

# Fundamental Story

## Bangkok Chain Hospital Pcl (BCH TB) - BUY

## Earnings Preview

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### กำไรน่าจะแข็งแกร่งขึ้น y-y ใน 3Q24F

- เราคาดว่ากำไร 3Q24F จะเติบโต 23% y-y
  - ปัจจัยหนุนหลักคือรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากประกันสังคม
  - แต่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อย
  - คงคำแนะนำ "ซื้อ" BCH
- เราคาดว่า BCH จะรายงานการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งทั้ง y-y และ q-q ใน 3Q24 นอกจากการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานของโรงพยาบาลตามปกติแล้ว การเลื่อนการจ่ายเงินประกันสังคมสำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรค จากไตรมาส 4 มาเป็นไตรมาสที่ 3 ยังคาดว่าจะเป็ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญสำหรับการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ BCH ใน 3Q24F ด้วย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรใน 3Q24F จะต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อย เนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติและอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าที่คาดไว้
  - เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรสุทธิที่ 543 ลบ. ใน 3Q24F เพิ่มขึ้น 23% y-y และ 96% q-q นอกจากการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานของโรงพยาบาลตามปกติแล้วการจ่ายเงินประกันสังคมสำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรค จากไตรมาส 4 มาเป็นไตรมาสที่ 3 ยังคาดว่าจะเป็ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญสำหรับการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ BCH ใน 3Q24F ด้วย สำนักงานประกันสังคม (SSO) เคยจ่ายเงินสำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรคในไตรมาสที่ 4 ของปี 2023 แต่ปีนี้ได้ทำการจ่ายเงินในไตรมาสที่ 3 แทน
  - เราคาดว่ารายได้ของ BCH จะเติบโต 5% y-y 17% q-q เป็น 3.3 พันลบ. ใน 3Q24 การเติบโตของรายได้ในระดับปานกลางเมื่อเทียบ y-y นี้ คาดว่าจะได้รับแรงผลักดันจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการประกันสังคม อย่างไรก็ตาม รายได้จากผู้ป่วยเงินสดคาดว่าจะลดลงเล็กน้อย y-y เนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลง ส่วนจำนวนผู้ประกันตนของโครงการประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น รายได้จากการรักษาโรคร้ายแรงที่สูงขึ้น และการเลื่อนการจ่ายเงินประกันสังคมสำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรค คาดว่าจะเป็ปัจจัยขับเคลื่อนหลักสำหรับรายได้ประกันสังคม การเติบโตที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบ q-q คาดว่าจะมาจากรายได้จากทั้งผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม
  - เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 33.9% ใน 3Q24 ซึ่งทรงตัว y-y แต่เพิ่มขึ้นจาก 26.1% ใน 2Q24 อัตรากำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 21.6% ใน 3Q24 จาก 19.1% ใน 3Q23 และ 12.5% ใน 2Q24 การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรนี้เกิดจากการลดลงของขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การเลื่อนการจ่ายเงินประกันสังคมสำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรค และการประหยัดจากขนาด
  - เราคาดว่าใน 4Q24F กำไรของ BCH จะลดลงทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตลดลงเมื่อเทียบ y-y และการเลื่อนการจ่ายเงินประกันสังคมจากไตรมาสที่ 4 มาเป็นไตรมาสที่ 3
  - เรายังคงให้คำแนะนำ "ซื้อ" BCH ถึงแม้เราคาดว่ากำไรใน 4Q24F จะอ่อนแอ เนื่องจากการเลื่อนการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคม (SSO) ที่เร็วขึ้น แต่การดำเนินงานหลักยังคงเติบโต y-y สำหรับปีหน้าเราคาดว่า BCH จะรายงานการเติบโตของกำไรที่ 15% การซื้อขายที่ PE ที่ 23.7 เท่า ในปี 2025F ดูไม่แพงไปในมุมมองของเรา

### Key Valuations

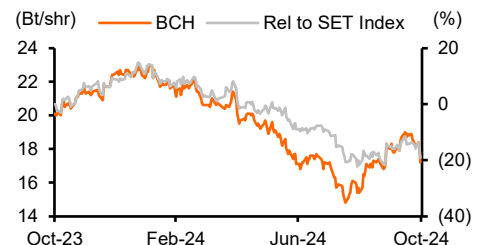
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	11,729	12,306	13,321	14,105
Net profit	1,406	1,570	1,808	2,011
Norm net profit	1,406	1,570	1,808	2,011
Norm EPS (Bt)	0.6	0.6	0.7	0.8
Norm EPS gr (%)	(64.3)	11.6	15.1	11.2
Norm PE (x)	30.5	27.3	23.7	21.3
EV/EBITDA (x)	15.1	13.9	12.2	11.3
P/BV (x)	3.4	3.2	3.1	2.9
Div. yield (%)	2.0	2.4	2.7	3.0
ROE (%)	11.2	12.2	13.3	14.0
Net D/E (%)	(4.5)	(6.6)	(12.6)	(13.8)

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	17.2
Target price (Bt)	24.0
Market cap (US\$ m)	1,273.6
Avg daily turnover (US\$ m)	7.2
12M H/L price (Bt)	23.0/14.8

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"