ASIA PLUS Securities

Equity Talk

30 April 2025

1Q68 Earning Preview

BCH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
14.40	21.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
45.83	2.78

1Q68 มีผลกระทบตกค้างเล็กน้อยจากคนไข้คูเวต

Flash Points

- คาด 1Q68 กำไรสุทธิ 313 ล้านบาท (+34%QoQ,-2%YoY) รายได้ธุรกิจโรงพยาบาลน่าจะเติบโต 2-3% จากปีก่อน จากโรคระบาดตามฤดูกาลและจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น แต่มีรายได้ผู้ป่วยในลดลง เพราะ 2 เดือนแรกของปี 67 ยังมีรายได้ผู้ป่วยคูเวตที่มีค่าใช้จ่ายในการรักษาสูง ขณะที่ปีนี้รายได้ผู้ป่วยคูเวตหายไปทั้งไตรมาส จึงกดดัน margin ให้ต่ำกว่าปีก่อน โดยผลประกอบการ 1Q68 ยังผันแปรได้จากการปรับลดรายได้ผู้ป่วย UCEP โควิด ที่อยู่ระหว่างรอเอกสารจากหน่วยราชการที่เกี่ยวข้อง

Impact Insight

- แม้กำไร 1Q68 ไม่โดดเด่น แต่กำไรทั้งปีน่าจะเติบโตได้ตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยจะเห็นกำไรเติบโตเด่นใน 2Q68 และ 4Q68 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ BCH มีการปรับลดรายได้ประกันสังคมจากผู้ป่วยโรคซับซ้อน (RW>2) ออกจำนวน 81 ล้านบาท และ 164 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่ปีนี้สำนักงานประกันสังคม การันตีจ่ายผู้ป่วย RW>2 ที่อัตรา 12,000 บาท/RW ตลอดปี
- ผลประกอบการของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง (รพ. เกษมราษฎร์ อรัญประเทศ,เวียงจันทร์ และปราจีณบุรี) มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง ปีนี้คาดจะขาดทุนไม่เกิน 150 ล้านบาท เทียบกับปี 2567 ที่ขาดทุนรวมกัน 204 ล้านบาท

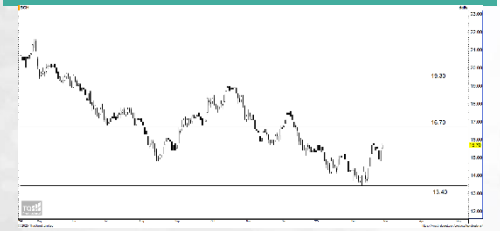
Execution

- ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 21.0 บาท แม้มี upside สูง แต่แนวโน้มกำไร 1Q68 ที่น่าจะลดลง จึงให้น้ำหนักลงทุน Neutral โดยหาจังหวะเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 1Q68 เพื่อรอรับการฟื้นตัวของผลประกอบการในงวด 2Q68

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED

ที่มา : BDMS

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 13.40 บาท

แนวต้าน : 16.70/19.30 บาท

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.66	0.63	5%
2569F	0.70	0.71	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	17.93	17.43	4.27	3.81
BANGKOK DUSIT MD	21.42	19.79	3.50	3.33
BANGKOK CHAIN HO	22.83	20.03	2.60	2.44
PRARAM 9 HOSPITA	24.15	21.70	3.28	3.02
CHULARAT HOSPITA	16.92	15.44	2.42	2.25
MASTER STYLE PCL	10.72	9.39	1.66	1.53
KLINIQUE	17.90	15.82	3.79	3.65

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,406	1,282	1,655	1,754	1,881
Norm Profit	1,572	1,374	1,655	1,754	1,881
EPS (บาท)	0.56	0.51	0.66	0.70	0.75
DPS (บาท)	0.35	0.40	0.40	0.40	0.45
PER (เท่า)	25.5	28.0	21.7	20.5	19.1
Dividend Yield (%)	2.43%	2.78%	2.78%	2.78%	3.13%
PBV (เท่า)	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	12.2	12.7	10.5	9.7	8.9
ROE (%)	10.3%	9.1%	11.2%	11.1%	11.2%

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

Research Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่ากรณีใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCH

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

Social (S) : บริษัทได้เก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า ไม่มีการละเมิดสิทธิมนุษยชน และ ข้อเรียกร้องจากชุมชน โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานจากการทำงาน เพียง 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 และความไว้วางใจจากผู้ใช้บริการ โดย BCH ได้รับการจัดอันดับใน ESG100 เป็นปีที่ 6 สะท้อนการดำเนินธุรกิจที่โดดเด่นด้าน ESG จากสถาบันไทยพัฒน์

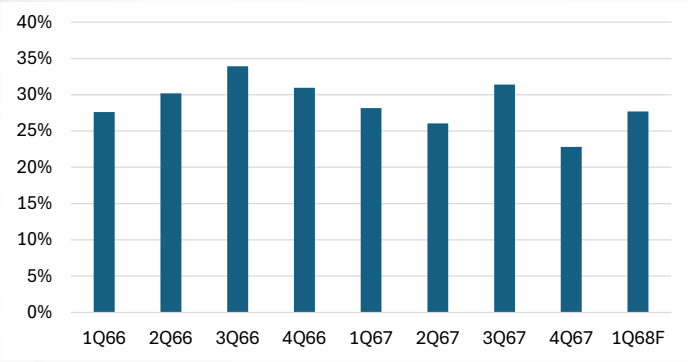
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	2567	2566	YoY (%)
ยอดขาย	2,849	3,175	3,032	2,844	2,857	3,261	2,763	2,930	6%	3%	11,725	11,729	0%
กำไรขั้นต้น	860	1,077	938	801	744	1,023	630	812	29%	1%	3,199	3,613	-11%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	495	470	392	376	388	417	414	397	-4%	6%	1,595	1,755	-9%
รายได้อื่นๆ	5	5	6	2	5	1	5	5	-4%	147%	14	18	-25%
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-30	-13	-11	-13	-15	-15	-15	-3%	34%	-55	-95	-43%
กำไรปกติ	391	498	413	312	369	380	335	313	-6%	0%	1,396	1,572	-11%
กำไรสุทธิ	284	441	427	319	277	453	233	313	34%	-2%	1,282	1,406	-9%
EPS	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	34%	-2%	0.51	0.56	-9%
Gross Profit Margin (%)	30.2%	33.9%	30.9%	28.1%	26.1%	31.4%	22.8%	27.7%			27.3%	30.8%	
SG&A/Sales (%)	17.4%	14.8%	12.9%	13.2%	13.6%	12.8%	15.0%	13.6%			13.6%	15.0%	
Net Profit Margin (%)	10.0%	13.9%	14.1%	11.2%	9.7%	13.9%	8.4%	10.7%			10.9%	12.0%	
Norm Profit Margin (%)	13.7%	15.7%	13.6%	11.0%	12.9%	11.7%	12.1%	10.7%			11.9%	13.4%	

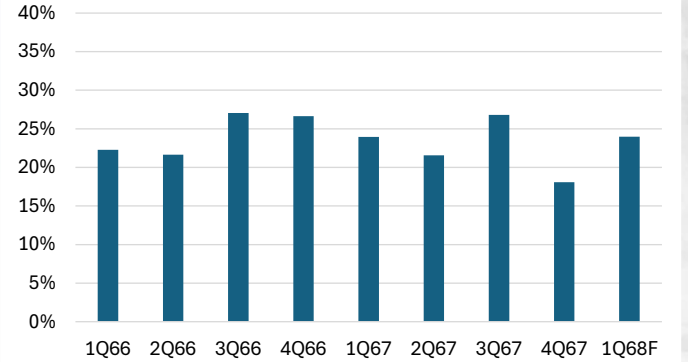
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

GROSS MARGIN



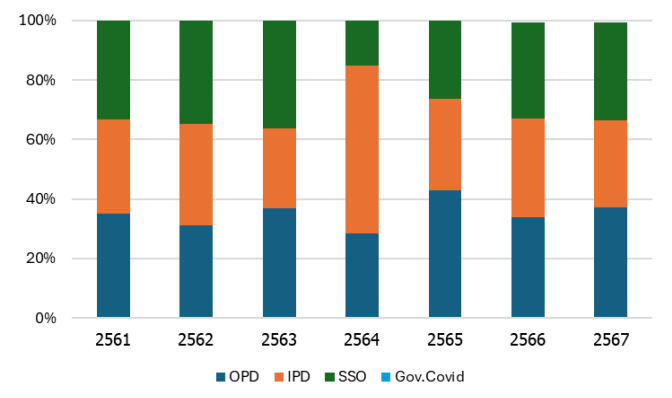
ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

EBITDA MARGIN



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา: BCH

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐหรือประกันสังคม หากมีการปรับเปลี่ยนอัตราการจ่ายที่มีนัยสำคัญ จะส่งกระทบต่อผลการดำเนินงาน
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ เป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หาก ไม่สามารถรักษาบุคคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบทางลบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,915	13,031	13,716	14,600
ต้นทุนขาย	8,527	8,984	9,444	10,038
กำไรขั้นต้น	3,388	4,046	4,273	4,563
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,595	1,732	1,823	1,941
ดอกเบี้ยจ่าย	-55	-80	-80	-80
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	13	14	14	14
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,752	2,248	2,383	2,556
ภาษีเงินได้	-346	-450	-477	-511
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	144	153	164
รายการพิเศษอื่น ๆ	-92	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,282	1,655	1,754	1,881
กำไรจากการดำเนินงาน	1,374	1,655	1,754	1,881
Norm EPS	0.55	0.66	0.70	0.75
การเติบโตของยอดขาย	0.7%	9.4%	5.3%	6.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.6%	20.4%	6.0%	7.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	31.1%	31.2%	31.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.5%	12.7%	12.8%	12.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	2,865	2,879	3,284	2,886
ต้นทุนขาย	2,044	2,112	2,238	2,133
กำไรขั้นต้น	822	767	1,046	753
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	376	388	417	414
ดอกเบี้ยจ่าย	-11	-13	-15	-15
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	2	5	1	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	437	372	615	328
ภาษีเงินได้	-87	-70	-122	-68
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	31	25	40	27
รายการพิเศษอื่น ๆ	7	-92	73	-164
กำไรสุทธิ	319	277	453	233
กำไรจากการดำเนินงาน	312	369	380	397
Norm EPS	0.13	0.15	0.15	0.16
ยอดขาย (QoQ)	-6.5%	0.5%	14.1%	-12.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-15.5%	-6.7%	36.5%	-28.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-24.4%	18.3%	3.1%	4.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.53	1.79	2.12
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.43	1.68	2.01
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.89	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.77	34.75	34.70	34.65
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.70	16.67	16.67	16.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.24	0.22	0.21	0.20
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	9.3%	9.3%	9.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.2%	11.4%	11.3%	11.3%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,752	2,248	2,383	2,556
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	998	1,131	1,231	1,331
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	393	-614	-106	-136
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,677	2,383	3,100	3,307
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	-1,488	-1,488	-1,488
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-666	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-923	-823	-873	-873
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,928	-903	-953	-953
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-838	-8	659	866

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,345	1,338	1,997	2,863
ลูกหนี้การค้า	910	1,293	1,361	1,448
สินค้าคงเหลือ	331	259	272	290
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8	6	7	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,317	12,686	12,956	13,125
สินทรัพย์รวม	17,375	18,282	19,360	20,589
เจ้าหนี้การค้า	798	776	816	869
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	111	65	68	72
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	631	631	631	631
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	266	266	266	266
หนี้สินรวม	3,348	3,273	3,317	3,374
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,758	10,597	11,478	12,486
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,955	13,794	14,675	15,683
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,072	1,215	1,368	1,532
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,375	18,282	19,360	20,589

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ป่วยนอก	4,518	4,793	5,085	5,395
รายได้ผู้ป่วยใน	3,677	4,141	4,480	4,939
รายได้ผู้ป่วยประกันสังคม	3,934	3,993	4,042	4,150
จำนวนโควต้า (คน)	1,856,000	1,866,000	1,876,000	1,976,000
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	1,019,763	1,029,763	1,039,763	1,064,763
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,858	3,878	3,888	3,898
Gross margin	28.9%	30.5%	30.6%	30.7%
SG&A/Sale	13.1%	13.4%	13.4%	13.4%
Effective tax rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

0 2680 1000 asiaplus.co.th Asia Plus Group ASIA PLUS Securities