

BCH

Outperform

2Q68 ไม่แย่...ช่วงที่เหลือน่าจะเติบโตมากขึ้น

Flash Points

- โมเมนต์กำไร 2Q68 ดายแหวเด่น YoY จากฐานต่ำปีก่อนที่ผู้ป่วยประกันสังคมกลุ่มโรคซับซ้อน ได้ค่าบริการ 7,200 บาท/RW ขณะที่ปีการรับตีจ่าย 12,000 บาท และน่าจะเติบโต QoQ จากคนไข้ตะวันออกกลางที่มีมารัจีนสูงกลับเข้ามาขึ้นหลังพ้นรณภูม
- ผู้บริหารประเมินรายได้ sw.ปีได 8-10% ลดลงจากเดิมที่คาดเติบโตไม่ต่ำ 10%YoY ผลจากภาวะเศรษฐกิจและรายได้ต่อใบเฉลี่ยของผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง

Impact Insight

- แม้ผู้บริหารปรับเป้ารายได้ปีนี้ลง แต่ก็ยังสอดคล้องกับประมาณการรายได้ของฝ่ายวิจัย เชื้อผลการดำเนินงาน 2H68 เติบโตดีกว่าครึ่งปีแรกตามปัจจัยด้านฤดูกาล การเติบโตมากขึ้นของรายได้ประกันสังคม, ศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง และ sw.ใหม่ทั้ง 3 แห่ง ที่คาดปีนี้ถึงจุดคุ้มทุน เทียบกับปีก่อนที่มีผลขาดทุนรวมกันเกือบ 200 ล้านบาท
- ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการมารัจีนปีนี้จะเล็กน้อยจากความเสี่ยงของโรคน้อยกว่าคาด ,คนไข้ตะวันออกกลางที่หันไปใช้บริการ OPD มากขึ้นแทนการนอน sw. และการเข้ามามากขึ้นของคนไข้ CLMV ซึ่งมีมารัจีนต่ำกว่าชาติอื่นๆ คาดกำไรทั้งปีเติบโต 13%YoY

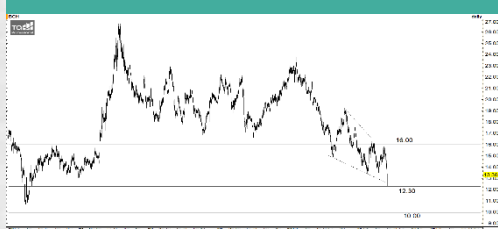
Execution

- ราคาเหมาะสมในอิง DCF อยู่ที่ 19.00 บาท ราคาหุ้นปรับลงมากก่อนหน้าสะท้อนความกังวลไปพอสมควรและช่วงที่เหลือของปีดูไม่แยเหมือนที่ตลาดกังวลทำให้ผลตอบแทนการลงทุนมีโอกาสชนะตลาดได้ ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform



ที่มา : BCH

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 10.00/12.30 บาท

แนวต้าน : 16.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

13.30

Upside (%)

42.86

ราคาเป้าหมาย (บาท)

19.00

Dividend yield (%)

3.01

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.62	0.63	-2%
2569F	0.68	0.70	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	16.16	15.72	3.77	3.36
BANGKOK DUSIT MD	20.15	18.65	3.28	3.12
BANGKOK CHAIN HO	21.14	18.68	2.39	2.26
PRARAM 9 HOSPITA	22.44	20.12	3.10	2.85
CHULARAT HOSPITA	14.95	13.75	2.08	2.01
MASTER STYLE PCL	7.35	6.38	1.00	0.93
KLINIQUE	13.50	12.27	2.69	2.62

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,406	1,282	1,552	1,705	1,860
Norm Profit	1,572	1,374	1,552	1,705	1,860
EPS (บาท)	0.56	0.51	0.62	0.68	0.75
DPS (บาท)	0.35	0.40	0.40	0.40	0.45
PER (เท่า)	23.6	25.9	21.4	19.5	17.8
Dividend Yield (%)	2.63%	3.01%	3.01%	3.01%	3.38%
PBV (เท่า)	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	11.2	11.7	10.1	9.2	8.3
ROE (%)	10.3%	9.1%	10.5%	10.9%	11.2%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A

ดีเลิศ

แนวโน้มกำไร 2Q68 เด่น YoY และดูดีขึ้น QoQ

การประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ออกมาในโทนบวก ผู้บริหารยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางผลการดำเนินงาน ในช่วงที่เหลือของปีนี้ สนับสนุนจากผู้ป่วยทุกกลุ่มยังมีโอกาสเติบโต โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคมที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นจากฐานต่ำในปีก่อน ผู้ป่วยเงินสดมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายศักยภาพการให้บริการเพิ่มเติม และผู้ป่วยต่างชาติที่ยังเติบโตได้ดี โดยจะมีกลุ่มผู้ป่วยใหม่เข้ามา คือ ผู้ป่วยมีดบาดที่เริ่มเข้ามาปลาย 2Q68 สำหรับผลการดำเนินงาน 1Q68 มีกำไร 321 ล้านบาท ทรงตัว YoY จากรายได้ sw. ที่เพิ่มขึ้น 2.1% YoY หลักๆ เป็นการเติบโตจากรายได้ประกันสังคมและกลุ่มคนไข้เงินสด OPD จากการเข้าใช้บริการศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง ส่วนทางกับรายได้คนไข้ต่างชาติที่ปรับตัวลดลง YoY และ QoQ เนื่องจากตรงกับช่วงเทศกาลถือศีลอด (Ramadan) ทำให้คนไข้ตะวันออกกลาง ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 2% ของรายได้ sw. จะลดการเข้าใช้บริการ บวกกับช่วง 2 เดือนแรกของปี 2567 ยังมีรายได้จากคนไข้รัฐสวัสดิการถูกตัดเหลืออยู่ ขณะที่ปีนี้ยังมีเพียงคนไข้ถูกตัดที่จ่ายเงินเอง

สำหรับงวด 2Q68 เชื่อว่าจะเห็นกำไรเติบโตเด่น YoY จากฐานต่ำช่วงเดียวกันปีก่อน ที่คนไข้ประกันสังคมในกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) ถูกปรับลดอัตราค่าบริการจาก 12000 บาท/RW เหลือเพียง 7200 บาท/RW แต่ในปีนี้ สนง.ประกันสังคม การันตีจ่ายค่ารักษาที่ 12,000 บาท/RW หนุนรายได้ประกันสังคมเติบโตมากขึ้น และรายได้คนไข้ไทยเงินสด โดยเฉพาะ IPD เติบโตต่อเนื่อง YoY จากฝนมาเร็วกว่าทุกปี ทำให้มีการระบาดของโรคเพิ่มขึ้น, การเติบโตต่อเนื่องของศูนย์การแพทย์ใหม่ เช่น ศูนย์เกษมราษฎร์ พลาสติก เซอร์เจอรี่ (KPS) หลังขยายเพิ่มอีก 3 แห่ง ใน 2Q68 นี้ รวมทั้งสิ้นเป็น 5 แห่ง, การเข้ามาของคนไข้ต่างชาติอื่นๆ ที่เร่งตัวขึ้น เช่น ลิเบีย, อเมริกา, บังคลาเทศ และจีน (เข้าใช้บริการมากที่ sw. International Vientiane) และคนไข้ถูกตัดเงินสด ที่เห็นเริ่มกลับมาเข้าใช้บริการมากขึ้นแม้เป็นกลุ่มคนไข้ OPD ก็ตาม รวมถึงคนไข้มีดบาดที่ BCH เข้าทำสัญญากับสถานทูต คาดจะเริ่มเข้ามาใช้บริการครั้งแรกช่วงปลาย 2Q68 นี้ บวกกับไตรมาสนี้มีผลกระทบฐานคนไข้รัฐสวัสดิการถูกตัด (GOP) เนื่องจากฐานรายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้หายไปตั้งแต่เดือน มี.ค. 67 จึงไม่ส่งผลกระทบในเชิงเปรียบเทียบระหว่างรายได้งวด 2Q67 และ 2Q68 หากเทียบกับงวด 1Q68 คาดกำไรปรับตัวขึ้นได้ QoQ จากการที่ สนง.ประกันสังคม ปรับเพิ่มอัตราจ่ายของโรคนอก 2 โรค (โรคหัวใจ และ โรคหลอดเลือดสมอง) จาก 1Q68 ที่จ่าย 12,000 บาท/RW เป็น 15,000 บาท/RW ตามสัญญา MOU ใหม่ที่เริ่มในเดือน เม.ย. 68 หนุนรายได้ประกันสังคมดีขึ้น, การกลับเข้าใช้บริการของคนไข้ตะวันออกกลางซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ชดเชยกลุ่มคนไข้ไทยที่คาดการณ์ถึงย้อยตัวเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แม้มีการกลับมาระบาดของโรค COVID-19 ช่วงเดือน พ.ค. แต่อาการของโรคไม่ได้รุนแรง

คาดการณ์ดำเนินงาน 2H68 เติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการเติบโตครึ่งปีหลังมากกว่าครึ่งปีแรก ตามปัจจัยฤดูกาลที่จะมีคนไข้เข้ามาใช้บริการมากขึ้น โดยเฉพาะคนไข้ต่างชาติซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะเติบโตมากถึง 10-15% YoY, การเติบโตของรายได้ประกันสังคมจากฐานที่ต่ำมากในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีการจ่ายเงินสำหรับโรคซับซ้อน (RW>2) ช่วงเดือน ก.ค.-ธ.ค. 67 เพียง 8,000 บาท/RW ขณะที่ปีนี้ สนง.ประกันสังคม การันตีจ่ายอัตรา 12,000 บาท/RW ตลอดปี โดย สนง.ประกันสังคม มีการบริหารจัดการเงินงบประมาณใหม่เพื่อให้มั่นใจว่าจะมีเงินจ่ายที่อัตรา 12,000 บาท/RW ด้วยการปรับลดวงเงินด้านอื่นๆ ลง เช่น การทำ MOU 5 โรคนอก (มะเร็ง โรคหัวใจและหลอดเลือด โรคหลอดเลือดสมอง โรคนิ้วในโต หรือถุงน้ำดี และ ก้อนเนื้อที่มดลูกหรือรังไข่) จะลดลงเหลือเพียง 2 โรค คือ โรคหัวใจ และโรคหลอดเลือดสมอง รวมถึงมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการผ่าตัดกระเพาะ-โรคอ้วนให้ยากขึ้น ซึ่งในประเด็นดังกล่าวฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเป็นผลบวกต่อ BCH เนื่องจาก BCH เน้นรักษาโรคนอกในกลุ่มโรคหัวใจเป็นหลัก ส่วนการผ่าตัดกระเพาะ-โรคอ้วน คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 0.5% ของรายได้รวม ส่วนรายได้บริการให้บริหารผู้ป่วย 26 โรคเรื้อรัง (RW<2) ก็น่าจะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อยตามคะแนนของโรค รวมถึงการเติบโตมากขึ้นของศูนย์การแพทย์ต่างๆ, เปิดใช้พื้นที่ Renovate และผลการดำเนินงานของทั้ง 3 sw. ใหม่ (เกษมราษฎร์ อัญประเทศ, เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และเกษมราษฎร์ เวียงจันทน์) ที่ปรับตัวขึ้นหลังมีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การบริหาร, เพิ่มศูนย์การให้บริการ โดยผู้บริหารคาดว่าจะรับรู้กำไร

มาในบางเดือน ทำให้ภาพรวมทั้งปีของ 3 sw. ใหม่ จะขาดทุนลดลงจากปีก่อนหน้าที่มีผลขาดทุนรวมกันเกือบ 200 ล้านบาท ทั้งนี้ผู้บริหารได้ปรับเป้ารายได้ sw.ปีนี้จะเล็กน้อยจากเดิมคาดว่าจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 10%YoY เหลือเติบโต 8-10%YoY แต่ยังคงคล้องกับฝ่ายที่วิจัยที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้แบบอนุรักษ์นิยม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมีการปรับลดประมาณการอัตรากำไรลง เนื่องจากความรุนแรงของโรงน้อยกว่าคาด และคนไข้ต่างชาติตะวันออกกลางที่มีการพักพิงกรรมกรเข้าใช้บริการ จากเดิมที่เข้าใช้บริการเป็นผู้ป่วยใน (IPD) โดยหันไปมาใช้บริการเป็นผู้ป่วยนอก (OPD) มากขึ้น รวมถึงคนไข้กลุ่ม CLMV ที่เข้ามามากขึ้น ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่ากลุ่มคนไข้ต่างชาติอื่นๆ เพื่อสะท้อนปัจจัยกดดันมาร์จิ้นดังกล่าว ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรทั้งปีลงมาอยู่ที่ 1,552 ล้านบาท เติบโต 13.0%YoY ส่วนประเด็นคนไข้โควิดที่ยังไม่กลับมาและยังมีหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างประมาณ 200 ล้านบาท ทาง BCH อยู่ระหว่างทำหนังสือทวงถามไปยังกระทรวงสาธารณสุขของคูเวต ทั้งนี้หากมีการตั้งสำรองฯ เนื่องจากเป็นหนี้ค้างนานกว่า 1 ปี อาจทำให้เกิด Downside Risk ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

ให้น้ำหนักการลงทุน Overweight ราคาเหมาะสมใหม่ที่ 19 บาท

หลังการปรับลดประมาณการ ส่งผลให้ราคาเหมาะสมใหม่อิง DCF ลดลงจาก 21.00 บาท เหลือ 19.00 บาท ซึ่งยังให้ Upside 43% โดยราคาหุ้นที่ปรับลงก่อนหน้านี้ได้สะท้อนความกังวลต่างๆไปพอสมควรแล้ว อีกทั้งผลการดำเนินงานช่วงที่เหลืองปี่ไม่ได้แย่เหมือนอย่างที่ตลาดกังวลก่อนหน้านี้ ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมีโอกาสชนะตลาดได้ ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นจาก Neutral เป็น Outperform

การดำเนินงานด้าน ESG

มิติด้านสิ่งแวดล้อม: BCH สร้างจิตสำนึกการใช้และอนุรักษ์พลังงาน, สนับสนุนให้ผู้บริหาร-พนักงาน และผู้มาเยือน เดินลงบันได 1-2 ชั้นแทนการใช้ลิฟต์โดยสาร, เปลี่ยนอุปกรณ์หลอดไฟช่วยประหยัดพลังงาน, ติดตั้งระบบ Solar Cell บนหลังคาและที่จอดรถพ.ที่สร้างใหม่ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา จำนวน 8 แห่ง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความพยายามในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม รวมถึงส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนในรูปแบบอื่น เช่น ติดตั้งสถานีชาร์จไฟฟ้าสำหรับยานยนต์ EV ตามจุดต่างๆภายในรพ., แผนการจัดขยะและของเสียตามแนวคิด 3Rs

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

มิติด้านธรรมาภิบาล: ปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลโดยผู้บริหารตอบรับนโยบายต่อต้านทุจริต และจรรยาบรรณธุรกิจครบทุกท่าน คิดเป็นร้อยละ 100 โดยมีการประเมินคู่ค้าทุกรายคิดเป็นร้อยละ 100 นอกจากนั้นรพ.เวสต์เมดิคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับมาใช้รพ.ซ้ำ ร้อยละ 97.3

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

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	322	-4%	3%	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%	11.1%			11.9%	13.4%	

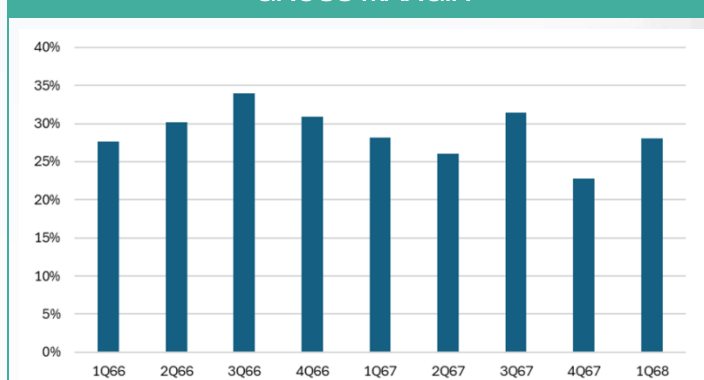
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,552	1,705	1,655	1,754	-6%	-3%
EPS(บาท)	0.62	0.68	0.66	0.70	-6%	-3%
ราคาเหมาะสม	19.00		21.00			
สมมติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้กิจการฟ.	12,679	13,338	12,679	13,338	0%	0%
Gross Margin	29.6%	30.2%	30.7%	30.7%	-4%	-2%
SG&A/Sales	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	0%	0%
Effective Tax	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	0%	0%

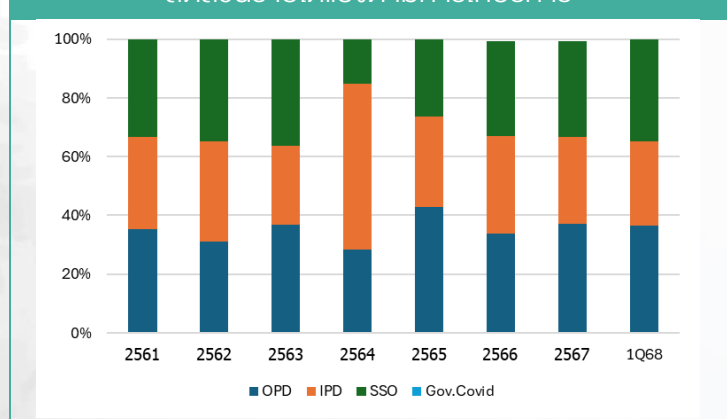
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การปรับเปลี่ยนนโยบายประกันสังคมหรือถูกปรับลดอัตราจ่ายค่ารักษาประกันสังคม หากเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยส่งผลกระทบต่อรายได้ดำเนินงาน
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. ความเสี่ยงจากการขยายรพ.ใหม่ เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย/ต้นทุนช่วงแรกที่เปิดสูงหากเติบโตช้าหรือไม่เป็นไปตามคาดทำให้กดดันผลประกอบการกลุ่ม
4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอเข้าใช้รพ.ชั่วคราว

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,915	12,784	13,449	14,306
ต้นทุนขาย	8,527	8,926	9,310	9,861
กำไรขั้นต้น	3,388	3,858	4,139	4,445
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	2,121	2,313	2,506
ภาษีเงินได้	-346	-424	-463	-501
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	144	146	145
รายการพิเศษอื่น ๆ	-92	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,282	1,552	1,705	1,860
กำไรจากการดำเนินงาน	1,374	1,552	1,705	1,860
Norm EPS	0.55	0.62	0.68	0.75
การเติบโตของยอดขาย	0.7%	7.3%	5.2%	6.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.6%	13.0%	9.8%	9.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	30.2%	30.8%	31.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.5%	12.1%	12.7%	13.0%

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	0
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	0
กำไรสุทธิ	277	453	233	321
กำไรจากการดำเนินงาน	369	380	335	322
Norm EPS	0.13	0.15	0.15	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%	-4.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.43	1.61	1.88
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.32	1.50	1.77
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.89	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.77	35.20	34.90	34.75
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%	8.8%	9.2%	9.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.2%	10.8%	11.3%	11.6%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,752	2,121	2,313	2,506
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	-575	-102	-132
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,677	2,260	2,986	3,210
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	-278	448	673

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,345	1,067	1,516	2,188
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	17,989	18,885	19,947
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	10,313	11,021	11,883
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,955	13,510	14,218	15,080

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,072	1,216	1,361	1,506
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,375	17,989	18,885	19,947

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ขายนอก	4,426	4,695	4,981	5,285
รายได้ผู้ขายใน	3,503	3,946	4,270	4,709
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%	29.6%	30.2%	30.5%
SG&A/Sale	13.6%	13.4%	13.4%	13.4%
Effective tax rate	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส