

SYNOPSIS

BCH

Neutral

ฟ้าฝนไม่เป็นใจ

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 320 ล้านบาท ลดลง 29.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ 17.6%QoQ แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ (RW<2) กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 1.9%QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง 15.9%YoY ตามรายได้ sw. ที่หดตัว 8.8%YoY ส่วนใหญ่เกิดจากฐานโรคระบาดที่สูงมากในปีก่อน ส่งผลให้รายได้ เดือน ก.ค. - ส.ค. 68 หดตัวมากกว่า 10%YoY แม้เดือน ก.ย. พลิกกลับมา +2%YoY แต่ก็ยังไม่สามารถชดเชยได้ทั้งหมด นอกจากนี้ภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาตั้งแต่ต้นปี ส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยเงินสดระดับปานกลาง ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของ BCH
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงที่ 28.2% จาก 31.4% ใน 3Q67 และ 30.1% ใน 2Q68 ตามรายได้ และความรุนแรงของโรคที่ชะลอลง อีกทั้ง sw. เกษมราษฎร์ อัญมณีประเทศ ได้รับแรงกดดันจากชายแดนไทย-กัมพูชา โดยเฉพาะในช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. ที่มีการปะทะกันก่อนหน้า แม้ในเดือน ก.ย. จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวจากผู้ป่วยที่อาศัยอยู่พื้นที่ใกล้เคียงกลับเข้าใช้บริการมากขึ้นก็ตาม และอัตรา SG&A/Sales ยับขึ้นเป็น 13.8% จาก 12.8% ใน 3Q67 และ 13.3% ใน 2Q68

Impact Insight

- เพื่อสะท้อนผลกระทบการที่อ่อนแอข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลงมาอยู่ที่ 1,354 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6%YoY แต่ยังคงมองบวกต่อกำไร 4Q68 คาดเติบโตเด่น YoY จากปีก่อนถูกปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) เหลือเพียง 8,000 บาท/RW สำหรับงวดเดือน ก.ค.-ส.ค. 67 ขณะที่ปีนี้ สนน. ประกันสังคมได้การันตีค่าบริการที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี และลุ้นกำไรฟื้นตัวต่อได้ QoQ เนื่องจากปีนี้ฝนมาช้ากว่าปกติ ส่งผลให้การระบาดของโรคติดต่อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และโรคมือเท้าปาก เริ่มตัวขึ้นช่วงท้ายไตรมาส 3

Execution

- ช่วงสั้นอาจยังไม่มีปัจจัยบวกใหม่มาช่วยประคองทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนไม่สามารถชนะตลาดได้ ปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral และปรับใช้ราคาเหมาะสมที่ 69.5 DCF อยู่ที่ 17.00 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 10.70 บาท

แนวต้าน : 12.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจนล CFA, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.00
Upside (%)	49.12
Dividend yield (%)	3.51

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.54	0.60	-10%
2569F	0.58	0.65	-11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.58	18.83	4.60	4.11
BANGKOK DUSIT MD	19.22	18.01	3.00	2.86
BANGKOK CHAIN HO	18.60	16.91	2.06	1.95
PRARAM 9 HOSPITA	21.44	19.27	3.01	2.77
CHULARAT HOSPITA	16.21	14.95	2.12	2.05
MASTER STYLE PCL	11.24	10.17	0.90	0.86
KLINIQUE	15.63	14.18	3.20	3.13

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,729	11,725	11,906	12,504	13,145
กำไรสุทธิ	1,406	1,282	1,354	1,458	1,595
Norm Profit	1,572	1,411	1,354	1,458	1,595
EPS (บาท)	0.56	0.51	0.54	0.58	0.64
DPS (บาท)	0.35	0.40	0.40	0.40	0.45
PER (เท่า)	20.2	22.2	21.0	19.5	17.8
Dividend Yield (%)	3.07%	3.51%	3.51%	3.51%	3.95%
PBV (เท่า)	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.6	10.0	9.5	8.7	8.0
ROE (%)	10.3%	9.1%	9.4%	9.7%	10.1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

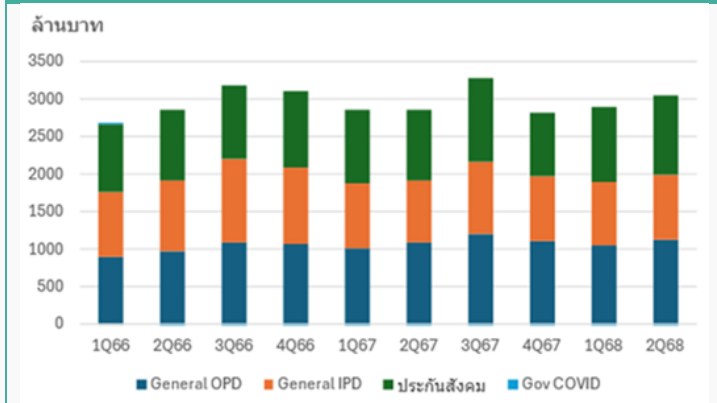
ที่มา : SET

คาดการณ์กำไร 3Q68 หดตัว 15.9%YoY

ภาพรวมผลประกอบการ 3Q68 แย่กว่าที่ประเมินก่อนหน้านี้ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 320 ล้านบาท หดตัวมากถึง 29.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ 17.6%QoQ อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายได้ส่วนเพิ่มจากการให้บริการผู้ป่วยโรคเรื้อรัง (RW<2) ที่มีการรับรู้ไปแล้วใน 2Q68 จำนวน 77.8 ล้านบาท ซึ่งแตกต่างจาก 3Q67 ที่มีการรับรู้รายได้ในส่วนนี้จำนวน 77.1 ล้านบาท ค่ากำไรปกติจะปรับตัวลดลง 15.9%YoY แม้ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย 1.9%QoQ แรงกดดันมาจากรายได้ sw. ที่ลดลง 8.8%YoY และ 1.5%QoQ มาอยู่ที่ 2,974 ล้านบาท โดยการหดตัว YoY ส่วนใหญ่เกิดจากฐานโรคระบาดที่สูงมากในปีก่อน โดยเฉพาะโรคไขหวัดใหญ่ ส่งผลให้รายได้ sw. เดือน ก.ค. - ส.ค. 68 หดตัวมากกว่า 10%YoY แม้รายได้ เดือน ก.ย. จะพลิกกลับมาเป็นบวก 2%YoY แต่ยังไม่สามารถชดเชยการลดลงในช่วง 2 เดือนก่อนหน้านี้ได้ นอกจากนี้ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมาตั้งแต่ต้นปี ส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยเงินสดระดับปานกลาง ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของ BCH อย่างชัดเจน ขณะที่รายได้ผู้ป่วยประกันสังคม คาดว่าจะทรงตัวถึงปรับตัวขึ้นเล็กน้อย YoY จากการให้บริการเพิ่มเติม เช่น การตรวจ Sleep Test โดยจำนวนผู้ป่วยประกันตน ณ สิ้น 3Q68 อยู่ที่ราว 1.03 ล้านราย ทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน สำหรับรายได้ที่ลดลงเพียงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากยังได้รับอานิสงส์จากปัจจัยฤดูกาล โดยไตรมาสก่อนหน้าตรงกับช่วงวันหยุดยาวเดือน เม.ย. ส่งผลต่อจำนวนผู้เข้ารับบริการคนไทย ในขณะที่ไตรมาส 3 มีการระบาดของโรคตามฤดูกาลในช่วงหน้าฝน เช่น ไข้หวัดใหญ่ และโรคทางเดินหายใจอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง เช่น UAE, คูเวต (เงินสด), โอมาน, ซาอุดีอาระเบีย หลังสิ้นสุดเดือนรอมฎอน รวมถึงผู้ป่วยชาวบาห์เรน ซึ่งเป็นกลุ่มใหม่ที่เริ่มเข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ตั้งแต่ไตรมาสที่ผ่านมา อีกทั้งยังมีผู้ป่วยชาวจีน, บังคลาเทศ และกลุ่มประเทศ EU เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมไปถึงการเปิดศูนย์บริการทางการแพทย์ต่างๆ เช่น ศูนย์ศัลยกรรมพลาสติกเกษมราษฎร์ (Kasemrad Plastic Surgery) ที่ปัจจุบันมีทั้งหมด 5 แห่ง และคลินิกเฉพาะทางทางด้านเวชกรรมรังสีรักษาเกษมราษฎร์ อาร์ (KARI) รวมถึงบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ ล้วนมีส่วนช่วยขยายฐานผู้ป่วยเงินสดและเข้าถึงกลุ่มลูกค้าใหม่ได้มากขึ้น

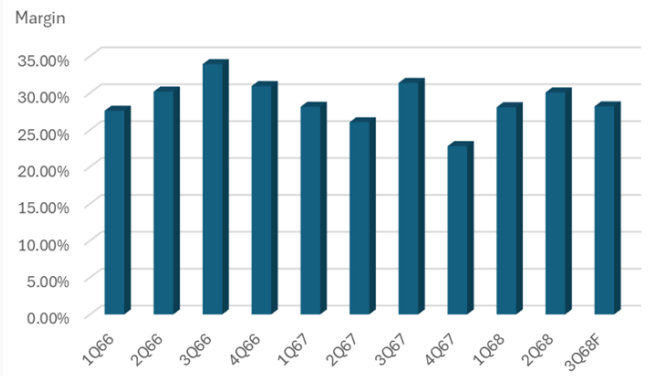
อัตรากำไรขั้นต้นคาดการณ์อยู่ที่ 28.2% ลดลงจาก 31.4% ใน 3Q67 และ 30.1% ใน 2Q68 สะท้อนถึงผลกระทบจากรายได้ที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะจากรายได้พิเศษจากการให้บริการผู้ป่วยโรคเรื้อรัง (RW<2) ดังกล่าวข้างต้นที่มีการรับรู้ใน 3Q67 และ 2Q68 ประกอบกับความรุนแรงของโรคที่ลดลงตามการชะลอตัวของโรคระบาดในปีนี้นอกจากนี้ผลประกอบการของ sw.ใหม่ ยังได้รับแรงกดดันจากปัจจัยภายนอก เช่น sw.เกษมราษฎร์ อธิปไตยประเทศที่ได้รับแรงกดดันจากสถานการณ์ความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา โดยเฉพาะช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. ที่เกิดเหตุการณ์ปะทะกันอย่างรุนแรง แม้ว่าในเดือน ก.ย. จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวจากผู้ป่วยทั้งชาวไทยและกัมพูชาที่อาศัยอยู่พื้นที่ใกล้เคียงกลับเข้ามาใช้บริการมากขึ้น ในขณะเดียวกัน sw.เกษมราษฎร์ ปราจีน และ sw.เกษมราษฎร์ เวียงจันทน์ มีแนวโน้มผลประกอบการที่ดีขึ้น แต่ยังไม่สามารถนำมาหักล้างได้ทั้งหมด สำหรับค่าใช้จ่ายดำเนินงาน คาดว่าจะไม่มีรายการค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติม แต่จะมีการกลับรายการดอกเบี้ยของ sw.เกษมราษฎร์ เวียงจันทน์ เข้าประมาณ 5-6 ล้านบาท อย่างไรก็ตามจากรายได้ปรับตัวลดลง ส่งผลให้เทียบอัตรา SG&A/Sales ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 13.8% จาก 12.8% ใน 3Q67 และ 13.3% ในไตรมาสก่อนหน้า

สัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN

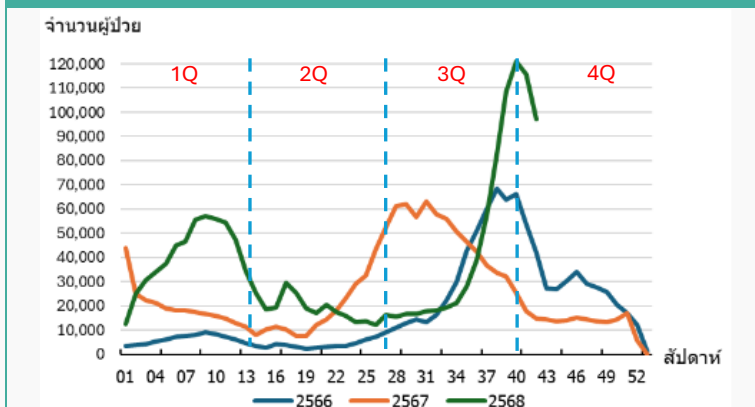


ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การดำเนินงาน 4Q68 ลุบไปต่อได้ QoQ สอนทางฤดูกาลปกติ

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q68 โดยให้น้ำหนักการเติบโตในระดับสูงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งสะท้อนจากฐานรายได้ประกันสังคมที่ต่ำมากใน 4Q67 เนื่องจากในช่วงนั้นมีการปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) ลงเหลือเพียง 8,000 บาท/RW สำหรับงวดเดือน ก.ค. - ธ.ค. 67 ส่งผลให้ BCH ต้องปรับลดรายได้ในส่วนนี้ออกไปถึง 164 ล้านบาท (ซึ่งกระทบกำไรสุทธิ 131 ล้านบาท) ขณะที่ในปีนี้สำนักงานประกันสังคมได้มีการปรับอัตราค่าบริการที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี ซึ่งจะเป็นแรงสนับสนุนสำคัญให้รายได้ในไตรมาสนี้ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่กำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า แม้จะสวนทางกับฤดูกาลปกติก็ตาม เนื่องจากสภาพอากาศในปีนี้เป็นมาช้ากว่าปกติ และมีปริมาณมากกว่าทุกปี ส่งผลให้เกิดการระบาดของโรคติดต่อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และโรคมือเท้าปาก ซึ่งเริ่มเร่งตัวขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. เป็นต้นมา และอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนจากฐานกำไรที่ต่ำกว่าปกติใน 3Q68 ซึ่งโดยทั่วไปมักจะเป็นจุดสูงสุดของปี ทำให้การฟื้นตัวในไตรมาสนี้มีแรงส่งเพิ่ม

สถานการณ์ไข้หวัดใหญ่รายสัปดาห์



ที่มา : กรมควบคุมโรค

ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ราคาเหมาะสมปี 69 อยู่ที่ 17.00 บาท

ภาพรวมผลการดำเนินงาน 3Q68 ของ BCH อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยได้รับแรงกดดันจากหลายปัจจัยสำคัญ ทั้งการชะลอตัวของรายได้ผู้ป่วยไทยเงินสด ซึ่งได้รับผลกระทบชัดเจนจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ป่วยระดับปานกลาง รวมถึงความรุนแรงของโรคที่ลดลงตามการชะลอตัวของโรคระบาด แม้จะมีการเร่งตัวขึ้นในช่วงปลายไตรมาสก็ตาม ขณะเดียวกันรายได้กลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมเติบโตต่ำกว่าคาด ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลงจากเดิมที่ 1,432 ล้านบาท มาอยู่ที่ 1,354 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโตเพียง 5.6% แม้จากฐานต่ำในปี 2567 นอกจากนี้ยังปรับลดสมมติฐานการเติบโตในระยะยาว (Terminal Growth) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเหมาะสมภายใต้วิธี DCF ลงเล็กน้อย โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 69 อยู่ที่ 17.00 บาท ซึ่งแม้จะมี Upside จากราคาหุ้นปัจจุบันสูงถึง 49% จากการปรับตัวลงแรงก่อนหน้านี้ และราคาหุ้นได้สะท้อนความกังวลในหลายประเด็นไปพอสมควรแล้ว แต่ในระยะสั้นยังขาดปัจจัยใหม่ที่ชัดเจนมาช่วยพยุงราคาหุ้นทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนยังไม่สามารถชนะตลาดได้ ฝ่ายวิจัยจึงปรับน้ำหนักการลงทุนจาก “Outperform” เป็น “Neutral” โดยมองว่าจังหวะที่เหมาะสมในการกลับเข้าลงทุนเป็นช่วงหลังประกาศงบ 3Q68 เพื่อรองรับการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 4Q68 และยังมีปัจจัยบวกจากกลุ่มลูกค้าคูเวตรัฐสวัสดิการ (GOP) ซึ่งคาดว่า BCH จะได้รับการชำระหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระจำนวน 240 ล้านบาท ใน 4Q68 และมีความคาดหวังเชิงบวกว่าผู้ป่วยกลุ่มนี้จะกลับมาใช้บริการอีกครั้งในปีหน้า หลังจากที่หายไปตั้งแต่เดือน มี.ค. 67 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า BCH มีโอกาสได้รับคัดเลือกสูง เนื่องจากเคยให้บริการกลุ่มลูกค้าดังกล่าวมาก่อน โดยเฉพาะในด้านการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า และโรคเมเร็ง ซึ่งเดิมคิดเป็นสัดส่วน 5-6% ของรายได้ sw. ปี 66 หรือประมาณ 720 ล้านบาท ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมปัจจัยบวกดังกล่าวไว้ในประมาณการ แต่เชื่อว่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อการเติบโตของ BCH ในปี 69

ESG

Environment (E)

- BCH สร้างจิตสำนึกการใช้และอนุรักษ์พลังงาน, สนับสนุนให้ผู้บริหาร-พนักงาน และผู้มาเยือนเดินลงบันได 1-2 ชั้นแทนการใช้ลิฟต์โดยสาร, เปลี่ยนอุปกรณ์หลอดไฟช่วยประหยัดพลังงาน, ติดตั้งระบบ Solar Cell บนหลังคาและที่จอดรถ sw. ที่สร้างใหม่ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา 8 แห่ง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความพยายามในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม รวมถึงส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนในรูปแบบอื่น เช่น ติดตั้งสถานีชาร์จไฟฟ้าสำหรับยานยนต์ EV ตามจุดต่างๆภายใน sw., แผนการจัดขยะและของเสียตามแนวคิด 3Rs

Social (S)

- BCH ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพ และดูแลบุคลากรอย่างจริงจัง, สนับสนุนเงินทุนเพื่อให้บุคลากรได้รับการฝึกอบรมจากหน่วยงานภายนอก รวมถึงจัดกิจกรรมสร้างความสัมพันธ์ที่ดีในที่ทำงาน เช่น จัดงานเฉลิมฉลองวันตรุษจีน วันปีใหม่ไทย/วันเกิดผู้บริหาร-พนักงาน และมีการจ้างงานผู้พิการในปี 2567 รวม 81 คน, ตระหนักถึงความปลอดภัย อาชีวอนามัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานเป็นอย่างดีทำให้ 2 ปีล่าสุดที่ผ่านมาไม่มีเหตุการณ์ที่ทำให้พนักงานบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงาน

Governance (G)

- ปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลโดยผู้บริหารตอบรับนโยบายต่อต้านทุจริต และจรรยาบรรณธุรกิจครบทุกด้าน คิดเป็นร้อยละ 100 โดยมีการประเมินคู่ค้าทุกรายคิดเป็นร้อยละ 100 นอกจากนั้น sw. วิลล์เมติกคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับเข้ามาใช้ sw. วิลล์ร้อยละ 97.3

ESG Comment: BCH มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลควบคู่ไปกับการสร้างผลประโยชน์ที่แข็งแกร่งและสร้างคุณค่าในระยะยาวส่งผลให้บริษัทได้รับความน่าเชื่อถือ และความไว้วางใจจากการใช้บริการ โดย BCH ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Rating ระดับ "AA" จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อเนื่องติดเป็นปีที่ 2

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	9M68F	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	2,974	-2%	-9%	8,897	8,962	-1%
กำไรขั้นต้น	801	744	1,023	630	815	909	839	-8%	-18%	2,562	2,568	0%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	376	388	417	414	376	402	410	2%	-2%	1,188	1,180	1%
รายได้อื่นๆ	2	5	1	5	1	6	5	-18%	386%	12	9	45%
ดอกเบี้ยจ่าย	-11	-13	-15	-15	-15	-14	-15	4%	-1%	-44	-39	14%
กำไรปกติ	312	228	380	302	322	314	320	2%	-16%	955	920	4%
กำไรสุทธิ	319	277	453	233	321	388	320	-18%	-29%	1,029	1,049	-2%
EPS	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	0.13	-18%	-29%	0.41	0.42	-2%
Gross Profit Margin (%)	28.1%	26.1%	31.4%	22.8%	28.1%	30.1%	28.2%			28.8%	28.7%	
SG&A/Sales (%)	13.2%	13.6%	12.8%	15.0%	12.9%	13.3%	13.8%			13.3%	13.2%	
Net Profit Margin (%)	11.2%	9.7%	13.9%	8.4%	11.1%	12.9%	10.8%			11.6%	11.7%	
Norm Profit Margin (%)	11.0%	8.0%	11.7%	10.9%	11.1%	10.4%	10.8%			10.7%	10.3%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,354	1,458	1,432	1,572	-5%	-7%
EPS(บาท)	0.54	0.58	0.57	0.63	-5%	-7%
ราคาเหมาะสม		17.00	18.00			
สมมติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้กิจการรพ.	11,906	12,504	12,160	12,669	-2%	-1%
Gross Margin	28.4%	28.6%	28.8%	29.2%	-1%	-2%
SG&A/Sales	13.3%	13.2%	13.2%	13.0%	1%	2%
Effective Tax	22.0%	22.0%	22.0%	21.0%	0%	5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การปรับเปลี่ยนนโยบายประกันสังคม หรือถูกปรับลดอัตราจ่ายค่ารักษา หากเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยส่งผลกระทบต่อภาระการดำเนินงาน
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. ความเสี่ยงจากการขยาย sw.ใหม่ เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย หรือต้นทุนช่วงแรกที่เปิดสูงหากเติบโตช้าหรือไม่เป็นไปตามคาดทำให้กดดันผลประกอบการกลุ่ม
4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอเข้าใช้ sw.ชั่วคราว

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,915	11,999	12,608	13,254
ต้นทุนขาย	8,527	8,525	8,928	9,333
กำไรขั้นต้น	3,388	3,474	3,680	3,921
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,595	1,584	1,651	1,735
ดอกเบี้ยจ่าย	-55	-54	-54	-54
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	13	20	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,752	1,857	1,996	2,152
ภาษีเงินได้	-346	-409	-439	-452
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	94	98	105
รายการพิเศษอื่น ๆ	-129	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,282	1,354	1,458	1,595
กำไรจากการดำเนินงาน	1,411	1,354	1,458	1,595
Norm EPS	0.57	0.54	0.58	0.64
การเติบโตของยอดขาย	0.7%	0.7%	5.1%	5.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-10.2%	-4.0%	7.7%	9.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	29.0%	29.2%	29.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	11.3%	11.6%	12.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	3,284	2,886	2,929	3,043
ต้นทุนขาย	2,238	2,133	2,088	2,112
กำไรขั้นต้น	1,046	753	841	932
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	417	414	376	402
ดอกเบี้ยจ่าย	-15	-15	-15	-14
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	5	1	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	615	328	445	445
ภาษีเงินได้	-122	-68	-98	-118
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	40	27	26	23
รายการพิเศษอื่น ๆ	73	-131	0	75
กำไรสุทธิ	453	233	321	388
กำไรจากการดำเนินงาน	380	302	322	314
Norm EPS	0.15	0.12	0.13	0.13
ยอดขาย (QoQ)	14.1%	-12.1%	1.5%	3.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	36.5%	-28.1%	11.8%	10.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	66.6%	-20.5%	6.4%	-2.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.34	1.43	1.60
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.24	1.33	1.49
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.89	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.77	35.80	35.70	35.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.70	16.67	16.67	16.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.24	0.22	0.22	0.21
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.2%	9.5%	9.9%	10.4%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,752	1,857	1,996	2,152
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	998	1,098	1,198	1,298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	393	-455	-93	-100
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,677	2,127	2,697	2,934
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	80	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,610	-1,500	-1,500	-1,500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,558	-1,482	-1,482	-1,482
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-666	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-923	-997	-997	-997
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,928	-1,051	-1,051	-1,051
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-838	-406	164	401

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,345	939	1,103	1,504
ลูกหนี้การค้า	910	1,191	1,250	1,314
สินค้าคงเหลือ	331	238	250	263
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8	6	6	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,317	12,719	13,021	13,223
สินทรัพย์รวม	17,375	17,691	18,289	19,033
เจ้าหนี้การค้า	798	714	750	789
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	111	60	63	66
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	631	631	631	631
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	266	266	266	266
หนี้สินรวม	3,348	3,213	3,252	3,294
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,758	10,115	10,576	11,173
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,955	13,312	13,773	14,370
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,072	1,166	1,264	1,369
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,375	17,691	18,289	19,033

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ขายนอก	4,426	4,515	4,790	4,983
รายได้ผู้ขายใน	3,503	3,354	3,628	3,967
รายได้ผู้ขายประกันสังคม	3,889	4,037	4,086	4,194
จำนวนโควตา (คน)	1,856,225	1,878,500	1,888,500	1,988,500
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	1,031,000	1,041,000	1,051,000	1,076,000
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,807	3,878	3,888	3,898
Gross margin	27.3%	28.4%	28.6%	29.0%
SG&A/Sale	13.6%	13.3%	13.2%	13.2%
Effective tax rate	19.8%	22.0%	22.0%	21.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส