.53	21.52	19.81
P/BV (x)	4.01	4.26	3.02	2.36	2.18
EV/EBITDA (x)	8.96	15.16	16.31	15.05	13.83
Dividend Yield (%)	4%	2%	3%	1%	2%
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