

BCH

Outperform

อดเปรี้ยวไว้กินหวาน

Flash Points

- หากไม่รวมรายการพิเศษ (RW<2) ที่รับรู้ไปแล้วไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งต่างจากปีก่อนที่มี การรับรู้ใน 3Q67 จำนวน 60 ล้านบาท คาดกำไรปกติ 3Q68 ยังฟื้นตัวได้ QoQ จาก ปัจจัยฤดูกาล และการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะผู้ป่วยตะวันออกกลาง เช่น UAE, คูเวต, โอมาน, ซาอุดี และบาห์เรน ซึ่งเป็นผู้ป่วยกลุ่มใหม่ที่เข้ามาใช้บริการ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ รวมถึงผู้ป่วยชาวจีน, บังคลาเทศ และกลุ่มประเทศ EU นอกจากนี้ BCH ยังมีแผนจะเปิดศูนย์ศัลยกรรมพลาสติกเกษมราษฎร์ (KPS) เพิ่มเป็น 5 แห่ง และขยายศูนย์การแพทย์เฉพาะทางอื่นๆ รวมถึง SW.ใหม่ ที่มีผลขาดทุนลดลง ชดเชย ผู้ป่วยทีมพญาที่ชะลอตัว ซึ่งคิดเป็นเพียง 1% ของรายได้ SW.
- ผู้บริหารปรับเป้ารายได้ SW. ปี 68 ลงเล็กน้อย เติบโตในกรอบ 5-10%YoY จากเดิม คาดโต 8-10% ตามการระบาดของโรคในปีนี้ที่ชะลอตัว

Impact Insight

- เพื่อให้สอดคล้องกับปัจจัยข้างต้น เนื่องจากการระบาดของโรคที่ลดลงจากกดดันอัตรา กำไรขั้นต้นเล็กน้อย บวกกับปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมาตั้งแต่ต้นปี ฝ่ายวิจัยจึงมี ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลงมาอยู่ที่ 1,432 ล้านบาท เติบโต 4.2%YoY จาก สมมติฐานรายได้ SW. ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมที่ 12,160 ล้านบาท ขยายตัว 3.7%YoY อย่างไรก็ดีตามคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 ของ BCH จะเด่นกว่ากลุ่มจากฐานประกันสังคมที่ ต่ำมากในช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่ปีนี้ได้รับการการันตีอัตราค่าบริการอยู่ที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี อีกทั้งยังมีประเด็นเชิงบวกใหม่จากกลุ่มลูกค้าญาติ (GOP) ซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ แต่เชื่อจะเป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่ช่วย เสริม Upside ต่อประมาณการในอนาคต

Execution

- ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงก่อนหน้าคาดได้สะท้อนความกังวลในหลายๆปัจจัยไประดับหนึ่ง แล้ว ทำให้มีโอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนกลับมาชนะตลาดได้ ปรับน้ำหนักการ ลงทุนขึ้นเป็น Outperform

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 10.40 บาท

แนวต้าน : 14.70 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

13.40

Upside (%)

34.33

ราคาเป้าหมาย (บาท)

18.00

Dividend yield (%)

2.99

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.57	0.61	-7%
2569F	0.63	0.67	-6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.42	18.71	4.59	4.10
BANGKOK DUSIT MD	19.92	18.65	3.15	3.00
BANGKOK CHAIN HO	21.32	19.19	2.37	2.25
PRARAM 9 HOSPITA	21.33	19.27	3.01	2.77
CHULARAT HOSPITA	16.43	15.19	2.19	2.12
MASTER STYLE PCL	12.26	10.82	1.01	0.97
KLINIQUE	16.26	14.39	3.33	3.23

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลवलสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,729	11,725	12,160	12,669	13,299
กำไรสุทธิ	1,406	1,282	1,432	1,572	1,704
Norm Profit	1,572	1,374	1,432	1,572	1,704
EPS (บาท)	0.56	0.51	0.57	0.63	0.68
DPS (บาท)	0.35	0.40	0.40	0.40	0.45
PER (เท่า)	23.8	26.1	23.3	21.3	19.6
Dividend Yield (%)	2.61%	2.99%	2.99%	2.99%	3.36%
PBV (เท่า)	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	11.3	11.8	10.8	9.8	9.0
ROE (%)	10.3%	9.1%	9.8%	10.3%	10.6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

yes

Research
Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

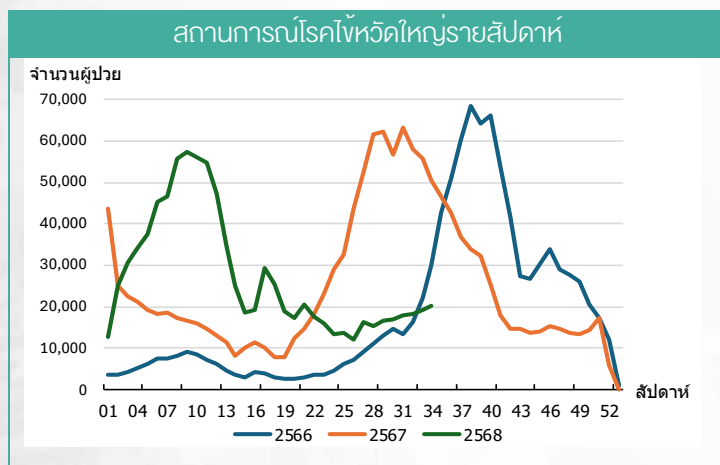
หทัยชนก นวลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะ หรือให้คำแนะนำหรือการบริการทางการเงิน การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรที่จะเกิดจากการอ่านบทความ ในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีความเกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

มุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจช่วงครึ่งหลัง

ประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ออกมาในโทนกลางถึงบวกเล็กน้อย ผู้บริหารยังมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางการดำเนิน ในช่วงครึ่งปีหลัง สนับสนุนหลักจากการเติบโตของรายได้ประกันสังคม โดยเฉพาะ 4Q68 ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ เนื่องจากช่วงเดียวกันปีก่อนถูกปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) เหลือเพียง 8,000 บาท/RW สำหรับงวดเดือน ก.ค.-ธ.ค. 67 ขณะที่ในปีนี้ สนง.ประกันสังคมได้การันตีอัตราค่าบริการที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายตัวของกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะจากภูมิภาคตะวันออกกลาง รวมถึงผู้ป่วยชาติอื่นๆที่เข้ามาใช้บริการ sw.มากขึ้น ซึ่งช่วยชดเชยรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยไทยเงินสดที่ได้รับแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ และการระบาดของโรคที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน รวมถึงการชะลอตัวของผู้ป่วยเมียนมาร์ และผลกระทบจากสถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชาต่อผู้ป่วยชาวกัมพูชา สำหรับผลการประกอบการ 1H68 BCH มีกำไรสุทธิ 710 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.0%YoY ตามรายได้กิจการ sw. ที่ปรับตัวขึ้น 3.9%YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนได้แก่ i)รายได้ผู้ป่วยนอก (OPD) ที่เพิ่มขึ้น 2.8%YoY จากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่เข้าใช้บริการศูนย์แพทย์เฉพาะทางมากขึ้น รวมถึงการเติบโตของ sw.ใหม่ทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ sw.เกษมราษฎร์ อรัญประเทศ, sw.เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และ sw.เกษมราษฎร์ เวียงจันทน์ ,การริเริ่ม sw.เกษมราษฎร์ ปทุมธานี และการขยายศูนย์ศัลยกรรมพลาสติกเกษมราษฎร์ (KPS) เพิ่มอีก 1 แห่ง รวมเป็น 3 สาขา และ ii)รายได้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น 10.2%YoY โดยหลักมาจากการรับรู้รายได้ส่วนเพิ่มจากการให้บริการผู้ป่วยโรคเรื้อรัง (RW<2) เข้ามาใน 2Q68 จำนวน 77.5 ล้านบาท ซึ่งปกติจะบันทึกเข้ามาใน 3Q ของปี และจากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่อัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) ถูกปรับลดลงเหลือเพียง 7,200 บาท/RW ส่งผลกระทบต่อรายได้กว่า 81 ล้านบาท ขณะที่จำนวนผู้ประกันตน ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 68 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.5%YoY เป็น 1.03 ล้านคน แม้ว่ารายได้ผู้ป่วยใน (IPD) ชะลอตัว 2.8%YoY จากการลดลงของผู้ป่วยรัฐสวัสดิการดูแลที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการรักษา ตั้งแต่เดือน มี.ค. 67 และการปรับปรุงพื้นที่ให้บริการของ sw.เดิม

สำหรับ Outlook 3Q68 แม้ในปีนี้จะการระบาดของโรคตามฤดูกาล เช่น ไข้หวัดใหญ่ จะลดลงอย่างมีนัยยะ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ส่งผลให้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลอ่อนตัวลง ประกอบกับ BCH ได้รับรู้รายได้ส่วนเพิ่มจากการให้บริการผู้ป่วย 26 โรคเรื้อรัง (RW<2) ไปแล้วในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งต่างจาก 3Q67 ที่มีการรับรู้รายได้ในส่วนนี้จำนวน 60 ล้านบาท ส่งผลให้เมื่อเปรียบเทียบกับในช่วง YoY และ QoQ คาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาสนี้จะชะลอตัวลง



อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายการพิเศษ RW<2 ดังกล่าว คาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะย่อตัวลงเล็กน้อย YoY จากฐานโรคระบาดที่สูงมากในปีก่อน แต่จะสามารถฟื้นตัวได้ QoQ โดยได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าตรงกับช่วงวันหยุดยาว ซึ่งส่งผลกระทบต่อการเข้าใช้บริการของลูกค้าคนไทย ขณะที่ไตรมาส

มีการกลับมาของโรคตามฤดูกาลในช่วงหน้าฝน เช่น ไข้หวัดใหญ่ และโรคที่เกี่ยวข้องกับทางเดินหายใจอื่นๆ รวมถึงการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางซึ่งส่วนใหญ่เข้ารับการรักษารักษาโรคร้ายแรงที่มีมารจีนสูง เช่น UAE, คูเวต, โอมาน, ซาอุดี และผู้ป่วยชาวบาห์เรน ซึ่งเป็นผู้ป่วยกลุ่มใหม่ที่เข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยในไตรมาสที่ผ่านมา โดยคิดเป็นสัดส่วนถึง 10.5% ของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางทั้งหมด จากเดิมที่มีเพียง 1% อีกทั้งยังมีผู้ป่วยชาวจีน, บังคลาเทศ และกลุ่มประเทศ EU ที่เข้าใช้บริการเป็นจำนวนมากที่ sw. เกษมราษฎร์ เวียงจันทน์ ทั้งจากนักท่องเที่ยวและผ่านการประสานงานกับทางสถานทูต แม้ผู้ป่วยชาวบัลติฟส์จะมีการเลื่อนการเข้ารับบริการออกไปก็ตามเนื่องจากปัญหายาภายในประเทศ นอกจากนี้ BCH ยังมีแผนจะเปิดศูนย์ศัลยกรรมพลาสติกเกษมราษฎร์ (Kasemrad Plastic Surgery) เพิ่มเป็น 5 แห่ง ซึ่งจะช่วยขยายฐานรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยเงินสด พร้อมทั้งขยายบริการในคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมรังสีรักษาเกษมราษฎร์ อาอี (KARI) และรถบริการกันตกรรณเคลื่อนที่ เพื่อเพิ่มการเข้าถึงของผู้ใช้บริการกลุ่มใหม่ๆ สำหรับ sw. เกษมราษฎร์ อยุธยา-ประเทศ ซึ่งตั้งอยู่ใกล้ชายแดนไทย-กัมพูชา เริ่มมีผู้ป่วยทั้งชาวไทยและกัมพูชาที่อาศัยอยู่พื้นที่ใกล้เคียงกลับเข้าใช้บริการมากขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายสัปดาห์ที่ผ่านมา ส่งผลให้ผลประกอบการของ sw. ใหม่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ sw. เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรีอยู่ระหว่างการเปลี่ยนทีมผู้บริหารและปรับกลยุทธ์ใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นผลเชิงบวกในระยะถัดไป

แนวโน้ม 4Q68 ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักเชิงบวกต่อการเติบโต YoY โดยเด่นกว่ากลุ่ม สะท้อนจากฐานรายได้ช่วงเดียวกันปีก่อนที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) สำหรับงวดเดือน ก.ค.- ส.ค. 67 เหลือ 8,000 บาท/RW ส่งผลให้ BCH ต้องปรับลดรายได้ในส่วนนี้ออกไปถึง 164 ล้านบาท ในงวด 4Q67 ขณะที่ในปีนี้ สนง.ประกันสังคมได้การันตีอัตราค่าบริการที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี ซึ่งจะช่วยหนุนรายได้ในไตรมาสนี้ให้ฟื้นตัวแรงเมื่อเทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตามเพื่อสะท้อนภาพการชะลอตัวของโรคระบาดในปีที่ลดลงอย่างมีนัยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนอาจกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้นเล็กน้อย แม้ว่าจะมีผู้ป่วยต่างชาติเข้าใช้บริการเพิ่มขึ้นแต่ค่าเฉลี่ยยังไม่สามารถชดเชยได้ทั้งหมด ประกอบกับปัจจัยกดดันด้านเศรษฐกิจที่ยังส่งผลต่อพฤติกรรมการใช้บริการของลูกค้านคนไทย จากปัจจัยข้างต้นฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลง 8% มาอยู่ที่ 1,432 ล้านบาท เติบโต 4.2% YoY โดยอิงสมมติฐานรายได้ sw. ในกรอบอนุรักษนิยม อยู่ที่ 12,160 ล้านบาท เติบโต 3.7% YoY ซึ่งยังสอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารที่ปรับเป้ารายได้ sw. ปีนี้ลงเล็กน้อยเป็นเติบโตในกรอบ 5-10% YoY จากเดิมที่คาดไว้ที่ 8-10%

จับตารับโชค..ได้ทั้งเงินได้ทั้งคน

ปัจจุบัน BCH ยังมีหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระจากกลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการคูเวต (GOP) เป็นจำนวนเงินประมาณ 240 ล้านบาท ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะได้รับการชำระภายในระยะเวลา 1-2 เดือนนี้ นอกจากนี้ BCH ยังได้รับคำเชิญจากสถานทูตคูเวตให้เป็น 1 ใน 8 sw. ที่เดินทางไปยังประเทศคูเวตเพื่อร่วมปรึกษาหารือและเจรจาเกี่ยวกับการส่งผู้ป่วยรัฐสวัสดิการคูเวต (GOP) กลับเข้ามาใช้บริการใน sw. ของไทยอีกครั้งใช้บริการ หลังจากที่มีการส่งผู้ป่วยกลุ่มดังกล่าวได้ชะงักลงตั้งแต่ช่วงกลางปี 67 ซึ่งถือว่าเป็นสัญญาณเชิงบวกที่สะท้อนถึงความสัมพันธ์และความเชื่อมั่นที่มีต่อคุณภาพการรักษาของ sw. ในเครือ ทั้งนี้ผู้บริหารประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ผู้ป่วยกลุ่มรัฐสวัสดิการคูเวต (GOP) นี้จะเริ่มกลับมาใช้บริการในช่วงปลายปี หรืออาจเริ่มต้นในช่วงปีหน้า ซึ่งประเด็นดังกล่าวช่วยผ่อนคลายความกังวลต่อการตั้งสำรองหนี้สูญ และส่งผลเชิงบวกต่อฐานะทางการเงินของบริษัทในระยะถัดไป โดยปี 2566 BCH เคยมีรายได้จากผู้ป่วยคูเวตสูงถึง 720 ล้านบาท แม้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลกระทบเชิงบวกจากการกลับมาของผู้ป่วยรัฐสวัสดิการคูเวตไว้ในประมาณการปัจจุบัน แต่เชื่อหากมีการดำเนินการตามแผนที่วางไว้ จะเป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่ช่วยเสริม Upside ต่อประมาณการในปีหน้า

ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ราคาเหมาะสม 18 บาท

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานช่วงที่เหลือของปี สนับสนุนจากการเติบโตของรายได้ประกันสังคม ซึ่งในปีที่ได้รับการการันตีอัตราค่าบริการที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี ประกอบกับการขยายตัวของผู้ป่วยต่างชาติทั้งจากฐานลูกค้าเดิมและกลุ่มตลาดใหม่ เช่น ชาวจีน, บราซิล และกลุ่มประเทศ EU ซึ่งเข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง มาช่วยชดเชยกลุ่มผู้ป่วยไทยเงินสดที่ชะลอตัวลงจากผลกระทบทางเศรษฐกิจและการระบาดของโรคที่น้อยกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน แม้ฝ่ายวิจัยมีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิเล็กน้อยเพื่อให้สอดคล้องกับปัจจัยแวดล้อมในปัจจุบัน ส่งผลให้ราคาเหมาะสมใหม่อิง DCF อยู่ที่ 18.00 บาท จากเดิมที่ 19.00 บาท แต่ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันมากถึง 34% กอปรกับราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาก่อนหน้าคาดได้สะท้อนความกังวลต่อหลายๆปัจจัยในระดับหนึ่งแล้ว ทำให้มองผลตอบแทนจากการลงทุนมีโอกาสกลับมาชนะตลาดได้ ฝ่ายวิจัยจึงปรับน้ำหนักการลงทุนขึ้นจากเดิม Neutral เป็น Outperform

การดำเนินงานด้าน ESG

มิติด้านสิ่งแวดล้อม: 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

มิติด้านสังคม: BCH ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพและดูแลบุคลากรอย่างจริงจัง, สนับสนุนเงินทุนเพื่อให้บุคลากรได้รับการฝึกอบรมจากหน่วยงานภายนอก รวมถึงจัดกิจกรรมสร้างความสัมพันธ์ที่ดีในที่ทำงาน เช่น จัดงานเฉลิมฉลองวันตรุษจีน วันปีใหม่ไทย/วันเกิดผู้บริหาร-พนักงาน เป็นต้น และมีการจ้างงานผู้พิการในปี 2567 รวม 81 คน, ตระหนักถึงความปลอดภัย อาชีวอนามัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานเป็นอย่างดีทำให้ 2 ปีล่าสุดที่ผ่านมาไม่มีเหตุการณ์ที่ทำให้พนักงานบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงาน

มิติด้านบรรษัทภิบาล: ปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลโดยผู้บริหารตอบรับนโยบายต่อต้านทุจริต และจรรยาบรรณธุรกิจครบทุกท่าน คิดเป็นร้อยละ 100 โดยมีการประเมินคุณค่าทุกรายคิดเป็นร้อยละ 100 นอกจากนั้น sw. เวิลด์เมดิคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับมาใช้ sw. ซ้ำร้อยละ 97.3

ESG Comment: BCH มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลควบคู่ไปกับการสร้างผลประกอบการที่แข็งแกร่งและสร้างคุณค่าในระยะยาวส่งผลให้บริษัทได้รับความน่าเชื่อถือ และความไว้วางใจจากการใช้บริการ โดย BCH ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Rating ระดับ “AA” จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อเนื่องติดเป็นปีที่ 2

ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)	1H68	1H67	YoY (%)
ยอดขาย	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	4%	6%	5,923	5,701	4%
กำไรขั้นต้น	801	744	1,023	630	815	909	11%	22%	1,724	1,545	12%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	376	388	417	414	376	402	7%	4%	777	764	2%
รายได้อื่นๆ	2	5	1	5	1	6	403%	12%	7	7	-2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-11	-13	-15	-15	-15	-14	-5%	13%	-29	-24	23%
กำไรปกติ	312	369	397	335	322	314	-2%	-15%	635	681	-7%
กำไรสุทธิ	319	277	453	233	321	388	21%	40%	710	596	19%
EPS	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	21%	40%	0.28	0.24	19%
Gross Profit Margin (%)	28.1%	26.1%	31.4%	22.8%	28.1%	30.1%			29.1%	27.1%	
SG&A/Sales (%)	13.2%	13.6%	12.8%	15.0%	12.9%	13.3%			13.1%	13.4%	
Net Profit Margin (%)	11.2%	9.7%	13.9%	8.4%	11.1%	12.9%			12.0%	10.5%	
Norm Profit Margin (%)	11.0%	12.9%	12.2%	12.1%	11.1%	10.4%			10.7%	11.9%	

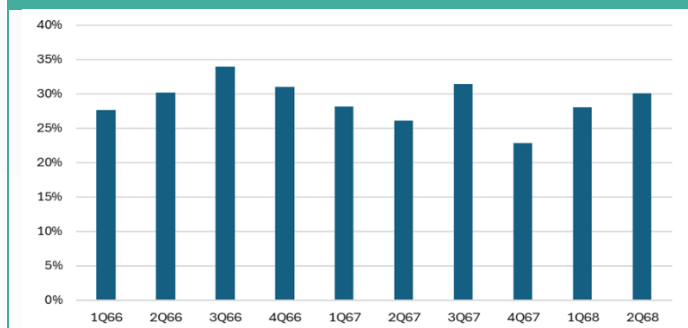
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,432	1,572	1,552	1,705	-8%	-8%
EPS(บาท)	0.57	0.63	0.62	0.68	-8%	-8%
ราคาเหมาะสม	18.00		19.00			
สมมติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้กิจการรพ.	12,160	12,669	12,679	13,338	-4%	-5%
Gross Margin	28.8%	29.2%	29.6%	30.2%	-3%	-3%
SG&A/Sales	13.2%	13.0%	13.4%	13.4%	-1%	-3%
Effective Tax	22.0%	21.0%	20.0%	20.0%	10%	5%

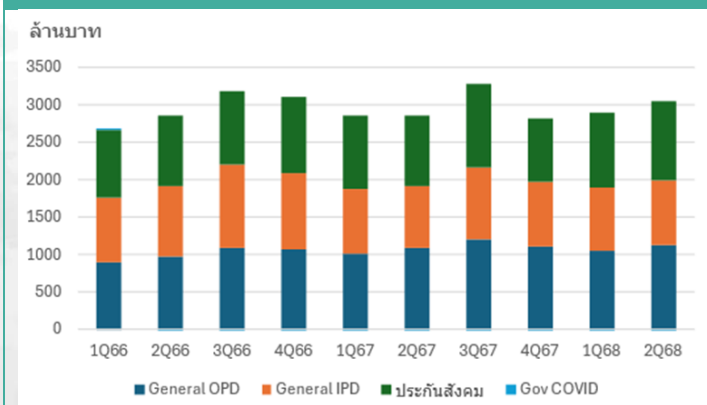
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การปรับเปลี่ยนนโยบายประกันสังคมหรือถูกปรับลดอัตราจ่ายค่ารักษาประกันสังคม หากเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยส่งผลกระทบต่อรายได้ดำเนินงาน
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. ความเสี่ยงจากการขยาย sw.ใหม่ เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย/ต้นทุนช่วงแรกที่เปิดสูงหากเติบโตช้าหรือไม่เป็นไปตามคาดทำให้กดดันผลประกอบการกลุ่ม
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	12,261	12,774	13,409
ต้นทุนขาย	8,527	8,658	8,970	9,376
กำไรขั้นต้น	3,388	3,603	3,805	4,034
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,595	1,605	1,647	1,729
ดอกเบี้ยจ่าย	-55	-54	-54	-54
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	13	20	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,752	1,964	2,124	2,271
ภาษีเงินได้	-346	-432	-446	-454
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	100	106	113
รายการพิเศษอื่น ๆ	-92	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,282	1,432	1,572	1,704
กำไรจากการดำเนินงาน	1,374	1,432	1,572	1,704
Norm EPS	0.55	0.57	0.63	0.68
การเติบโตของยอดขาย	0.7%	2.9%	4.2%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.6%	4.2%	9.8%	8.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	29.4%	29.8%	30.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.5%	11.7%	12.3%	12.7%

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	56	-164	0	75
กำไรสุทธิ	453	233	321	388
กำไรจากการดำเนินงาน	397	335	322	314
Norm EPS	0.16	0.13	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)	7.7%	-15.7%	-4.0%	-2.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.37	1.50	1.71
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.27	1.40	1.60
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.89	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.77	35.60	35.40	35.25
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.70	16.67	16.67	16.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.24	0.22	0.21	0.21
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	8.1%	8.7%	9.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.2%	10.0%	10.5%	10.9%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,752	1,964	2,124	2,271
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	998	1,098	1,198	1,298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	393	-494	-79	-98
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,677	2,171	2,832	3,052
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	-362	299	519

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,345	983	1,282	1,801
ลูกหนี้การค้า	910	1,216	1,267	1,330
สินค้าคงเหลือ	331	243	253	266
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8	6	6	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,317	12,719	13,021	13,223
สินทรัพย์รวม	17,375	17,791	18,504	19,364
เจ้าหนี้การค้า	798	730	760	798
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	111	61	63	66
หนี้สินที่มีการดอเบย์ ระยะสั้น	631	631	631	631
หนี้สินที่มีการดอเบย์ ระยะยาว	266	266	266	266
หนี้สินรวม	3,348	3,229	3,263	3,304
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,758	10,193	10,768	11,474
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,955	13,390	13,965	14,671
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,072	1,171	1,277	1,389
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,375	17,791	18,504	19,364

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ถือหุ้นนอก	4,426	4,695	4,981	5,285
รายได้ผู้ถือหุ้นใน	3,503	3,427	3,601	3,820
รายได้ผู้ถือหุ้นประกันสังคม	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%	28.8%	29.2%	29.5%
SG&A/Sale	13.6%	13.2%	13.0%	13.0%
Effective tax rate	19.8%	22.0%	21.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส