

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

กำไรลดลงจากรายการ one-time หลายรายการ

ประเมินกำไร 4Q67 ที่ 180 ล้านบาท (-60%QOQ, -58%YOY) เกิดจากการกลับรายการโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) จำนวน 160 ล้านบาท บวกกับการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญลูกหนี้ UCEP COVID เพิ่มเติมอีก 30 ล้านบาท และยังมีผลกระทบต่อเนื่องจากผู้ป่วยโควิดที่ยังไม่กลับมา ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมิน OUTLOOK ปี 2568 สดใจากการกลับมาบันทึกรายการโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ที่อัตรา 12,000 บาท/หัว, การปรับปรุง sw. ต่างๆ, ผู้ป่วยโควิดที่มีโอกาสกลับมาอีกครั้ง รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวด

งบ 4Q67 ที่คาดว่าจะออกมาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จะกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ OUTLOOK ปี 2568 จะสดใส รวมถึงราคาหุ้นปัจจุบันมี UPSIDE สูง แต่ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยแนะนำให้ทยอยสะสมหลังจากราคาหุ้นย่อตัว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	3,039	1,406	1,229	1,655	1,754
Norm Profit	4,987	1,572	1,321	1,655	1,754
EPS (บาท)	1.22	0.56	0.49	0.66	0.70
DPS (บาท)	0.80	0.35	0.33	0.35	0.35
PER (เท่า)	14.0	30.3	34.7	25.8	24.3
Dividend Yield (%)	4.68%	2.05%	1.93%	2.05%	2.05%
PBV (เท่า)	3.4	3.4	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	8.5	14.5	15.3	12.1	11.1
ROE (%)	22.5%	10.3%	8.7%	10.9%	10.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 13.70 บาท

แนวต้าน : 15.70/17.60 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



4 กุมภาพันธ์ 2568

BCH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 14.30

ราคาเป้าหมาย (บาท) 21.00

Upside (%) 46.9

Dividend yield (%) 1.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.66	0.66	0%
2569F	0.70	0.75	-7%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

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

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจนา CFA,CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

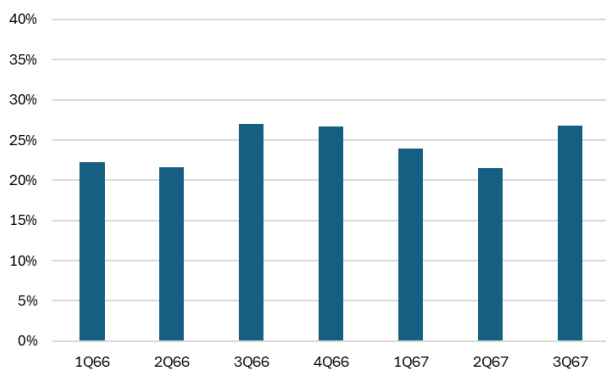
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

มีค่าใช้จ่าย one-time หลายรายการ

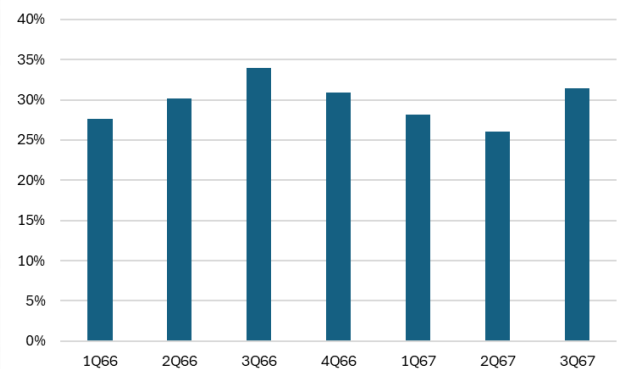
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 180 ล้านบาท (-60%QoQ, -58%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 2,811 ล้านบาท (-14%QoQ, -7%YoY) กุดตันจากรายได้ผู้ป่วยใน (IPD) ที่ลดลง หลักๆ เกิดจาก ผู้ป่วยควอดที่ลดลงจากการเปลี่ยนนโยบายส่งต่อผู้ป่วยไปรักษาต่างประเทศของรัฐบาลควอด รวมถึงรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมหมวดโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หลังสำนักงานประกันสังคมแจ้งการจ่ายเงินที่อัตราเพียง 8,000 บาท/RW จากปกติที่จ่าย 12,000 บาท/RW โดยมีผลย้อนหลังไปถึงเดือน ก.ค. ทำให้ BCH ต้องมีการกลับรายการรายได้ที่เคยบันทึกในงวด 3Q67 ออกประมาณ 80 ล้านบาท และมีรายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมหมวดโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในงวด 4Q67 ลดลงจากปกติอีกประมาณ 80 ล้านบาท ส่งผลให้รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมหายไประาวๆ 160 ล้านบาท ด้วยรายได้ที่ลดลง ส่งผลให้เกิดความไม่ประหยัดต่อขนาด (diseconomy of scale) gross margin จึงเหลือเพียง 22.5% เทียบกับไตรมาสก่อนๆ ที่ราวๆ 30% ด้าน ค่าใช้จ่ายปกติประเมินที่ระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนๆ แต่มีการตั้งค่าเพื่อหนี้สูญจากลูกหนี้ UCEP COVID เพิ่มขึ้นอีก 30 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสก่อนๆ ที่มีการตั้งค่าเพื่อหนี้สูญประมาณ 10 ล้านบาท/ไตรมาส ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายโดยรวม 4Q67 สูงขึ้น

EBITDA MARGIN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มอง outlook ปี 2568 สดใส

ฝ่ายวิจัยประเมินผลประกอบการ 2568 จะสดใสจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็น
 1) รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม (RW>2) ที่บอร์ดประกันสังคมจะมีการกา
 รันตีจ่ายที่อัตรา 12,000 บาท/หัว ตลอดทั้งปี 2) การปรับปรุงและ rebrand

EQUITY TALK

สว. การฤเวช ปทุมธานี เป็น สว. เกษมราษฎร์ ปทุมธานี จะช่วยให้จำนวนผู้ประกันตนรวมถึงมีฐานลูกค้าจากคนไข้เงินสดเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ สว. อื่นๆ มีผลประกอบการดีขึ้น เช่น สว. เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี คาดว่าจะเห็น EBITDA margin เป็นบวกในปีนี้และ สว. เกษมราษฎร์ เวียงจันทน์ มีเคสผู้ป่วยหนักที่เป็นผู้ป่วยประกันจำนวนมาก ส่งผลให้ EBITDA เป็นบวกและตั้งเป้าให้กำไรสุทธิเป็นบวกในปีนี้ 3) กลุ่มผู้ป่วยคูเวต คาดหวังว่าจะกลับมาในปีนี้อยู่ระหว่างการเจรจากับสถานทูต, ด้านค่าใช้จ่าย มีมาตรการการควบคุมเข้มงวด ไม่ว่าจะเป็น ค่าใช้จ่ายในการส่งต่อผู้ป่วยไปรักษาข้างนอก (Referral Cost) และการหมุนเวียนยา เครื่องมือทางการแพทย์ระหว่างโรงพยาบาลในเครือ

เหมาะแก่การลงทุนระยะยาวเท่านั้น ... คงให้คำแนะนำ Neutral

งบ 4Q67 ที่คาดว่าจะออกมาปรับลดลง QoQ และ YoY อย่างมีนัยสำคัญจากหลากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็น ผู้ป่วยคูเวตที่ลดลง รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมที่ลดลง รวมถึงค่าเผื่อนี้สูญจาก UCEP COVID ที่สูงกว่าไตรมาสก่อนๆ ปัจจัยดังกล่าว จะกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ outlook ปี 2568 จะมีปัจจัยบวกจากหลากหลายปัจจัย รวมถึงราคาหุ้นปัจจุบันจะมี upside สูง แต่ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ Neutral โดยแนะนำให้รอจังหวะทยอยสะสมหลังจากราคาหุ้นย่อตัว (ประกาศงบ 28 ก.พ. ช่วงก่อนตลาดเปิด)

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน 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 นอกจากนั้นโรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับมาใช้ซ้ำร้อยละ 97.3

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

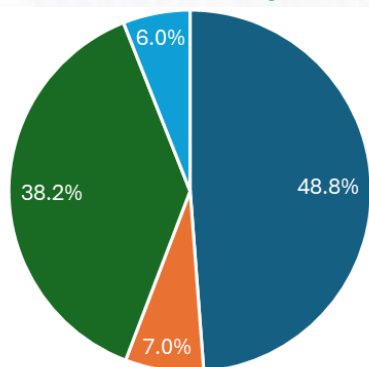
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2567F	2566	YoY (%)
ยอดขาย	2,849	3,175	3,032	2,844	2,857	3,261	2,811	-14%	-7%	11,773	11,729	0%
กำไรขั้นต้น	860	1,077	938	801	744	1,023	631	-38%	-33%	3,199	3,613	-11%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	495	470	392	376	388	417	395	-5%	1%	1,576	1,755	-10%
รายได้อื่นๆ	5	5	6	2	5	1	3	192%	-51%	12	18	-37%
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-30	-13	-11	-13	-15	-16	5%	24%	-55	-95	-42%
กำไรปกติ	391	498	413	312	369	380	370	-3%	-10%	1,431	1,572	-9%
กำไรสุทธิ	284	441	427	319	277	453	180	-60%	-58%	1,229	1,406	-13%
EPS	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18	0.07	-60%	-58%	0.49	0.56	-13%
Gross Profit Margin (%)	30.2%	33.9%	30.9%	28.1%	26.1%	31.4%	22.5%			27.2%	30.8%	
SG&A/Sales (%)	17.4%	14.8%	12.9%	13.2%	13.6%	12.8%	14.1%			13.4%	15.0%	
Net Profit Margin (%)	10.0%	13.9%	14.1%	11.2%	9.7%	13.9%	6.4%			10.4%	12.0%	
Norm Profit Margin (%)	13.7%	15.7%	13.6%	11.0%	12.9%	11.7%	13.2%			12.2%	13.4%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

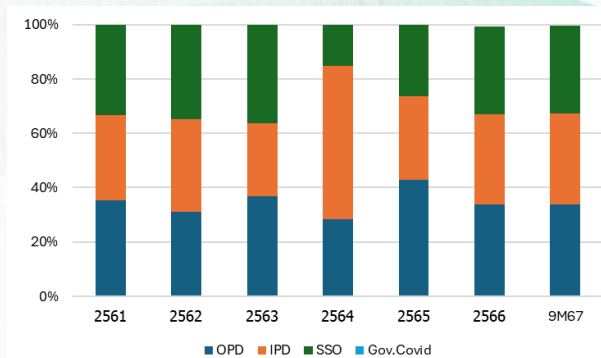
สัดส่วนรายได้แบ่งตามผู้ใช้บริการ



Self-pay Corporate contract Private insurance Others

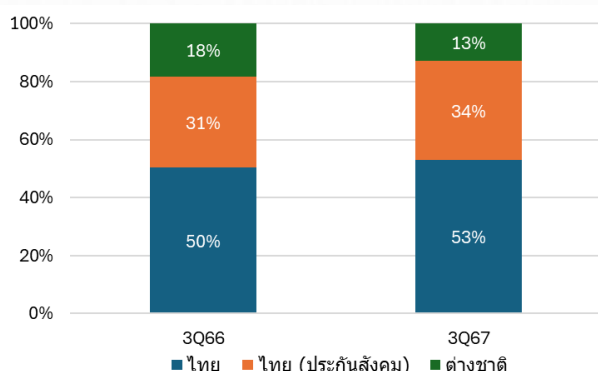
ที่มา: BCH

สัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา: BCH

สัดส่วนรายได้แบ่งตามสัญชาติ



ที่มา: BCH

ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐหรือประกันสังคม หากมีการปรับเปลี่ยนอัตราค่าจ่ายที่มีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ เป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
- ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	11,830	11,867	13,031	13,716
ต้นทุนขาย	8,116	8,574	8,984	9,444
กำไรขั้นต้น	3,714	3,293	4,046	4,273
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,755	1,576	1,732	1,823
ดอกเบี้ยจ่าย	-95	-55	-80	-80
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	19	11	14	14
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,883	1,674	2,248	2,383
ภาษีเงินได้	-405	-328	-450	-477
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	73	116	144	153
รายการพิเศษอื่น ๆ	-165	-92	0	0
กำไรสุทธิ	1,406	1,229	1,655	1,754
กำไรจากการดำเนินงาน	1,572	1,321	1,655	1,754
Norm EPS	0.63	0.53	0.66	0.70
การเติบโตของยอดขาย	-37.4%	0.3%	9.8%	5.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-68.5%	-16.0%	25.3%	6.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.4%	27.8%	31.1%	31.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.3%	11.1%	12.7%	12.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	3,066	2,865	2,879	3,284
ต้นทุนขาย	2,094	2,044	2,112	2,238
กำไรขั้นต้น	972	822	767	1,046
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	392	376	388	417
ดอกเบี้ยจ่าย	-13	-11	-13	-15
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	6	2	5	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	574	437	372	615
ภาษีเงินได้	-114	-87	-70	-122
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	32	31	25	40
รายการพิเศษอื่น ๆ	15	7	-92	73
กำไรสุทธิ	427	319	277	453
กำไรจากการดำเนินงาน	413	312	369	380
Norm EPS	0.17	0.13	0.15	0.15
ยอดขาย (QoQ)	-4.1%	-6.5%	0.5%	14.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-11.4%	-15.5%	-6.7%	36.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-17.1%	-24.4%	18.3%	3.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.38	1.45	1.62	1.82
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.29	1.38	1.54	1.74
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.97	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.55	36.41	34.75	34.70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.07	16.67	16.67	16.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.28	0.26	0.25
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	6.9%	8.9%	8.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.3%	8.8%	11.3%	11.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCH

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,883	1,674	2,248	2,383
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	944	1,031	1,131	1,231
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,507	-141	-179	-106
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,183	2,278	2,818	3,100
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	37	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-987	-1,300	-1,500	-1,500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-919	-1,288	-1,488	-1,488
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,291	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,247	-873	-823	-873
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,680	-928	-903	-953
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-415	62	427	659

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,183	2,245	2,672	3,330
ลูกหนี้การค้า	839	1,177	1,293	1,361
สินค้าคงเหลือ	306	235	259	272
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3	6	6	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,728	11,997	12,366	12,636
สินทรัพย์รวม	17,731	18,110	19,160	20,238
เจ้าหนี้การค้า	778	706	776	816
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	75	59	65	68
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,244	1,244	1,244	1,244
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	334	334	334	334
หนี้สินรวม	4,026	3,933	4,008	4,052
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,399	9,755	10,586	11,468
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,594	12,950	13,782	14,663
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,110	1,227	1,371	1,523
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,731	18,110	19,160	20,238

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ผู้ขายนอก	4,027	4,518	4,793	5,085
รายได้ผู้ขายใน	3,949	3,677	4,141	4,480
รายได้ผู้ขายประกันสังคม	3,850	3,934	3,993	4,042
จำนวนโควตา (คน)	1,542,150	1,856,000	1,866,000	1,876,000
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	1,012,763	1,019,763	1,029,763	1,039,763
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,801	3,858	3,878	3,888
Gross margin	30.8%	28.9%	30.5%	30.6%
SG&A/Sale	15.0%	13.1%	13.4%	13.4%
Effective tax rate	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส