

บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	21.80 บาท
Upside/Downside	+35%
Median Consensus	21 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	16.10 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.80/14.80 บาท
มูลค่าตลาด	40,149 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	43.75%
Foreign Limit/Available	49%/42.39%
NVDR in hand (% of share)	8.29%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,955.44
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-30/06/24	29/08/24	0.12
01/01/23-31/12/23	02/05/24	0.25
01/01/23-30/06/23	31/08/23	0.10



วุดน มหาดำรงกุล
 เลขที่ใบอนุญาตฯ : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายงานกำไรตามตลาดคาด และคาด 4Q67 ยังมีผลประกอบการดีต่อเนื่อง

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 453 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 64% QoQ และ 3% YoY จากรายได้รวมที่ 3.28 พันล้านบาท เติบโต 14% QoQ และ 3% YoY
- รายได้จากกลุ่ม OPD และประกันสังคมยังเติบโต YoY แต่ IPD ปรับตัวลดลงจากกลุ่มคนไข้โควิดที่ยังไม่กลับมารับการรักษาที่ประเทศไทย
- คาด 4Q67 อ่อนตัวลง QoQ จากผลของฤดูกาล แต่เติบโต YoY
- คาดกำไรปี 2567 ที่ 1.5 พันล้านบาท เติบโต 7.1% YoY
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 21.80 บาท

3Q67 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 453 ล้านบาท ใกล้เคียงที่ตลาดคาดการณ์ที่ 460 ล้านบาท เป็นการปรับตัวสูงขึ้น 64% QoQ และ 3% YoY
- รายได้จากโรงพยาบาลอยู่ที่ 3.26 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 14.2% QoQ และ 2.7% YoY
- รายได้กลุ่ม OPD ปรับตัวสูงขึ้น 11.2% YoY ในขณะที่ IPD ปรับตัวลดลง 14.5% YoY จากการปรับตัวลดลงของรายได้กลุ่มคนไข้โควิด และรายได้กลุ่มประกันสังคมปรับตัวสูงขึ้น 11.9% YoY จากการรับรู้รายได้ส่วนเพิ่มจากการรักษาผู้ป่วย 26 โรคเรื้อรัง มูลค่า 77.1 ล้านบาท
- EBITDA Margin ในช่วง 3Q67 อยู่ที่ 26.8% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 2Q67 ที่ระดับ 22.7% แต่ลดลงจาก 27.1% ใน 3Q66 โดยการปรับตัวลดลง YoY มาจากรายได้กลุ่ม IPD ที่ปรับตัวลดลง
- รายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลช่วง 9M67 อยู่ที่ 8.96 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 3% YoY โดยมี EBITDA Margin อยู่ที่ 24.2% ส่งผลให้มีกำไรอยู่ที่ 1.05 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7.2% YoY

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567-2568

- กำไรใน 9M67 อยู่ที่ 1.05 พันล้านบาท คิดเป็น 70% ของที่เราคาดการณ์ปี 2567 ที่ 1.5 พันล้านบาท โดยคาดว่าผลการดำเนินงานใน 4Q67 อาจลดลง QoQ ตามผลของฤดูกาล แต่เติบโต YoY
- ยังต้องติดตามประเด็นการเบิกจ่ายของกลุ่มประกันสังคม และกลุ่มคนไข้โควิด ที่ยังไม่ได้รับการยืนยัน List โรงพยาบาลที่สามารถเบิกจ่ายกับภาครัฐได้ โดยทั้ง 2 ประเด็นเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 21.80 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 21.80 บาท โดยคาดการณ์ผลการดำเนินงานช่วง 2H67 จะเติบโต HoH

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	21,454	18,895	11,804	12,044	12,911
EBITDA (Bt mn)	10,297	5,127	2,877	2,897	3,146
Net Profit (Bt mn)	6,846	3,039	1,406	1,503	1,775
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.56	0.60	0.71
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	15.16	15.29	13.65
PER(x)	5.46	16.41	38.12	26.38	22.33
DPS(Bt)	0.90	0.80	0.35	0.18	0.21
Div Yield (%)	6%	4%	2%	1%	1%
ROE (%)	48%	22%	10%	10%	11%
P/BV	2.88	4.01	4.26	2.87	2.63

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง

BCH: Financial Statement
BCH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	3,194	3,053	2,862	2,875	3,278	14%	3%
COGs	2,098	2,094	2,044	2,112	2,238	6%	7%
Gross profits	1,096	960	818	763	1,040	36%	-5%
Other income	7	19	6	10	8	-21%	15%
SG&A	470	392	376	388	417	7%	-11%
EBITDA	869	823	688	626	882	41%	1%
Depreciation&Amortisation	237	236	240	242	251	4%	6%
Interest expense	30	13	11	13	15	19%	-50%
Income tax	135	114	87	70	122	74%	-10%
Equity from subsidiary	0	(0)	0	(0)	(0)	225%	-155%
Minority interest	27	32	31	25	40	63%	49%
Net profit before extra item	441	427	319	277	453	64%	3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	441	427	319	277	453	64%	3%
EPS (Bt) before extra item	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18	64%	3%
EPS (Bt)	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18	64%	3%

Source: Trinity Research

BCH: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปบนอาคารและลานจอดรถโรงพยาบาลที่ก่อสร้างใหม่ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา ปัจจุบันสามารถประหยัดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอกไปได้ถึง 353,306 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อปี นอกจากนี้การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปยังอยู่ระหว่างก่อสร้างเพิ่มเติม 2 แห่ง คือ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สระบุรี และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ศรีบุรินทร์
- นโยบายลดการใช้ขวดพลาสติกแบบใช้แล้วทิ้ง (Single Use Plastic) โดยการพกแก้วหรือขวดน้ำส่วนตัวและช่วยกันกดน้ำจากเครื่องกรองน้ำสะอาด ซึ่งโครงการนี้สามารถลดใช้ขวดพลาสติกได้กว่า 69,750 ขวดต่อปี หรือ 976.5 กิโลกรัมต่อปี ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2,816 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (kgCO₂e) ต่อปี

S – Social
(ด้านสังคม)

- ให้งานพนักงานได้เรียนรู้และพัฒนาทักษะ และเพิ่มพูนศักยภาพให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ
- ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน ให้ค่าตอบแทน สวัสดิการที่เหมาะสมและโอกาสการเติบโตในหน้าที่การงานและการจัดการด้านความปลอดภัย สิ่งแวดล้อมในการทำงานตามมาตรฐาน
- -ขยายโรงพยาบาลในเครือไปยังพื้นที่ชายแดนที่ยังขาดการเข้าถึงบริการทางการแพทย์

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ โดยจัดให้มีกระบวนการบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบ เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริตและการประพฤติมิชอบ ตลอดจนสนับสนุนการสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้ยึดมั่นในความซื่อสัตย์และความถูกต้องชอบธรรม
- จัดการอบรมและประชุมพิเศษพนักงานเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจ รวมถึงการแจ้งคู่ค้าและผู้รับเหมา เพื่อให้การจัดซื้อจัดจ้างและการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็นไปอย่างสุจริตและโปร่งใสตามนโยบายที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง

BANGKOK CHAIN HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	21,454	18,895	11,804	12,044	12,911
Cost of good sold	(10,561)	(12,772)	(8,116)	(8,316)	(7,969)
Gross Profit	10,892	6,123	3,688	3,728	4,942
SG&A	(1,469)	(1,946)	(1,755)	(1,675)	(1,796)
EBITDA	10,297	5,127	2,877	2,897	3,146
Depreciation & Amortization	(874)	(950)	(944)	(844)	(819)
EBIT	9,423	4,177	1,934	2,053	2,328
Equity Shares	2	0	1	0	0
Financial Costs	(151)	(156)	(95)	(119)	(128)
Other Income	80	24	44	19	20
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	9,354	4,046	1,883	1,953	2,219
Tax	(1,846)	(888)	(405)	(391)	(444)
Net Profit before minority	7,507	3,157	1,479	1,563	1,775
Less Minority Interest	(661)	(118)	(73)	(60)	0
Net Profit before Extra.	6,846	3,039	1,406	1,503	1,775
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,846	3,039	1,406	1,503	1,775
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.56	0.60	0.71
Core (EPS)	2.75	1.22	0.56	0.60	0.71
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	4,520	2,598	2,183	1,923	3,520
Short term investment	736	42	20	20	21
Accounts receivable -net	7,820	3,814	2,349	3,960	4,245
Inventories	437	362	306	409	437
Other current assets	28	19	3	4	4
Total Current Assets	13,541	6,835	4,861	6,317	8,225
Investments	10	10	10	10	10
Property, Plant & Equipment	12,243	12,282	12,244	11,900	11,581
Good will	329	329	329	329	329
Intangible assets	120	96	111	111	111
Deferred tax assets	91	199	151	151	151
Others	50	46	25	25	25
Total Assets	26,384	19,796	17,731	18,842	20,432
Loans and O/D from banks	250	0	81	89	80
Account payable-trade	2,209	2,012	1,939	1,697	1,810
Current portion 1 yr L/T loans	2,730	1,275	1,163	1,337	1,471
Other current liabilities	2,659	223	322	329	335
Total Current Liabilities	7,848	3,510	3,505	3,452	3,697
Long-term debt	3,061	2,613	334	200	300
Other	1,169	163	187	181	184
Total Liabilities	12,078	6,287	4,026	3,833	4,181
Paid-up share capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Premium on share capital	645	645	645	645	645
Legal reserve	249	249	249	249	249
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	9,696	9,244	9,399	10,451	11,693
Others	(104)	(187)	(192)	0	0
Total Equity before MI	12,980	12,445	12,594	13,838	15,081
Minority Interest	1,326	1,065	1,110	1,170	1,170
Total Equity	14,306	13,510	13,704	15,009	16,252
Total Liabilities & Equity	26,384	19,796	17,731	18,842	20,432

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAI HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	8,843	4,083	1,906	2,012	2,348
Depreciation	874	950	944	844	819
Chg in working capital	(1,846)	(888)	(405)	(391)	(444)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(2,191)	1,460	1,596	(1,950)	(193)
CF from Operating	5,681	5,604	4,042	515	2,530
Capital expenditure	(707)	(965)	(921)	(500)	(500)
Change in investments	(758)	587	69	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(1,465)	(378)	(852)	(500)	(500)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(274)	(3,153)	(2,310)	49	225
Dividend (incl. tax)	(821)	(3,491)	(1,247)	(451)	(533)
Other financing activities	456	(504)	(48)	127	(125)
CF from Financing	(639)	(7,148)	(3,605)	(275)	(433)
Change in Cash	3,576	(1,922)	(415)	(260)	1,596
Beginning Cash	944	4,520	2,598	2,183	1,923
Ending Cash	4,520	2,598	2,183	1,923	3,520

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	2.75	1.22	0.56	0.60	0.71
DPS	0.90	0.80	0.35	0.18	0.21
BV	5.20	4.99	5.05	5.55	6.05
CF	2.28	2.25	1.62	0.21	1.01
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.73	1.95	1.39	1.83	2.23
Quick Ratio	1.67	1.84	1.30	1.71	2.11
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	47%	27%	23%	24%	32%
EBITDA Margin	48%	27%	24%	24%	24%
EBIT Margin	44%	22%	16%	17%	18%
Net Margin	32%	16%	12%	12%	14%
ROE	48%	22%	10%	10%	11%
Efficiency Ratio					
ROA	25.95%	15.35%	7.93%	7.98%	8.69%
ROFA	55.92%	24.74%	11.49%	12.63%	15.33%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.47	0.31	0.13	0.12	0.12
Net Debt to Equity	0.06	0.10	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	62.29	26.82	20.28	17.30	18.12
Growth					
Sales Growth	139%	-12%	-38%	2%	7%
EBITDA Growth	297%	-50%	-43%	0%	9%
Net Profit Growth	457%	-56%	-54%	7%	18%
EPS Growth	457%	-56%	-54%	7%	18%
Valuation					
PER (x)	5.46	16.41	38.12	26.38	22.33
P/BV (x)	2.88	4.01	4.26	2.87	2.63
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	15.16	15.29	13.65
Dividend Yield (%)	6%	4%	2%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	33%	66%	62%	30%	30%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด