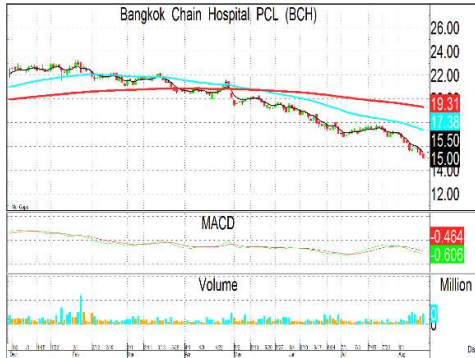


บางกอก เซน ฮอสปิทอล- BCH



ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	23.20 บาท
Upside/Downside	+55%
Median Consensus	23 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	15 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.80/14.80 บาท
มูลค่าตลาด	37,406 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,493.7 ล้านหุ้น
Free Float	43.75%
Foreign Limit/Available	49%/35.17%
NVDR in hand (% of share)	6.44%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,995.57
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 มาหาตรงกุล
 เลขที่ใบอนุญาตฯ: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

กำไร 2Q67 อ่อนตัวลงจากรายได้กลุ่มภาครัฐ

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 277 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 13%QoQ และ 3% YoY
- รายงานรายได้ 2.88 พันล้านบาท Flat ทั้ง QoQ และ YoY
- เข้า High Season ในไตรมาส 3 คาดเติบโต QoQ
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 1.8 พันล้านบาท เติบโต 28.6% YoY
- ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.12 บาท XD วันที่ 29 ส.ค. 2567
- แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.20 บาท

2Q67 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 277 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 14.5% เนื่องจากการบันทึกส่วนต่างของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการเบิกจ่าย COVID-19 และประกันสังคม Adj.RW ของปี 2566 จาก 12,000 บาท/RW เป็น 7,200บาท/RW ส่งผลให้กำไรปรับตัวลดลง 13%QoQ และ 3% YoY
- รายงานรายได้ที่ 2.88 พันล้านบาท Flat ทั้ง QoQ และ YoY โดยรายได้จากกลุ่มคนไข้ทั่วไปอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท Flat YoY
- รายได้จากกลุ่ม OPD เติบโต 12% YoY จากกลุ่มคนไข้ไทยที่ใช้บริการตรวจสุขภาพ และการให้บริการทันตกรรมเคลื่อนที่ ในขณะที่รายได้กลุ่ม IPD ปรับตัวลดลง 12.8% YoY เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของการส่งผู้ป่วยมาจากคูเวต
- รายได้จากกลุ่มประกันสังคมใน 2Q67 อยู่ที่ 945 ล้านบาท Flat YoY โดยมีจำนวนผู้ประกันตนในระบบ 1.02 ล้านราย เติบโต 0.6% YoY
- มีการบันทึกส่วนต่างของรายได้จริงและที่บันทึกไว้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ 5.7 ล้านบาท และผลกระทบจากประกันสังคมที่ปรับลดการเบิกจ่าย Adj.RW ของปี 2566 ที่ 59.7 ล้านบาท
- EBITDA Margin ใน 2Q67 อยู่ที่ 21.6% ใกล้เคียง 2Q66 ที่ระดับ 21.7%
- ยังคงคาดว่าโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ จะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรได้ในปี 2567 หลังจาก 1Q67 มีผลการดำเนินงานระดับ EBITDA เป็นบวกแล้ว ในขณะที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรในปี 2568

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567

- กำไรใน 1H67 ปรับตัวสูงขึ้น 10.7% YoY และคิดเป็น 33.2% ของที่คาดการณ์ปี 2567 ที่ 1.8 พันล้านบาท โดยใน 3Q67 คาดกำไรเติบโต QoQ เนื่องมาจากผลของฤดูกาล และคาดว่าในช่วง 2H67 จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า 1H67
- คาด EBITDA Margin ใน 3Q67 สามารถเติบโต QoQ จาก Utilization ที่สูงขึ้น
- คนไข้คูเวต ยังอยู่ในช่วงปรับระบบการเบิกจ่าย แต่กลุ่ม CLMV เป็นกลุ่มที่มีการเติบโตต่อเนื่อง

ยังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 23.20 บาท

เรายังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.20 โดยคาดผลการดำเนินงานช่วง 2H67 จะเติบโต HoH ทั้งนี้ BCH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.12 บาท XD วันที่ 29 ส.ค. 2567

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	21,454	18,895	11,804	13,960	14,980
EBITDA (Bt mn)	10,297	5,127	2,877	3,279	3,727
Net Profit (Bt mn)	6,846	3,039	1,406	1,796	2,229
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	15.16	13.58	11.51
PER(x)	5.46	16.41	38.12	29.85	24.06
DPS(Bt)	0.90	0.80	0.35	0.22	0.27
Div Yield (%)	6%	4%	2%	1%	1%
ROE (%)	48%	22%	10%	12%	13%
P/BV	2.88	4.01	4.26	3.82	3.44

Source: BCH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ปัจจัยทางสภาพอากาศที่ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยผันแปรไปตามฤดูกาล
- การระบาดของโรคต่างๆ ตามแต่ละปีที่มีระยะเวลาและอัตราค่ารักษาที่แตกต่างกัน
- การแข่งขันด้านราคาและบริการของโรงพยาบาลใกล้เคียง

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

(Unit: Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,866	3,194	3,053	2,862	2,875	0%	0%
COGs	1,989	2,098	2,094	2,044	2,112	3%	6%
Gross profits	877	1,096	960	818	763	-7%	-13%
Other income	11	7	19	6	10	69%	-13%
SG&A	495	470	392	376	388	3%	-22%
EBITDA	627	869	823	688	626	-9%	0%
Depreciation&Amortisation	234	237	236	240	242	1%	3%
Interest expense	24	30	13	11	13	14%	-48%
Income tax	86	135	114	87	70	-20%	-19%
Equity from subsidiary	2	0	(0)	0	(0)	-158%	-102%
Minority interest	1	27	32	31	25	-20%	3622%
Net profit before extra item	284	441	427	319	277	-13%	-3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	284	441	427	319	277	-13%	-3%
EPS (Bt) before extra item	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11	-13%	-3%
EPS (Bt)	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11	-13%	-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) โดยการพกแก้วหรือขวดน้ำส่วนตัวและช่วยกันกวดน้ำจากเครื่องกรองน้ำสะอาด ซึ่งโครงการนี้สามารถลดใช้ขวดพลาสติกได้กว่า 69,750 ขวดต่อปี หรือ 976.5 กิโลกรัมต่อปี ซึ่งสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2,816 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (kgCO₂eq) ต่อปี

S – Social
(ด้านสังคม)

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

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ โดยจัดให้มีกระบวนการบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบ เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริตและการประพฤตินิชอบ 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	13,960	14,980
Cost of good sold	(10,561)	(12,772)	(8,116)	(9,593)	(9,164)
Gross Profit	10,892	6,123	3,688	4,366	5,815
SG&A	(1,469)	(1,946)	(1,755)	(1,946)	(2,089)
EBITDA	10,297	5,127	2,877	3,279	3,727
Depreciation & Amortization	(874)	(950)	(944)	(859)	(832)
EBIT	9,423	4,177	1,934	2,420	2,894
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	2,320	2,786
Tax	(1,846)	(888)	(405)	(464)	(557)
Net Profit before minority	7,507	3,157	1,479	1,856	2,229
Less Minority Interest	(661)	(118)	(73)	(60)	0
Net Profit before Extra.	6,846	3,039	1,406	1,796	2,229
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	1,796	2,229
EPS (Bt)	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
Core (EPS)	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	4,520	2,598	2,183	1,731	3,597
Short term investment	736	42	20	20	21
Accounts receivable -net	7,820	3,814	2,349	4,590	4,925
Inventories	437	362	306	479	502
Other current assets	28	19	3	4	4
Total Current Assets	13,541	6,835	4,861	6,824	9,048
Investments	10	10	10	10	10
Property, Plant & Equipment	12,243	12,282	12,244	11,885	11,553
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	19,334	21,226
Loans and O/D from banks	250	0	81	89	80
Account payable-trade	2,209	2,012	1,939	1,984	2,081
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	3,739	3,968
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	4,120	4,452
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	10,656	12,216
Others	(104)	(187)	(192)	0	0
Total Equity before MI	12,980	12,445	12,594	14,044	15,604
Minority Interest	1,326	1,065	1,110	1,170	1,170
Total Equity	14,306	13,510	13,704	15,214	16,774
Total Liabilities & Equity	26,384	19,796	17,731	19,334	21,226

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK CHAIN					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	8,843	4,083	1,906	2,379	2,914
Depreciation	874	950	944	859	832
Chg in working capital	(1,846)	(888)	(405)	(464)	(557)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(2,191)	1,460	1,596	(2,363)	(255)
CF from Operating	5,681	5,604	4,042	411	2,935
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)	(539)	(669)
Other financing activities	456	(504)	(48)	127	(125)
CF from Financing	(639)	(7,148)	(3,605)	(363)	(569)
Change in Cash	3,576	(1,922)	(415)	(452)	1,866
Beginning Cash	944	4,520	2,598	2,183	1,731
Ending Cash	4,520	2,598	2,183	1,731	3,597

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	2.75	1.22	0.56	0.72	0.89
DPS	0.90	0.80	0.35	0.22	0.27
BV	5.20	4.99	5.05	5.63	6.26
CF	2.28	2.25	1.62	0.16	1.18
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.73	1.95	1.39	1.82	2.28
Quick Ratio	1.67	1.84	1.30	1.70	2.15
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	47%	27%	23%	25%	33%
EBITDA Margin	48%	27%	24%	23%	25%
EBIT Margin	44%	22%	16%	17%	19%
Net Margin	32%	16%	12%	13%	15%
ROE	48%	22%	10%	12%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	25.95%	15.35%	7.93%	9.29%	10.50%
ROFA	55.92%	24.74%	11.49%	15.11%	19.29%
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	20.39	22.53
Growth					
Sales Growth	139%	-12%	-38%	18%	7%
EBITDA Growth	297%	-50%	-43%	13%	14%
Net Profit Growth	457%	-56%	-54%	28%	24%
EPS Growth	457%	-56%	-54%	28%	24%
Valuation					
PER (x)	5.46	16.41	38.12	29.85	24.06
P/BV (x)	2.88	4.01	4.26	3.82	3.44
EV/EBITDA (x)	4.40	8.96	15.16	13.58	11.51
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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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