Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

เครือข่ายแข็งแกร่ง เติบโตมั่นคง

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ BCH ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 12.50 บาท เนื่องจาก 1) ครอบครองส่วนแบ่งการตลาดกลุ่มประกันสังคมเป็นอันดับ 1 ของประเทศไทย 2) โอกาสการเติบโตจากความต้องการในตลาดที่สูงและการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ และ 3) แนวโน้มค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อคนที่คาดสูงขึ้น ตามการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และการขยายเขตอุตสาหกรรมในประเทศไทย เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025/26/27 เติบโตที่ 9%/8%/6% จากคาดรายได้ต่างชาติฟื้นตัวหลังกลุ่มตะวันออกกลางกลับมา และผู้ป่วยกัมพูชาเดินทางไปรักษาตัวที่ Kasemrad International Hospital Vientiane และแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งใน 2027 ขณะที่ราคาซื้อขาย PE’26 น่าสนใจที่ 17x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี และใกล้เคียงกับกลุ่มโรงพยาบาล

คาดการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2025

- เรามองว่ากำไรสุทธิปี 2025 จะเติบโตอยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (+9% YoY) หนุนจาก 1) จำนวนผู้ป่วยไข้หวัดใหญ่ไม่มีผลประทบต่อผลประกอบการปี ด้วยเพียงเลื่อนจากช่วงฤดูกาลสูงสุดเดิมในไตรมาส 3 มาเป็นช่วงไตรมาส 4 ทั้งนี้ คาดหนุนรายได้ใน 4Q25 เติบโต YoY จากฐานต่ำ 2) ไม่มีปัจจัยลบจากการลดเงินค่าโรคซับซ้อมที่มีต้นทุนสูง (Adj. RW >2) เหมือนเช่นในปี 2024 และ 3) การกลับรายการสำรองหนี้สงสัยจะสูญใน 4Q25 หลังภาครัฐของประเทศคูเวตได้ชำระคืนค่ารักษากว่า 240 ล้านบาท
- อัตรากำไร EBITDA Margin ปี 2025-26 คาดฟื้นตัวเล็กน้อยที่ 24-25% จาก 1) จำนวนผู้ป่วยต่างชาติฟื้นตัว YoY หนุนอัตราครองเตียงและค่ารักษาต่อบิลสูงขึ้น และ 2) การคุมต้นทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ปัจจัยหนุนผลประกอบการปี 2026-27

เรามองผลประกอบการปี 2026-27 มีโอกาสเติบโตต่อเนื่องจาก 1) แนวโน้มการคงอัตราจ่ายเงินค่าโรคซับซ้อนที่มีต้นทุนสูง (Adj. RW > 2) ที่ 12,000 บาท 2) คาดการฟื้นตัวของผู้ป่วยส่งต่อกลุ่มตะวันออกกลางหลังมีการประชุมเพื่อเริ่มกลับมาส่งต่อผู้ป่วยตั้งแต่ 4Q25 3) ผู้ป่วยกัมพูชาแม้เดินทางมารักษาที่ประเทศไทยลดลง แต่มีแนวโน้มเลือกรักษาที่ Kasemrad International Hospital Vientiane ฝั่ง สปป.ลาว แทน ดังนั้นจึงมองเป็นโอกาสฟื้นตัวของรายได้กลุ่ม CLMV ต่อเนื่องในปี 2026 และ 4) กำหนดการปรับปรุงอาคารโรงพยาบาลใน 2Q26 ที่ Kasemrad Hospital Bangkae และ Kasemrad Hospital Maesai ประกอบกับต่อเติมอาคาร และเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งใหม่ในปี 2027 แม้ช่วงต้นอาจมีผลขาดทุนและค่าใช้จ่ายสูง แต่มองเป็นปัจจัยหนุนระยะยาว รองรับการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยในเขตอุตสาหกรรม

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยแนะนำ “ซื้อ”

ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 12.50 บาท คำนวนด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วยสมมติฐาน COE 8.5% และ TG 2% เทียบเป็น PE ที่ 21x โดยคาดซื้อขาย EV/EBITDA’26 ที่ 7x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาลที่ 16x (Bloomberg consensus) ขณะที่ซื้อขาย PE’26 ที่ 17x (-1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของบริษัทที่ 34x) และใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาล เทียบเท่า

BUY

Fair price: Bt 12.50

Upside (Downside): 13.7%

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	BCH TB
Current Price (Bt)	10.40
Market Cap. (Bt m)	25,935
Shared Issued (mn)	2,494
Par Value (Bt)	0.10
52 Week High / Low (Bt)	16.50 / 9.75
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 4.91
NVDR Shareholders (%)	6.79
Free Float (%)	66.74
Number of Retail Holders	22,911
Dividend Policy (%)	>40% of Net Profit
Industry	Services
Sector	Health Care Services
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA
Major Shareholders	**30 Aug 24**
Prof. Dr. Chalerm Harnphanich	32.63
Thai NVDR Company Limited	6.79
Asst. Prof. Dr. Somporn Harnphanich	6.58
Ms. Pornsuda Harnphanich	3.59
Ms. Pornluck Harnphanich	3.59

Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	11,729	11,725	12,169	12,706
Core profit (Btm)	1,406	1,200	1,397	1,511
Net Profit (Bt m)	1,406	1,282	1,397	1,511
NP Growth (%)	(53.7)	(8.8)	9.0	8.1
EPS (Bt)	0.56	0.51	0.56	0.61
PER (x)	18.44	20.22	18.56	17.17
BPS (Bt)	5.50	5.62	5.91	6.23
PBV (x)	1.89	1.85	1.76	1.67
DPS (Bt)	0.35	0.40	0.35	0.38
Div. Yield (%)	3.4	3.8	3.3	3.6
ROA (%)	7.5	7.3	7.8	8.0
ROE (%)	10.3	9.2	9.7	10.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon
Registration No. 017926
Email: tanadech.ru@pi.financial
Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

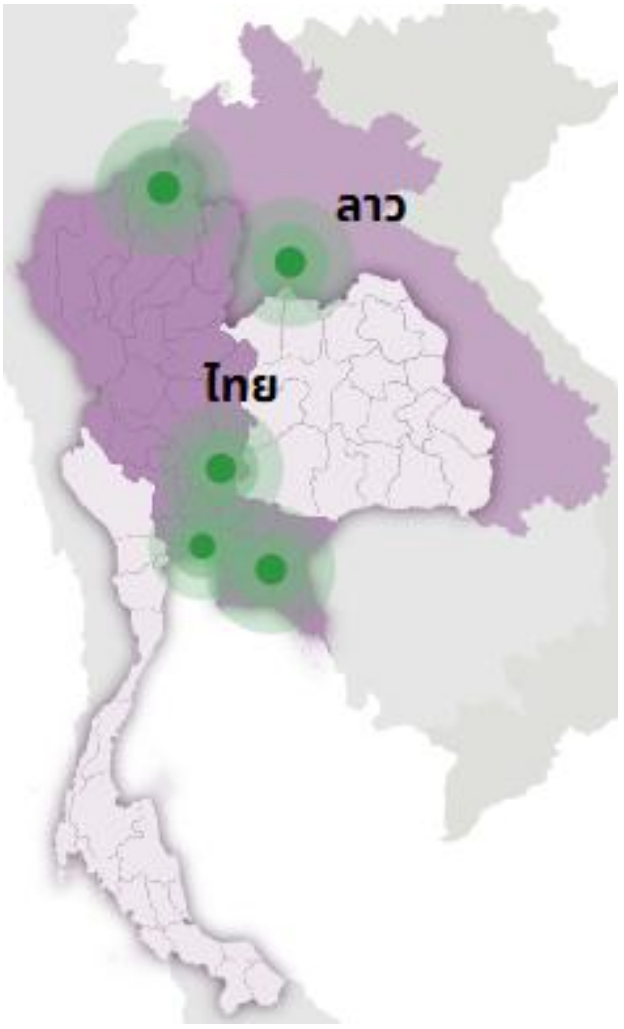
ครอบครองส่วนแบ่งการตลาดกลุ่มประกันสังคม อันดับ 1 ในประเทศไทย

BCH เป็นผู้ให้บริการทางการแพทย์ที่มีฐานผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมสูงที่สุดเป็นอันดับ 1 ในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนของประเทศไทย มีส่วนแบ่งการตลาดราว 7-8% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมดของไทย ซึ่งมีจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการรวมกว่า 1 ล้านราย โดยรายได้กลุ่มประกันสังคมคิดเป็น 33% ของรายได้หลัก ตามพื้นฐานเรามองเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งเสริมให้ BCH มีโอกาสเติบโตจากจำนวนผู้ประกันตนอย่างต่อเนื่อง การได้รับโควตาเพิ่มเติมและการขยายฐานไปยังพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมในภาคตะวันออก (EEC)

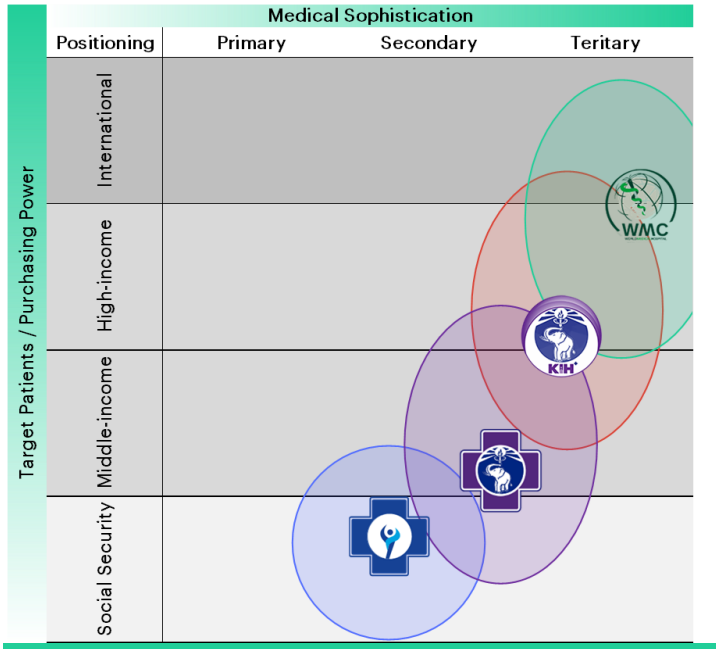
แม้ในช่วงที่ผ่านมาจะมีความท้าทายจากการปรับลดงบประมาณ กระทบเงินค่ารักษาโรคซับซ้อนที่มีต้นทุนสูง (Adj. RW>2) ต่ำกว่าอัตราพื้นฐานที่ควรจะเป็น (ลดลงเหลือ 7,000-8,000 บาท จากคาดหวังที่ 12,000 บาทต่อหน่วย) เนื่องด้วยงบประมาณสำนักงานประกันสังคม (สปส.) ที่จำกัด กดดันผลประกอบการด้วยผลขาดทุนจากการปรับลดรายได้และการตั้งสำรอง

อย่างไรก็ตาม เรามองว่ายังมีความมั่นคงสูงจาก 1) BCH เป็นโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ประกันตนมากที่สุดเป็นอันดับ 1 ทำให้มีอำนาจในการต่อรองต่อนโยบาย 2) นโยบายการจ่ายเงินแบบคงที่ ปรับเกณฑ์การจ่ายค่ารักษาโรคต้นทุนสูงที่ 12,000 บาท/RW ลดความไม่แน่นอนต่อรายได้ และ 3) การปรับเพดานเงินสมทบประกันสังคมแบบขั้นบันได (เริ่ม 1 ม.ค. 2026) หนุนประกันสังคมมีเม็ดเงินหมุนเวียนมากขึ้น และมีกำลังจ่ายเงินคืนโรงพยาบาลในระยะยาว โดยคาดปี 2025-26 กำไรสุทธิเติบโตที่ 9%/8%YoY ตามลำดับ

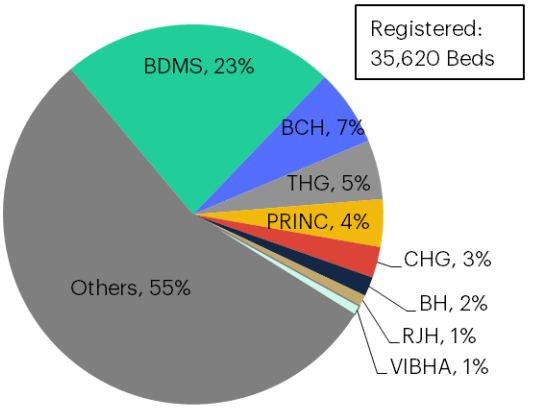
เครือข่ายครอบคลุม 3 ภูมิภาค



Source: Pi research, company data



ส่วนแบ่งการตลาดตามเตียงโรงพยาบาลเอกชน



**Including beds registered in hospitals held under subsidiaries*

Source: National Statistical Office (NSO), company data

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

การขยายตัวของผู้ป่วยต่างชาติเป็นโอกาสสู่การเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ของโลก

ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่มีศักยภาพในการเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) ของโลก อ้างอิงจากผลสำรวจของ Medical Tourism Index (MTI) ที่จัดประเทศไทยอยู่ในลำดับที่ 17 จากประเทศทั่วโลกเป็นที่ยอมรับมากที่สุดด้วย 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่

1) ค่าใช้จ่ายบริการเพื่อสุขภาพที่น่าดึงดูดจากมุมมองของผู้ป่วยต่างชาติเมื่อเทียบกับประเทศที่มีชื่อเสียง ด้านการรักษาในตลาดสากล อิงจากค่าใช้จ่ายเริ่มต้นในการพบแพทย์ทั่วไปของโรงพยาบาลเอกชนสำหรับผู้ป่วยต่างชาติ โดยประเทศไทยมีค่าใช้จ่ายที่เป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐต่ำกว่าตลาดถึง 3.4x ต่ำที่สุดเป็นอันดับ 5 จากกลุ่มตัวอย่าง 20 ประเทศบนผลสำรวจเดียวกัน

2) เทคโนโลยีด้านการรักษาที่ทันสมัย รวมถึงการบริการที่ดี ด้วยจำนวนโรงพยาบาลและห้องปฏิบัติการที่ผ่านมาตรฐาน JCI (Joint Commission International) จำนวน 65 แห่ง (62 แห่งใน 2024) สูงสุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออก และติดอันดับที่ 4 ของโลก (อันดับรองลงมาจากบราซิลที่ผ่านเกณฑ์ราว 65-70 แห่ง และสูงกว่าจีนที่ 44-46 แห่ง ทั้งนี้จีนเคยมีมากถึง 84 แห่งในปี 2020 ลดลงเนื่องจากสถาบันทางการแพทย์ของจีนรณรงค์การใช้มาตรฐานท้องถิ่นแทน) ซึ่ง BCH มีจำนวนโรงพยาบาลที่ผ่านเกณฑ์อยู่ 4 แห่ง คิดเป็น 6% ของประเทศไทย ส่งเสริมความเชื่อมั่นที่ต่างชาติมีต่อมาตราฐาน และคุณภาพการรักษา

และ 3) สิ่งแวดล้อมที่เหมาะแก่การพักผ่อน หรือการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ โดย BCH มีเครือข่ายโรงพยาบาลและคลินิคครอบคลุม 9 จังหวัด โดยมี 5 จังหวัดอชาวต่างชาตินิยมมาเยือน (กรุงเทพฯ เชียงราย อยุธยา สระแก้ว และ ชลบุรี) และ 2 จังหวัดที่มีรายได้จากจังหวัดที่มีร้ายได้การท่องเที่ยวสูงสุดในประเทศไทย

ในปี 2024 และ 9M25 BCH มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติอยู่ที่ 12.9% และ 11.4% ตามลำดับ ซึ่งยอดการรักษาของต่างชาติลดลง 10% เนื่องจากผู้ป่วยส่งต่อจากตะวันออกกลางหายไป โดยเฉพาะคูเวต ประกอบกับในปี 2025 มีปัจจัยลบกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว ส่งผลให้การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ชะลอตัว ทั้งนี้ในปี 2026 คาดการฟื้นตัวของชาวต่างชาติขาเข้าจากฐานต่ำ และกำหนดการกลับมาของผู้ป่วยตะวันออกกลาง อีกทั้งผู้ป่วยกัมพูชามีแนวโน้มเดินทางไปรักษาโรงพยาบาล ที่ สปป. ลาว สูงขึ้น

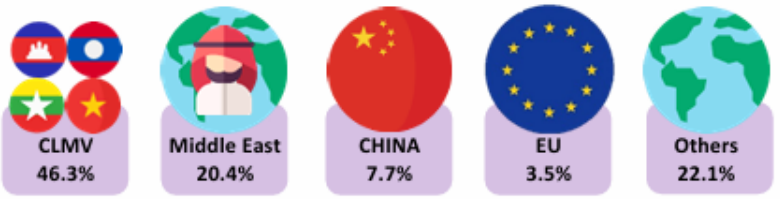
ประชากรไทยมีกำลังจ่ายปานกลางในการเข้าพบแพทย์เอกชน แต่เป็นระดับที่น่าดึงดูดสำหรับต่างชาติ

Perspective on Medical Service Cost			Foreigner		Local	
MTI Perception Ranking*	Focused Country	Local Currency	Average Private Doctor / 15 Minutes Visit	Cost in USD**	Average Cost / Meal with a Drink in the Business District	Times (x)
1	Canada	CAD	132	93.0	25	5.3
2	Singapore	SGD	111	82.2	15	7.4
3	Japan	JPY	6,000	39.0	1,031	5.8
4	Spain	EUR	56	58.9	18	3.1
5	UK	GBP	61	77.2	15	4.1
10	India	INR	1,138	13.4	369	3.1
15	South Korea	KRW	200,000	139.3	11,240	17.8
16	Taiwan	NTD	1,700	52.3	150	11.3
17	**Thailand**	**THB**	**700**	**20.5**	**100**	**7.0**
33	China	RMB	107	14.7	37	2.9
46+	USA	USD	168	168.0	20	8.4
	Peers Average of 20 Countries			68.8		6.5

**MTI ranking based on Americans perception survey of each country environment, medical tourism industry, quality and facilities.*
***Exchange rate as of 16 December 2024*

Source: Pi research, Medical Tourism Index (MTI), Expatistan Cost of Living

Revenue proportion by nationality (9M/2025)



Source: Company data

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

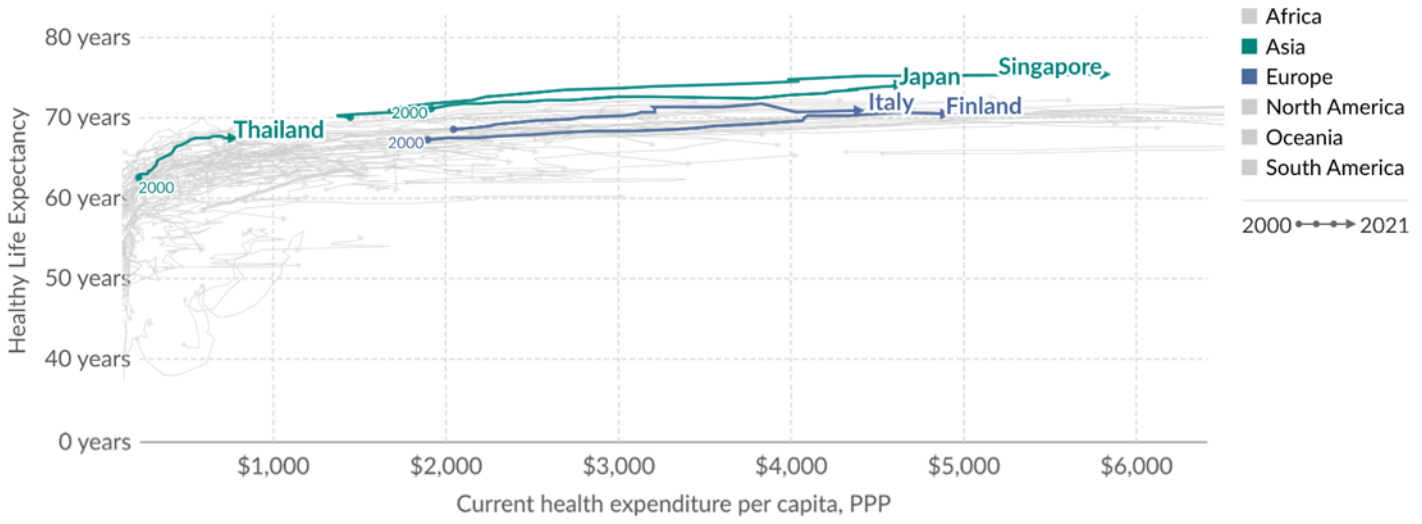
แนวโน้มค่าใช้จ่ายเพื่อสุขภาพต่อคนที่เติบโตจากการขยายตัวของสังคมผู้สูงอายุ และเขตนิคมอุตสาหกรรม

ปัจจุบันประเทศไทยมีสัดส่วนผู้สูงอายุชาวไทยที่อายุมากกว่า 60 ปีอยู่ที่ราว 20% ของประชากรทั้งหมด และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 31% ภายในปี 2042 อิงจากประมาณการของสำนักอนามัยผู้สูงอายุ โดยเมื่อเราพิจารณาค่าใช้จ่ายเพื่อสุขภาพต่อคน และค่าเฉลี่ยอายุขัยของประชากรในประเทศที่ยาวขึ้น ผ่านตัวอย่างของประเทศที่มีลักษณะของสังคมผู้สูงอายุ เช่น ญี่ปุ่น อิตาลี ฟินแลนด์ และ สิงคโปร์ พบว่ามีอัตราการเติบโตไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นเราจึงมองว่าธุรกิจเพื่อสุขภาพในไทยมีโอกาสเติบโตที่สูง จากค่าใช้จ่ายเชิงสุขภาพที่มากขึ้นผ่านการขยายตัวของสังคมผู้สูงอายุ

ขณะที่มองการขยายเขตนิคมอุตสาหกรรม EEC มีผลต่อจำนวนผู้อยู่อาศัยในพื้นที่เพิ่มขึ้น และคาดมีความเสี่ยงต่อการเกิดโรคระบบทางเดินหายใจและมะเร็งอีกด้วย อ้างอิงข้อมูลสถิติจากกรมอนามัยปี 2023 และมหาวิทยาลัยขอนแก่นปี 2025 พบว่าเขตอุตสาหกรรมหลายแห่ง โดยเฉพาะที่มีค่า VOCs (สารอินทรีย์ระเหยง่าย) ก๊าซไนโตรเจนไดออกไซด์ (NO2) และฝุ่นละอองขนาดเล็ก (PM10, PM2.5) ที่สูง ซึ่งหากสะสมในปอดเป็นระยะเวลานาน จะส่งผลต่อระบบภูมิคุ้มกัน รบกวนการทำงานของซิเลีย และเซลล์เม็ดเลือดขาว เป็นต้น โดยผลจากการศึกษาปี 2025 พบว่าผู้สูงอายุที่อาศัยอยู่ใกล้เขตนิคมอุตสาหกรรม (0-3 ก.ม.) มีอัตราการเข้ารับการรักษาโรคติดเชื้อระบบทางเดินหายใจส่วนล่าง (LRTI) สูงกว่า ผู้ที่อยู่ห่างออกไป (3-5 กม.) ถึง 2.15 เท่า โดยกรมควบคุมมลพิษรายงานจังหวัดระยองอยู่ในเกณฑ์เฝ้าระวัง (ฉบับประจำเดือนต.ค. 2025) เมื่อพิจารณาปัจจัยดังกล่าว และอุปทานเตียงในพื้นที่ที่ยังขาดแคลน เรามองเป็นโอกาสในการขยายโรงพยาบาลในเขต EEC

โดยในปี 2027 BCH มีแผนเปิดโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น รองรับผู้ป่วยที่ทั้งในและต่างประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง อีก 538 เตียง ผ่านโรงพยาบาล Kasemrad Hospital Suvarnabhumi และ Kasemrad Hospital Rayong หนุนความสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น

ค่าใช้จ่ายทางการแพทย์สูงขึ้น ตามการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ



Source: Our World in Data, Institute for Health Metrics and Evaluation (IHME), Global Burden of Disease (2024)

แบบอาคารโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ และ ระยอง

Source: Company data

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

ประวัติบริษัท

บริษัทก่อตั้งตั้งแต่ปี 1984 โดย ศ.ดร.นพ.เฉลิม หาญพาณิชย์ และ พญ.สมพร หาญพาณิชย์ ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพครอบคลุมลูกค้าทั้งผู้ป่วยไทย และต่างชาติ โดยมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้ากลุ่มประกันสังคม เครือข่ายธุรกิจโรงพยาบาลประกอบไปด้วย 4 กลุ่มโรงพยาบาลหลัก ได้แก่ กลุ่มโรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอล, กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล, กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และกลุ่มโรงพยาบาลการุญเวช โดยมีโรงพยาบาลทั่วประเทศทั้งสิ้น 15 แห่ง โรงพยาบาลในนครหลวงเวียงจันทน์ สปป.ลาวอีก 1 แห่ง และคลินิก 3 แห่ง

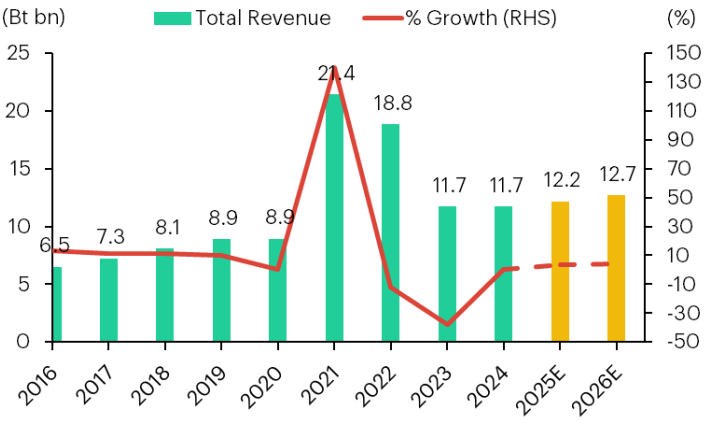
ประมาณการและสมมติฐานสำคัญ

- เราประเมินกำไรสุทธิของ BCH เติบโต 9%/8%/6% ในปี 2025/26/27 ตามลำดับ (+8% CAGR) เนื่องจาก 1) บันทึกการกลับรายการหนี้สงสัยจะสูญ หลังคู่เวตชำระหนี้ค่ารักษาคืนใน 4Q25 กว่า 240 ล้านบาท 2) คาดรายได้ต่างชาติฟื้นตัวใน 2026 หลังจำนวนนักท่องเที่ยวเติบโตจากฐานต่ำ และผู้ป่วยส่งต่อกลุ่มตะวันออกกลางกลับมา 3) รายได้ผู้ป่วยกัมพูชามีแนวโน้มฟื้นตัวจากการเดินทางไปรักษาตัวที่ Kasemrad International Hospital Vientiane ในสปป.ลาว และ 4) ในปี 2026-27 มีกำหนดการปรับปรุงอาคารโรงพยาบาล 2 แห่ง ต่อเติม 1 แห่ง และเปิดให้บริการเพิ่มอีก 2 แห่ง ซึ่งคาดว่าจะช่วยขยายความสามารถในการรองรับผู้ป่วยมากขึ้น โดยเฉพาะในเขตนิคมอุตสาหกรรม
- เราประเมินว่าอัตรากำไร EBITDA Margin จะสูงขึ้นเล็กน้อยที่ราว 24-25% ในปี 2025-26 ด้วยประสิทธิภาพการควบคุมต้นทุนที่ดี โดย SG&A ต่อรายได้ลดลงอยู่ที่ 13% ในปี 2025-26 จาก 14% ในปี 2024 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีอย่างต่อเนื่อง

ประมาณการต่อประเภทรายได้ การเติบโต และอัตรากำไรสุทธิ

Revenue Breakdown by Business					
Value (Bt m)	**2023**	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
Hospital Operation	11,729	11,725	12,169	12,706	13,182
Total Revenue	**11,729**	**11,725**	**12,169**	**12,706**	**13,182**
Sales Growth, Gross Profit Margin, SG&A					
Growth and Margin (%)	**2023**	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
Revenue Growth	(37.7)	(0.0)	3.8	4.4	3.7
Gross Profit Margin	30.8	27.3	28.5	29.0	29.1
SG&A to Sales	15.0	13.6	13.1	12.9	12.8
Net Profit Growth	(53.7)	(8.8)	9.0	8.1	5.6

Source: Pi research, company data

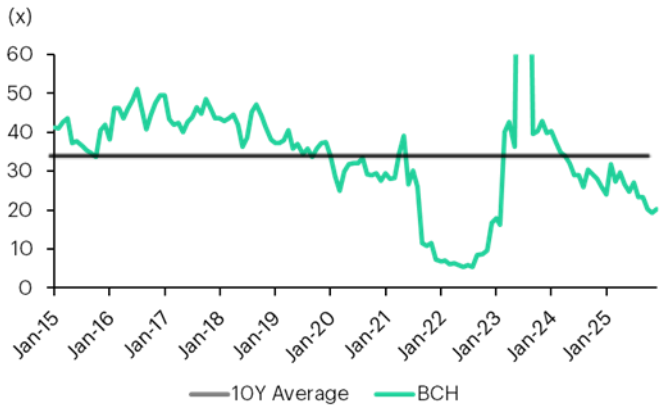


Source: Pi research, company data

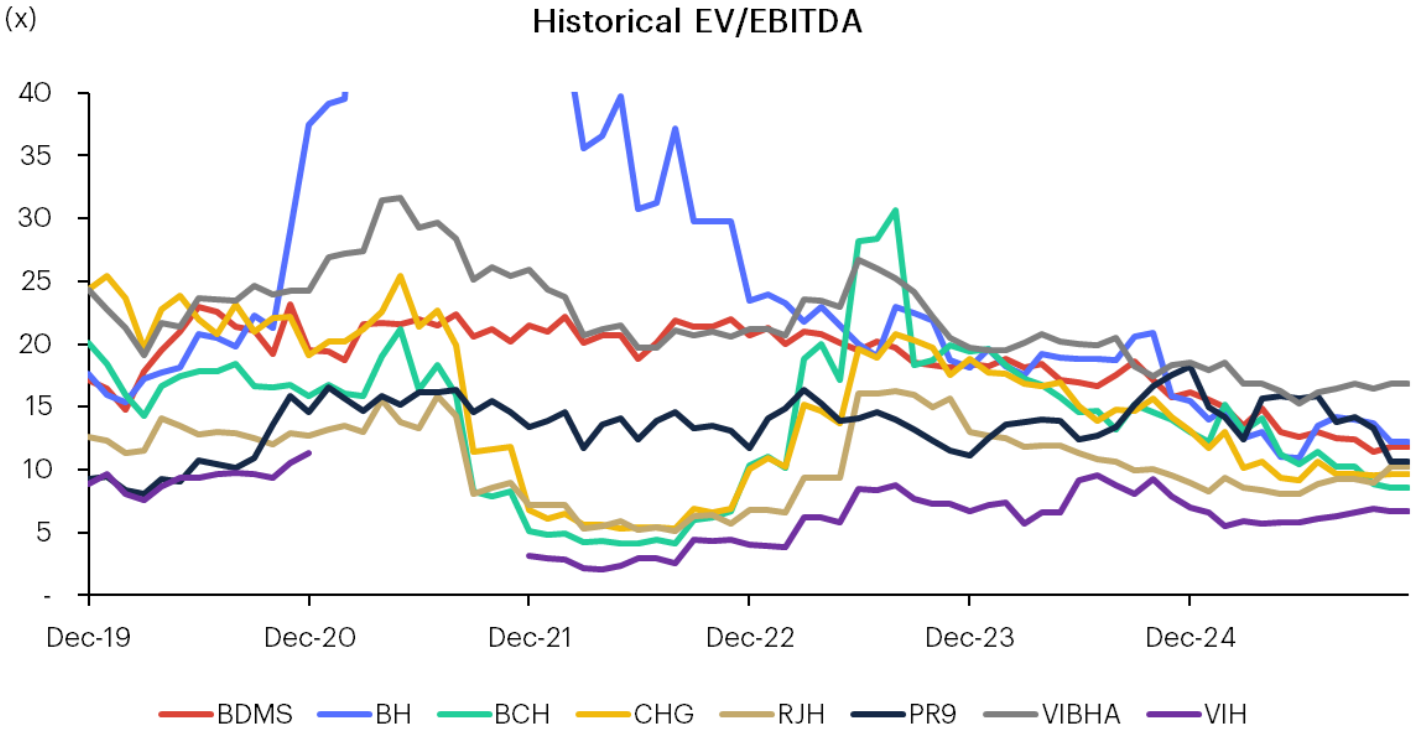
การประเมินมูลค่าหุ้น

- เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ BCH ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 12.50 บาท คำนวนด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วยสมมติฐานต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ที่ 8.5% และการเติบโตระยะยาว (TG) 2% เทียบเป็น PE ที่ 21x
- ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 12.50 บาท คำนวนด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วยสมมติฐาน COE 8.5% และ TG 2% เทียบเป็น PE ที่ 21x โดยคาดซื้อขาย EV/EBITDA'26 ที่ 7x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาลที่ 16x (อิงจาก Bloomberg consensus) ขณะที่ซื้อขาย PE'26 ที่ 17x (-1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของบริษัทที่ 34x) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาล

PE ratio (x)



Source: Pi research, company data, Bloomberg

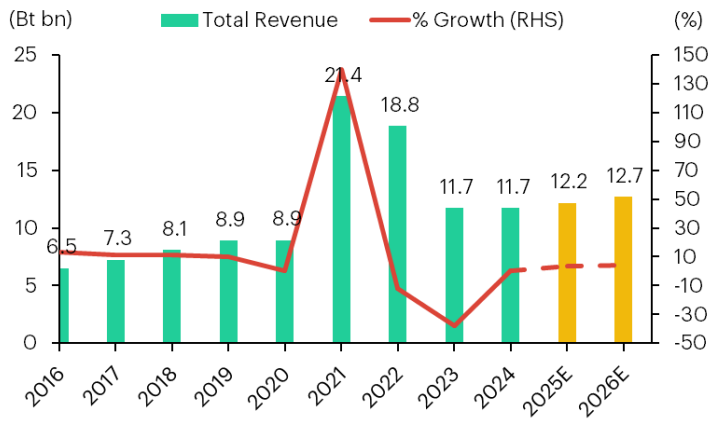


Source: Pi research, Bloomberg

Stock Update

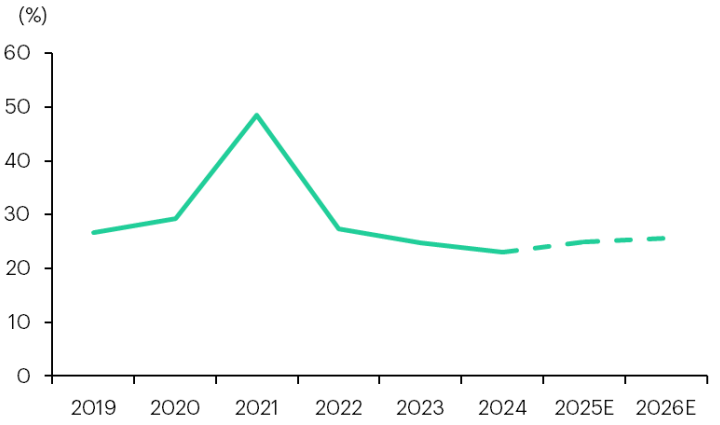
30 DEC 2025 **BCH** Bangkok Chain Hospital PCL

ประมาณการรายได้รวม



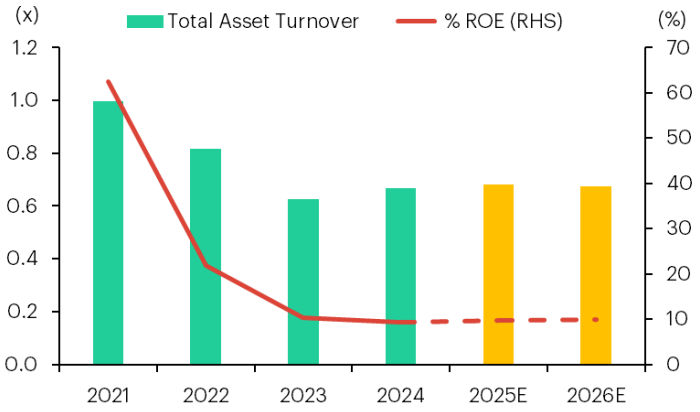
Source: Pi research, company data

EBITDA Margin



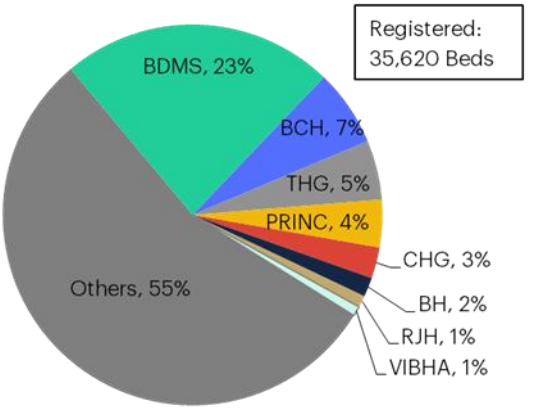
Source: Pi research, company data

ROE



Source: company data

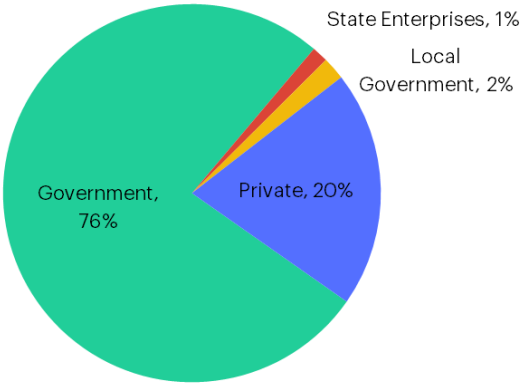
ส่วนแบ่งการตลาดตามเตียงทั้งหมดของเอกชน



**Including beds registered in hospitals held under subsidiaries*

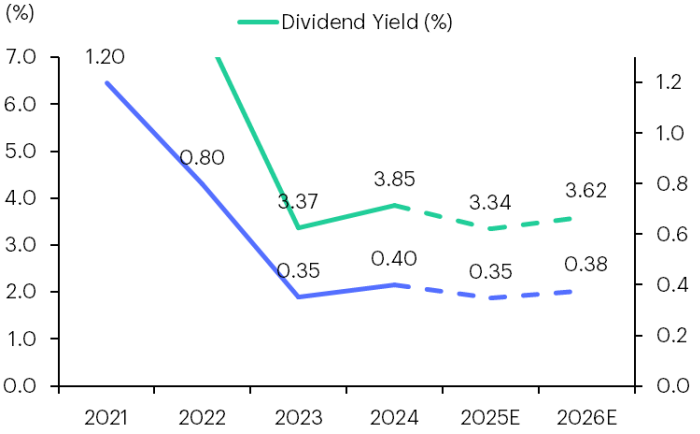
Source: company data

จำนวนเตียงทั้งหมดในประเทศไทย ตามประเภท



Source: Pi research

อัตราผลตอบแทนเงินปันผล

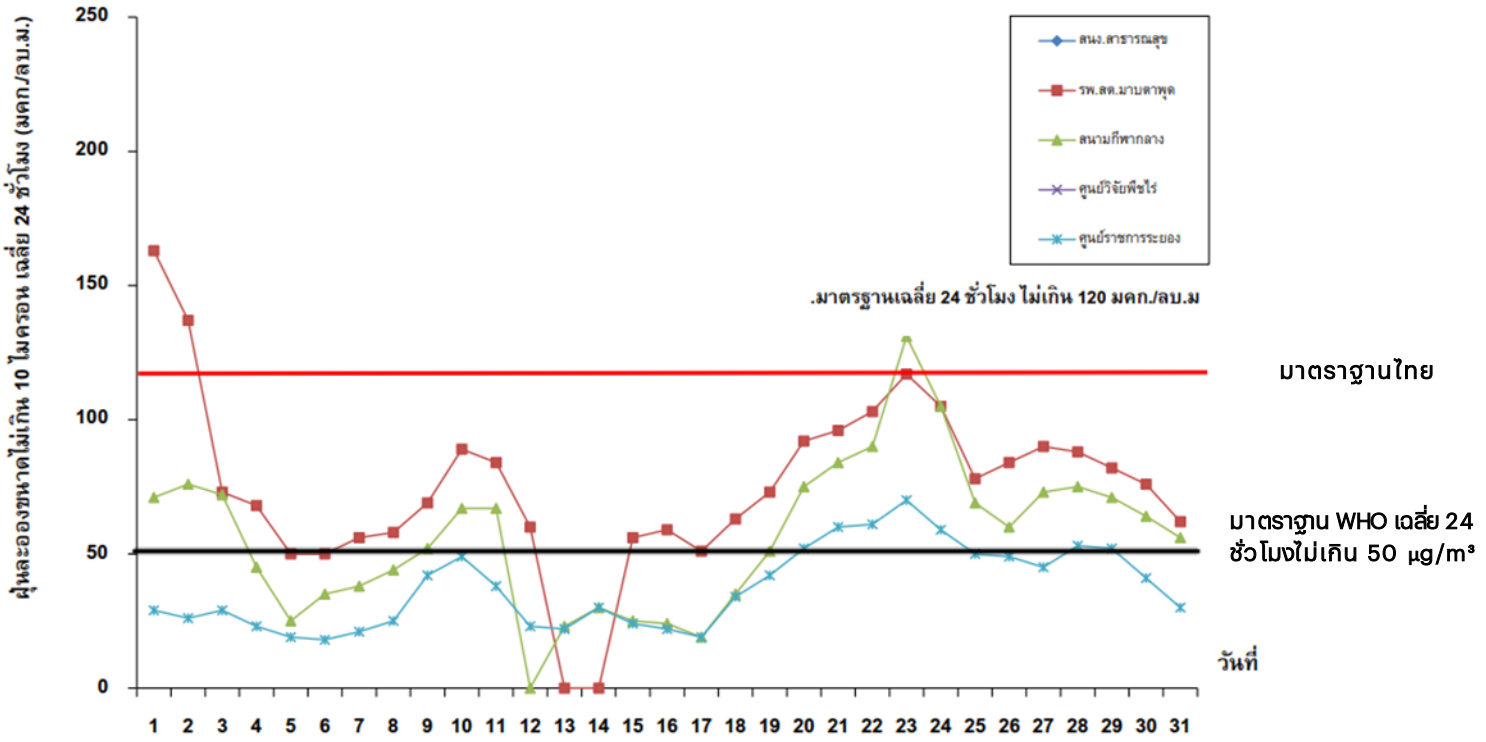


Source: Pi research, company data

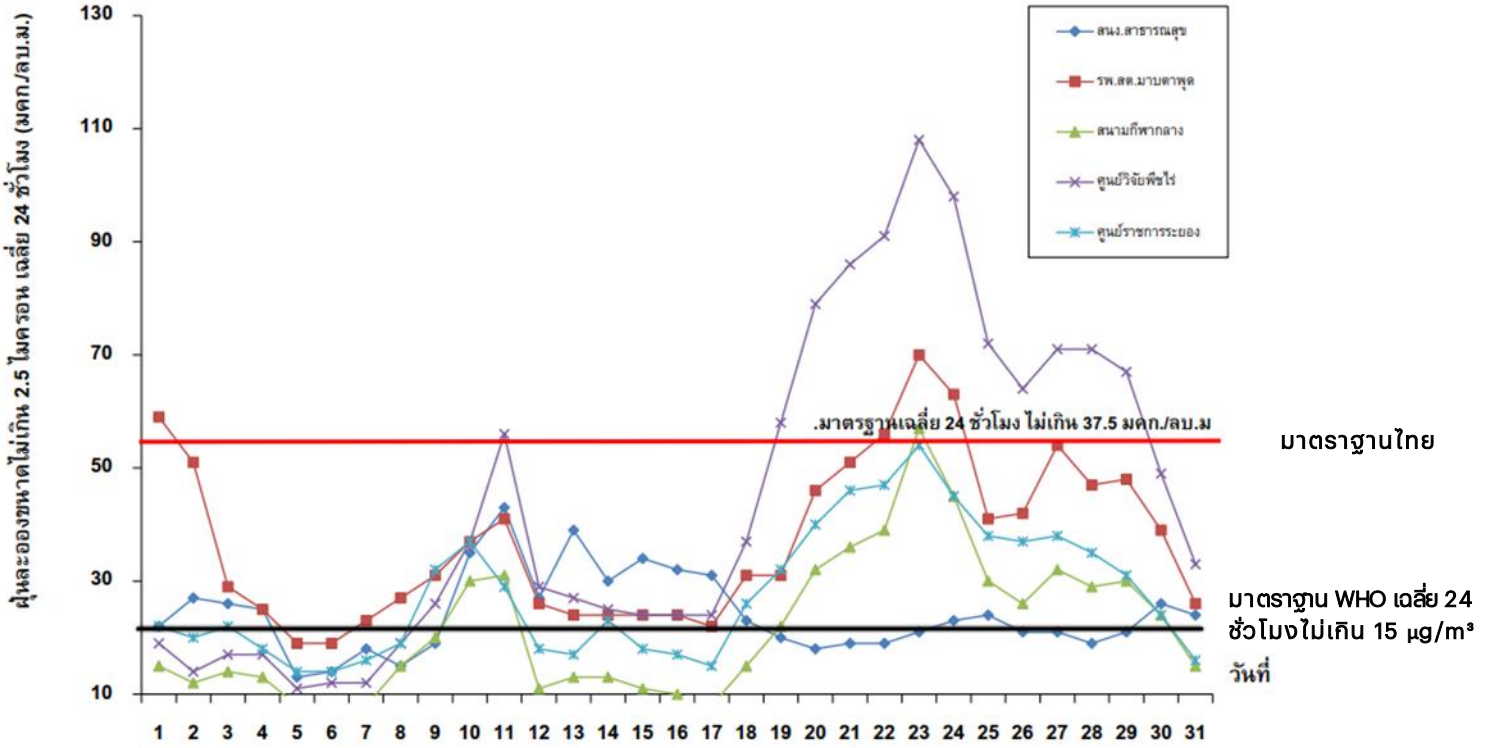
Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

ฝุ่นละอองขนาดไม่เกิน 10 ไมครอน เฉลี่ย 24 ชั่วโมง เดือนมีนาคม 2568



ฝุ่นละอองขนาดไม่เกิน 2.5 ไมครอน เฉลี่ย 24 ชั่วโมง เดือนมีนาคม 2568



Source: กรมควบคุมมลพิษ กองจัดการคุณภาพอากาศและเสียง (มี.ค. 2025) และ World Health Organization (WHO)

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	2,183	1,345	2,077	2,639	3,255
Accounts receivable	949	995	908	948	984
Inventories	306	331	346	359	401
Other current assets	1,405	1,101	1,079	1,058	1,037
Total current assets	**4,843**	**3,773**	**4,411**	**5,004**	**5,676**
Invest. in subs & others	10	9	9	9	9
Fixed assets - net	12,105	12,691	13,051	13,348	13,582
Other assets	774	902	923	946	972
Total assets	**17,731**	**17,375**	**18,394**	**19,307**	**20,240**
Short-term debt	1,240	625	663	673	681
Accounts payable	1,368	1,340	1,386	1,436	1,492
Other current liabilities	898	913	933	1,024	1,000
Total current liabilities	**3,505**	**2,878**	**2,983**	**3,133**	**3,173**
Long-term debt	324	253	313	363	405
Other liabilities	197	216	348	286	341
Total liabilities	**4,026**	**3,348**	**3,644**	**3,782**	**3,919**
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Premium-on-share	645	645	645	645	645
Others	(192)	(191)	(191)	(191)	(191)
Retained earnings	9,648	10,008	10,609	11,253	11,910
Non-controlling interests	1,110	1,072	1,193	1,324	1,463
Total equity	**13,704**	**14,027**	**14,750**	**15,525**	**16,321**
Total liabilities & equity	**17,731**	**17,375**	**18,394**	**19,307**	**20,240**

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	11,729	11,725	12,169	12,706	13,182
Cost of goods sold	(8,116)	(8,527)	(8,701)	(9,026)	(9,349)
Gross profit	**3,613**	**3,199**	**3,467**	**3,680**	**3,832**
SG&A	(1,755)	(1,595)	(1,600)	(1,641)	(1,682)
Other income / (expense)	101	107	96	98	101
EBIT	**1,959**	**1,711**	**1,963**	**2,137**	**2,252**
Depreciation	944	998	1,062	1,125	1,189
EBITDA	**2,903**	**2,709**	**3,025**	**3,263**	**3,441**
Finance costs	(95)	(55)	(50)	(72)	(74)
Non-other income / (expense)	18	14	8	13	17
Earnings before taxes (EBT)	**1,882**	**1,670**	**1,922**	**2,078**	**2,194**
Income taxes	(405)	(346)	(404)	(436)	(461)
Earnings after taxes (EAT)	**1,478**	**1,324**	**1,518**	**1,642**	**1,733**
Equity income	1	(1)	1	1	1
Non-controlling interests	(73)	(123)	(122)	(131)	(139)
Core Profit	**1,406**	**1,200**	**1,397**	**1,511**	**1,595**
FX Gain/Loss & Extraordinary	-	82	-	-	-
Net profit	**1,406**	**1,282**	**1,397**	**1,511**	**1,595**
EPS (Bt)	0.56	0.51	0.56	0.61	0.64

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
CF from operation	4,183	2,677	2,715	2,922	2,896
CF from investing	(919)	(1,558)	(1,410)	(1,410)	(1,410)
CF from financing	(3,680)	(1,928)	(574)	(950)	(870)
Net change in cash	(415)	(808)	732	562	615

Valuation	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS (Bt)	0.56	0.51	0.56	0.61	0.64
Core EPS (Bt)	0.56	0.48	0.56	0.61	0.64
DPS (Bt)	0.35	0.40	0.35	0.38	0.40
BVPS (Bt)	5.50	5.62	5.91	6.23	6.54
EV per share (Bt)	10.15	10.21	9.96	9.76	9.53
PER (x)	18.4	20.2	18.6	17.2	16.3
Core PER (x)	18.4	21.6	18.6	17.2	16.3
PBV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	8.7	9.4	8.2	7.5	6.9
Dividend Yield (%)	3.4	3.8	3.3	3.6	3.8

Profitability Ratios (%)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Gross profit margin	30.8	27.3	28.5	29.0	29.1
EBITDA margin	24.8	23.1	24.9	25.7	26.1
EBIT margin	16.7	14.6	16.1	16.8	17.1
Net profit margin	12.0	10.9	11.5	11.9	12.1
ROA	7.5	7.3	7.8	8.0	8.1
ROE	10.3	9.2	9.7	10.0	10.0

Financial Strength Ratios	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Current ratio (x)	1.4	1.3	1.5	1.6	1.8
Quick ratio (x)	1.3	1.2	1.4	1.5	1.7
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net Debt/Equity (x)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	20.6	31.3	39.4	29.5	30.2
Inventory day (days)	15	14	14	14	14
Receivable day (days)	40	30	27	27	27
Payable day (days)	60	58	58	58	58
Cash conversion cycle	(5)	(14)	(17)	(17)	(17)

Growth (%, YoY)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	(37.7)	(0.0)	3.8	4.4	3.7
EBITDA	(43.5)	(6.7)	11.7	7.9	5.5
EBIT	(53.3)	(12.7)	14.7	8.9	5.3
Core profit	(53.7)	(14.7)	16.4	8.1	5.6
Net profit	(53.7)	(8.8)	9.0	8.1	5.6
EPS	(53.7)	(8.8)	9.0	8.1	5.6

Source: Pi research, company data

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** **Bangkok Chain Hospital PCL**

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิส
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes di vidend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

30 DEC 2025 **BCH** Bangkok Chain Hospital PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 November 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP**	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT**	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS
PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SCGD	SCB	SCCC
SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP
TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA	TTW	VGI	WICE	ZEN	

Ratings : A

ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN
ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY
MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD**	PCC	PCSGH
PHOL	PM	RBF	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI
SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA
TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH	WACOAL
XO										

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT
SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	VIBHA	

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)