

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	23.20 บาท
Upside/Downside	+19%
Median Consensus	24 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	19.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.80/16.60 บาท
มูลค่าตลาด	48,628 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	43.75%
Foreign Limit/Available	49%/36.12%
NVDR in hand (% of share)	7.93%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,299.38
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	02/05/24	0.25
01/01/23-30/06/23	31/08/23	0.10
01/01/22-31/12/22	09/05/23	0.40



วุดน มาหาตรงกุล
เลขที่ใบอนุญาตวิเคราะห์ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาดกำไร 2Q67 อ่อนตัวลง QoQ แต่ยังคงเติบโต YoY

- คาด 2Q67 อ่อนตัวลง QoQ จากเข้าสู่ช่วง Low Season แต่ยังคงเติบโต YoY จากฐานคนไข้ที่เพิ่มขึ้นและการรักษาโรคซับซ้อน
- คาด EBITDA Margin ใน 2Q67 อ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ
- เพิ่มศูนย์แพทย์เฉพาะทางในแต่ละโรงพยาบาล เพื่อเพิ่มรายได้ต่อบิล
- ยังคงมียอดค้างรับจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ 318 ล้านบาท
- ยังคงคาดการณ์ปี 2567 ที่ 1.8 พันล้านบาท เติบโต 28.6% YoY
- ปรับคำแนะนำเป็น "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.20 บาท

Meeting keys takeaway

- ยังคงเป้ารายได้ทั้งปี 2567 เติบโต Double digits แม้ว่า 1Q67 รายได้เติบโตเพียง 6.4% YoY โดยใน 2H67 จะมีการเพิ่มบริการ อาทิ Kasemrad Ari Radiation Oncology ที่จะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการส่งต่อคนไข้ และการให้บริการ Mobile Dental ที่จะหนุนการเติบโตของรายได้
- รายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติ ปรับตัวลดลง 6.2% YoY แม้ว่าจะมีช่วงของ Ramadan ยาวกว่า 1Q23 โดยรายได้จากกลุ่มคนไข้คูเวตมีการปรับตัวลงมากที่สุด เนื่องจากการปรับระบบการเบิกจ่ายส่งผลให้คนไข้คูเวตมีการชะลอการรักษาพยาบาลในต่างประเทศ แต่กลุ่มคนไข้ CLMV ยังคงเติบโตต่อเนื่อง
- จำนวนผู้ประกันตนในระบบอยู่ที่ 1.02 ล้านราย Flat YoY จากการปิด Renovate โรงพยาบาลการุณเวช ปทุมธานี เพื่อที่จะ Rebrand เป็นโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี ที่จะสามารถรองรับคนไข้ได้เพิ่มมากขึ้น โดยคาดว่าจะพร้อมให้บริการในช่วงต้นปี 2568
- มีโรงพยาบาลที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและอยู่ในแผนอีก 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ (เปิดบริการปี 2570) และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง (เปิดบริการปี 2571)
- ยังคงคาดว่าโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ จะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรได้ในปี 2567 หลังจาก 1Q67 มีผลการดำเนินงานระดับ EBITDA เป็นบวกแล้ว ในขณะที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราณบุรี คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรในปี 2568

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567

- กำไรใน 1Q67 คิดเป็น 17.8% ของที่เราคาดการณ์ปี 2567 ที่ 1.8 พันล้านบาท โดยใน 2Q67 คาดกำไรอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากผลของฤดูกาลที่มีวันหยุดยาวเยือกกว่าช่วง 1Q67 แต่จะเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยคาดว่าจะในช่วง 2H67 จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า 1H67
- คาด EBITDA Margin ใน 2Q67 อาจอ่อนตัวลง QoQ
- กลุ่ม Middle East คาดเติบโตต่อเนื่อง ยกเว้นคูเวต ที่ยังอยู่ในช่วงปรับระบบการเบิกจ่าย และกลุ่ม CLMV เป็นกลุ่มที่มีการเติบโตต่อเนื่อง
- ต่ออายุโครงการ SSO515 รักษา 5 โรค หนุนรายได้กลุ่มประกันสังคมต่อเนื่อง และมี Upside หาก SSO มีการครอบคลุมการรักษาโรคมะเร็งเพิ่มเติม

ปรับคำแนะนำเป็น "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 23.20 บาท

เราปรับคำแนะนำจาก "ชื่อ" เป็น "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.20 โดยช่วง 2Q67 เป็นช่วง Low Season ที่ยังไม่มียุคใหม่มาสนับสนุน ก่อนจะเข้าสู่ High Season อีกครั้งในช่วงไตรมาส 3

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	21,454	18,895	11,804	13,960	14,980
EBITDA (Bt mn)	10,297	5,127	2,877	3,279	3,727
Net Profit (Bt mn)	6,846	3,039	1,406	1,796	2,229
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	15.16	13.58	11.51
PER(x)	5.46	16.41	38.12	29.85	24.06
DPS(Bt)	0.90	0.80	0.35	0.22	0.27
Div Yield (%)	6%	4%	2%	1%	1%
ROE (%)	48%	22%	10%	12%	13%
P/BV	2.88	4.01	4.26	3.82	3.44

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง

BCH: Financial Statement
BCH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,691	2,866	3,194	3,053	2,862	-6%	6%
COGs	1,936	1,989	2,098	2,094	2,044	-2%	6%
Gross profits	756	877	1,096	960	818	-15%	8%
Other income	7	11	7	19	6	-70%	-21%
SG&A	398	495	470	392	376	-4%	-6%
EBITDA	603	627	869	823	688	-16%	14%
Depreciation&Amortisation	238	234	237	236	240	2%	1%
Interest expense	28	24	30	13	11	-13%	-59%
Income tax	70	86	135	114	87	-24%	24%
Equity from subsidiary	(1)	2	0	(0)	0	N/A	-106%
Minority interest	12	1	27	32	31	-5%	151%
Net profit before extra item	254	284	441	427	319	-25%	26%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	254	284	441	427	319	-25%	26%
EPS (Bt) before extra item	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	-25%	26%
EPS (Bt)	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	-25%	26%

Source: Trinity Research

BCH: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	<ul style="list-style-type: none"> • ติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปบนอาคารและลานจอดรถโรงพยาบาลที่ก่อสร้างใหม่ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา ปัจจุบันสามารถประหยัดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอกไปได้ถึง 353,306 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อปี นอกจากนี้การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปยังอยู่ระหว่างก่อสร้างเพิ่มเติม 2 แห่ง คือ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สระบุรี และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ศรีบุรินทร์ • นโยบายลดการใช้ขวดพลาสติกแบบใช้แล้วทิ้ง (Single Use Plastic) โดยการพกแก้วหรือขวดน้ำส่วนตัวและช่วยกันกดน้ำจากเครื่องกรองน้ำสะอาด ซึ่งโครงการนี้สามารถลดใช้ขวดพลาสติกได้กว่า 69,750 ขวดต่อปี หรือ 976.5 กิโลกรัมต่อปี ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2,816 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (kgCO₂e) ต่อปี
S – Social (ด้านสังคม)	<ul style="list-style-type: none"> • ให้งานพนักงานได้เรียนรู้และพัฒนาทักษะ และเพิ่มพูนศักยภาพให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ • ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน ให้ค่าตอบแทน สวัสดิการที่เหมาะสมและโอกาสการเติบโตในหน้าที่การงานและการจัดการด้านความปลอดภัย สิ่งแวดล้อมในการทำงานตามมาตรฐาน • ขยายโรงพยาบาลในเครือข่ายไปยังพื้นที่ชายแดนที่ยังขาดการเข้าถึงบริการทางการแพทย์
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	<ul style="list-style-type: none"> • ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ โดยจัดให้มีกระบวนการบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบ เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริตและการประพฤติมิชอบ ตลอดจนสนับสนุนการสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้ยึดมั่นในความซื่อสัตย์และความถูกต้องชอบธรรม • จัดการอบรมและปฐมนิเทศพนักงานเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจ รวมถึงการแจ้งคู่ค้าและผู้รับเหมา เพื่อให้การจัดซื้อจัดจ้างและการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสตามนโยบายที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง

BANGKOK CHAIN HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	21,454	18,895	11,804	13,960	14,980
Cost of good sold	(10,561)	(12,772)	(8,116)	(9,593)	(9,164)
Gross Profit	10,892	6,123	3,688	4,366	5,815
SG&A	(1,469)	(1,946)	(1,755)	(1,946)	(2,089)
EBITDA	10,297	5,127	2,877	3,279	3,727
Depreciation & Amortization	(874)	(950)	(944)	(859)	(832)
EBIT	9,423	4,177	1,934	2,420	2,894
Equity Shares	2	0	1	0	0
Financial Costs	(151)	(156)	(95)	(119)	(128)
Other Income	80	24	44	19	20
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	9,354	4,046	1,883	2,320	2,786
Tax	(1,846)	(888)	(405)	(464)	(557)
Net Profit before minority	7,507	3,157	1,479	1,856	2,229
Less Minority Interest	(661)	(118)	(73)	(60)	0
Net Profit before Extra.	6,846	3,039	1,406	1,796	2,229
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,846	3,039	1,406	1,796	2,229
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
Core (EPS)	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	4,520	2,598	2,183	1,731	3,597
Short term investment	736	42	20	20	21
Accounts receivable -net	7,820	3,814	2,349	4,590	4,925
Inventories	437	362	306	479	502
Other current assets	28	19	3	4	4
Total Current Assets	13,541	6,835	4,861	6,824	9,048
Investments	10	10	10	10	10
Property, Plant & Equipment	12,243	12,282	12,244	11,885	11,553
Good will	329	329	329	329	329
Intangible assets	120	96	111	111	111
Deferred tax assets	91	199	151	151	151
Others	50	46	25	25	25
Total Assets	26,384	19,796	17,731	19,334	21,226
Loans and O/D from banks	250	0	81	89	80
Account payable-trade	2,209	2,012	1,939	1,984	2,081
Current portion 1 yr L/T loans	2,730	1,275	1,163	1,337	1,471
Other current liabilities	2,659	223	322	329	335
Total Current Liabilities	7,848	3,510	3,505	3,739	3,968
Long-term debt	3,061	2,613	334	200	300
Other	1,169	163	187	181	184
Total Liabilities	12,078	6,287	4,026	4,120	4,452
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	9,696	9,244	9,399	10,656	12,216
Others	(104)	(187)	(192)	0	0
Total Equity before MI	12,980	12,445	12,594	14,044	15,604
Minority Interest	1,326	1,065	1,110	1,170	1,170
Total Equity	14,306	13,510	13,704	15,214	16,774
Total Liabilities & Equity	26,384	19,796	17,731	19,334	21,226

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAIN
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	8,843	4,083	1,906	2,379	2,914
Depreciation	874	950	944	859	832
Chg in working capital	(1,846)	(888)	(405)	(464)	(557)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(2,191)	1,460	1,596	(2,363)	(255)
CF from Operating	5,681	5,604	4,042	411	2,935
Capital expenditure	(707)	(965)	(921)	(500)	(500)
Change in investments	(758)	587	69	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(1,465)	(378)	(852)	(500)	(500)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(274)	(3,153)	(2,310)	49	225
Dividend (incl. tax)	(821)	(3,491)	(1,247)	(539)	(669)
Other financing activities	456	(504)	(48)	127	(125)
CF from Financing	(639)	(7,148)	(3,605)	(363)	(569)
Change in Cash	3,576	(1,922)	(415)	(452)	1,866
Beginning Cash	944	4,520	2,598	2,183	1,731
Ending Cash	4,520	2,598	2,183	1,731	3,597

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
DPS	0.90	0.80	0.35	0.22	0.27
BV	5.20	4.99	5.05	5.63	6.26
CF	2.28	2.25	1.62	0.16	1.18
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.73	1.95	1.39	1.82	2.28
Quick Ratio	1.67	1.84	1.30	1.70	2.15
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	47%	27%	23%	25%	33%
EBITDA Margin	48%	27%	24%	23%	25%
EBIT Margin	44%	22%	16%	17%	19%
Net Margin	32%	16%	12%	13%	15%
ROE	48%	22%	10%	12%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	25.95%	15.35%	7.93%	9.29%	10.50%
ROFA	55.92%	24.74%	11.49%	15.11%	19.29%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.47	0.31	0.13	0.12	0.12
Net Debt to Equity	0.06	0.10	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	62.29	26.82	20.28	20.39	22.53
Growth					
Sales Growth	139%	-12%	-38%	18%	7%
EBITDA Growth	297%	-50%	-43%	13%	14%
Net Profit Growth	457%	-56%	-54%	28%	24%
EPS Growth	457%	-56%	-54%	28%	24%
Valuation					
PER (x)	5.46	16.41	38.12	29.85	24.06
P/BV (x)	2.88	4.01	4.26	3.82	3.44
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	15.16	13.58	11.51
Dividend Yield (%)	6%	4%	2%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	33%	66%	62%	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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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