

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital Pcl (BCH TB) – U.R.

Earnings Preview

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

คาด 1Q26F อ่อนแออย่างมาก ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม

- เราประเมินว่ากำไรปกติของ BCH ใน 1Q26F จะลดลง 25% y-y
- สาเหตุหลักมาจากรายได้ที่อ่อนแอและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น
- เนื่องจากรายได้ที่ต่ำกว่าคาดและค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดคิด ...
- ... เราจึงอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำสำหรับ BCH

เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไร 1Q26F อ่อนแอ y-y และน่าจะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้อย่างมาก จากรายได้ผู้ป่วยเงินสดชาวไทยที่ต่ำกว่าคาด และค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่สูงขึ้นจากการปรับปรุงโรงพยาบาล จากรายได้ที่อ่อนแอกว่าคาดและค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดคิด เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำ (จากเดิม แนะนำ "ซื้อ") อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 2Q26F

- เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 1Q26F ที่ 245 ลบ. ลดลง 25% y-y และเพิ่มขึ้น 1% q-q โดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ y-y คาดว่าจะมาจากรายได้ที่ชะลอตัวและอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่แคบลง
- รายได้ของ BCH คาดว่าจะลดลง 1% y-y และ 3% q-q มาอยู่ที่ 2.9 พันลบ. ใน 1Q26 โดยได้รับแรงกดดันหลักจากผู้ป่วยเงินสดชาวไทย รายได้ผู้ป่วยเงินสดคาดว่าจะลดลงในอัตราตัวเลขหลักเดียวตัวต้นๆ (low single-digit) ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะทรงตัว y-y จากจำนวนผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง แม้ว่าผู้ป่วยจากตะวันออกกลางยังคงเติบโต y-y ใน 1Q26 ส่วนรายได้จากโครงการประกันสังคมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราตัวเลขหลักเดียวตัวต้นๆ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ 11.7% ใน 1Q26 ลดลงจาก 15.1% ใน 1Q25 แต่เพิ่มขึ้นจาก 10.6% ใน 4Q25 โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากรายได้ที่อ่อนแอ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นหลังการปรับปรุงสินทรัพย์ รวมถึงค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่เกี่ยวกับการปรับปรุงโรงพยาบาลเกษมราษฎร์บางแค ส่วนการปรับตัวดีขึ้น q-q เกิดจากการไม่มีการกลับรายการรายได้จากบริการดูแลผู้ป่วยต้นทุนสูง ($RW \geq 2$) มูลค่า 53 ลบ. อย่างที่เกิดขึ้นใน 4Q25
- สำหรับแนวโน้มใน 2Q26F เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่ลดลงจากการปรับปรุงสินทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้อัตรากำไรดีขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทระบุว่าอาจต้องบันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในปีหน้าในระดับที่สูงขึ้น จากการปรับปรุงโรงพยาบาลเกษมราษฎร์รัตนวิบูลย์ เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอกว่าคาดและค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่สูงกว่าคาด เราจึงจำเป็นต้องทบทวนคำแนะนำ และราคาเป้าหมายของเราอีกครั้ง

Key Valuations

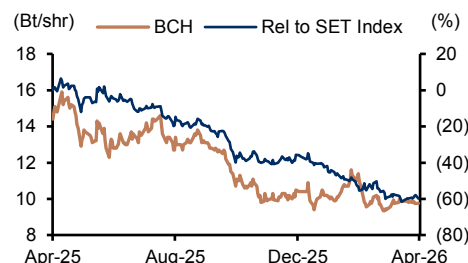
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	11,913	12,314	13,054	14,685
Net profit	1,316	1,373	1,495	1,509
Norm net profit	1,264	1,373	1,495	1,509
Norm EPS (Bt)	0.5	0.6	0.6	0.6
Norm EPS gr (%)	5.3	8.6	8.9	0.9
Norm PE (x)	19.2	17.7	16.3	16.1
EV/EBITDA (x)	8.5	8.1	7.6	7.2
P/BV (x)	1.8	1.8	1.7	1.7
Div. yield (%)	4.6	4.2	4.6	4.7
ROE (%)	9.7	10.3	10.9	10.7
Net D/E (%)	(6.0)	(3.8)	(5.0)	(5.3)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	9.75
Target price (Bt)	U.R.
Market cap (US\$ m)	751.9
Avg daily turnover (US\$ m)	4.0
12M H/L price (Bt)	15.90/9.35

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)