

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - SELL, Price Bt11.00, TP Bt8.30

Results Comment

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

2Q26 อ่อนแอตามคาด

- BCH รายงานกำไรปกติ 343 ลบ. ใน 2Q26 ลดลง 10% y-y แต่เพิ่มขึ้น 28% q-q สอดคล้องกับประมาณการของเราและตลาด
- ผลประกอบการที่อ่อนแอ y-y มีสาเหตุจากรายได้และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง ขณะที่กำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง q-q ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ขยายตัว
- รายได้ลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q มาอยู่ที่ 3.0 พันลบ. ใน 2Q26 โดยหลักๆ เป็นผลจากรายได้จากผู้ป่วยเงินสดที่อ่อนตัวลง รายได้จากผู้ป่วยเงินสดลดลง 4% y-y และ 1% q-q เนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง โดยเฉพาะจำนวนผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง รวมถึงผู้ป่วยในชาวไทยที่อ่อนตัวลง ขณะที่รายได้จากประกันสังคม (SSS) เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 9% q-q จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการรักษาพยาบาลที่มีค่าใช้จ่ายสูง ผู้ป่วยภายใต้โครงการ MOU การตรวจการนอนหลับ (sleep tests) และรายได้เพิ่มเติม 71 ลบ. จากโรคเรื้อรัง 26 โรค ใน 2Q26
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 15.1% ใน 2Q26 ลดลงจาก 16.8% ใน 2Q25 แต่เพิ่มขึ้นจาก 12.2% ใน 1Q26 โดยการลดลง y-y มีสาเหตุจากรายได้ที่เติบโตอ่อนแอ และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นหลังการปรับปรุงสินทรัพย์ ขณะที่การปรับตัวขึ้น q-q ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น operating leverage และค่าใช้จ่ายโบนัสพิเศษและค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงที่ลดลง
- กำไร 6M26 คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา สำหรับ 2H26F เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะปรับตัวขึ้น โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม (SSS) ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่และการปรับปรุงโรงพยาบาลเดิม เราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยเพียง 1% ต่อปี ในปี 2026-28F ขณะที่หุ้นซื้อขายที่ 18.8 เท่า 2027F PE เรามองว่าราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานมากแล้ว คงคำแนะนำ "ขาย"
- BCH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.35 บาท/หุ้น โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 สิงหาคม 2026 และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 11 กันยายน 2026

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	3,020	3,034	2,956	2,906	2,980	Revenue	3	(1)	48	12,190	12,917
Gross profit	909	837	763	760	856	Gross profit	13	(6)	48	3,344	3,557
SG&A	402	395	449	406	406	SG&A	(0)	1	49	1,658	1,756
Operating profit	507	442	314	354	451	Operating profit	27	(11)	48	1,686	1,801
EBITDA	767	707	597	623	718	EBITDA	15	(6)	48	2,769	2,912
Other income	29	21	45	23	35	Other income	47	18	49	119	123
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	14	7	13	10	11	Interest expense	3	(26)	47	45	63
Profit before tax	522	455	346	367	474	Profit before tax	29	(9)	48	1,760	1,860
Income tax	118	101	86	83	104	Income tax	25	(12)	47	398	409
Equity & invest. income	0	1	0	1	0	Equity & invest. income	(70)	(48)	52	2	2
Minority interests	(23)	(42)	(18)	(17)	(28)	Minority interests	na	na	na	(107)	(116)
Extraordinary items	7	35	17	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	388	347	259	268	343	Net profit	28	(12)	49	1,257	1,337
Normalized profit	381	312	243	268	343	Normalized profit	28	(10)	49	1,257	1,337
EPS (Bt)	0.16	0.14	0.10	0.11	0.14	EPS (Bt)	28	(12)	49	0.50	0.54
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.13	0.10	0.11	0.14	Normalized EPS (Bt)	28	(10)	49	0.50	0.54

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,389	1,484	1,694	1,402	1,011	Sales growth	5.7	(7.0)	7.0	0.1	(1.3)
A/C receivable	2,079	1,762	1,660	1,828	2,002	Operating profit growth	42.3	(27.2)	45.4	(19.5)	(11.1)
Inventory	325	304	322	362	311	EBITDA growth	28.3	(17.6)	24.1	(10.7)	(6.4)
Other current assets	129	118	121	121	129	Norm profit growth	37.7	(31.2)	60.9	(18.4)	(10.1)
Investment	83	81	79	86	83	Norm EPS growth	37.7	(31.2)	60.9	(18.4)	(10.1)
Fixed assets	12,267	12,399	12,432	12,598	12,711	Gross margin	30.1	27.6	25.8	26.2	28.7
Other assets	1,179	1,176	1,178	1,179	1,169	Operating margin	16.8	14.6	10.6	12.2	15.1
Total assets	17,451	17,323	17,486	17,576	17,416	EBITDA margin	25.4	23.3	20.2	21.4	24.1
S-T debt	799	889	621	445	877	Norm net margin	12.6	10.3	8.2	9.2	11.5
A/C payable	728	709	730	743	611	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Other current liabilities	1,440	1,337	1,490	1,437	1,411	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.0
L-T debt	238	232	223	222	214	Interest coverage (x)	53.3	96.3	46.7	60.6	67.6
Other liabilities	225	214	216	226	238	Interest rate	6.6	2.7	5.2	5.4	4.8
Minority interest	1,043	1,011	1,021	1,040	1,010	Effective tax rate	22.5	22.2	24.8	22.6	21.9
Shareholders' equity	12,978	12,931	13,186	13,462	13,055	ROA	8.7	7.2	5.6	6.1	7.8
Working capital	1,676	1,357	1,252	1,446	1,702	ROE	11.6	9.6	7.4	8.0	10.4
Total debt	1,036	1,121	844	667	1,091						
Net debt	(353)	(363)	(850)	(735)	80						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"