

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt15.2, TP Bt19.0

Results Comment

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

กำไรทรงตัว เป็นไปตามคาด

- BCH รายงานกำไรปกติที่ 328 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 3% y-y และเพิ่มขึ้น 92% q-q ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ และสอดคล้องกับที่ตลาดคาดการณ์
 - กำไรที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย y-y เป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม รวมถึงสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ที่ลดลง ส่วนการเติบโตของกำไร q-q เป็นผลจากการไม่มีผลกระทบจากการจ่ายเงินจริงน้อยกว่ายอดรายได้ที่โรงพยาบาลรับรู้ไปของโรคที่มี $RW \geq 2$ ของผู้ป่วยประกันสังคมเหมือนที่เกิดขึ้นใน 4Q24
 - รายได้รวมเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 5% q-q อยู่ที่ 2.9 พันลบ. ใน 1Q25 โดยรายได้จากผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 4% q-q อยู่ที่ 1.9 พันลบ. ในไตรมาสนี้ ขณะที่รายได้จากประกันสังคมเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 18% q-q เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยประกันตนเพิ่มขึ้นเป็น 1.03 ล้านคน ใน 1Q25 รวมถึงรายได้จากเคสที่มีความซับซ้อนสูงเพิ่มขึ้น และไม่มีผลกระทบจากการจ่ายเงินจริงน้อยกว่ายอดรายได้ที่โรงพยาบาลรับรู้ไปของประกันสังคมเหมือนที่เกิดขึ้นใน 4Q24
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 15.1% ใน 1Q25 จาก 14.9% ใน 1Q24 และ 7.8% ใน 4Q24 การเพิ่มขึ้น y-y เกิดจากการประหยัดจากขนาด และการควบคุมต้นทุน ส่วนการเพิ่มขึ้นจาก 4Q24 เป็นเพราะไม่มีผลกระทบจากการกลับรายการรายได้ของประกันสังคม
 - กำไร 1Q25 คิดเป็น 23% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราสำหรับ 2Q25F เราคาดว่า BCH จะยังคงรายงานการเติบโตของกำไร y-y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม รวมถึงการไม่มีผลกระทบจากการจ่ายเงินจริงน้อยกว่ายอดรายได้ที่โรงพยาบาลรับรู้ไปของประกันสังคมเหมือนที่เกิดขึ้นใน 2Q24

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903
Gross profit	801	744	1,023	630	815
SG&A	376	388	417	414	376
Operating profit	425	356	607	216	440
EBITDA	665	598	857	481	698
Other income	23	28	24	45	27
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	11	13	15	15	15
Profit before tax	437	372	615	246	452
Income tax	87	70	122	48	98
Equity & invest. income	0	(0)	(0)	(0)	1
Minority interests	(31)	(25)	(40)	(27)	(26)
Extraordinary items	0	0	0	62	(7)
Net profit	319	277	453	233	321
Normalized profit	319	277	453	171	328
EPS (Bt)	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.11	0.18	0.07	0.13

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	1,521	1,583	1,327	1,382	1,591
A/C receivable	2,137	2,105	2,053	1,967	1,888
Inventory	292	304	306	331	315
Other current assets	104	98	108	93	106
Investment	27	26	28	89	86
Fixed assets	11,779	12,171	12,211	12,317	12,251
Other assets	1,180	1,196	1,197	1,197	1,196
Total assets	17,041	17,484	17,229	17,375	17,432
S-T debt	272	1,126	743	625	452
A/C payable	744	783	822	798	734
Other current liabilities	1,456	1,387	1,430	1,456	1,400
L-T debt	296	280	242	253	251
Other liabilities	194	203	213	216	224
Minority interest	1,145	1,133	1,089	1,072	1,099
Shareholders' equity	12,933	12,572	12,690	12,955	13,272
Working capital	1,686	1,626	1,537	1,500	1,469
Total debt	569	1,406	985	878	704
Net debt	(953)	(177)	(341)	(504)	(887)

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	5	2	23	12,449	13,046
Gross profit	29	2	23	3,532	3,777
SG&A	(9)	(0)	22	1,677	1,737
Operating profit	103	3	24	1,855	2,040
EBITDA	45	5	24	2,868	3,068
Other income	(40)	18	23	119	123
Other expense				0	0
Interest expense	(2)	35	46	33	23
Profit before tax	84	3	23	1,941	2,140
Income tax	107	13	26	380	419
Equity & invest. income	na	559		0	0
Minority interests	na	na	na	(136)	(155)
Extraordinary items	na		na	0	0
Net profit	38	1	23	1,425	1,566
Normalized profit	92	3	23	1,425	1,566
EPS (Bt)	38	1	23	0.57	0.63
Normalized EPS (Bt)	92	3	23	0.57	0.63

Financial Ratios (%)					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales growth	6.4	0.3	2.7	(8.9)	2.1
Operating profit growth	24.9	(2.3)	(0.0)	(60.5)	3.4
EBITDA growth	15.1	(0.1)	1.7	(38.5)	4.9
Norm profit growth	25.6	(2.5)	2.9	(59.9)	2.9
Norm EPS growth	25.6	(2.5)	2.9	(59.9)	2.9
Gross margin	28.1	26.1	31.4	22.8	28.1
Operating margin	14.9	12.5	18.6	7.8	15.1
EBITDA margin	23.4	20.9	26.3	17.4	24.0
Norm net margin	11.2	9.7	13.9	6.2	11.3
D/E (x)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Net D/E (x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage (x)	59.3	46.8	56.3	31.2	46.2
Interest rate	4.2	5.2	5.1	6.6	7.6
Effective tax rate	19.9	18.7	19.7	19.4	21.8
ROA	7.3	6.4	10.4	4.0	7.5
ROE	10.0	8.7	14.4	5.3	10.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"