

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt16.2, TP Bt21.5

Results Comment

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

4Q24 อ่อนแอ แต่ดีกว่าคาด

- BCH รายงานกำไรปกติ 4Q24 ที่ 171 ลบ. ลดลง 60% y-y และลดลง 62% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าคาดการณ์ของเราเล็กน้อยจากรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด แต่ต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดเล็กน้อย หากรวมผลกระทบจากกำไรจากฐานการเงินสุทธิเกี่ยวกับการรายงานทางการเงินในเศรษฐกิจที่มีภาวะเงินเฟ้อรุนแรงในลาวอยู่ที่ 62 ลบ. BCH จะมีกำไรสุทธิที่ 233 ลบ. ลดลง 45% y-y และ 49% q-q
- กำไร 4Q24 ที่อ่อนแอมามากจากการลดลงของรายได้จากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม และการลดลงของอัตรากำไร
- รายได้จากผู้ป่วยเงินสดลดลง 5% y-y และ 9% q-q มาอยู่ที่ 2.0 พันลบ. ใน 4Q24 การลดลง y-y เกิดจากผลกระทบเชิงลบจากผู้ป่วยชาวคูเวต ส่วนการลดลง q-q เกิดจากปัจจัยฤดูกาล
- รายได้จากประกันสังคมลดลง 16% y-y และ 23% q-q มาอยู่ที่ 857 ลบ. ใน 4Q24 การลดลงของรายได้ประกันสังคม เนื่องจาก 1) การเลื่อนการรับรู้รายได้จากโรคเรื้อรัง 26 โรคมายัง 3Q24 (แทนที่จะเป็น 4Q24), และ 2) บริษัท มีการปรับลดรายได้จากประกันสังคมใน 4Q24 จำนวน 164 ลบ. จากการที่สำนักงานประกันสังคมได้มีการปรับลดอัตราค่าบริการทางการแพทย์ในส่วนที่ยังไม่ได้ชำระ
- สำนักงานประกันสังคมได้จ่ายค่าบริการดูแลรักษาผู้ป่วยในที่มีค่าใช้จ่ายสูงใน 2H24 ที่ 8,000 บาท/ RW แทนที่จะเป็น 12,000 บาท โดยในปี 2023 สำนักงานประกันสังคมได้จ่ายค่าบริการโรคเรื้อรัง 26 โรค ใน 4Q23
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 7.8% ใน 4Q24 จาก 18.0% ใน 4Q23 และ 18.6% ใน 3Q24 เนื่องจากการลดลงของรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่มีอัตรากำไรสูง และการลดลงของรายได้จากประกันสังคม
- กำไรปกติในปี 2024 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. ลดลง 13% y-y ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด เราคาดว่า BCH จะรายงานการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2025 โดยปัจจัยที่ขับเคลื่อนการเติบโตจะมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม, อัตรากำไรที่ขยายตัว และการดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ที่เพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BCH
- บริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.28 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 2 พฤษภาคม 2025 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 23 พฤษภาคม 2025

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	3,032	2,844	2,857	3,261	2,763	Revenue	(15)	(9)	100	11,725	12,741
Gross profit	938	801	744	1,023	630	Gross profit	(38)	(33)	99	3,199	3,763
SG&A	392	376	388	417	414	SG&A	(1)	6	98	1,595	1,659
Operating profit	547	425	356	607	216	Operating profit	(64)	(60)	100	1,604	2,103
EBITDA	782	665	598	857	481	EBITDA	(44)	(38)	100	2,602	3,144
Other income	40	23	28	24	45	Other income	88	13	109	121	113
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	13	11	13	15	15	Interest expense	1	19	95	55	29
Profit before tax	574	437	372	615	246	Profit before tax	(60)	(57)	101	1,670	2,187
Income tax	114	87	70	122	48	Income tax	(61)	(58)	101	326	428
Equity & invest. income	(0)	0	(0)	(0)	(0)	Equity & invest. income	na	na	na	(1)	0
Minority interests	(32)	(31)	(25)	(40)	(27)	Minority interests	na	na	na	(123)	(147)
Extraordinary items	0	0	0	0	62	Extraordinary items				62	0
Net profit	427	319	277	453	233	Net profit	(49)	(45)	106	1,282	1,612
Normalized profit	427	319	277	453	171	Normalized profit	(62)	(60)	101	1,221	1,612
EPS (Bt)	0.17	0.13	0.11	0.18	0.09	EPS (Bt)	(49)	(45)	106	0.51	0.65
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.13	0.11	0.18	0.07	Normalized EPS (Bt)	(62)	(60)	101	0.49	0.65

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	2,185	1,521	1,583	1,327	1,345	Sales grow th	8.8	6.4	0.3	2.7	(8.9)
A/C receivable	2,239	2,137	2,105	2,053	1,967	Operating profit grow th	36.3	24.9	(2.3)	(0.0)	(60.5)
Inventory	306	292	304	306	331	EBITDA grow th	22.1	15.1	(0.1)	1.7	(38.5)
Other current assets	113	104	98	108	130	Norm profit grow th	58.5	25.6	(2.5)	2.9	(59.9)
Investment	27	27	26	28	89	Norm EPS grow th	58.5	25.6	(2.5)	2.9	(59.9)
Fixed assets	11,728	11,779	12,171	12,211	12,317	Gross margin	30.9	28.1	26.1	31.4	22.8
Other assets	1,133	1,180	1,196	1,197	1,197	Operating margin	18.0	14.9	12.5	18.6	7.8
Total assets	17,731	17,041	17,484	17,229	17,375	EBITDA margin	25.8	23.4	20.9	26.3	17.4
S-T debt	1,240	272	1,126	743	625	Norm net margin	14.1	11.2	9.7	13.9	6.2
A/C payable	778	744	783	822	798	D/E (x)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	1,487	1,456	1,387	1,430	1,456	Net D/E (x)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
L-T debt	324	296	280	242	253	Interest coverage (x)	60.5	59.3	46.8	56.3	31.2
Other liabilities	197	194	203	213	216	Interest rate	3.3	4.2	5.2	5.1	6.6
Minority interest	1,110	1,145	1,133	1,089	1,072	Effective tax rate	19.8	19.9	18.7	19.7	19.4
Shareholders' equity	12,594	12,933	12,572	12,690	12,955	ROA	9.8	7.3	6.4	10.4	4.0
Working capital	1,767	1,686	1,626	1,537	1,500	ROE	13.8	10.0	8.7	14.4	5.3
Total debt	1,564	569	1,406	985	878						
Net debt	(621)	(953)	(177)	(341)	(467)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"