

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital Pcl (BCH TB) - HOLD

Earnings Preview

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

กำไร 4Q25F อ่อนแอกว่าคาด

- คาดว่า BCH จะมีกำไรเติบโต 73% y-y ใน 4Q25F
- ซึ่งอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือจำนวนผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้นและผลจากฐานที่ต่ำ
- เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” BCH

เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติใน 4Q25F ที่ 297 ลบ. เพิ่มขึ้น 73% y-y แต่ลดลง 5% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อย เนื่องจากการกลับรายการรายได้ 53 ลบ. จากบริการรักษาพยาบาลที่มีต้นทุนสูง ($RW \geq 2$) ภายใต้โครงการประกันสังคม เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นในปีนี้อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจาก BCH จะเริ่มเข้าสู่ช่วงการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในปี 2027 ซึ่งจะกดดันการเติบโตของกำไร

- เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติใน 4Q25F ที่ 297 ลบ. เพิ่มขึ้น 73% y-y แต่ลดลง 5% q-q ซึ่งมีแนวโน้มจะออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อย เนื่องจากการกลับรายการรายได้ 53 ลบ. ที่เกี่ยวกับบริการรักษาพยาบาลต้นทุนสูง ($Rw \geq 2$) ซึ่งจะบันทึกใน 4Q25
- การเติบโตของกำไร y-y คาดว่าจะได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผลของฐานรายได้จากโครงการประกันสังคม (SSS) ที่อยู่ในระดับต่ำใน 4Q24 ขณะที่การลดลงของกำไร q-q คาดว่าจะเป็นผลจากรายได้จากโครงการประกันสังคมที่ปรับตัวลดลง
- รายได้รวมคาดว่าจะเติบโต 8.6% y-y แต่ลดลง 1% q-q มาอยู่ที่ 3.0 พันลบ. ใน 4Q25 โดยคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยเงินสดจะเติบโต 2% y-y และ 1% q-q มาอยู่ที่ 2.0 พันลบ. ปัญหาบริเวณชายแดนระหว่างไทย-กัมพูชาเป็นสาเหตุที่ทำให้โรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ ต้องปิดให้บริการเป็นเวลาสองสัปดาห์ในเดือนธันวาคม 2025 และยังส่งผลกระทบเชิงลบต่อผู้ป่วยกัมพูชาที่เดินทางมารักษาที่โรงพยาบาลอื่นในกรุงเทพฯ ในขณะเดียวกัน คาดว่ารายได้จากโครงการประกันสังคมจะเติบโต 16% y-y แต่ลดลง 5% q-q มาอยู่ที่ 991 ลบ. การเติบโตของรายได้ประกันสังคมที่แข็งแกร่ง y-y ส่วนใหญ่เกิดจากการกลับรายการรายได้จากบริการรักษาพยาบาลต้นทุนสูงที่ลดลง จาก 163 ลบ. ใน 4Q24 เหลือ 53 ลบ. ใน 4Q25 ทั้งนี้ BCH ถูกสำนักงานประกันสังคม (SSO) สั่งให้คืนเงินจำนวน 53 ลบ. ใน 4Q25 หลังจากการตรวจสอบเอกสารบริการรักษาพยาบาลต้นทุนสูงที่ได้ให้บริการก่อนปี 2025
- เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 26% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้นจาก 22.8% ใน 4Q24 แต่ลดลงจาก 27.6% ใน 3Q25 EBIT margin คาดว่าจะอยู่ที่ 13.1% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้นจาก 7.8% ใน 4Q24 แต่ลดลงจาก 14.6% ใน 3Q25

Key Valuations

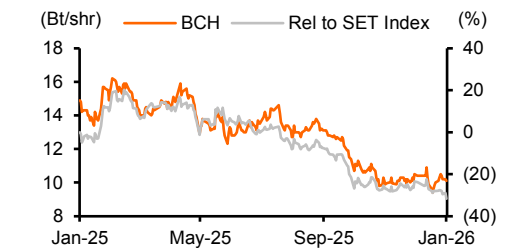
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	11,725	11,984	12,617	14,217
Net profit	1,282	1,372	1,485	1,490
Norm net profit	1,221	1,337	1,485	1,490
Norm EPS (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.6
Norm EPS gr (%)	(13.2)	9.5	11.1	0.3
Norm PE (x)	20.6	18.8	17.0	16.9
EV/EBITDA (x)	9.5	8.5	8.0	7.5
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8
Div. yield (%)	4.0	4.1	4.4	4.4
ROE (%)	9.6	10.2	11.0	10.7
Net D/E (%)	(3.6)	(4.2)	(2.6)	(7.8)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	10.1
Target price (Bt)	11.0
Market cap (US\$ m)	811.2
Avg daily turnover (US\$ m)	3.6
12M H/L price (Bt)	16.2/9.4

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เมื่อรวมกำไร 4Q25F แล้ว เราคาดว่าจะมีความเสี่ยงลดลงเล็กน้อยต่อกำไรของเรา ในปีนี้ เราคาดว่ากำไรของ BCH จะปรับตัวดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม รวมถึงการขยายตัวของอัตรากำไร อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ "ถือ" BCH เนื่องจากคาดว่า BCH จะเข้าสู่ช่วงการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในปี 2027 ซึ่งจะกดดันการเติบโตของกำไร

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"