ASIA PLUS Securities

Equity Talk

16 May 2025

1Q68 Result Notes

BCH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
15.00	21.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
40.00	2.67

กำไรเติบโตเล็กน้อยจากการคุมต้นทุนได้ดี

Flash Points

- งวด 1Q68 กำไรสุทธิ 321 ล้านบาท (+38%QoQ,+1%YoY) ใกล้เคียงคาด รายได้ธุรกิจ รพ. เติบโต 2%YoY จากผู้ป่วยนอกเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ผู้ป่วยในลดลง โดยเฉพาะผู้ป่วยคูเวต กระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นให้ต่ำกว่าปีก่อน แต่การคุมค่าใช้จ่ายทำได้ดี ทั้งต้นทุนยา เวชภัณฑ์และต้นทุนการส่งต่อผู้ป่วย บวกกับผลขาดทุนจาก 3 รพ.ใหม่ลดลง ทำให้กำไรยังเติบโตเล็กน้อยเทียบกับ 1Q67

Impact Insight

- แม้กำไร 1Q68 เติบโตต่ำ และคิดเป็นสัดส่วนเพียง 19.4% ของประมาณการกำไรทั้งปี แต่น่าจะเห็นกำไรฟื้นตัวมากขึ้นตั้งแต่งวด 2Q68 เป็นต้นไป โดยเฉพาะรายได้ประกันสังคมที่จะสูงกว่าปีก่อนชัดเจน ตามจำนวนผู้ประกันตนที่มากขึ้นและรายได้ผู้ป่วยโรคซับซ้อน (RW>2) ได้จะบันทึกรายได้ที่อัตรา 12,000 บาท/RW เทียบกับงวด 2Q67 ที่บันทึกอัตราเพียง 7,200 บาท/RW
- หลายโครงการที่เกิดขึ้นในปี 2567 จะส่งผลบวกมากขึ้นในปีนี้ ทั้งการยกระดับการให้บริการของ รพ.เกษมราษฎร์ปทุมธานี และการเปิดคลินิกมะเร็งรังสีรักษา เพื่อลดการส่งต่อผู้ป่วยไปรักษาภายนอก ขณะที่ฐานรายได้จากผู้ป่วยคูเวตที่หายไปตั้งแต่ มี.ค 67 ก็จะไม่ส่งผลกระทบในเชิงเปรียบเทียบระหว่างรายได้งวด 2Q67 และ 2Q68

Execution

- ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 21.0 บาท คงให้น้ำหนักลงทุน Neutral โดยปกติไตรมาส 2 ถือเป็น Low Season ธุรกิจโรงพยาบาล เพราะมีวันหยุดยาวต่อเนื่อง การสร้างผลตอบแทนการลงทุนจึงไม่น่าจะเอาชนะตลาดได้

BANGKOK CHAIN HOSPITAL PUBLIC COMPANY LIMITED

ที่มา : BDMS

Technical Chart

แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 13.30/14.40 บาท
แนวต้าน : 16.00/17.80 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.66	0.63	5%
2569F	0.70	0.70	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	18.09	17.59	4.23	3.77
BANGKOK DUSIT MD	22.01	20.34	3.59	3.41
BANGKOK CHAIN HO	23.66	20.95	2.69	2.53
PRARAM 9 HOSPITA	23.75	21.24	3.26	2.99
CHULARAT HOSPITA	18.35	16.88	2.55	2.46
MASTER STYLE PCL	7.61	6.63	1.14	1.05
KLINIQUE	14.79	13.16	3.08	2.97

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)	26.6	29.2	22.6	21.3	19.9
Dividend Yield (%)	2.33%	2.67%	2.67%	2.67%	3.00%
PBV (เท่า)	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	12.7	13.2	10.9	10.1	9.3

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 ไม่สามารถรับรองหรือยืนยันความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยลำพัง ส่วนกรรมสิทธิ์ของหรือพันธะผูกพันใดๆ ทั้ง บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCH

Environment (E) : บริษัทมุ่งเน้นการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม เพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยส่งเสริมการลดใช้พลังงานไฟฟ้าผ่านการติดตั้ง Solar Roof ในโรงพยาบาล 8 แห่งในเครือ และอยู่ระหว่างการดำเนินติดตั้งเพิ่มเติมอีก 9 แห่งในปี 2568

Social (S) : บริษัทได้เก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า ไม่มีการละเมิดสิทธิมนุษยชน และ ข้อเรียกร้องจากชุมชน โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานจากการทำงาน เพียง 1.8 รายต่อหนึ่งล้านชั่วโมงการทำงาน และไม่มีการเสียชีวิตของพนักงานจากการปฏิบัติงาน โดยมีการอบรมพนักงานเฉลี่ยอยู่ที่ 7.6 ชั่วโมงต่อคนต่อปี นอกจากนี้ BCH ยังมีการจัดกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมอย่างต่อเนื่อง อาทิ การอบรมการปฐมพยาบาลเบื้องต้น การจัดเสวนาสุขภาพ

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

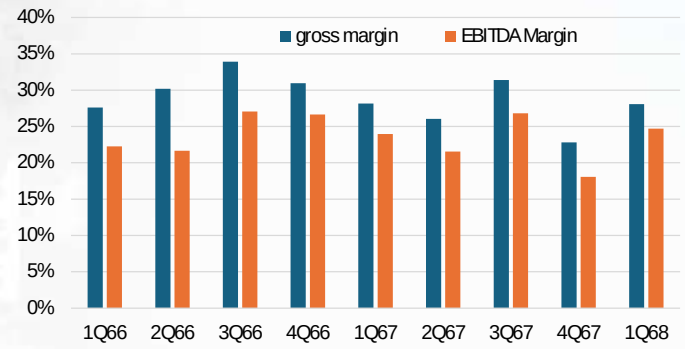
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่ากรณีใดๆ เนื่องจากหนังสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การคัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)	2567	2566	YoY (%)
ยอดขาย	2,849	3,175	3,032	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	5%	2%	11,725	11,729	0%
กำไรขั้นต้น	860	1,077	938	801	744	1,023	630	815	29%	2%	3,199	3,613	-11%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	495	470	392	376	388	417	414	376	-9%	0%	1,595	1,755	-9%
รายได้อื่นๆ	5	5	6	2	5	1	5	1	-77%	-40%	14	18	-25%
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-30	-13	-11	-13	-15	-15	-15	-2%	35%	-55	-95	-43%
กำไรปกติ	391	498	413	312	369	380	335	328	-2%	5%	1,396	1,572	-11%
กำไรสุทธิ	284	441	427	319	277	453	233	321	38%	1%	1,282	1,406	-9%
EPS	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	38%	1%	0.51	0.56	-9%
Gross Profit Margin (%)	30.2%	33.9%	30.9%	28.1%	26.1%	31.4%	22.8%	28.1%			27.3%	30.8%	
SG&A/Sales (%)	17.4%	14.8%	12.9%	13.2%	13.6%	12.8%	15.0%	12.9%			13.6%	15.0%	
Net Profit Margin (%)	10.0%	13.9%	14.1%	11.2%	9.7%	13.9%	8.4%	11.1%			10.9%	12.0%	
Norm Profit Margin (%)	13.7%	15.7%	13.6%	11.0%	12.9%	11.7%	12.1%	11.3%			11.9%	13.4%	

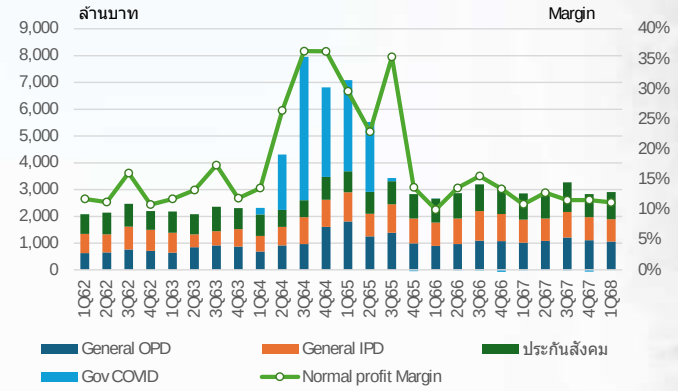
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

อัตรากำไรของ BCH



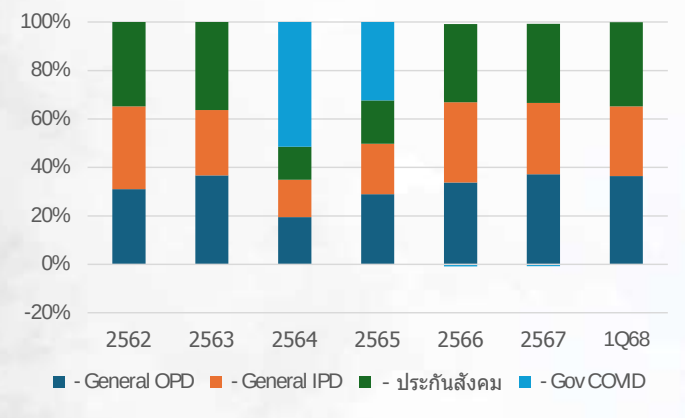
ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

รายได้และอัตรากำไรปกติรายไตรมาสของ BCH



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 หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่ากรณีใดๆ นักวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการและวิธีการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านหรือความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

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

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,915	12,784	13,449	14,306
ต้นทุนขาย	8,527	8,786	9,243	9,832
กำไรขั้นต้น	3,388	3,998	4,205	4,473
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,595	1,699	1,787	1,901
ดอกเบี้ยจ่าย	-55	-58	-58	-58
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	13	20	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,752	2,260	2,380	2,534
ภาษีเงินได้	-346	-452	-476	-507
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	154	150	146
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%	7.3%	5.2%	6.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.6%	20.4%	6.0%	7.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	31.3%	31.3%	31.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.5%	12.9%	13.0%	13.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	2,879	3,284	2,886	2,929
ต้นทุนขาย	2,112	2,238	2,133	2,088
กำไรขั้นต้น	767	1,046	753	841
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	388	417	414	376
ดอกเบี้ยจ่าย	-13	-15	-15	-15
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	7
รายได้อื่น	5	1	5	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	372	615	328	445
ภาษีเงินได้	-70	-122	-68	-98
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25	40	27	26
รายการพิเศษอื่น ๆ	-92	73	-164	-7
กำไรสุทธิ	277	453	233	321
กำไรจากการดำเนินงาน	369	380	335	328
Norm EPS	0.15	0.15	0.13	0.13
ยอดขาย (QoQ)	0.5%	14.1%	-12.1%	1.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-6.7%	36.5%	-28.1%	11.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	18.3%	3.1%	-11.9%	-2.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.47	1.67	1.95
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.36	1.56	1.83
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.89	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.77	34.65	34.65	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%	9.4%	9.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.2%	11.5%	11.5%	11.6%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,752	2,260	2,380	2,534
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	998	1,098	1,198	1,298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	393	-575	-102	-132
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,677	2,371	3,040	3,233
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	-1,056	-1,056	-1,056
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-838	-166	502	695

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,345	1,179	1,681	2,376
ลูกหนี้การค้า	910	1,268	1,334	1,419
สินค้าคงเหลือ	331	254	267	284
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8	6	7	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,317	12,719	13,021	13,223
สินทรัพย์รวม	17,375	18,101	19,050	20,135
เจ้าหนี้การค้า	798	761	800	851
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	111	63	67	71
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	631	631	631	631
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	266	266	266	266
หนี้สินรวม	3,348	3,263	3,306	3,361
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,758	10,415	11,172	12,055
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,955	13,612	14,369	15,253
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,072	1,225	1,375	1,521
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,375	18,101	19,050	20,135

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ป่วยนอก	4,426	4,695	4,981	5,285
รายได้ผู้ป่วยใน	3,503	3,946	4,270	4,709
รายได้ผู้ป่วยประกันสังคม	3,889	4,037	4,086	4,194
จำนวนโควต้า (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%	30.7%	30.7%	30.7%
SG&A/Sale	13.6%	13.4%	13.4%	13.4%
Effective tax rate	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่ากรณีใดๆ นักวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักกฎเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การคัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านหรือความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

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