

16 สิงหาคม 2565

กำไร 2Q65 ตามคาดและจะหดตัวต่อในครึ่งหลัง

กำไรสุทธิงวด 2Q65 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (-43.6%QoQ, -0.2%YoY) ตามคาด โดยกำไรที่อ่อนตัว QoQ มาจากทั้งรายได้รวมและ Gross Margin ที่น้อยลง ขณะที่ SG&A/Sale สูงขึ้น เนื่องจากการเริ่มหายไปของผู้ป่วย COVID ขณะที่การทรงตัว YoY หลักๆ มาจาก Gross Margin ที่หดตัวแรง จึงไปหักล้างรายได้การให้บริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

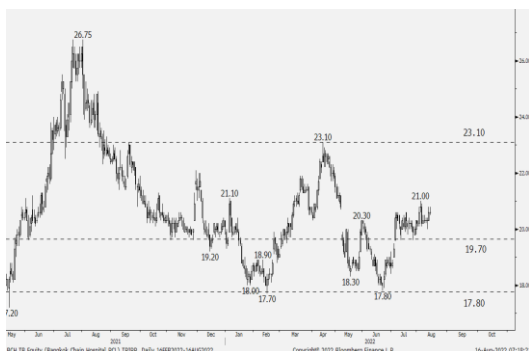
ฝ่ายวิจัยยังมองภาพแนวโน้มกำไรงวด 3Q65 จะอ่อนตัวทั้ง QoQ และ YoY รวมถึงประเมินกำไรในช่วง 2H65 จะด้อยกว่า 1H65 ตามสัดส่วนรายได้ COVID ที่เริ่มทยอยลดลง เพราะสถานการณ์ COVID ที่เริ่มคลี่คลายมากขึ้น เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2565-66 ไว้ที่ 4.3 พันล้านบาท (-36.5%YoY) และ 1.5 พันล้านบาท (-64.8YoY) ตามลำดับ และยังคงคำแนะนำ "Switch" ไปที่ BDMS และ BH ที่มีแนวโน้มกำไรเติบโตที่โดดเด่นกว่าในช่วง 1-2 ปีนี้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31ธ.ค.	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,229	6,846	4,348	1,532	1,820
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,229	6,846	4,348	1,532	1,820
EPS (บาท)	0.49	2.75	1.74	0.61	0.73
EPS growth (%)	8.3%	456.9%	-36.5%	-64.8%	18.8%
PER (เท่า)	41.8	7.5	11.8	33.5	28.2
DPS (บาท)	0.23	1.20	0.76	0.27	0.32
Dividend yield (%)	1.1%	5.8%	3.7%	1.3%	1.5%
PBV (เท่า)	6.7	3.6	3.2	3.3	3.0
EV/EBITDA (เท่า)	22.0	5.1	7.3	14.9	12.8
ROE (%)	16.8%	62.4%	28.9%	9.7%	11.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 17.80/19.70 บาท

แนวต้าน : 23.10 บาท

BCH

แนะนำ SWITCH

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.6
ราคาเป้าหมาย (บาท)	20.2
Upside (%)	-1.9
Dividend yield (%)	3.7

ESG RATING

Arabesque S-Ray	41.57
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	22.55
S&P	9.78
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	1.74	1.74	0%
2566F	0.61	0.78	-21%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

Research Division

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

พิรัชญ์ ประดิษฐ์ฐาน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



กำไรสุทธิ 2Q65 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (-43.6%QoQ, -0.2%YoY)

กำไรสุทธิงวด 2Q65 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (-43.6%QoQ, -0.2%YoY) ตามที่ฝ่ายวิจัยและตลาดคาด โดยกำไรสุทธิยังคงอ่อนตัวแรงเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจาก

- 1) รายได้การให้บริการที่ลดลงอยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท อ่อนตัว 22.1%QoQ เป็นผลจากรายได้ COVID ที่ปรับตัวลงเหลือ 3.1 พันล้านบาท ในงวด 2Q65 (56.0% ของรายได้รวม) จากเดิม 4.5 พันล้านบาท ในงวด 1Q65 (62.9% ของรายได้รวม) รวมถึงรายได้การให้บริการที่ไม่เกี่ยวข้องกับ COVID ลดลงเช่นกันราว 7.6%QoQ เป็น 2.4 พันล้านบาท (44.0% ของรายได้รวม)
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ทำได้ลดลงเหลือ 36.9% ในงวด 2Q65 จากเดิม 45.1% ในงวด 1Q65 มาจากผู้ป่วย COVID ที่เข้ามารักษามีอาการรุนแรงน้อยลง และส่วนใหญ่เป็นผู้ป่วยสีเขียวซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าผู้ป่วยสีแดง รวมถึงภาครัฐฯ เริ่มทยอยลดอัตราการรักษาและให้บริการ COVID
- 3) ค่าใช้จ่ายในขายและบริหาร (SG&A/Sale) ที่สูงขึ้นจากไตรมาสก่อน 6.9% เป็น 9.5% เนื่องจากการประหยัดต่อขนาดที่ทำได้ลดลง จากฐานรายได้ที่ปรับตัวลง

ส่วนการทรงตัว YoY หลักๆ มาจากอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ปรับตัวลดลงจากเดิมที่ 46.3% ในงวด 2Q64 เป็น 36.9% ในงวด 2Q65 จึงไปหักล้างรายได้การให้บริการที่สูงขึ้น 28.1%YoY

รายได้ COVID VS. Non-COVID รายไตรมาส

	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้รวม (ล้านบาท)	2,316.5	4,313.2	7,959.1	6,816.0	7,087.0	5,523.1
รายได้ Non-COVID (%)	78.6%	44.4%	29.1%	41.5%	37.1%	44.0%
รายได้ COVID (%)	21.4%	55.6%	70.9%	58.5%	62.9%	56.0%

ที่มา: กระทรวงสาธารณสุข



งบประมาณการกำไรปี 2565-66 คาดอ่อนตัวเฉลี่ยปีละ 52.7%

แม้กำไรปกติโดยรวมในช่วง 1H65 มีสัดส่วนถึง 72.9% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 แต่เราประเมินแนวโน้มกำไรในช่วง 2H65 จะด้อยกว่า 1H65 อย่างมีนัยยะ อันเป็นผลมาจาก 1) รายได้การให้บริการคาดว่าจะปรับตัวลดลง เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากการให้บริการ COVID ที่เริ่มจะทยอยหายไป ตามสถานการณ์ COVID ที่เริ่มดีขึ้น 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ที่คาดว่าจะเริ่มทยอยลดลง ตามจำนวนผู้ป่วย COVID ที่มีอาการรุนแรงลดลง (มาร์จิ้นผู้ป่วยสีเขียวน้อยกว่าผู้ป่วยสีเหลือง/แดง) บวกกับภาครัฐฯ เริ่มทยอยลดอัตราการจ่ายโควิดลงตั้งแต่ช่วง 1 มี.ค. ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2565-66 อยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท (-36.5%YoY) และ 1.5 พันล้านบาท (-64.8%YoY) เนื่องจากเราประเมินว่าแนวโน้มกำไรงวด 3Q65 จะอ่อนตัว YoY แรง เนื่องจากฐานกำไรที่สูงในงวด 3Q64 ที่ COVID มีการระบาดหนัก และคาดว่าจะหดตัว QoQ ต่อเช่นกัน ตามความรุนแรงของโรคระบาด COVID ที่เริ่มลดลง

ยังคงคำแนะนำ “Switch” ไปยังsw.ที่แนวโน้มกำไรแกร่งกว่า

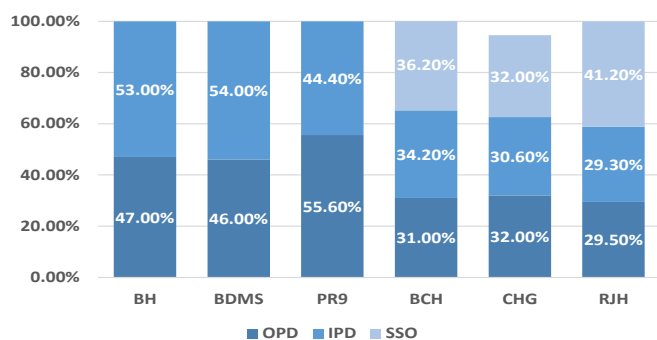
เรายังคงคำแนะนำ “Switch” จากแนวโน้มกำไรปี 2565-66 ที่คาดว่าจะชะลอลงด้วยอัตราเฉลี่ยปีละ 52.7% โดย “Switch” ไป BDMS และ BH ที่มีแนวโน้มกำไรที่สดใสกว่าในช่วง 1-2 ปีนี้ โดยมีราคาเป้าหมายของ BDMS ที่ 32.75 บาท และ BH ที่ 215 บาท ตามลำดับ



(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	%QoQ	%YoY	1H64	1H65	%YoY
รายได้จากการให้บริการ	2,316	4,313	7,959	6,816	7,087	5,523	-22.1%	28.1%	6,630	12,610	90.2%
กำไรขั้นต้น	698	1,995	4,271	3,881	3,197	2,037	-36.3%	2.1%	2,692	5,234	94.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(291)	(401)	(367)	(411)	(491)	(524)	6.6%	30.7%	(691)	(1,015)	46.8%
ค่าเสื่อมราคา	(217)	(205)	(220)	(225)	(234)	(236)	0.7%	14.9%	(422)	(469)	11.4%
EBITDA	692	1,818	4,143	3,719	2,972	1,769	-40.5%	-2.7%	2,510	4,742	88.9%
กำไรสุทธิ	324	1,146	2,896	2,659	2,028	1,144	-43.6%	-0.2%	1,469	3,172	115.9%
EPS	0.13	0.46	1.16	1.07	0.81	0.46	-43.6%	-0.2%	0.59	1.27	115.9%
กำไรปกติ	324	1,146	2,896	2,659	2,028	1,144	-43.6%	-0.2%	1,469	3,172	115.9%
Gross margin	30.1%	46.3%	53.7%	56.9%	45.1%	36.9%			40.6%	41.5%	
Net margin	14.0%	26.6%	36.4%	39.0%	28.6%	20.7%			22.2%	25.2%	
SG&A/Sales	12.6%	9.3%	4.6%	6.0%	6.9%	9.5%			10.4%	8.0%	

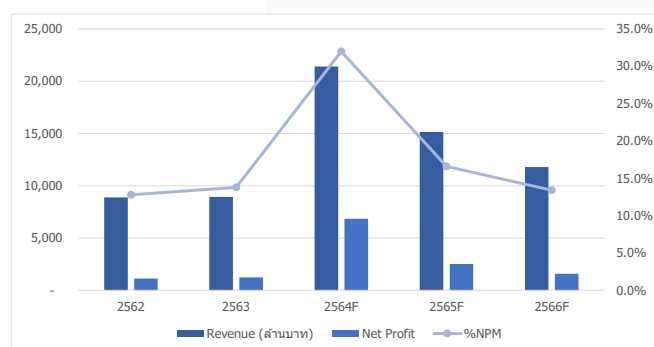
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ของรพ.ที่ศึกษาในปี 2562



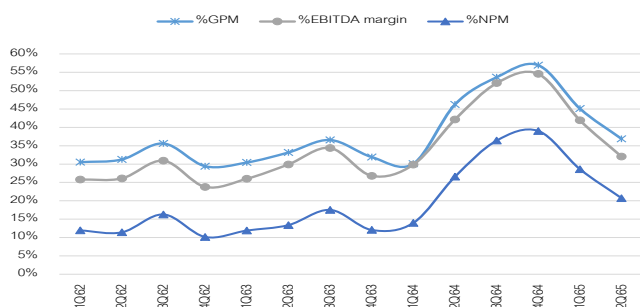
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์ผลดำเนินงานรายปีของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำการกำไรไตรมาสของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1.สถานะทางเศรษฐกิจในประเทศของผู้ป่วยต่างชาติที่มารักษา ที่เปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อรายได้มารักษา
- 2.การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ ทั้งหมอและพยาบาล
- 3.ความเสี่ยงเกี่ยวกับกฎระเบียบที่เปลี่ยนแปลง เช่น การควบคุมยา เวชภัณฑ์ และค่ารักษาพยาบาล

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการให้บริการ	21,405	17,351	11,607	12,563
ต้นทุนการบริการ	(10,561)	(10,125)	(7,962)	(8,489)
กำไรขั้นต้น	10,844	7,226	3,645	4,074
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,469)	(1,664)	(1,590)	(1,664)
กำไรจากการดำเนินงาน	9,374	5,562	2,055	2,410
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	2	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	129	130	131	132
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	9,505	5,692	2,187	2,543
ดอกเบี้ยจ่าย	(151)	(123)	(69)	(66)
ภาษีเงินได้	(1,846)	(1,058)	(424)	(495)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	661	163	162	162
กำไรสุทธิ	6,846	4,348	1,532	1,820
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	6,846	4,348	1,532	1,820
EPS	2.75	1.74	0.61	0.73
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	139.8%	-18.9%	-33.1%	8.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	456.9%	-36.5%	-64.8%	18.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	50.7%	41.6%	31.4%	32.4%
อัตรากำไรสุทธิ	32.0%	25.1%	13.2%	14.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้จากการให้บริการ	7,959	6,816	7,087	5,523
ต้นทุนการบริการ	(3,689)	(2,935)	(3,890)	(3,487)
กำไรขั้นต้น	4,271	3,881	3,197	2,037
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(367)	(411)	(491)	(524)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,904	3,470	2,706	1,513
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	0	1	1	0
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	19	24	32	21
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	3,923	3,494	2,738	1,534
ดอกเบี้ยจ่าย	(40)	(48)	(48)	(39)
ภาษีเงินได้	(772)	(679)	(542)	(319)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	215	107	120	32
กำไรสุทธิ	2,896	2,659	2,028	1,144
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,896	2,659	2,028	1,144
EPS	1.16	1.07	0.81	0.46
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	237.4%	195.3%	205.9%	28.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	600.7%	855.4%	526.4%	-0.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	53.7%	56.9%	45.1%	36.9%
อัตรากำไรสุทธิ	36.4%	39.0%	28.6%	20.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.73	1.71	1.64	2.08
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการค้า(เท่า)	3.78	5.26	5.26	5.26
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า(เท่า)	11.82	11.76	11.76	11.76
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.84	0.35	0.45	0.36
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	31.9%	18.2%	7.0%	8.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	62.4%	28.9%	9.7%	11.2%
Net Gearing (เท่า)	0.12	net cash	net cash	net cash

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BCH (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	7,507	2,676	1,741	2,023
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	874	944	957	969
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,394	123	69	66
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(3,519)	2,834	625	(89)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,256	6,577	3,391	2,969
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(742)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(759)	(250)	(250)	(250)
อื่นๆ	6	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,495)	(250)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(207)	(3,456)	(1,500)	(2,000)
อื่นๆ	6	(207)	(69)	(66)
ลด จ่ายปันผล	(984)	(2,992)	(1,099)	(690)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,185)	(6,656)	(2,668)	(2,756)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,576	(329)	473	(37)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	4,520	4,191	4,664	4,627
เงินลงทุนระยะสั้น	736	736	736	736
ลูกหนี้การค้า	5,669	2,878	2,239	2,424
สินค้าคงเหลือ	437	418	337	360
สินทรัพย์ถาวร	12,239	11,545	10,838	10,119
สินทรัพย์อื่น	2,783	2,783	2,783	2,783
สินทรัพย์รวม	26,384	22,551	21,597	21,048
เจ้าหนี้การค้า	893	850	685	732
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,974	4,041	4,111	4,182
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	2,980	3,500	2,000	-
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	4,060	-	-	-
หนี้สินรวม	12,078	8,561	6,966	5,084
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,946	9,630	10,271	11,604
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,306	13,990	14,631	15,964
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	26,384	22,551	21,597	21,048

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564A	2565F	2566F	2567F
จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (พันคน)	1,392	1,741	2,176	2,306
จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (พันคน)	36	39	43	48
ค่าบริการ OPD (บาท/คน)	3,825	2,117	1,863	1,890
อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)	186,029	86,869	86,869	84,895
จำนวนผู้ประกันตนเฉลี่ย (พันคน)	1,050	1,082	1,114	1,147
รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน (บาท/คน)	2,930	3,129	3,190	3,190