

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULT NOTE

### กำไรตามคาด รอหลังรอมฎอน

กำไรสุทธิงวด 1Q67 อยู่ที่ 319 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26%YoY ได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ผู้ป่วยเงินสดและประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 25%QoQ จากฐานสูงในงวดก่อนหน้า และผลกระทบของเทศกาลรอมฎอน ทำให้ผู้ป่วยตะวันออกกลางเข้ามาใช้บริการลดลง

ช่วงครึ่งหลังของปีมีปัจจัยหนุนที่โดดเด่น โดยการเปิดให้บริการคลินิกมะเร็งรังสีรักษา และให้บริการทันตกรรมเคลื่อนที่ ช่วยดันยอดคนไข้ทุกประเภท อีกทั้งผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ทั้ง 3 แห่งดีขึ้นต่อเนื่อง ฝ่าฝวยวิจัยประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 23.20 บาท อิงวิธี DCF ให้นำหนักการลงทุน Neutral

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	3,039	1,406	1,812	1,944	2,109
Norm Profit	4,830	1,557	1,862	1,944	2,109
EPS (บาท)	1.22	0.56	0.73	0.78	0.85
DPS (บาท)	0.80	0.35	0.46	0.49	0.53
PER (เท่า)	16.49	35.64	27.67	25.78	23.76
Dividend Yield (%)	4.0%	1.7%	2.3%	2.4%	2.6%
PBV (เท่า)	3.71	3.66	3.36	3.12	2.90
EV/EBITDA	9.98	16.94	13.17	11.95	10.73
ROE (%)	22.5%	10.3%	12.1%	12.1%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 19.40 บาท  
 แนวต้าน : 21.60 บาท

🕒 16 พฤษภาคม 2567

## BCH

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.20
Upside (%)	15.4
Dividend yield (%)	2.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	0.73	0.71	2%
<b>2568F</b>	0.78	0.80	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้  
 iva ว่าเป็นการใดๆ บววิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ  
 การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่เกี่ยวข้องหรือพึ่งพาระบุกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



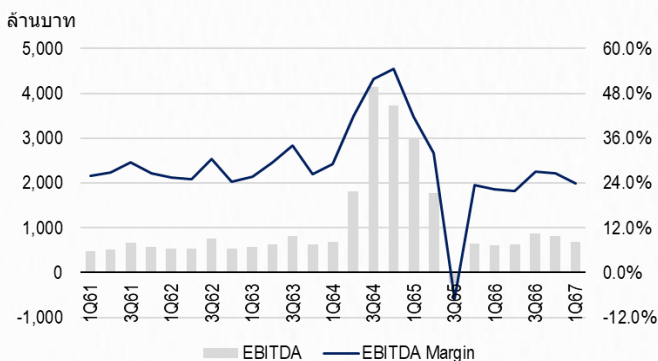
# EQUITY TALK

## งวด 1Q67 กำไรสุทธิอยู่ที่ 319 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26%YoY

กำไรสุทธิงวด 1Q67 อยู่ที่ 319 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26%YoY สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้การให้บริการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น 6.4%YoY เป็นผลจากรายได้จากผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้น 6.3%YoY จำนวนผู้ป่วยต่างชาติยังคงเดินทางเข้ามารับบริการอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ได้รับผลกระทบของเทศกาลรอมฎอน และผู้ป่วยจากคูเวตที่มีปัจจัยเฉพาะตัวจากการปรับนโยบายส่งผู้ป่วยไปรักษาในต่างประเทศ นอกจากนี้รายได้จากผู้ประกันสังคมยังเพิ่มขึ้น 8.7%YoY เนื่องจากจำนวนผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนสูงกว่างวด 1Q66 ประกอบกับการปรับเพิ่มค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวจาก 1,650 บาท/ราย เป็น 1,808 บาท/ราย ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2566 โดยจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนเฉลี่ยในงวดนี้อยู่ที่ 1.017 ล้านราย เพิ่มขึ้น 6.3%YoY เมื่อเทียบกับงวด 1Q66 ที่ 0.957 ล้านราย

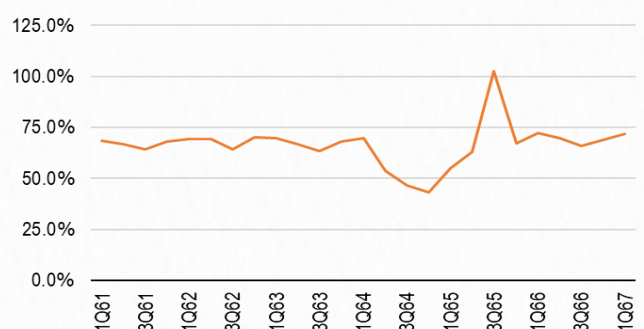
สำหรับประสิทธิภาพการดำเนินงานกำไรในงวดนี้ BCH มี EBITDA margin อยู่ที่ 23.9% ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 1Q66 ที่ 22.3% ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการให้บริการรักษาพยาบาล และการประหยัดต้นทุนจากการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรทางการแพทย์อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในงวดนี้ลดลงมาอยู่ที่ 3.7 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q66 ที่ 16 ล้านบาท ภายหลังจากมีการชำระเงินกู้สกุลเงินบาทไปแล้วในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 อย่างไรก็ตามกำไรที่ลดลงเมื่อเทียบกับงวด 4Q66 เกิดจากผลกระทบตามฤดูกาล หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 323 ล้านบาท (+20%YoY, -28%QoQ)

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## เตรียมเปิดศูนย์มะเร็งเพิ่มศักยภาพให้บริการ

ในครึ่งหลังของปีนี้ BCH มีแผนงานขยายการให้บริการที่สำคัญ ประกอบด้วย การเปิดให้บริการศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์ อาร์บี ด้วยงบลงทุนประมาณ 300 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสการเข้าถึงบริการสำหรับผู้ป่วยในระบบประกันสังคม นอกจากนี้ยังช่วยลดต้นทุนในการส่งต่อผู้ป่วย เนื่องจากในปัจจุบัน BCH ต้องส่งผู้ป่วยรักษาต่อยังสถานพยาบาลอื่น ทำให้มีต้นทุนในการส่งต่อผู้ป่วยประมาณ 60 ล้านบาท/ปี การเปิดศูนย์ดังกล่าวจะเพิ่มศักยภาพในการให้บริการแก่ผู้ป่วย โดยเฉพาะผู้ป่วยมะเร็งที่อยู่ภายใต้โควตาผู้ป่วยประกันสังคมของบริษัทจำนวน 1.8 ล้านราย ซึ่งจะช่วยให้สามารถใช้ประโยชน์จากเครื่องมือทางการแพทย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คาดว่าจะเปิดให้บริการในงวด 3Q67

นอกจากนี้ BCH ยังมีแผนขยายบริการทางด้านทันตกรรมเคลื่อนที่ โดยได้ร่วมทุนกับบริษัท เดนทัล แพคทอรี่ จำกัด ถือหุ้นในสัดส่วน 60% เพื่อให้บริการผู้ป่วยทุกประเภท ทั้งผู้ป่วยในระบบประกันสังคม ผู้ป่วยในระบบหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า ผู้ป่วยสิทธิประกันสุขภาพเอกชน และผู้ป่วยเงินสด ปัจจุบันมีรถทันตกรรมเคลื่อนที่ให้บริการจำนวน 2 คัน และจะเพิ่มเป็น 7 คันภายในปีนี้ คาดว่าจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทประมาณ 150 ล้านบาท/ปี โดยจะเริ่มให้บริการในงวด 3Q67 เช่นกัน

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการในงวด 2Q67 คาดว่าจะเข้าสู่ช่วง Low Season ของธุรกิจโรงพยาบาล โดยกำไรสุทธิมีจะทำจุดต่ำสุดของทุกปี ฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์ผลการดำเนินงานของ BCH จะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับงวด 1Q67 เนื่องจากมีวันหยุดเทศกาลเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยในลดลงจากการชะลอการรักษาออกไป รวมถึงมีจำนวนวันเทศกาลรอมฎอนคงเหลืออีก 9 วัน ทำให้จำนวนผู้ป่วยจากภูมิภาคตะวันออกกลางลดลง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลการดำเนินงานในงวด 2Q67 จะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 2Q66 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มจำนวนผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น การฟื้นตัวของกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ รวมถึงทิศทางผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งที่ขึ้นอย่างต่อเนื่อง (สพ. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทร์, sw.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ และ sw.เกษมราษฎร์ ปรานจินบุรี) หลังจากนั้น คาดว่าผลประกอบการในงวด 3Q67 จะทำจุดสูงสุดของปี ซึ่งเป็นช่วงที่มีโรคระบาดตามฤดูกาลอยู่ในระดับสูงสุด ประกอบกับ BCH เป็นโรงพยาบาลเครือข่ายขนาดใหญ่ และมีสัดส่วนผู้ป่วยชาวไทยสูง จึงคาดว่าจะได้รับผลกระทบเชิงบวกมากกว่ากลุ่ม

# EQUITY TALK

## คงคำแนะนำ Neutral ประเมิน FV 23.20 บาท

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม ประเมินกำไรสุทธิในปี 2567 เติบโต 28.8%YoY มาอยู่ที่ 1,812 ล้านบาท และคาดการณ์กำไรจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 8% ในปี 2567-2570 ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 23.20 บาท อิงวิธี DCF ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตในระดับน่าพอใจ แต่ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PER ที่ค่อนข้างสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แนะนำหาจังหวะเข้าสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว จึงให้น้ำหนักการลงทุนเพียง Neutral

## การดำเนินงานด้าน ESG

**Environment (E):** บริษัทมีอัตราการใช้พลังงานสุทธิที่ 11,737.28 เมกะวัตต์-ชั่วโมง ปริมาณของเสียทั้งหมด 221.82 ตัน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกของโรงพยาบาลอยู่ที่ 7,593.15 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าการรองรับน้ำรวม 68,282 ลูกบาศก์เมตร และมีน้ำทิ้งรวม 54,625 ลูกบาศก์เมตร

**Social (S):** บริษัทได้เก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า ไม่มีการละเมิดสิทธิมนุษยชน และข้อเรียกร้องจากชุมชน โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานจากการทำงานเพียง 1.8 รายต่อหนึ่งล้านชั่วโมงการทำงาน และไม่มีการเสียชีวิตของพนักงานจากการปฏิบัติงาน โดยมีการอบรมพนักงานเฉลี่ยอยู่ที่ 7.6 ชั่วโมงต่อคนต่อปี

**Governance (G):** บริษัทมีการประเมินตามหลักบรรษัทภิบาล โดยผู้บริหารตอบรับนโยบายการต่อต้านทุจริต และจรรยาบรรณธุรกิจครบทุกท่าน คิดเป็นร้อยละ 100 โดยมีการประเมินคู่ค้าทุกราย คิดเป็นร้อยละ 100 นอกจากนั้นโรงพยาบาลวิไลด์เมดิคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับมาใช้ซ้ำร้อยละ 97.3

**ESG Comment:** BCH มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืน เพื่อลดผลกระทบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม ส่งผลให้ BCH ได้รับความน่าเชื่อถือ และความไว้วางใจจากผู้ใช้บริการ โดย BCH ได้รับการจัดอันดับใน ESG100 เป็นปีที่ 6 สะท้อนการดำเนินธุรกิจที่โดดเด่นด้าน ESG จากสถาบันไทยพัฒน์

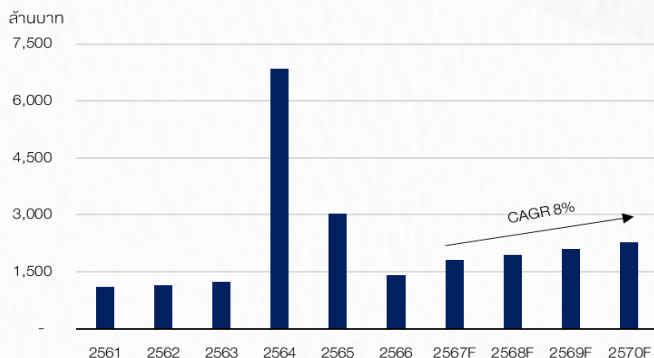
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566	YoY (%)
ยอดขาย	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,032	2,844	-6.2%	6.4%	18,827	11,729	-37.7%
กำไรขั้นต้น	-90	912	738	860	1,077	938	801	-14.7%	8.5%	6,055	3,613	-40.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	420	511	398	495	470	392	376	-4.1%	-5.6%	1,946	1,755	-9.8%
รายได้อื่นๆ	2	4	3	5	5	6	2	-67.1%	-20.1%	8	18	123.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-35	-34	-28	-24	-30	-13	-11	-13.2%	-59.4%	-156	-95	-38.8%
กำไรปกติ	1,199	328	269	348	494	446	323	-27.6%	19.7%	4,821	1,557	-67.7%
กำไรสุทธิ	-403	270	254	284	441	427	319	-25.4%	25.6%	3,039	1,406	-53.7%
EPS	-0.16	0.11	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	-25.4%	27.9%	1.22	0.56	-54.2%
Gross Profit Margin (%)	-2.6%	32.7%	27.6%	30.2%	33.9%	30.9%	28.1%			32.2%	30.8%	
SG&A/Sales (%)	12.3%	18.3%	14.9%	17.4%	14.8%	12.9%	13.2%			-10.3%	-15.0%	
Net Profit Margin (%)	-11.8%	9.7%	9.5%	10.0%	13.9%	14.1%	11.2%			16.1%	12.0%	
Norm Profit Margin (%)	35.0%	11.8%	10.1%	12.2%	15.6%	14.7%	11.3%			25.6%	13.3%	

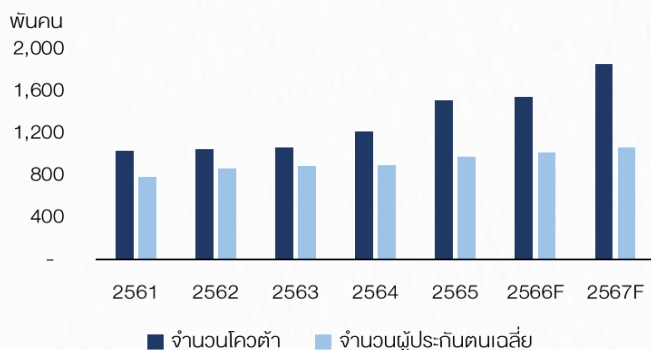
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## คาดการณ์กำไรปี 2567-2570



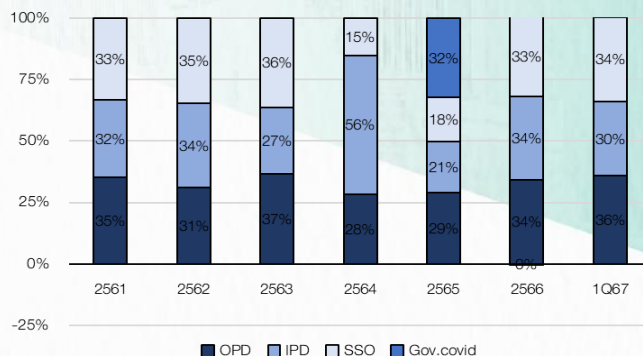
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## คาดการณ์จำนวนผู้ประกันตน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐหรือประกันสังคม หากมีการปรับเปลี่ยนอัตราการจ่ายที่มีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ เป็น โรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
- ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCH

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	11,729	13,129	14,000	16,038
ต้นทุนขาย	8,116	9,047	9,618	10,969
กำไรขั้นต้น	3,613	4,082	4,382	5,069
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,755	1,664	1,769	2,017
ดอกเบี้ยจ่าย	-95	-66	-73	-88
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	18	13	14	16
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,883	2,483	2,665	3,108
ภาษีเงินได้	-405	-497	-533	-622
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	73	175	188	219
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,406	1,812	1,944	2,267
กำไรจากการดำเนินงาน	1,557	1,862	1,944	2,267
Norm EPS	0.56	0.73	0.78	0.91
การเติบโตของยอดขาย	-37.7%	11.9%	6.6%	14.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-67.8%	19.5%	4.4%	16.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.8%	31.1%	31.3%	31.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.3%	14.2%	13.9%	14.1%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	2,849	3,175	3,032	2,844
ต้นทุนขาย	1,989	2,098	2,094	2,044
กำไรขั้นต้น	860	1,077	938	801
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	495	470	392	376
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-30	-13	-11
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	5	5	6	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	371	602	574	437
ภาษีเงินได้	-86	-135	-114	-87
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	27	32	31
รายการพิเศษอื่น ๆ	-63	-54	-18	-4
กำไรสุทธิ	284	441	427	319
กำไรจากการดำเนินงาน	348	494	446	323
Norm EPS	0.13	0.18	0.18	0.13
ยอดขาย (QoQ)	6.5%	11.4%	-4.5%	-6.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	16.5%	25.2%	-12.9%	-14.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	37.0%	42.2%	-9.8%	-27.6%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.38	0.38	0.61	0.77
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.27	0.48	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.97	8.50	8.50	9.07
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.55	30.00	30.00	31.94
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.43	15.00	15.20	16.39
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.16	0.19	0.17
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	10.4%	10.7%	10.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.3%	12.7%	12.6%	12.6%

ที่มา: รายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCH

## งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,883	2,483	2,665	2,892
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	944	1,141	1,191	1,258
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,507	-598	-80	-93
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,183	2,355	3,055	3,274
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	48	-55	-2	-3
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,023	-869	-612	-814
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-919	-860	-614	-817
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,329	637	-257	637
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-166	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,247	-769	-991	-1,063
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,680	-1,923	-166	-1,116
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ				

## งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,183	1,755	4,030	5,372
ลูกหนี้การค้า	839	1,545	1,647	1,769
สินค้าคงเหลือ	306	302	321	343
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	115	97	101	105
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,728	11,386	10,795	10,337
สินทรัพย์รวม	17,731	17,261	19,163	20,304
เจ้าหนี้การค้า	778	603	633	669
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,670	1,487	1,580	1,692
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,244	117	255	199
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	334	133	631	430
หนี้สินรวม	4,026	2,339	3,099	2,990
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,648	10,691	11,645	12,691
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,704	14,922	16,064	17,314
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,110	1,286	1,473	1,677
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,731	17,261	19,163	20,304

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ผู้ขายนอก	4,027	4,823	5,117	5,429
รายได้ผู้ขายใน	3,949	3,843	4,156	4,495
รายได้ผู้ขายประกันสังคม	3,850	4,149	4,388	4,746
จำนวนโควตา (คน)	1,542,000	1,856,000	1,866,000	1,876,000
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	1,016,693	1,067,528	1,099,553	1,132,540
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,732	3,887	3,991	4,190
Gross margin	30.8%	31.1%	31.3%	31.6%
SG&A/Sale	15.0%	12.7%	12.6%	12.6%
Effective tax rate	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส