

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - BUY, Price Bt13.6, TP Bt19.0

Results Comment

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

กำไร 2Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิที่ 388 ลบ. ใน 2Q25 เพิ่มขึ้น 40% y-y และเพิ่มขึ้น 21% q-q โดยที่นำส่งก็คือ BCH รับรายได้ 77.5 ลบ. จากโครงการรักษาโรคเรื้อรัง 26 โรคใน 2Q25 ซึ่งสำนักงานประกันสังคม (สปส.) ได้ชำระเงินในไตรมาสนี้ ขณะที่ในปีที่แล้ว การชำระเงินในส่วนนี้เกิดขึ้นใน 3Q24 หากไม่รวมรายได้พิเศษส่วนนี้ ผลประกอบการ 2Q25 ยังถือว่าแข็งแกร่งและสอดคล้องกับทั้งประมาณการของเราและของตลาด
 - การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรที่ขยายตัว
 - รายได้ของ BCH เติบโต 6% y-y และเพิ่มขึ้น 4% q-q อยู่ที่ 3 พันลบ. ใน 2Q25 โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยในระบบประกันสังคม ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยเงินสดทรงตัวเมื่อเทียบทั้ง y-y และ q-q อยู่ที่ 1.9 พันลบ. ในไตรมาสนี้
- รายได้จากผู้ป่วยประกันสังคม (SSS) เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 9% q-q อยู่ที่ 1.1 พันลบ. สาเหตุหลักมาจากรายได้ส่วนเกินจากโรคเรื้อรัง 26 โรค จำนวน 77.5 ลบ., ไม่มีการกลับรายการรายได้จากการบริการผู้ป่วยต้นทุนสูง (RW ≥ 2), และจำนวนผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนเพิ่มขึ้น 0.8% y-y เป็น 1 ล้านคน
 - อัตรากำไรจากการดำเนินงานขยายตัวจาก 12.5% ใน 2Q24 และ 15.1% ใน 1Q25 เป็น 16.8% ใน 2Q25 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ
 - กำไรสุทธิใน 6M25 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยใน 2H25F เราคาดว่า BCH จะยังคงรายงานการเติบโตของกำไร y-y เนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงอัตรากำไรที่ขยายตัว
 - BCH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.15 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 28 สิงหาคม และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 12 กันยายน 2025

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	
Revenue	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	
Gross profit	744	1,023	630	815	909	
SG&A	388	417	414	376	402	
Operating profit	356	607	216	440	507	
EBITDA	598	857	481	698	767	
Other income	28	24	45	27	29	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	13	15	15	15	14	
Profit before tax	372	615	246	452	522	
Income tax	70	122	48	98	118	
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	1	0	
Minority interests	(25)	(40)	(27)	(26)	(23)	
Extraordinary items	0	0	62	(7)	7	
Net profit	277	453	233	321	388	
Normalized profit	277	453	171	328	381	
EPS (Bt)	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.18	0.07	0.13	0.15	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	
Cash & ST investment	1,583	1,327	1,382	1,591	1,389	
A/C receivable	2,105	2,053	1,967	1,888	2,079	
Inventory	304	306	331	315	325	
Other current assets	98	108	93	106	129	
Investment	26	28	89	86	83	
Fixed assets	12,171	12,211	12,317	12,251	12,267	
Other assets	1,196	1,197	1,197	1,196	1,179	
Total assets	17,484	17,229	17,375	17,432	17,451	
S-T debt	1,126	743	625	452	799	
A/C payable	783	822	798	734	728	
Other current liabilities	1,387	1,430	1,456	1,400	1,440	
L-T debt	280	242	253	251	238	
Other liabilities	203	213	216	224	225	
Minority interest	1,133	1,089	1,072	1,099	1,043	
Shareholders' equity	12,572	12,690	12,955	13,272	12,978	
Working capital	1,626	1,537	1,500	1,469	1,676	
Total debt	1,406	985	878	704	1,036	
Net debt	(177)	(341)	(504)	(887)	(353)	

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	4	6	48	12,451	13,049	
Gross profit	11	22	49	3,532	3,778	
SG&A	7	4	46	1,677	1,737	
Operating profit	15	42	51	1,855	2,041	
EBITDA	10	28	51	2,868	3,068	
Other income	8	4	47	119	123	
Other expense				0	0	
Interest expense	(5)	13	89	33	23	
Profit before tax	16	40	50	1,941	2,141	
Income tax	19	69	57	381	420	
Equity & invest. income	(7)	na		0	0	
Minority interests	na	na	na	(136)	(155)	
Extraordinary items	na			0	0	
Net profit	21	40	50	1,425	1,566	
Normalized profit	16	38	50	1,425	1,566	
EPS (Bt)	21	40	50	0.57	0.63	
Normalized EPS (Bt)	16	38	50	0.57	0.63	

Financial Ratios						
(%)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	
Sales growth	0.3	2.7	(8.9)	2.1	5.7	
Operating profit growth	(2.3)	(0.0)	(60.5)	3.4	42.3	
EBITDA growth	(0.1)	1.7	(38.5)	4.9	28.3	
Norm profit growth	(2.5)	2.9	(59.9)	2.9	37.7	
Norm EPS growth	(2.5)	2.9	(59.9)	2.9	37.7	
Gross margin	26.1	31.4	22.8	28.1	30.1	
Operating margin	12.5	18.6	7.8	15.1	16.8	
EBITDA margin	20.9	26.3	17.4	24.0	25.4	
Norm net margin	9.7	13.9	6.2	11.3	12.6	
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	
Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	
Interest coverage (x)	46.8	56.3	31.2	46.2	53.3	
Interest rate	5.2	5.1	6.6	7.6	6.6	
Effective tax rate	18.7	19.7	19.4	21.8	22.5	
ROA	6.4	10.4	4.0	7.5	8.7	
ROE	8.7	14.4	5.3	10.0	11.6	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”