



### ยังประคองตัวได้ดี ท่ามกลาง COVID-19

คาดการณ์ 2Q63 ประคองตัวได้ดีเติบโต 1.9% yoy จากจุดเด่นปรับตัวหารายได้เสริมตรวจ COVID-19 + รายได้ SSO มั่นคงสูง ขณะที่ 2H63 คาดหวังฟื้นตัวเป็นลำดับ แม้อาจเริ่มเห็นการระงับค่าเสื่อมจากรพ.ใหม่ แต่คาดชดเชยจากฐานต่ำ SSO ได้ คงคาดการณ์ 63 เติบโต 11.9% คงคำแนะนำ ชื้อ

### ประเมินกำไร 2Q63 เติบโต 1.9% yoy

คาดการณ์ 2Q63 ที่ 267 ล้านบาท ประคองตัวได้ดีเติบโต 1.9% yoy จากรายได้เพิ่มเติมรับตรวจ COVID-19 1.1 แสนครั้ง บวกกับ รายได้ประกันสังคม (35% รายได้) ที่ได้โอนสิทธิ์ปรับเพิ่มค่ารักษา ชดเชยผลกระทบต่อผู้ป่วยเงินสดไทย (55% ของรายได้) + ต่างชาติ (10% ของรายได้) ที่ลดลงในเม.ย.63 อย่างไรก็ตาม หักล้างบางส่วนจากค่าเสื่อม+ค่าใช้จ่าย รพ. ใหม่เกษมราษฎร์อรัญฯ คาด Net margin ลดลงเป็น 11.7% จาก 12.2% ใน 2Q63

### คงคาดการณ์ปี 63 เติบโต 11.9% แกร่งกว่ากลุ่มฯ

2H63 คาดหวังฟื้นตัวเป็นลำดับ โดยเชื่อว่าผู้ป่วยเงินสดไทยจะกลับมาฟื้นตัว หลัง COVID-19 คลี่คลาย ประกอบกับ รายได้ SSO ที่ยังเติบโต yoy โดยใน 4Q63 คาดเติบโตเด่น yoy จากฐานกำไรที่ต่ำกว่าปกติ ใน 4Q62 ซึ่งรับรู้รายได้ SSO ต่ำกว่าคาด แม้ช่วงที่เหลือของปี จะเริ่มเห็นค่าเสื่อมรพ.ใหม่เกษมราษฎร์อรัญฯ (2Q63) + ปราจีนบุรี (4Q63) ภาพรวมจึงยังเชื่อกำไรสุทธิ ปี 63 เติบโตได้ 11.9% และเติบโต 9.8% ในปี 64

### ราคาหุ้นยัง Undervalue กลุ่มฯ มากเกินไป

จุดเด่นกำไรที่ยังประคองตัวท่ามกลางผลกระทบ COVID-19 สวนทางกับ PER'63 ที่ซื้อขายเพียง 28.7 เท่า เทียบกลุ่มที่ 33.2 เท่า สะท้อนราคาหุ้นที่ยัง Undervalue กลุ่มฯ คงคำแนะนำ ชื้อ พร้อม Upside ที่ยังเปิดกว้างกว่า 28%

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,089	1,149	1,269	1,394	1,531
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,089	1,135	1,269	1,394	1,531
EPS (บาท)	0.44	0.46	0.51	0.56	0.61
EPS growth (%)	18.8%	4.2%	11.9%	9.8%	9.9%
PER (เท่า)	33.4	32.1	28.7	26.1	23.8
DPS (บาท)	0.23	0.23	0.28	0.31	0.34
Dividend yield (%)	1.6%	1.6%	1.9%	2.1%	2.3%
PBV (เท่า)	5.7	5.2	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA (เท่า)	18.1	17.2	14.9	13.2	11.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# BCH

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.6
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.7
Upside (%)	28.1%
Dividend Yield (%)	1.9%
Total Return (%)	30.0%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	36,408.7

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.51	0.49	4%
2564F	0.56	0.54	3%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำพล อัครวรณิกรชัย

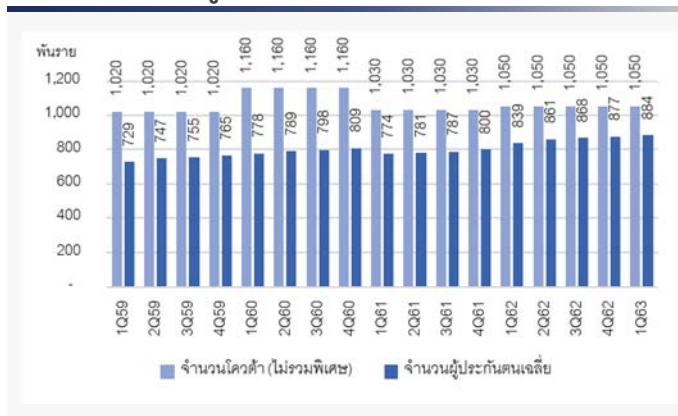
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผลประกอบการรายไตรมาสของ BCH

(ล้านบาท)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63F	%QoQ	%YoY	1H63F	1H62	%YoY
รายได้จากการให้บริการ	1,822	1,918	2,228	2,105	2,078	2,137	2,469	2,248	2,178	2,275	4.5%	6.5%	4,453	4,215	5.6%
กำไรขั้นต้น	573	641	796	670	635	668	879	646	663	697	5.1%	4.4%	1,360	1,303	4.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(255)	(288)	(300)	(289)	(288)	(302)	(317)	(324)	(293)	(317)	8.1%	5.0%	(611)	(591)	3.4%
ค่าเสื่อมราคา	(138)	(141)	(143)	(153)	(161)	(161)	(169)	(173)	(177)	(184)	4.2%	14.3%	(361)	(323)	11.9%
EBITDA	479	521	666	568	536	558	763	522	566	583	3.0%	4.5%	1,149	1,094	5.1%
กำไรสุทธิ	215	250	357	268	248	262	402	223	259	267	3.0%	1.9%	526	510	3.2%
EPS	0.09	0.10	0.14	0.11	0.10	0.10	0.16	0.09	0.10	0.11	3.0%	1.9%	0.21	0.20	3.2%
กำไรปกติ	215	250	357	268	248	276	402	223	259	267	3.0%	-3.4%	526	524	0.3%
Gross margin	31.4%	33.4%	35.7%	31.8%	30.5%	31.3%	35.6%	28.8%	30.4%	30.6%			30.5%	30.9%	
Net margin	11.8%	13.0%	16.0%	12.8%	11.9%	12.2%	16.3%	9.9%	11.9%	11.7%			11.8%	12.1%	
SG&A/Sales	14.0%	15.0%	13.5%	13.7%	13.9%	14.1%	12.9%	14.4%	13.5%	13.9%			13.7%	14.0%	

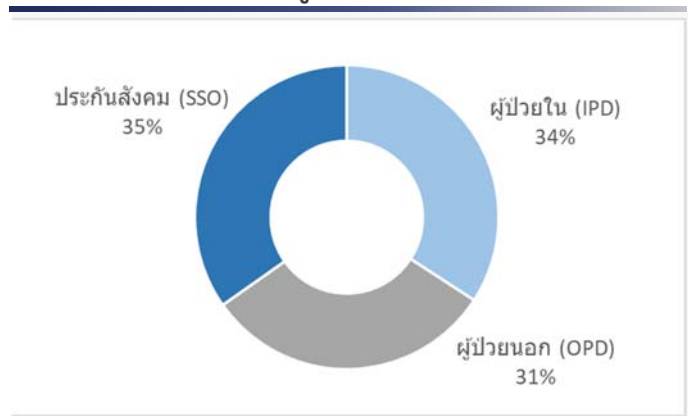
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้ประกันตนเฉลี่ยรายไตรมาส BCH



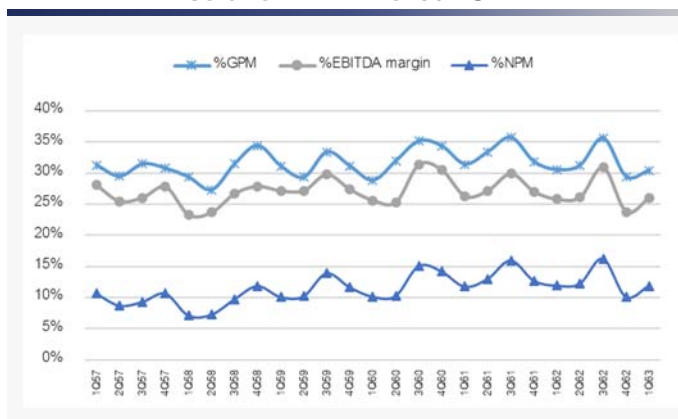
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยเงินสด และประกันสังคม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไรของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการให้บริการ	8,880	9,590	10,766	11,837
ต้นทุนการบริการ	(6,052)	(6,495)	(7,378)	(8,149)
กำไรขั้นต้น	2,828	3,095	3,388	3,688
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,232)	(1,280)	(1,443)	(1,573)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,597	1,815	1,944	2,115
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	2	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	116	117	118	119
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,715	1,932	2,062	2,235
ดอกเบี้ยจ่าย	(131)	(135)	(85)	(57)
ภาษีเงินได้	(286)	(359)	(395)	(436)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	163	168	188	211
กำไรสุทธิ	1,135	1,269	1,394	1,531
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	1,149	1,269	1,394	1,531
EPS	0.46	0.51	0.56	0.61
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	10.0%	8.0%	12.3%	10.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	4.2%	11.9%	9.8%	9.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	31.8%	32.3%	31.5%	31.2%
อัตรากำไรสุทธิ	12.8%	13.2%	12.9%	12.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้จากการให้บริการ	2,137	2,469	2,196	2,178
ต้นทุนการบริการ	(1,469)	(1,590)	(1,550)	(1,515)
กำไรขั้นต้น	668	879	646	663
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(302)	(317)	(324)	(293)
กำไรจากการดำเนินงาน	366	562	323	370
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	1	1	0	1
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	30	31	27	19
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	397	594	350	389
ดอกเบี้ยจ่าย	(34)	(35)	(29)	(30)
ภาษีเงินได้	(65)	(101)	(62)	(63)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	36	56	36	37
กำไรสุทธิ	262	402	223	259
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	276	402	223	259
EPS	0.10	0.16	0.09	0.10
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	11.4%	10.8%	4.3%	4.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	4.7%	12.8%	-16.9%	4.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	31.3%	35.6%	29.4%	30.4%
อัตรากำไรสุทธิ	12.2%	16.3%	10.2%	11.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.36	0.95	0.67	1.03
อัตราส่วนหนี้สินลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.89	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหนี้สินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.26	10.64	10.64	10.64
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.02	0.78	0.54	0.35
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.5%	9.0%	10.2%	11.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.0%	17.1%	16.8%	16.6%
Net Gearing (เท่า)	0.66	0.40	0.20	0.03

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,298	1,437	1,582	1,742
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	665	719	834	844
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	150	135	85	57
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(211)	454	(130)	(121)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,902	2,745	2,371	2,523
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	12	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,748)	(604)	(200)	(250)
อื่นๆ	7	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,729)	(604)	(200)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	789	(1,121)	(1,500)	(1,347)
อื่นๆ	(148)	(145)	(85)	(57)
ลด จ่ายปันผล	(667)	(574)	(698)	(766)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(27)	(1,840)	(2,283)	(2,170)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	147	301	(112)	103
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
เงินลงทุนระยะสั้น	86	86	86	86
ลูกหนี้การค้า	1,817	1,438	1,615	1,776
สินค้าคงเหลือ	231	273	310	342
สินทรัพย์ถาวร	10,066	9,952	9,317	8,723
สินทรัพย์อื่น	1,123	1,123	1,123	1,123
สินทรัพย์รวม	14,116	13,965	13,432	13,133
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	494	611	694	766
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	974	974	974	974
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	718	1,500	2,847	1,500
หนี้สินรวม	4,759	2,847	-	-
หนี้สินรวม	7,138	6,123	4,706	3,432
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,494	2,494	2,494	2,494
กำไรสะสม	645	645	645	645
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,184	4,048	4,932	5,908
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,978	7,842	8,726	9,701
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,116	13,965	13,432	13,133
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (พันคน)	1,077	1,077	1,074	1,071
จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (พันคน)	46	47	48	49
ค่าบริการ OPD (บาท/คน)	2,923	3,165	3,649	4,097
อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)	61,852	63,092	72,221	79,496
จำนวนผู้ป่วยประกันตนเฉลี่ย (พันคน)	864	890	917	944
รายได้เฉลี่ยต่อหัวประกันตน (บาท/คน)	3,313	3,590	3,674	3,761

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส