

15 มีนาคม 2564 |



### ลงทุนระยะยาว รอเก็บเกี่ยวประโยชน์sw.ใหม่

แม้ภาพรวมประเมินปี 2564 รายได้เสริมจาก COVID น่าจะลดลงเทียบปีก่อน แต่น่าจะชดเชยได้จาก Upside ส่วนเพิ่มจากผู้ป่วย Fly-in ที่มีโอกาสกลับมาเร็วกว่าคาด จากผลบวกลดวันกักตัว คงคาดกำไรปี 2564 เติบโต 5.6% และเพิ่มเป็น 14% ในปี 2565 หลังรับรู้ค่าใช้จ่ายsw.ใหม่แล้ว แนะนำ **ซื้อ**

### บริษัทยังเดินหน้าสร้างรายได้เสริม + เตรียมพร้อมดึงผู้ป่วยกลับมา

ปี 2564 บริษัทยังเน้นต่อยอดกลยุทธ์หารายได้เสริมที่ประสบความสำเร็จ ช่วยลดผลกระทบผู้ป่วยต่างชาติ Fly-in และผลกระทบ COVID ระบาด ต้นปี ทั้งการเร่งบริการตรวจ COVID-19 เชิงรุก + การควบคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง ขณะที่ประเด็นเป็นบวกเล็กน้อย คือ โอกาสการกลับมาของผู้ป่วย Fly-in ที่เร็วกว่าสมมติฐานกำหนดกลับมาราว 30% ของช่วงก่อน COVID เกิดจากมาตรการลดจำนวนวันกักตัว ซึ่ง BCH เตรียมความพร้อมพร้อมกับลูกค้าเงิน เช่น การทำ IVF (สำหรับผู้มีบุตรยาก) ส่วนคาดการณ์ผู้ป่วยศูนย์เบาหวานที่จะเพิ่มขึ้น จากผู้ป่วยซาอุฯใน 4Q64 สอดคล้องกับสมมติฐานอยู่แล้ว

### ปี 2564 อาจเห็นแรงกดดันsw.ใหม่ แต่จะเด่นขึ้นในปี 2565

กลยุทธ์ที่ยังคงหารายได้เสริมจาก COVID ต่อเนื่องจากปี 2563 แม้อัตราลดลงในปีนี้อาจสถานการณ์ที่ดีขึ้น แต่น่าจะชดเชยจาก Upside ส่วนเพิ่มที่มีโอกาสเกิดขึ้นจากผู้ป่วยเงิน เชื่อว่าจะช่วยปิดผลกระทบฐานสูงในปี 2563 ได้ อย่างไรก็ตาม การเติบโตทั้งปี อาจทำได้จำกัด จากแรงกดดันค่าใช้จ่าย + ค่าเสื่อมรพ.ใหม่ที่เปิดเพิ่ม 2 แห่งในปี 2564 (รพ.เกษมราษฎร์ปราจีนบุรี, เวียงจันทน์ในงวด 1Q64 และ 2Q64) จึงยังคงประมาณการปี 2564 เติบโต 5.6% แต่จะเพิ่มเป็น 14.1% ในปี 2565 หลังผ่านช่วงรับรู้ต้นทุนก่อนแรกsw.ใหม่

### คงคำแนะนำ **ซื้อ** รอรับผลบวกsw.ใหม่

ปัจจุบันราคาหุ้น BCH ซื้อขาย PER'64 ที่ 28 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มรพ.เครือขาย (BDMS, CHG) ที่ 33.8 เท่า เชื่อว่าน่าจะสะท้อนการเติบโตปี 2564 ที่อาจต่ำกว่ากลุ่มฯไปแล้ว ขณะที่ปี 2565 จะกลับมาเด่นขึ้น หลังแรงกดดันรพ.ใหม่ผ่านพ้นไปแล้ว จึงยังแนะนำ **ซื้อ**

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,149	1,229	1,298	1,481	1,689
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,135	1,229	1,298	1,481	1,689
EPS (บาท)	0.46	0.49	0.52	0.59	0.68
EPS growth (%)	4.2%	8.3%	5.6%	14.1%	14.1%
PER (เท่า)	31.9	29.4	27.9	24.4	21.4
DPS (บาท)	0.23	0.23	0.24	0.28	0.32
Dividend yield (%)	1.6%	1.6%	1.7%	1.9%	2.2%
PBV (เท่า)	5.2	4.7	4.2	3.8	3.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือข้อมูลในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

# BCH

แนะนำ:

**ซื้อ**



ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.5
ราคาเป้าหมายปี 2564 (บาท)	15.8
Upside (%)	9.0%
Dividend Yield (%)	1.7%
Total Return (%)	10.7%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	36,159

#### Technical Chart



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.52	0.53	-2%
2565F	0.59	0.59	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

#### สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์หม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

#### กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการรายไตรมาสของ BCH

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้จากการให้บริการ	2,078	2,137	2,469	2,195	2,178	2,083	2,359	2,308	-2.1%	5.1%	8,928	8,880	0.5%
กำไรขั้นต้น	635	668	879	646	663	691	863	737	-14.6%	14.0%	2,953	2,828	4.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(288)	(302)	(317)	(324)	(293)	(280)	(276)	(363)	31.6%	12.3%	(1,213)	(1,232)	-1.5%
ค่าเสื่อมราคา	(161)	(161)	(169)	(173)	(177)	(191)	(205)	(210)	2.5%	21.6%	(782)	(665)	17.6%
EBITDA	536	558	763	522	566	623	811	619	-23.7%	18.4%	2,619	2,379	10.1%
กำไรสุทธิ	248	244	402	223	259	279	413	278	-32.7%	24.8%	1,229	1,117	10.1%
EPS	0.10	0.10	0.16	0.09	0.10	0.11	0.17	0.11	-32.7%	24.8%	0.49	0.45	10.1%
กำไรปกติ	248	258	402	223	259	279	413	278	-32.7%	24.8%	1,229	1,131	8.7%
Gross margin	30.5%	31.3%	35.6%	29.4%	30.4%	33.2%	36.6%	31.9%			33.1%	31.9%	
Net margin	11.9%	11.4%	16.3%	10.2%	11.9%	13.4%	17.5%	12.1%			13.8%	12.6%	
SG&A/Sales	13.9%	14.1%	12.9%	14.7%	13.5%	13.4%	11.7%	15.7%			13.6%	13.9%	

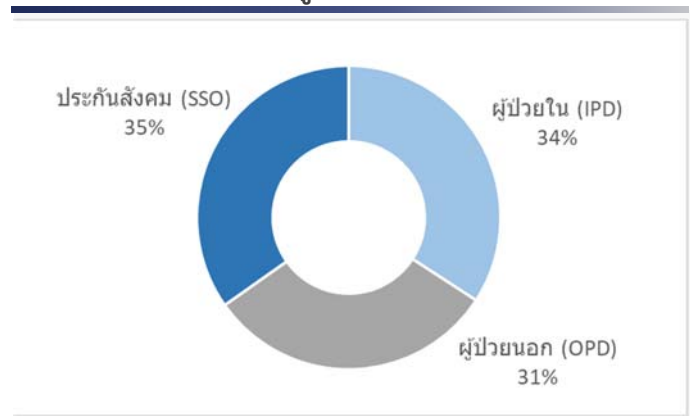
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้เข้ารับบริการใน BCH



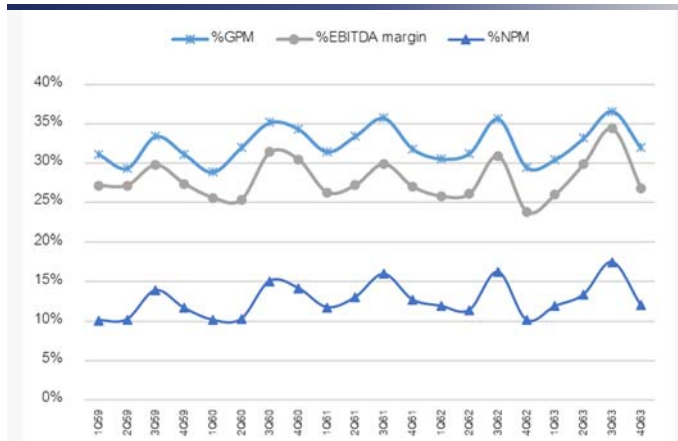
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยเงินสด และประกันสังคม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไรของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากการเปิดศูนย์เฉพาะทาง และ รพ. ใหม่ ล่าช้ากว่าที่วางแผนไว้ จะส่งผลให้กำไรสุทธิและกระแสเงินสดรับ ต่ำกว่าประมาณการ
2. ความเสี่ยงจากการปรับปรุงรายได้ประกันสังคม เนื่องจากอาจได้รับเงินจริงต่ำกว่ารายได้ทางบัญชีที่ต้องรับรู้ไปตลอดช่วงที่ให้บริการ
3. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ เช่น การควบคุมราคา ยา เวชภัณฑ์ และค่ารักษา

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการให้บริการ	8,928	9,890	10,853	11,919
ต้นทุนการบริการ	(5,975)	(6,700)	(7,350)	(8,050)
กำไรขั้นต้น	2,953	3,189	3,502	3,868
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,213)	(1,344)	(1,471)	(1,614)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,741	1,845	2,031	2,255
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	3	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	93	94	95	96
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,837	1,940	2,127	2,351
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(115)	(74)	(39)
ภาษีเงินได้	(313)	(365)	(411)	(462)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	163	162	162	161
กำไรสุทธิ	1,229	1,298	1,481	1,689
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	1,229	1,298	1,481	1,689
EPS	0.49	0.52	0.59	0.68
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	0.5%	10.8%	9.7%	9.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	8.3%	5.6%	14.1%	14.1%
อัตรากำไรขั้นต้น	33.1%	32.2%	32.3%	32.5%
อัตรากำไรสุทธิ	13.8%	13.1%	13.6%	14.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการให้บริการ	2,178	2,083	2,359	2,308
ต้นทุนการบริการ	(1,515)	(1,392)	(1,496)	(1,571)
กำไรขั้นต้น	663	691	863	737
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(293)	(280)	(276)	(363)
กำไรจากการดำเนินงาน	370	411	587	374
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	1	1	1	1
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	19	21	19	35
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	389	432	606	409
ดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(32)	(35)	(35)
ภาษีเงินได้	(63)	(75)	(107)	(68)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	37	46	52	28
กำไรสุทธิ	259	279	413	278
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	259	279	413	278
EPS	0.10	0.11	0.17	0.11
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	4.8%	-2.5%	-4.5%	5.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	4.4%	14.2%	2.8%	24.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	30.4%	33.2%	36.6%	31.9%
อัตรากำไรสุทธิ	11.9%	13.4%	17.5%	12.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.62	0.44	0.60	0.93
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.88	5.00	5.26	5.26
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า(เท่า)	10.58	11.76	11.76	11.76
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.17	0.78	0.54	0.35
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.0%	8.2%	9.9%	11.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.8%	16.1%	16.4%	16.7%
Net Gearing (เท่า)	0.84	0.53	0.31	0.12

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,392	1,460	1,642	1,850
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	782	834	844	857
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	187	115	74	39
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(498)	317	(39)	(154)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,863	2,726	2,522	2,591
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	84	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,689)	(200)	(250)	(250)
อื่นๆ	8	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,597)	(200)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,786	(2,186)	(1,547)	(1,500)
อื่นๆ	(180)	(198)	(74)	(38)
ลด จ่ายปันผล	(719)	(574)	(605)	(691)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	886	(2,957)	(2,226)	(2,229)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	151	(431)	46	112
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	944	513	559	671
เงินลงทุนระยะสั้น	2	2	2	2
ลูกหนี้การค้า	2,303	1,978	2,062	2,265
สินค้าคงเหลือ	250	280	307	336
สินทรัพย์ถาวร	11,892	11,258	10,663	10,056
สินทรัพย์อื่น	1,137	1,137	1,137	1,137
สินทรัพย์รวม	16,527	15,167	14,730	14,466
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	565	570	625	684
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	814	831	848	866
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	4,289	5,047	3,500	2,000
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	3,027	-	-	-
หนี้สินรวม	8,901	6,654	5,181	3,757
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	3,838	4,724	5,761	6,920
ส่วนของผูถือหุ้น	7,626	8,513	9,549	10,709
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,527	15,167	14,730	14,466
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
จำนวนผู้ขายเงินสด OPD (พันคน)				
จำนวนผู้ขายเงินสด OPD (พันคน)	1,095	1,190	1,293	1,405
จำนวนผู้ขายเงินสด IPD (พันคน)				
จำนวนผู้ขายเงินสด IPD (พันคน)	46	49	51	54
ค่าบริการ OPD (บาท/คน)				
ค่าบริการ OPD (บาท/คน)	2,934	3,024	3,117	3,213
อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)				
อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)	54,036	59,182	63,128	67,336
จำนวนผู้ประกันตนเฉลี่ย (พันคน)				
จำนวนผู้ประกันตนเฉลี่ย (พันคน)	884	911	938	966
รายได้เฉลี่ยต่อหัวประกันตน (บาท/คน)				
รายได้เฉลี่ยต่อหัวประกันตน (บาท/คน)	3,664	3,750	3,839	3,930

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส