

Bangkok Chain โฮสปีทอล- BCH



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	16.80 บาท
Upside/Downside	+54%
Median Consensus	15.80 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	10.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	17.60/10.50 บาท
มูลค่าตลาด	27,181 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	50.01%
Foreign Limit/Available	49%/43.68%
NVDR in hand (% of share)	5.80%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,845.99
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	28/08/25	0.15
01/01/24-31/12/24	02/05/25	0.28
01/01/24-30/06/24	29/08/24	0.12



วฤณ มหาธารมงคล

เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 081151
e-mail : V-rin@trinitythai.com

รายงานกำไร 3Q68 ตามคาด และคาด 4Q68 เติบโต QoQ

- รายงานกำไร 3Q68 ที่ 347 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% QoQ และ 31% YoY จากรายได้รวมที่ 3.05 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ลดลง 7% YoY
- EBITDA Margin ใน 3Q68 อยู่ที่ 23.8% อ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY ตามรายได้ที่ลดลง
- คาด 4Q68 มีผลการดำเนินงานเติบโต QoQ จากการระบาดของไข้หวัดใหญ่ที่ล่าช้า
- คาดกำไรปี 2568-2569 ที่ 1.47 พันล้านบาท และ 1.55 พันล้านบาท ตามลำดับ
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 16.80 บาท

3Q68 Earnings Review

- รายงานกำไร 3Q68 ที่ 347 ล้านบาท ไกลเคียงที่ตลาดคาดการณ์ และปรับตัวลดลง 18% QoQ และ 31% YoY จากรายได้รวมที่ 3.05 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ลดลง 7% YoY
- รายได้จากโรงพยาบาลอยู่ที่ 3.03 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ปรับตัวลดลง 7% YoY โดยใน 3Q67 มีการรับรู้รายได้ส่วนเพิ่มจากการรักษา 26 โรคเรื้อรัง มูลค่า 77.1 ล้านบาท ส่งผลให้มีฐานสูง
- รายได้จากกลุ่มประกันสังคมอ่อนตัวลง 6% YoY และรายได้จากกลุ่มคนไข้ทั่วไปปรับตัวลดลง 8.1% YoY จาก OPD ที่ลดลง 7.6% YoY และ IPD ลดลง 8.7% YoY เนื่องจากมีฐานสูงใน 3Q67 จากการระบาดของไข้หวัดใหญ่ที่รุนแรงกว่า 3Q68
- จำนวนผู้ประกันตนอยู่ที่ 1.02 ล้านราย Flat YoY
- EBITDA Margin ใน 3Q68 อยู่ที่ 23.8% ลดลงจาก 26% ใน 2Q68 และจาก 26.8% ใน 3Q67
- ยังคงคาดโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อรัญประเทศ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ มีผลประกอบการเป็นกำไรในปี 2568 และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ปราจีนบุรี คาดมีกำไรระดับ EBITDA
- ปัจจุบันมีโรงพยาบาล Green filed ที่อยู่ในแผน 2 แห่ง ได้แก่ เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ และเกษมราษฎร์ ระยอง ที่จะเริ่มให้บริการปี 2570

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2568-2569

รายงานกำไร 9M68 ที่ 1.02 พันล้านบาท Flat YoY และคิดเป็น 70% ของที่เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2568 มาอยู่ที่ 1.47 พันล้านบาท หลังจากปรับคาดการณ์ Margin ลง แต่ยังคงเติบโต 14.8% YoY โดยคาด 4Q68 จะมีกำไรเติบโต QoQ เนื่องจากการระบาดของไข้หวัดใหญ่ที่ล่าช้า และคาดกำไรปี 2569 ที่ 1.55 พันล้านบาท เติบโต 5.4% YoY

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 16.80 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 16.80 บาท (จาก 18.80 บาท) โดยคาดการณ์การดำเนินงานของ BCH จะกลับมาเติบโตได้ หลังจากประเด็นเรื่องการเบิกจ่ายของประกันสังคมเริ่มคลี่คลาย และโรงพยาบาลใหม่เริ่มมีอัตราการรักษาทำกำไรที่ดีขึ้นจาก Economy of Scale

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	11,804	11,794	12,349	13,003	13,704
EBITDA (Bt mn)	2,877	2,670	2,864	2,948	3,042
Net Profit (Bt mn)	1,406	1,282	1,473	1,550	1,780
EPS (Bt)	0.56	0.51	0.59	0.62	0.71
EV/EBITDA (x)	15.16	16.31	15.62	14.71	13.80
PER(x)	38.12	30.53	20.32	19.30	16.82
DPS(Bt)	0.35	0.40	0.18	0.19	0.21
Div Yield (%)	2%	3%	1%	2%	2%
ROE (%)	10%	9%	10%	9%	10%
P/BV	4.26	3.02	2.11	1.96	1.81

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราการรักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง

BCH: Financial Statement

BCH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	3,278	2,780	2,922	3,039	3,051	0%	-7%
COGs	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197	4%	-2%
Gross profits	1,040	647	835	928	855	-8%	-18%
Other income	8	29	8	10	3	-73%	-64%
SG&A	417	414	376	402	395	-2%	-5%
EBITDA	882	527	725	796	727	-9%	-17%
Depreciation&Amortisation	251	265	258	260	265	2%	6%
Interest expense	15	15	15	14	7	-49%	-52%
Income tax	122	68	98	118	101	-14%	-17%
Equity from subsidiary	(0)	82	1	0	1	29%	-520%
Minority interest	40	27	26	23	42	82%	5%
Net profit before extra item	453	233	328	381	312	-18%	-31%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	453	233	328	381	312	-18%	-31%
EPS (Bt) before extra item	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	-11%	-23%
EPS (Bt)	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	-11%	-23%

Source: Trinity Research

Assumptions

	Previous		Current	
	2025F	2026F	2025F	2026F
<i>Sales</i>	12,670	13,340	12,349	13,003
<i>EBITDA</i>	2,978	3,135	2,864	2,948
<i>Net Profit</i>	1,564	1,699	1,473	1,550
<i>EPS</i>	0.63	0.68	0.59	0.62

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) โดยการพกแก้วหรือขวดน้ำส่วนตัวและช่วยกันกดน้ำจากเครื่องกรองน้ำสะอาด ซึ่งโครงการนี้สามารถลดใช้ขวดพลาสติกได้กว่า 69,750 ขวดต่อปี หรือ 976.5 กิโลกรัมต่อปี ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2,816 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (kgCO₂eq) ต่อปี

S – Social
(ด้านสังคม)

- ใหพนักงานได้เรียนรู้และพัฒนาทักษะ และเพิ่มพูนศักยภาพให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ
- ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน ให้ค่าตอบแทน สวัสดิการที่เหมาะสมและโอกาสการเติบโตในหน้าที่การงานและการจัดการด้านความปลอดภัย สิ่งแวดล้อมในการทำงานตามมาตรฐาน
- ขยายโรงพยาบาลในเครือไปยังพื้นที่ชายแดนที่ยังขาดการเข้าถึงบริการทางการแพทย์

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ โดยจัดให้มีกระบวนการบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบ เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริตและการประพฤติมิชอบ ตลอดจนสนับสนุนการสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้ยึดมั่นในความซื่อสัตย์และความถูกต้อง ชอบธรรม
- จัดการอบรมและประชุมพิเศษพนักงานเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจ รวมถึงการแจ้งคุณค่าและผู้รับเหมา เพื่อให้การจัดซื้อจัดจ้างและการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสตามนโยบายที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง

BANGKOK CHAIN HOSPITAL
Income statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	11,804	11,794	12,349	13,003	13,704
Cost of good sold	(8,116)	(8,527)	(8,013)	(8,505)	(9,028)
Gross Profit	3,688	3,267	4,336	4,498	4,676
SG&A	(1,755)	(1,595)	(1,472)	(1,550)	(1,634)
EBITDA	2,877	2,670	2,864	2,948	3,042
Depreciation & Amortization	(944)	(998)	(819)	(795)	(773)
EBIT	1,934	1,672	2,045	2,153	2,269
Equity Shares	1	82	0	0	0
Financial Costs	(95)	(55)	(69)	(68)	(61)
Other Income	44	52	14	15	16
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,883	1,752	1,991	2,100	2,225
Tax	(405)	(346)	(398)	(420)	(445)
Net Profit before minority	1,479	1,405	1,593	1,680	1,780
Less Minority Interest	(73)	(123)	(120)	(130)	0
Net Profit before Extra.	1,406	1,282	1,473	1,550	1,780
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,406	1,282	1,473	1,550	1,780
EPS (Bt)	0.56	0.51	0.59	0.62	0.71
<i>Core (EPS)</i>	<i>0.56</i>	<i>0.51</i>	<i>0.59</i>	<i>0.62</i>	<i>0.71</i>

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	2,183	1,345	759	2,149	3,502
Short term investment	20	37	37	38	39
Accounts receivable -net	2,349	2,052	4,060	4,275	4,505
Inventories	306	331	439	466	495
Other current assets	3	8	8	8	9
Total Current Assets	4,861	3,773	5,303	6,936	8,550
Investments	10	9	9	9	9
Property, Plant & Equipment	12,244	12,834	12,515	12,220	11,947
Good will	329	329	329	329	329
Intangible assets	111	107	107	107	107
Deferred tax assets	151	174	174	174	174
Others	25	150	150	150	150
Total Assets	17,731	17,375	18,587	19,925	21,265
Loans and O/D from banks	81	573	516	412	330
Account payable-trade	1,939	1,929	1,820	1,932	2,051
Current portion 1 yr L/T loans	1,163	58	64	67	70
Other current liabilities	322	319	325	331	338
Total Current Liabilities	3,505	2,878	2,724	2,743	2,789
Long-term debt	334	266	300	400	450
Other	187	203	194	199	197
Total Liabilities	4,026	3,348	3,219	3,341	3,435
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	9,399	9,758	10,789	11,874	13,120
Others	(192)	(191)	0	0	0
Total Equity before MI	12,594	12,955	14,177	15,262	16,508
Minority Interest	1,110	1,072	1,192	1,322	1,322
Total Equity	13,704	14,027	15,368	16,584	17,829
Total Liabilities & Equity	17,731	17,375	18,587	19,925	21,265

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยืนยันหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAIN
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre-tax profit	1,906	1,683	1,940	2,039	2,285
Depreciation	944	998	819	795	773
Chg in working capital	(405)	(346)	(398)	(420)	(445)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	1,596	132	(2,222)	(123)	(135)
CF from Operating	4,042	2,467	138	2,291	2,478
Capital expenditure	(921)	(1,583)	(500)	(500)	(500)
Change in investments	69	(38)	(1)	(1)	(1)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(852)	(1,621)	(501)	(501)	(501)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(2,310)	(681)	(18)	0	(29)
Dividend (incl. tax)	(1,247)	(923)	(442)	(465)	(534)
Other financing activities	(48)	(80)	236	65	(62)
CF from Financing	(3,605)	(1,684)	(224)	(400)	(625)
Change in Cash	(415)	(838)	(586)	1,390	1,353
Beginning Cash	2,598	2,183	1,345	759	2,149
Ending Cash	2,183	1,345	759	2,149	3,502

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.56	0.51	0.59	0.62	0.71
DPS	0.35	0.40	0.18	0.19	0.21
BV	5.05	5.20	5.68	6.12	6.62
CF	1.62	0.99	0.06	0.92	0.99
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.39	1.31	1.95	2.53	3.07
Quick Ratio	1.30	1.20	1.79	2.36	2.89
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	23%	19%	28%	28%	28%
EBITDA Margin	24%	23%	23%	23%	22%
EBIT Margin	16%	14%	17%	17%	17%
Net Margin	12%	11%	12%	12%	13%
ROE	10%	9%	10%	9%	10%
Efficiency Ratio					
ROA	7.93%	7.38%	7.92%	7.78%	8.37%
ROFA	11.49%	9.99%	11.77%	12.69%	14.90%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.13	0.07	0.06	0.06	0.05
Net Debt to Equity	Cash	Cash	0.01	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	20.28	30.63	29.68	31.56	37.48
Growth					
Sales Growth	-38%	0%	5%	5%	5%
EBITDA Growth	-43%	-7%	6%	3%	3%
Net Profit Growth	-54%	-9%	15%	5%	15%
EPS Growth	-54%	-9%	15%	5%	15%
Valuation					
PER (x)	38.12	30.53	20.32	19.30	16.82
P/BV (x)	4.26	3.02	2.11	1.96	1.81
EV/EBITDA (x)	15.16	16.31	15.62	14.71	13.80
Dividend Yield (%)	2%	3%	1%	2%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	62%	78%	30%	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