

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - U.R., Price Bt9.20, TP U.R.

Results Comment

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

1Q26 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BCH รายงานกำไรปกติ 1Q26 อยู่ที่ 268 ลบ. ลดลง 18% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q โดยผลประกอบการที่อ่อนแอเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- ผลการดำเนินงานที่อ่อนตัว y-y มาจากรายได้ที่ทรงตัวและอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่แคบลง ขณะที่กำไรที่ฟื้นตัว q-q เกิดจากการไม่มีรายการกลับรายการรายได้ 53 ลบ. จากบริการดูแลผู้ป่วยต้นทุนสูง (RW \geq 2) ซึ่งเคยเกิดขึ้นใน 4Q25
- รายได้ของ BCH ทรงตัว y-y และลดลง 2% q-q มาอยู่ที่ 2.9 พันลบ. ใน 1Q26 โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้ผู้ป่วยเงินสดชาวไทยที่อ่อนแอ รายได้จากผู้ป่วยเงินสดลดลง 2% y-y และ 6% q-q เหลือ 1.9 พันลบ. ใน 1Q26 ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติทรงตัว y-y เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยชาวแกมพูชาลดลง แม้ว่าผู้ป่วยจากตะวันออกกลางจะเติบโต y-y ใน 1Q26 ส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยลดลง 3% y-y และ 10% q-q เหลือ 1.5 พันลบ. ใน 1Q26 รายได้จากประกันสังคมเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 7% q-q สู่ระดับ 1.1 พันลบ. ใน 1Q26
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 12.2% ใน 1Q26 ลดลงจาก 15.1% ใน 1Q25 แต่เพิ่มขึ้นจาก 10.6% ใน 4Q25 โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยเงินสดที่มีอัตรากำไรสูงลดลง รวมถึงค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น หลังการปรับปรุงสินทรัพย์ แม้ไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายด้อยค่าที่เกี่ยวกับการปรับปรุง KH บางแค ตามที่บริษัทเคยแจ้งไว้ก่อนหน้านี้ ส่วนการฟื้นตัว q-q เกิดจากการไม่มีรายการกลับรายการรายได้ 53 ลบ. จากบริการดูแลผู้ป่วยต้นทุนสูง (RW \geq 2) ซึ่งเคยเกิดขึ้นใน 4Q25
- เราคาดว่าการเติบโตของกำไร BCH ใน 2Q26F จะยังคงเผชิญแรงกดดันจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ข้อพิพาทชายแดนไทย-กัมพูชา และภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว จากรายได้และอัตรากำไรที่อ่อนแอกว่าคาด เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำการลงทุนและราคาเป้าหมายของ BCH จากเดิมที่แนะนำ "ซื้อ" และมีราคาเป้าหมายเดิมที่ 12.0 บาท

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	2,903	3,020	3,034	2,956	2,906
Gross profit	815	909	837	763	760
SG&A	376	402	395	449	406
Operating profit	440	507	442	314	354
EBITDA	698	767	707	597	623
Other income	27	29	21	45	23
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	15	14	7	13	10
Profit before tax	452	522	455	346	367
Income tax	98	118	101	86	83
Equity & invest. income	1	0	1	0	1
Minority interests	(26)	(23)	(42)	(18)	(17)
Extraordinary items	(7)	7	35	17	0
Net profit	321	388	347	259	268
Normalized profit	328	381	312	243	268
EPS (Bt)	0.13	0.16	0.14	0.10	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.15	0.13	0.10	0.11

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	1,591	1,389	1,484	1,694	1,402
A/C receivable	1,888	2,079	1,762	1,660	1,828
Inventory	315	325	304	322	362
Other current assets	106	129	118	121	121
Investment	86	83	81	79	86
Fixed assets	12,251	12,267	12,399	12,432	12,598
Other assets	1,196	1,179	1,176	1,178	1,179
Total assets	17,432	17,451	17,323	17,486	17,576
S-T debt	452	799	889	621	445
A/C payable	734	728	709	730	743
Other current liabilities	1,400	1,440	1,337	1,490	1,437
L-T debt	251	238	232	223	222
Other liabilities	224	225	214	216	226
Minority interest	1,099	1,043	1,011	1,021	1,040
Shareholders' equity	13,272	12,978	12,931	13,186	13,462
Working capital	1,469	1,676	1,357	1,252	1,446
Total debt	704	1,036	1,121	844	667
Net debt	(887)	(353)	(363)	(850)	(735)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement	3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	(2)	0	24	12,314	13,054
Gross profit	(0)	(7)	22	3,492	3,745
SG&A	(10)	8	24	1,659	1,746
Operating profit	13	(19)	19	1,833	1,999
EBITDA	4	(11)	21	2,936	3,111
Other income	(48)	(14)	18	128	133
Other expense			na	0	0
Interest expense	(20)	(32)	20	52	62
Profit before tax	6	(19)	19	1,909	2,071
Income tax	(3)	(16)	20	420	445
Equity & invest. income	345	59	40	2	2
Minority interests	na	na	na	(119)	(132)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	3	(17)	19	1,373	1,495
Normalized profit	10	(18)	19	1,373	1,495
EPS (Bt)	3	(17)	19	0.55	0.60
Normalized EPS (Bt)	10	(18)	19	0.55	0.60

Financial Ratios	1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	2.1	5.7	(7.0)	7.0	0.1
Operating profit growth	3.4	42.3	(27.2)	45.4	(19.5)
EBITDA growth	4.9	28.3	(17.6)	24.1	(10.7)
Norm profit growth	2.9	37.7	(31.2)	60.9	(18.4)
Norm EPS growth	2.9	37.7	(31.2)	60.9	(18.4)
Gross margin	28.1	30.1	27.6	25.8	26.2
Operating margin	15.1	16.8	14.6	10.6	12.2
EBITDA margin	24.0	25.4	23.3	20.2	21.4
Norm net margin	11.3	12.6	10.3	8.2	9.2
D/E (x)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Net D/E (x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	46.2	53.3	96.3	46.7	60.6
Interest rate	7.6	6.6	2.7	5.2	5.4
Effective tax rate	21.8	22.5	22.2	24.8	22.6
ROA	7.5	8.7	7.2	5.6	6.1
ROE	10.0	11.6	9.6	7.4	8.0

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)