

ESG Rating : AA



Year to Dec	66A	67A	68A	69E	70E
Net Profit (Mb)	1,406	1,282	1,316	1,428	1,501
EPS (Bt.)	0.56	0.51	0.53	0.57	0.60
EPS Growth (%)	-54	-9	3	8	5
P/E (x)	16.5	18.1	17.6	16.2	15.5
DPS (Bt)	0.50	0.37	0.43	0.48	0.51
Yield (%)	5.4	4.0	4.6	5.1	5.5
BVPS (Bt.)	5.5	5.6	5.7	5.9	6.0
P/BV (x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5

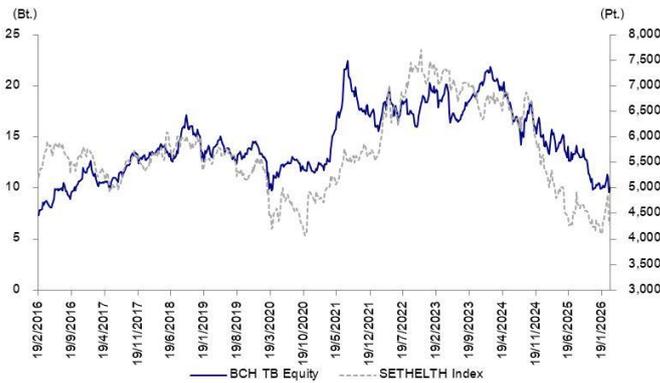
Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,442.92
Market Cap.	Bt 23,441m
Total Shares	2,493.75m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 13, 2026	
นายเฉลิม หาญพาณิชย์	32.63%
พ.ญ. สมพร หาญพาณิชย์	6.58%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.87%
นาย กันตพร หาญพาณิชย์	3.65%
น.ส. พรสุดา หาญพาณิชย์	3.60%
น.ส. พรลักษณ์ หาญพาณิชย์	3.60%
สำนักงานประกันสังคม	3.57%
% Free Float	50.01%

Source: The Stock Exchange of Thailand

Price Reference



Source: Bloomberg

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

ปัจจัยเสี่ยง

1. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง หรือมาตรการปิดประเทศเนื่องจากสถานการณ์ที่ไม่ปกติ
2. การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชน

คำนิยามชื่อเครือโรงพยาบาล

- KH – Kasemrad Hospital
- KIH – Kasemrad International Hospital
- WMC – World Medical Hospital Centre

คาดการณ์ 1Q69 ทรงตัว YoY เติบโต QoQ
ขณะที่คาดการณ์ทั้งปี 69 ยังเติบโต 8%
แม้มีความเสี่ยงจากกลุ่มตะวันออกกลาง

- งวด 4Q68 มีกำไร 260 ลบ. +11%YoY -25%QoQ ต่ำกว่าที่เราคาด 18% จากค่าใช้จ่ายพิเศษ
- คาดกำไร 1Q69 ทรงตัว YoY เติบโต QoQ แม้ผู้ป่วยไทยชะลอ แต่กลุ่มตะวันออกกลางช่วยหนุน และไตรมาสก่อนฐานต่ำ
- ปรับประมาณการกำไรปี 69 ลดลงเล็กน้อย 3% สู่ 1,428 ลบ. +8%YoY
- แผนขยายกำลังการให้บริการจะเร่งสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงปี 70-72
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสม BCH ลงเล็กน้อยสู่ 13.30 บาท

Investment Highlight

งวด 4Q68 มีกำไร 260 ลบ. +11%YoY -25%QoQ ต่ำกว่าที่เราคาด 18% จากค่าใช้จ่ายพิเศษ

งวด 4Q68 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงาน 2,956 ลบ. +7%YoY -3%QoQ ใกล้เคียงกับที่คาด โดยหดตัว QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง High Season ที่เป็นช่วงหน้าฝนที่มาพร้อมกับโรคประจำฤดู ขณะที่การเติบโต YoY มาจากปริมาณและความรุนแรงของโรคระบาดที่สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ประกอบกับการเติบโตของรายได้ศูนย์เฉพาะทาง และการขยายกำลังการบริการใหม่ๆ ของกลุ่มประกันสังคม อาทิ การให้บริการตรวจโรคหูดหยาใจขณะหลับ และรถทันตกรรมเคลื่อนที่ ขณะที่ %EBITDA ปรับลดลงสู่ 21.32% (4Q67 = 22.81%, 3Q68 = 23.8%) เนื่องจากรายการพิเศษจากการกลับรายการของรายได้ประกันสังคมกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) จำนวน 53 ลบ. ส่งผลให้งวด 4Q68 มีกำไร 260 ลบ. +11%YoY -25%QoQ ต่ำกว่าที่เราคาด 18% แต่หากพิจารณากำไรปกติจะใกล้เคียงกับที่คาด ทั้งนี้ ปี 68 บริษัทมีรายได้และกำไร 11,913 ลบ. +2%YoY และ 1,316 ลบ. +3%YoY ตามลำดับ

คาดการณ์ 1Q69 ทรงตัว YoY เติบโต QoQ แม้ผู้ป่วยไทยชะลอ แต่กลุ่มตะวันออกกลางช่วยหนุน และไตรมาสก่อนฐานต่ำ

เราคาดผลประกอบการ 1Q69 ทรงตัว YoY แต่เติบโต QoQ แม้คาดการณ์ผู้ป่วยคนไทย (สัดส่วน 87%) หดตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากเศรษฐกิจภายในประเทศที่อ่อนแอ ความเข้มงวดของบริษัทประกัน รวมทั้งความรุนแรงของโรคระบาดที่น้อยกว่าช่วงปีก่อน แต่คาดจะทรงตัวได้ YoY โดยถูกชดเชยจาก 1) กลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง (สัดส่วน 2.7%) ที่พลิกกลับมาเติบโตดี ซึ่งช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ.ที่ผ่านมาเติบโตกว่า 80-90% โดยหลักมาจากฐานต่ำ ประกอบกับเพิ่งเริ่มให้บริการแบบ (Guarantee of Payment : GOP) หรือรัฐสวัสดิการให้กับกลุ่มผู้ป่วย Qatar รวมทั้งกลุ่ม UAE เข้ามาใช้บริการรักษาแผลเบาหวานมากขึ้น และ 2) การปรับเพิ่มค่าบริการตั้งแต่ต้นเดือน ก.พ. เฉลี่ยราว 3% เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเติบโต QoQ มาจากฐานต่ำในไตรมาสก่อนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ

ปรับประมาณการกำไรปี 69 ลดลงเล็กน้อย 3% สู่ 1,428 ลบ. +8%YoY

เราปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 69 ลดลงเล็กน้อย 1-3% สู่ 12,451 ลบ. +5%YoY และ 1,428 ลบ. +8%YoY ตามลำดับ ให้สอดคล้องกับเป้าหมายของผู้บริหารที่คาดแนวโน้มรายได้ปีเติบโตราว 5-6% ซึ่งรวมผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลางที่อาจยืดเยื้อได้ราว 4 เดือน อย่างไรก็ดี บริษัทมีกลุ่มลูกค้าตะวันออกกลางเพียง 2.7% แต่หากสถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลายเร็ว มีโอกาสที่เป้าหมายการเติบโตดังกล่าวจะถูกปรับสูงขึ้น เนื่องจากมีผู้ป่วย Qatar ที่เป็นกลุ่มใหม่ เพิ่งเริ่มเข้ามาใช้บริการเมื่อช่วงต้นปี ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทยังไม่เห็นการ

ยกเลิกการจูงจูงจากกลุ่มตะวันออกกลางเพื่อเข้ามาให้บริการรักษา ส่วนปัจจัยหนุนการเติบโตหลักในปีนี้จะมาจาก Organic Growth เป็น อาทิ 1) จำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 1% 2) การปรับเพิ่มค่าบริการตั้งแต่ต้นเดือน ก.พ. เฉลี่ยราว 3% 3) รพ.KIH เวียงจันทน์ เพิ่งได้รับมาตรฐาน JCI เป็นแห่งแรกใน สปป.ลาว ซึ่งจะช่วยดึงดูดกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติได้เพิ่มมากขึ้น และ 4) ขยายศักยภาพการให้บริการ อาทิ การนำ AI Robotics มาใช้สำหรับการทำกายภาพบำบัด ขยายศูนย์ศัลยกรรมแห่งใหม่ และการปรับปรุง รพ.KH บางแค และ รพ.KH แม่สาย ช่วยเพิ่มจำนวนเตียงให้บริการเพิ่มขึ้นอีก 8 เตียง สู้อำนาจรวมเตียง รพ. ณ สิ้นปี 69 ทั้งหมด 2,331 เตียง

แผนขยายกำลังการให้บริการจะเร่งสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงปี 70-72

แผนขยายกำลังการให้บริการจะเร่งสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงปี 70-72 อีกราว 1,000 เตียง สู้อำนาจรวมเตียงทั้งหมด 3,391-3,441 เตียง จากแผนขยายตึกใหม่ในพื้นที่ รพ.เดิม และการก่อสร้าง รพ.ใหม่ (Greenfield) โดยแผนการเริ่มเปิดให้บริการจะแบ่งเป็น 1) ปี 70 รพ.ใหม่ KH ระยอง จำนวน 270 เตียง และตึกใหม่ รพ.KH รวมค่าแห่ง จำนวน 120 เตียง 2) ปี 71 รพ.ใหม่ KH สุวรรณภูมิ จำนวน 270 เตียง 3) ปี 72 รพ.ใหม่ WMC พัทยา จำนวน 150-200 เตียง และตึกใหม่ รพ.KH รัตนวิเศษ จำนวน 250 เตียง ซึ่งเงินลงทุนทั้งหมดจะมาจากเงินทุนหมุนเวียนหรือการกู้ยืมสถาบันการเงิน โดย ณ สิ้นปี 68 มีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ย (IBD/Equity) ต่ำเพียง 0.06x (Figure 9)

คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสม BCH ลดลงเล็กน้อยสู่ 13.30 บาท

เราปรับราคาเหมาะสม BCH ปี 69 ลดลงเล็กน้อยสู่ 13.30 บาท โดยยังคง Prospective PE ที่ 23.2x ณ ระดับ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ใกล้เคียงกลุ่มโรงพยาบาลที่ถูกปรับลงมาสู่ระดับ -1.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 35x ขณะที่เราปรับประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 69 ลดลงเล็กน้อยสู่ 0.57 บาท/หุ้น จากเดิม 0.59 บาท/หุ้น คำแนะนำราคาเหมาะสมใหม่ที่ 13.30 บาท (จากราคาเหมาะสมเดิม 13.70 บาท) อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นมีอัฟไซต์จากราคาเป้าหมาย 43% ประกอบกับบริษัทประกาศจ่ายปันผล 0.3 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 3.2% XD วันที่ 29 เม.ย.69 และจ่ายปันผลวันที่ 22 พ.ค.69 คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Figure1: Performance and Forecast

(THB mn)	4Q67	3Q68	4Q68	%YoY	%QoQ	2568	%YoY	2569F	%YoY	2570F	%YoY
Sales	2,763	3,034	2,956	7%	-3%	11,913	2%	12,451	5%	12,993	4%
COGS	2,133	2,197	2,193	3%	0%	8,589	1%	8,940	4%	9,316	4%
Gross Profit	630	837	763	21%	-9%	3,324	4%	3,511	6%	3,677	5%
Other Revenues	128	56	62	-52%	11%	174	-14%	131	-25%	136	4%
Selling & admin exp.	414	395	449	8%	13%	1,621	2%	1,661	2%	1,733	4%
Profit Sharing	0	1	0	n/a	-70%	2	n/a	2	14%	2	0%
EBIT	344	497	376	9%	-24%	1,876	4%	1,981	6%	2,080	5%
Interest exp.	15	7	13	-17%	74%	50	-9%	50	1%	50	0%
EBT	328	490	363	11%	-26%	1,827	4%	1,931	6%	2,030	5%
Taxes	68	101	86	26%	-15%	403	16%	387	-4%	406	5%
Profit After Tax	260	390	277	7%	-29%	1,426	1%	1,546	8%	1,625	5%
Non-Controlling	27	42	18	-33%	-58%	109	-11%	119	8%	125	5%
Net Profit	233	347	259	11%	-25%	1,316	3%	1,428	8%	1,501	5%
%EBITDA	20.8%	23.8%	21.3%			24.0%		24.5%		24.6%	
%GPM	22.8%	27.6%	25.8%			27.9%		28.2%		28.3%	
%SG&A	14.3%	12.8%	14.9%			13.4%		13.2%		13.2%	
%NPM	9.0%	12.6%	9.2%			11.8%		12.3%		12.4%	

Source: Company and Globlex Calculated

