

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 16.10 บาท | ราคาปิด 13.30 บาท

12 กันยายน 2568

ESG Rating : AA



CG Rating :

Year to Dec	65A	66A	67A	68E	69E
Net Profit (Mb)	3,039	1,406	1,282	1,419	1,661
EPS (Bt.)	1.22	0.56	0.51	0.57	0.67
EPS Growth (%)	-56	-54	-9	11	17
P/E (x)	10.9	23.6	25.9	23.4	20.0
DPS (Bt)	1.40	0.50	0.37	0.43	0.50
Yield (%)	10.5	3.8	2.8	3.2	3.8
BVPS (Bt.)	5.4	5.5	5.6	5.8	6.0
P/BV (x)	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2

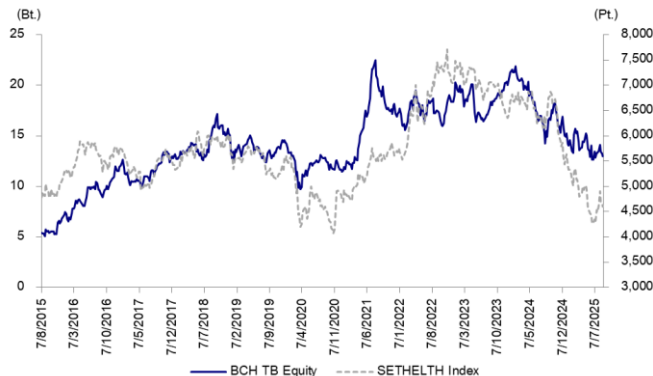
Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,276.08
Market Cap.	Bt 33,166.85m
Total Shares	2,493.75m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 29, 2025	
นาย เฉลิม หาดูพานิชย์	32.63%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.79%
พ.ญ. สมพร หาดูพานิชย์	6.58%
น.ส. พรสุดา หาดูพานิชย์	3.59%
น.ส. พรลัษณ์ หาดูพานิชย์	3.59%
นาย กันตพร หาดูพานิชย์	3.59%
สำนักงานประกันสังคม	3.35%
% Free Float	50.01%

Source: The Stock Exchange of Thailand

Price Performance



Source: Bloomberg

Analyst: Salakbun Wongakaradeth, CISA
02-687-7287
Salakbun@globlex.co.th

ปัจจัยเสี่ยง

1. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง หรือมาตรการปิดประเทศเนื่องจากสถานการณ์ที่ไม่ปกติ
2. การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชน

แนวโน้มกำไร 3Q68 อ่อนตัวลงจากฐานสูง
แต่มีอ็อปไซด์จากกลุ่มควอเตอร์ที่มีโอกาสกลับมา

- **งวด 2Q68 มีกำไร 388 ลบ. +40%YoY +21%QoQ เติบโตจากฐานต่ำ และมีรายได้ส่วนเพิ่มจากประกันสังคม**
- **คาดการณ์ 3Q68 ราย 377 ลบ. -17%YoY -3%QoQ อ่อนตัวลงจากฐานสูง**
- **กลุ่มผู้ป่วยคูเวตมีโอกาสกลับมา หลังจากประเทศคูเวตจัดประชุมกับกลุ่มรพ.เอกชน ในช่วง 16-18 ก.ย.68**
- **คาดการณ์ปี 68 ราย 1,419 ลบ. +11%YoY โดย 2H68 มีโอกาสทรงตัวหรือเติบโตเล็กน้อย HoH แม้ 1H68 ฐานสูง**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินราคาเหมาะสม BCH ราย 16.10 บาท**

Investment Highlight

งวด 2Q68 มีกำไร 388 ลบ. +40%YoY +21%QoQ เติบโตจากฐานต่ำและมีรายได้ส่วนเพิ่มจากประกันสังคม

งวด 2Q68 มีกำไร 388 ลบ. +40%YoY +21%QoQ โดยมีรายได้จาก
กิจการโรงพยาบาล 3,020 ลบ. +6%YoY +4%QoQ ซึ่งมีปัจจัยเติบโตหลักมาจาก
กลุ่มรายได้ประกันสังคม (สัดส่วน 37%) +17%YoY +9%QoQ เนื่องจากได้รับเงิน
ส่วนเพิ่มของการรักษาผู้ป่วย 26 โรคเรื้อรังจำนวน 78 ลบ. (จากปีก่อนได้รับช่วง
3Q67) ประกอบกับฐานต่ำในปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตรา
ค่าบริการกลุ่มผู้ป่วยโรคซับซ้อนจำนวน 81 ลบ. ส่วนกลุ่มผู้ป่วยทั่วไป (สัดส่วน
63%) ทรงตัว YoY และ QoQ จากทั้งผู้ป่วยชาวไทยที่ได้รับผลกระทบจาก
เศรษฐกิจที่อ่อนแอ และชาวต่างชาติจากผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง 53% จาก
ผลกระทบของความตึงเครียดระหว่างประเทศ ทำให้สัดส่วนกลุ่มดังกล่าวปรับลด
ลดลงจาก 2% สู่ 1% ของรายได้รวม แต่ถูกชดเชยจากผู้ป่วยชาวเวียดนามที่
เพิ่มขึ้น และชาวตะวันออกกลางที่กลับมาหลังจากผ่านพ้นช่วงรอมฎอน ส่วน
%EBITDA ปรับดีขึ้นสู่ 26.0% (2Q67 = 21.6%, 1Q68 = 24.7%) จากเงินชดเชย
ของการรักษา 26 โรคเรื้อรัง ทั้งนี้งวด 1H68 มีกำไร 710 ลบ. +19%YoY

เรคาดรายได้งวด 3Q68 รว 3,231 ลบ. -1%YoY +7%QoQ โดยแม้เข้าสู่ High Season ที่เป็นช่วงฤดูฝนซึ่งปกติจะมาพร้อมกับโรคระบาด อย่างไรก็ตาม คาดผลกระทบการจะอ่อนตัวลง เนื่องจากปีนี้มีโรคระบาดเกิดขึ้นน้อยกว่าปีก่อน ประกอบกับฐานสูงที่ปีก่อนได้รับเงินชดเชยจากกลุ่ม 26 โรคเรื้อรังใน 3Q67 ขณะที่ปีนี้ได้รับไปแล้วเมื่อช่วง 2Q68 อย่างไรก็ตาม คาดรายได้บางส่วนจะถูกชดเชยจากรายได้กลุ่มผู้ป่วยเบาหวานที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้นภายหลังจากปรับปรุง รพ.เกษมราษฎร์ ปทุมธานี ซึ่งแล้วเสร็จเมื่อช่วงต้นปี 68 รวมทั้งผู้ป่วยต่างชาติที่ไม่เมนต์มติดใบจากกลุ่มชาวตะวันออกกลางหลังผ่านพ้นเดือนรอมฎอน อย่างไรก็ตาม คาด %EBITDA ปรับตัวลดลงสู่ราว 24% (3Q67 = 26.8%, 2Q68 = 26.0%) เนื่องจากไม่มีรายได้ส่วนเพิ่มจากกลุ่ม 26 โรคเรื้อรัง ส่งผลให้ค่ากำไรงวด 3Q68 รว 377 ลบ. -17%YoY -3%QoQ

กลุ่มผู้ป่วยควเวตมีโอกาสกลับมา หลังจากประเทศคูเวตจัดประชุมกับกลุ่ม
รพ.เอกชน ในช่วง 16-18 ก.ย.68

สืบเนื่องจากสถานเอกอัครราชทูต ณ กรุง ส่งจดหมายเชิญเข้าร่วม
การประชุม Rediscovering Health and Wellness Tourism in Thailand ระหว่าง
16-18 ก.ย. 68 ณ ประเทศคูเวต เพื่อฟื้นฟูตลาดท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจากโควิด

สู่ประเทศไทย โดยมีการเชิญ รพ.เอกชนในประเทศไทยทั้งหมด 8 แห่ง เข้าร่วมงานดังกล่าว ซึ่ง BCH มีโอกาสได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว หากการเจรจา มีผลสำเร็จ เนื่องจาก

1. กลุ่มลูกค้าประเทศคูเวตที่เข้ามาใช้บริการรักษาด้วยโรคยาและซับซ้อน (High Intensity) ซึ่งมีค่าใช้จ่ายต่อบิลสูงมากกว่า 2 ลบ./บิล เทียบกับกลุ่มลูกค้าตะวันออกกลางอื่นๆเฉลี่ย 1 ลบ./บิล และกลุ่ม CLMV เฉลี่ย 7 หมื่นบาท/บิล

2. BCH เคยมีสัดส่วนลูกค้าคูเวตราว 4-5% ประกอบกับปัจจุบันมียอดหนี้คงค้างเป็นระยะเวลานานที่อาจต้องตั้งสำรองราว 240 ลบ. โดยตั้งสำรองไปแล้ว 3% ดังนั้น หากการเจรจาไม่ผลสำเร็จ มีโอกาสที่กลุ่มลูกค้าดังกล่าวจะกลับเข้ามารับบริการ รวมถึงยอดหนี้ที่คงค้างอาจไม่จำเป็นต้องตั้งสำรอง

เราคาดการณ์ได้และกำไรทั้งปี 68 รว 12,110 ลบ. +3%YoY และ 1,419 ลบ. +11%YoY ตามลำดับ และหากกำไร 3Q68 เป็นไปตามที่คาด จะทำให้กำไร 9M68 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรทั้งปี 68 และยังไม่รวมอัตรไรด์หากกลุ่มผู้ป่วยคูเวตกลับเข้ามารับบริการรักษา โดยแม้ผลประกอบการช่วง 1H68 จะสูงเกินอย่างไ้ก็ตาม เราคาด 2H68 มีโอกาสทรงตัวหรือเติบโตเล็กน้อย HoH เนื่องจากบริษัทยังคงเดินหน้าขยายบริการใหม่ๆ อาทิ การขยายศูนย์ยิวดิพพรณและศัลยกรรมขยายจุดให้บริการรถทันตกรรมเคลื่อนที่ และเพิ่มสิทธิให้บริการด้านรังสีรักษากับกลุ่มสิทธิ สปสช. เป็นต้น ขณะที่ กลุ่มผู้ป่วยต่างชาตตะวันออกกลาง รวมถึงผู้ป่วยคูเวตที่เป็นคนไข้เงินสดมีโมเมนตัมเติบโตดีเช่นกัน

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และประเมินราคาเหมาะสม BCH รว 16.10 บาท

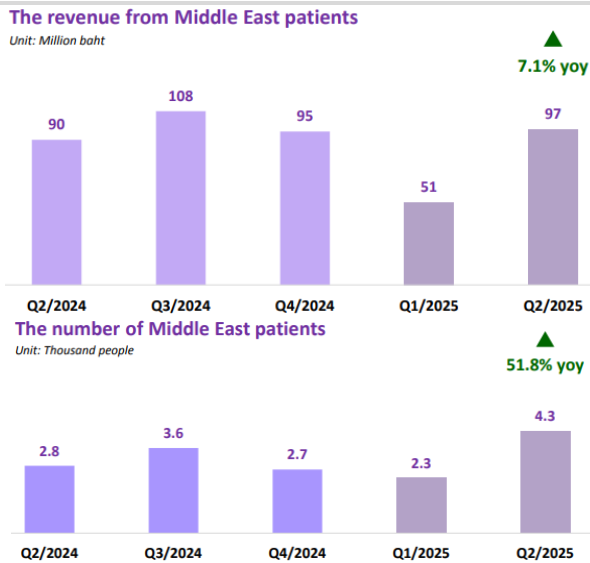
เราประเมินราคาเหมาะสม BCH ปี 68 โดยอิง Prospective PE ที่ 28.3x ณ ระดับค่าเฉลี่ย 10 ปี และอยู่ที่ระดับเพียง $-0.75SD$ ของค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาล 7-8 ปี ซึ่งค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่ที่ราว 36.5x ขณะที่ เราประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 68 @ 0.57 บาท/หุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 68 ราว 16.10 บาท โดยราคาหุ้นมีอัฟฟายด์จากราคาเป้าหมาย 21% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Figure1: Performance and Forecast

(THB mn)	2Q67	1Q68	2Q68	%YoY	%QoQ	2566	2567	%YoY	2568F	%YoY	2569F	%YoY
Sales	2,857	2,903	3,020	6%	4%	11,729	11,725	0%	12,110	3%	12,613	4%
COGS	2,112	2,088	2,112	0%	1%	8,116	8,527	5%	8,654	1%	8,829	2%
Gross Profit	744	815	909	22%	11%	3,613	3,199	-11%	3,456	8%	3,784	9%
Other Revenues	28	21	36	28%	76%	119	203	70%	118	-42%	126	7%
Selling & admin exp.	388	376	402	4%	7%	1,755	1,595	-9%	1,592	0%	1,656	4%
Profit Sharing	0	1	0	-1161%	-7%	1	-1	n/a	2	n/a	2	2%
EBIT	384	460	543	41%	18%	1,978	1,807	-9%	1,981	10%	2,254	14%
Interest exp.	13	15	14	13%	-5%	95	55	-43%	55	2%	55	-1%
EBT	372	445	529	42%	19%	1,882	1,752	-7%	1,926	10%	2,199	14%
Taxes	70	98	118	69%	19%	405	346	-14%	417	20%	440	6%
Profit After Tax	302	347	412	36%	19%	1,479	1,405	-5%	1,511	8%	1,761	17%
Non-Controlling	25	26	23	-6%	-9%	73	123	70%	92	-25%	100	9%
Net Profit	277	321	388	40%	21%	1,406	1,282	-9%	1,419	11%	1,661	17%
%EBITDA	21.5%	24.7%	26.0%			24.6%	22.9%		25.0%		26.2%	
%GPM	26.1%	28.1%	30.1%			30.8%	27.3%		28.5%		30.0%	
%SG&A	13.4%	12.8%	13.1%			14.8%	13.4%		13.0%		13.0%	
%NPM	10.5%	11.9%	13.5%			12.5%	11.8%		12.4%		13.8%	

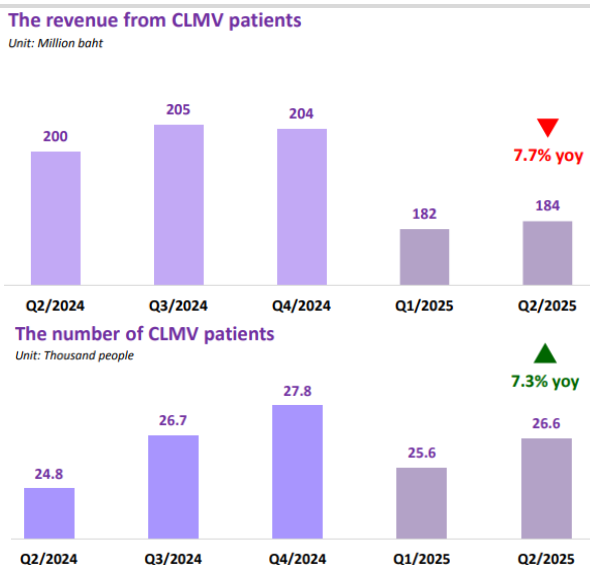
Source: Company and GlobexCalculated

Figure8: รายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลาง (Middle East patients)



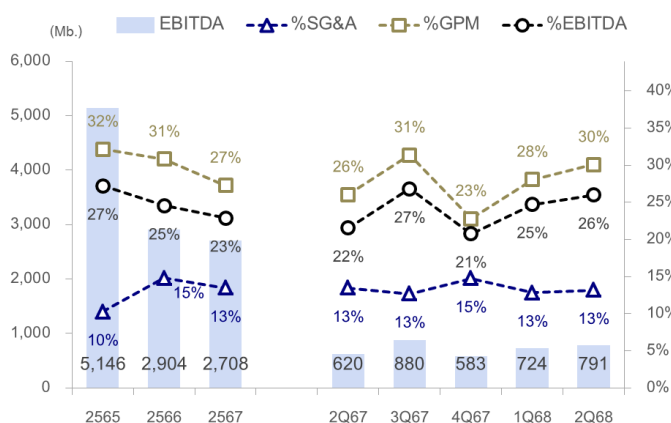
Source: Company (Analyst Meeting 2Q68), GloblexResearch

Figure10: รายได้ผู้ป่วย CLMV



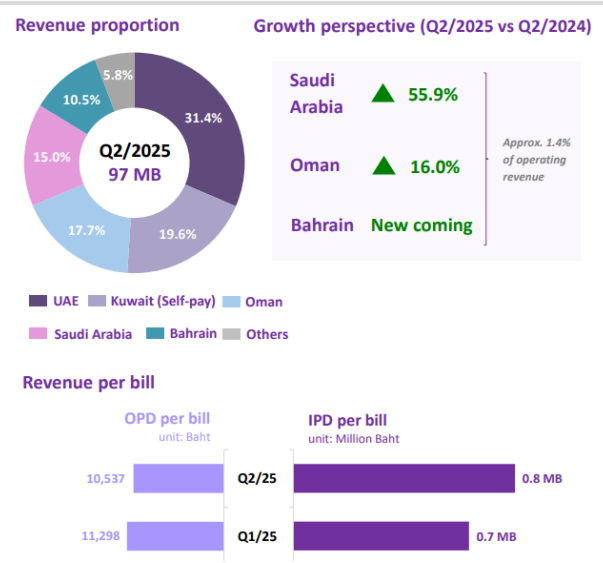
Source: Company (Analyst Meeting 2Q68), GloblexResearch

Figure12: EBITDA, %EBITDA, %GPM และ %SG&A



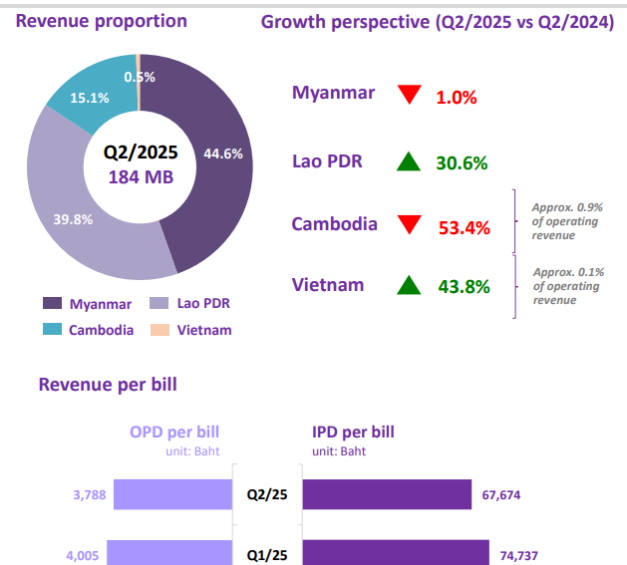
Source: Company, GloblexResearch

Figure9: สัดส่วนผู้ป่วยตะวันออกกลางแยกรายประเทศ



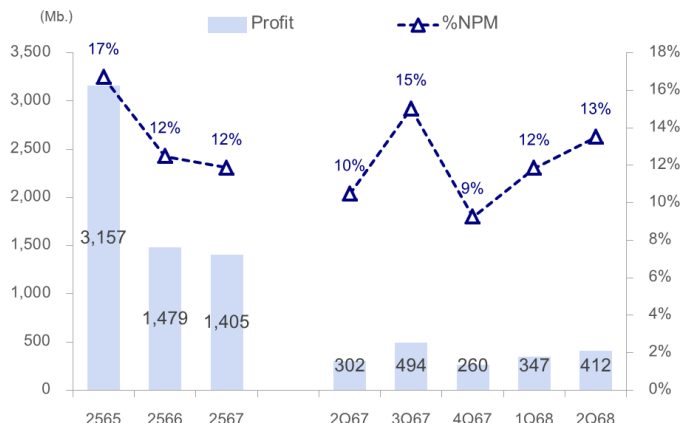
Source: Company (Analyst Meeting 2Q68), GloblexResearch

Figure11: สัดส่วนผู้ป่วย CLMV แยกรายประเทศ



Source: Company (Analyst Meeting 2Q68), GloblexResearch

Figure13: กำไรสุทธิ และ %NPM



Source: Company, GloblexResearch

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Cash	2,598	2,183	1,345	1,937	2,223
Receivables	1,598	2,349	2,052	2,121	2,208
Inventories	362	306	331	336	343
other current assets	2,276	6	44	46	48
Current assets	6,835	4,843	3,773	4,439	4,822
Non-current assets	12,962	12,888	13,602	13,653	13,836
Total assets	19,796	17,731	17,375	18,092	18,658
Current liabilities	3,510	3,505	2,878	3,143	3,195
Long-term liabilities	2,776	521	470	427	384
Total liabilities	6,287	4,026	3,348	3,570	3,578
Paid-up, prem share & others	4,016	4,056	4,019	4,068	4,110
Retained earnings	9,493	9,648	10,008	10,454	10,969
Equity	13,510	13,704	14,027	14,522	15,080
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales	18,895	11,804	11,794	12,187	12,693
Cost of sales	12,772	8,116	8,527	8,654	8,829
Gross profits	6,123	3,688	3,267	3,533	3,864
Other Revenues	24	44	52	40	46
Selling & admin exp.	1,946	1,755	1,595	1,592	1,656
Profit Sharing	0	1	-1	2	2
Other Items Gain (Loss)	0	0	82	0	0
EBIT	4,201	1,979	1,806	1,983	2,256
Interest exp.	156	95	55	55	55
EBT	4,046	1,883	1,752	1,928	2,201
Taxes	888	405	346	417	440
Profit After Tax	3,157	1,479	1,405	1,511	1,761
Non-Controlling Interest	118	73	123	92	100
Net Profit	3,039	1,406	1,282	1,419	1,661
EBITDA	5,154	2,923	2,804	3,066	3,354
EPS (Bt)	1.22	0.56	0.51	0.57	0.67
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
EBIT(1-t)	3,279	1,554	1,449	1,554	1,805
Dep. & Amortization	952	944	998	1,083	1,098
Change in net working capital	4,117	-627	244	-53	-67
Capital expenditure	-1,450	-1,023	-1,622	-1,219	-1,269
Firm free cashflow	6,898	848	1,069	1,365	1,566
Financial Ratios	65A	66A	67A	68E	69E
Gross profit margin	32.4%	31.2%	27.7%	29.0%	30.4%
Net profit margin	16.7%	12.5%	11.9%	12.4%	13.8%
Current ratio (x)	1.9	1.4	1.3	1.4	1.5
Times interest earned (x)	27	21	33	36	41
Debt to Equity (x)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	14%	8%	8%	9%	10%
ROE	23%	11%	10%	11%	12%
Trends (%)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales growth	-12%	-38%	0%	3%	4%
Expense growth	12%	-34%	1%	2%	2%
EBIT growth	-56%	-53%	-9%	10%	14%
Net Profit	-58%	-53%	-5%	8%	17%
EBITDA	-50%	-43%	-4%	9%	9%
EPS	-56%	-54%	-9%	11%	17%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

