BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

RE-INITIATE COVERAGE

รพ. เครือข่ายประกันสังคมรายใหญ่

24 พฤศจิกายน 2566

BCH ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเครือข่ายทั้งในและต่างประเทศ และเป็นโรงพยาบาลที่รับผู้ป่วยประกันสังคมรายใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยมีจุดเด่นในการใช้ทรัพยากรทางการแพทย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และการมีกลุ่มผู้ป่วยที่หลากหลายระดับ ทำให้ลดความผันผวนของผลประกอบการจากการพึ่งพาผู้ป่วยเพียงกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง

เข้าสู่แผนการเติบโตในระยะที่ 3 โดยการขยายโรงพยาบาลให้ครบ 20 แห่ง และขยายไปยังพื้นที่เขต EEC ในภาคตะวันออก อีกทั้งแนวโน้มการฟื้นตัวของกลุ่มผู้ป่วยภาคปกติทั้งผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติกลับมามากขึ้น ประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี DCF ได้ที่ 22 บาท เทียบเท่า IMPILED PER ปี 2567 ที่ 31.49 เท่า มี UPSIDE อยู่ที่ 4.27% ให้น้ำหนักการลงทุน “NEUTRAL”

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	6,846	3,039	1,416	1,742	1,863
Norm Profit	6,846	4,830	1,527	1,742	1,863
EPS (บาท)	2.75	1.22	0.57	0.70	0.75
DPS (บาท)	1.20	0.80	0.42	0.46	0.49
PER (เท่า)	7.69	17.31	37.16	30.20	28.25
Dividend Yield (%)	5.7%	3.8%	2.0%	2.2%	2.3%
PBV (เท่า)	3.68	3.89	3.93	3.62	3.37
EV/EBITDA	5.31	10.47	17.08	14.46	13.20
ROE (%)	47.9%	22.5%	10.6%	12.0%	11.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 16.80/19.30 บาท

แนวต้าน : 22.20 บาท

BCH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	22.00
Upside (%)	4.27
Dividend yield (%)	2.20

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.57	0.58	-2%
2567F	0.70	0.70	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	53.34
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	56.48
S&P	33.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อานุภาพ ศรัณยูประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

โรงพยาบาลเครือข่ายประกันสังคมระดับตติยภูมิ

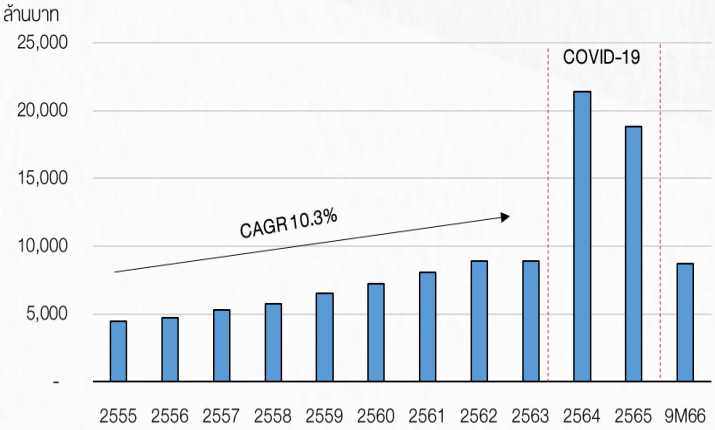
BCH เป็นโรงพยาบาลเครือข่ายระดับตติยภูมิที่รับผู้ป่วยประกันสังคมรายใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยมีจำนวนโควต้าผู้ประกันตนสิทธิประกันสังคมอยู่ที่ 1.524 ล้านราย ณ สิ้นงวดไตรมาส 3 ปี 2566 และมีผู้ประกันตนลงทะเบียนกับโรงพยาบาลและโรงพยาบาลในเครือ 1.014 ล้านราย จุดเด่นของ BCH คือ การเป็นโรงพยาบาลเครือข่ายที่สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีกลุ่มคนไข้ที่หลากหลายตั้งแต่กลุ่มคนไข้ระดับล่างที่มาใช้บริการสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างโครงการประกันสังคม ไปจนถึงคนไข้ระดับบนอย่างกลุ่มคนไข้ต่างชาติ โดยให้บริการผ่านโรงพยาบาลเครือข่าย 15 แห่ง ที่ครอบคลุม 9 จังหวัด อีกทั้งการเป็นโรงพยาบาลประกันสังคมรายใหญ่ที่สุด ทำให้เกิดการใช้ประโยชน์จากการลงทุนในศูนย์ความเป็นเลิศ และเครื่องมือแพทย์ต่างๆได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ที่มา: BCH

ในช่วงปี 2555-2562 กำไรของ BCH เติบโตอย่างต่อเนื่องคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 3.2% หลังจากนั้นกำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงการแพร่ระบาดของโรคโควิดในปี 2563-2564 จากการให้บริการทางการแพทย์ที่เกี่ยวข้องกับโรคดังกล่าว อย่างไรก็ตามภายหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลายในปี 2565 กำไรหดตัวอย่างรุนแรงเป็นผลมาจากจากการบันทึกผลขาดทุนของวัคซีนโมเดอร์น่าที่หมดอายุในงวด 3Q65 เป็นจำนวน 1,598 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 3,039 ล้านบาท ลดลง 55.6% YoY แต่หากเปรียบเทียบผลประกอบการในภาพรวมจากปีก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิดในปี 2562 กำไรสุทธิปี 2565 ยังคงเพิ่มขึ้น 167.8% และเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของจำนวนผู้ป่วยภาคปกติ (Non-covid) กลับมาใช้บริการ ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ

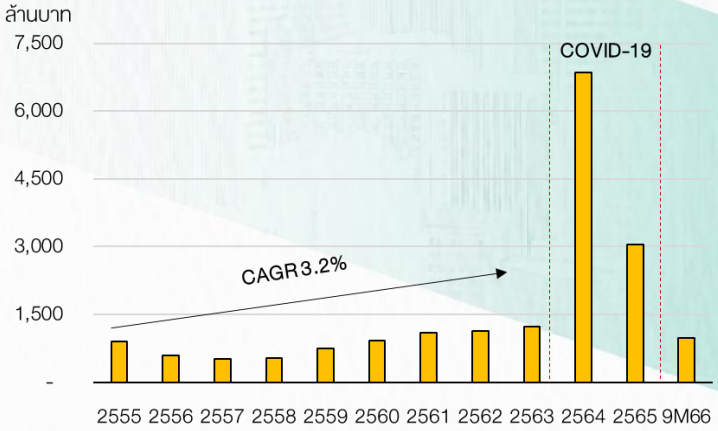
โควิดแล้ว สำหรับงวด 9M66 BCH มีกำไรอยู่ที่ 979 ล้านบาท ลดลง 64.6% YoY จากฐานที่สูงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ยังมีการแพร่ระบาดของโรคโควิด แต่หากเปรียบเทียบกับกำไรงวด 9M63 จะเติบโต 3% สนับสนุนจากการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติมากขึ้น ภายหลังรัฐบาลมีแผนกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายฟรีวีซ่า และการเปิดพรมแดนระหว่างไทยกับประเทศเพื่อนบ้านในรอบ 3 ปี นอกจากนั้นจำนวนผู้ประตนยังเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากการย้ายสิทธิมาเพื่อรับวัคซีน และสิทธิประโยชน์ต่างๆในช่วงการแพร่ระบาดของโรคโควิด ประกอบกับสำนักงานประกันสังคมมีการปรับเพิ่มอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว และอัตราค่าบริการสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง

รายได้กิจการโรงพยาบาลของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

กำไรสุทธิของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ฝ่ายวิจัยคาดว่า BCH จะมีผลประกอบการกลับสู่สภาวะปกติบนฐานกำไรที่สูงขึ้นกว่าในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโรคโควิด แม้ว่ารายได้การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิดที่ลดลงสอดคล้องกับการปรับให้โรคโควิดเป็นโรคประจำถิ่น แต่การฟื้นตัวของกลุ่มผู้ป่วยภาคปกติทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องมาจาก Pent-up demand ที่ชะลอการเข้ารับการรักษา บวกกับผลประโยชน์จากรายได้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นจากการปรับค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว และการปรับอัตราจ่ายสำหรับการรักษาพยาบาลผู้ป่วยใน ซึ่งป่วยด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (High Cost Care) จากสำนักงานประกันสังคม

สำหรับการเติบโตในอนาคต ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมาจากการขยายโรงพยาบาลเครือข่าย โดย BCH เข้าสู่การขยายระยะที่ 3 ภายใน 5 ปีข้างหน้า โดยจะมีการขยายจำนวนโรงพยาบาลจาก 15 แห่ง เป็น 20 แห่ง เป้าหมายจะเป็นการเปิด

EQUITY TALK

โรงพยาบาลในพื้นที่เศรษฐกิจ EEC เป็นหลัก อาทิ ระยอง ชลบุรี และฉะเชิงเทรา การขยายการลงทุนดังกล่าว จะส่งผลให้จำนวนโควต้าผู้ประกันตนเพิ่มขึ้น และหากมีการยกระดับคุณภาพ หรือการได้รับการรับรองมาตรฐานโรงพยาบาล ก็จะทำให้โรงพยาบาลแห่งใหม่ได้รับโควต้าผู้ประกันตนเพิ่มขึ้น รวมถึงการพัฒนาและปรับปรุงพื้นที่โรงพยาบาลเดิม เพื่อยกระดับคุณภาพการให้บริการ และการเพิ่มศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง เพื่อดึงดูดผู้ป่วยชาวต่างชาติมากขึ้น

Group		Hospital	Established Year	Hospital Accreditation	# Exam Room (OPD)	# Licensed Beds (IPD)
WMC	1	World Medical Hospital	2013	JCI	84	150
KSR	2	Kasemrad International Hospital Rattanatibeth	1993	JCI / HA III	41	133
	3	Kasemrad International Hospital Aranyaprathet	2020	-	44	51
	4	Kasemrad International Hospital Vientiane	2021	-	43	110
KSR	5	Kasemrad Hospital Bangkae	1984	HA III	60	311
	6	Kasemrad Hospital Sriburin	1993	HA III	40	120
		- Kasemrad Sriburin Chiang Saen Clinic	2014	-	13	-
	7	Kasemrad Hospital Mae Sai	2004	-	14	30
	8	Kasemrad Hospital Saraburi	1996	HA III	16	200
	9	Kasemrad Hospital Prachachuen	1997	HA III	55	371
	10	Kasemrad Hospital Rattanatibeth	2015	HA III	18	119
	11	Kasemrad Hospital Chachoengsao	2015	HA III	32	100
	12	Kasemrad Hospital Ramkhamhaeng	2018	HA II	39	139
	13	Kasemrad Hospital Prachinburi	2021	-	55	115
KVJ	14	Karunvej Hospital Pathumthani	2013	HA III	22	200
	15	Karunvej Hospital Ayudhaya	2013	HA II	6	105
		Total			582	2,254

ที่มา: BCH

โรงพยาบาลที่มีกลุ่มผู้ป่วยหลายระดับ

BCH ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนทั้งในประเทศและต่างประเทศ (สปป.ลาว) ที่รับผู้ป่วยประกันสังคมรายใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยมีผู้ประกันตนสิทธิประกันสังคมลงทะเบียนกับทางโรงพยาบาล และโรงพยาบาลในเครือมากกว่า 1 ล้านราย จากจำนวนโควต้าผู้ประกันตนสิทธิประกันสังคมทั้งหมด 1.5 ล้านคน มีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 15 แห่ง และโพลีคลินิค 1 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ 9 จังหวัดในประเทศไทยให้บริการภายใต้ 4 กลุ่มโรงพยาบาล ได้แก่

1. กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ เป็นโรงพยาบาลเอกชนที่มีกลุ่มเป้าหมาย คือ กลุ่มคนไข้เงินสด และกลุ่มคนไข้ประกันสังคม โดยคนไข้ส่วนใหญ่ที่มาใช้บริการเป็นกลุ่มคนไข้ระดับกลาง

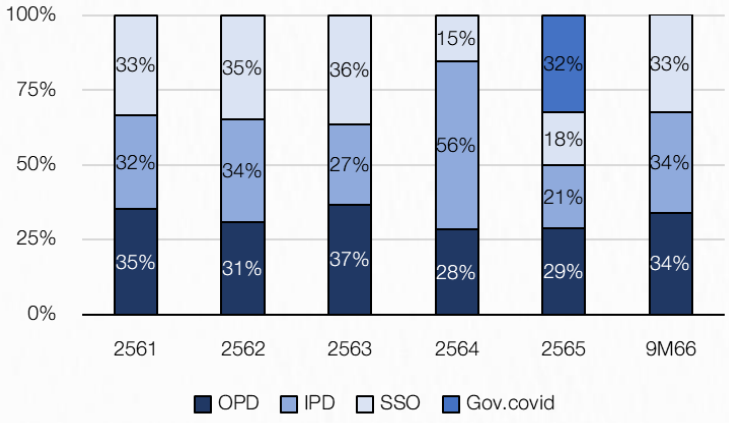
2. กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เป็นโรงพยาบาลเอกชนที่มีกลุ่มเป้าหมาย คือ กลุ่มคนไข้ต่างชาติเงินสด และกลุ่มคนไข้ชาวไทยเงินสด โดยไม่รับบริการสิทธิโครงการประกันสังคม

3. กลุ่มโรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอล เป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการทางการแพทย์ที่มีความซับซ้อนสูง มีกลุ่มเป้าหมายเป็นกลุ่มคนไข้ต่างชาติเงินสดระดับบนและกลุ่มคนไข้ชาวไทยเงินสด โดยไม่รับบริการสิทธิโครงการประกันสังคม

4. กลุ่มโรงพยาบาลการุญเวช เป็นโรงพยาบาลเอกชนที่มีกลุ่มเป้าหมาย คือ กลุ่มคนไข้เงินสด และกลุ่มคนไข้ประกันสังคม โดยคนไข้ส่วนใหญ่ที่มาใช้บริการเป็นกลุ่มคนไข้ระดับล่าง

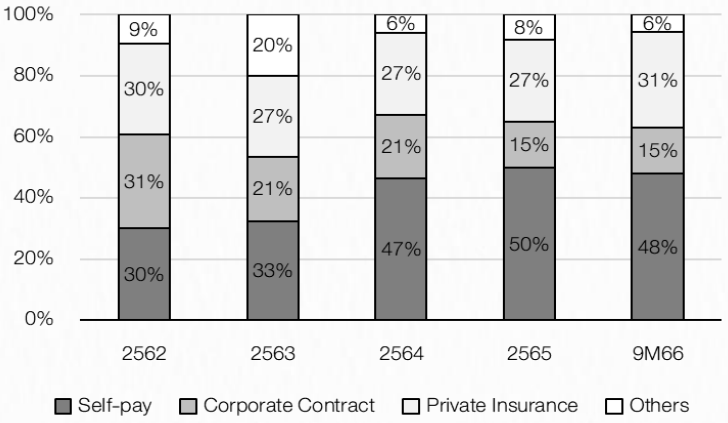
BCH มีจำนวนห้องตรวจ 582 ห้อง สามารถรองรับผู้ป่วยได้สูงสุด 23,280 คนต่อวัน และมีเตียงจดทะเบียน 2,254 เตียง ซึ่งโรงพยาบาลในเครือส่วนใหญ่ได้รับการรับรองคุณภาพสถานพยาบาลระดับสูง จากสถาบันพัฒนาและรับรองคุณภาพ โรงพยาบาล (HA) อีกทั้ง โรงพยาบาลยังได้รับการรับรองระดับสากลจาก Joint Commission International (JCI) ได้แก่ โรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล รัตนาธิเบศร์ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง นอกจากนั้น BCH ได้เปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางที่ให้บริการด้านการตรวจวินิจฉัยแก่ผู้ป่วยของโรงพยาบาลในเครือ และผู้ป่วยจากโรงพยาบาลทั่วไปที่เป็นพันธมิตรกว่า 40 แห่งทั่วประเทศ โดยมีศูนย์เฉพาะทางที่ให้บริการในระดับตติยภูมิ เพื่อรองรับผู้ป่วยส่งต่อ

โครงสร้างรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผู้ใช้บริการ

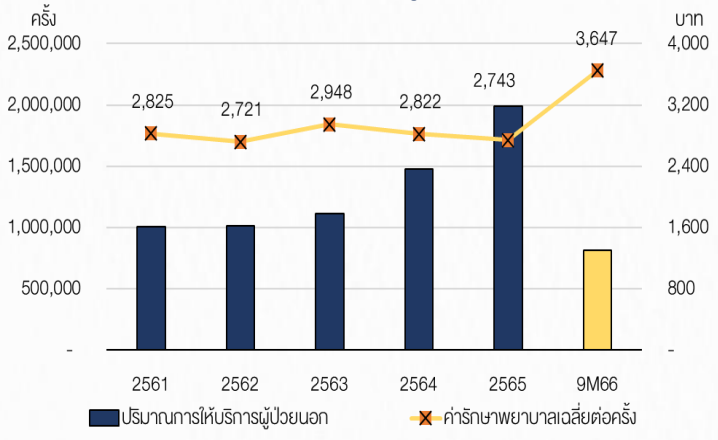


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยทั่วไปฟื้นตัวมาอยู่ในระดับปกติ

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกทั่วไปในช่วงปี 2561-2563 ค่อนข้างคงที่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.04 ล้านครั้ง/ปี ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2564-2565 เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด ซึ่ง BCH ได้รับอานิสงค์จากการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโรคดังกล่าว เช่น การตรวจคัดครองโควิด การให้บริการสถานที่กักกันทางเลือก เป็นต้น ภายหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลายแนวโน้มจำนวนผู้ป่วยภาคปกติ (Non-covid) เริ่มกลับมาใช้บริการมากขึ้น โดยเฉพาะจำนวนผู้ป่วยที่มารักษาโรคซับซ้อน ทั้งผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติ ในงวด 9M66 มีปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกอยู่ที่ 810,668 ครั้ง คิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 41% ของปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกปี 2565 ที่ 1,988,169 ครั้ง สำหรับค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้งในช่วงปี 2561-2565 เฉลี่ยอยู่ที่ 2,812 บาท/ครั้ง/ปี ในงวด 9M66 ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกทั่วไปเฉลี่ยปรับขึ้นสูงมาอยู่ที่ 3,647 บาท/ครั้ง สาเหตุมาจาก BCH เริ่มขยายศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย และรุกตลาดในการขาย Package สุขภาพมากขึ้น ซึ่งมีค่าใช้จ่ายสูงกว่าค่ารักษาทั่วไป ปัจจุบัน BCH มีศูนย์ดังกล่าวทั้งหมด 7 ศูนย์

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกทั่วไป

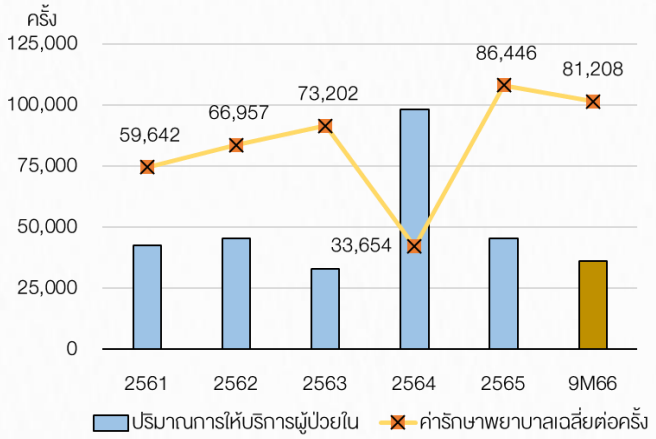


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในค่อนข้างคงที่ตลอดในช่วงปี 2561-2563 และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2564 อยู่ที่ 98,038 ครั้ง/ปี จากสถานการณ์แพร่ระบาดของโควิด ภายหลังสถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลายจำนวนการให้บริการผู้ป่วยในกลับเข้าสู่ระดับปกติ ในงวด 9M66 มีจำนวนการให้บริการผู้ป่วยในอยู่ที่

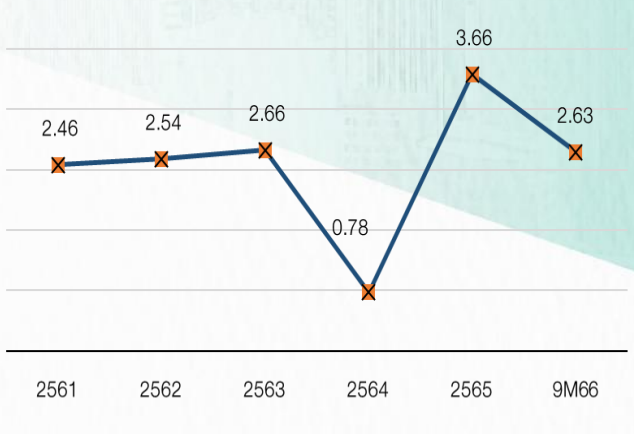
36,179 ครั้ง คิดเป็นสัดส่วน 80% ของจำนวนการให้บริการผู้ป่วยในปี 2565 ส่วนจำนวนวันนอนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสอดคล้องกับจำนวนการให้บริการผู้ป่วยใน ในช่วงปี 2561-2565 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.42 วัน จำนวนวันนอนปรับตัวลดลงอย่างมากในปี 2564 อยู่ที่ 0.78 วัน สาเหตุเกิดจาก BCH ได้เข้าร่วมกับผู้ประกอบการโรงแรมต่างๆ เพื่อให้บริการสถานที่กักกันทางเลือก ทำให้มีจำนวนเตียงเพิ่มขึ้นอย่างมาก ในส่วนของค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2561-2563 และลดลงอย่างมากในปี 2564 จากการให้บริการสถานที่กักกันทางเลือกดังกล่าว ปัจจุบันในงวด 9M66 ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในเฉลี่ยอยู่ที่ 81,208 บาท/ครั้ง ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนการระบาดของโรคโควิดในปี 2561-2562 เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยภาคปกติกลับมารักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้นจากอุปสงค์คงค้างทางการแพทย์ที่ชะลอการรักษาในช่วงที่ผ่านมา

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในทั่วไป



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

จำนวนวันนอนผู้ป่วยในทั่วไป



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

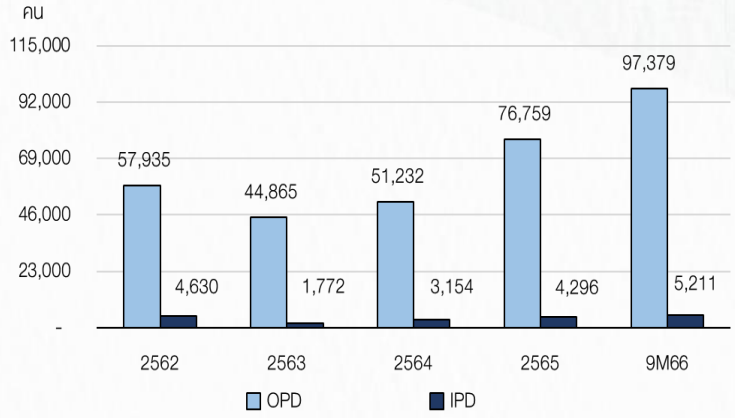
จำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติทำสถิติใหม่

ภาพรวมกลุ่มผู้ป่วยชาวต่างชาติมีแนวโน้มกลับมาใช้บริการเพิ่มขึ้นภายหลังจากการเปิดประเทศ และนโยบายภาครัฐที่ช่วยสนับสนุนในการเดินทางข้ามประเทศ โดย BCH ให้บริการแก่ผู้ป่วยชาวต่างชาติผ่านกลุ่มโรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอล (WMC) และกลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (KIH) เป็นหลัก สำหรับรายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติของ BCH ในงวด 9M66 อยู่ที่ 1,520 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35.5%YoY คิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 17.4% ของรายได้กิจการโรงพยาบาล

EQUITY TALK

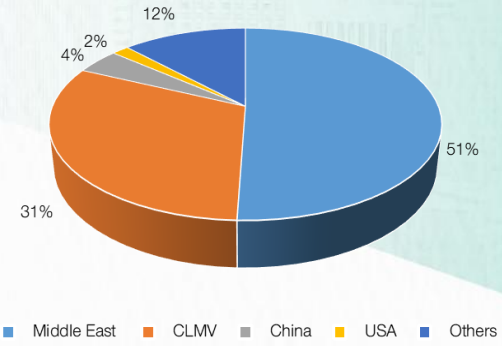
ในช่วงปี 2562-2565 มีอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยต่างชาติเฉลี่ยอยู่ที่ 9% ต่อปี จำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติมีแนวโน้มทำระดับจุดสูงสุดใหม่ในปี 2566 ซึ่งในงวด 9M66 มีจำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการถึง 102,590 คน คิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 134% ของจำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติในปี 2565 แบ่งออกเป็นจำนวนผู้ป่วยนอกอยู่ที่ 97,379 คน และจำนวนผู้ป่วยใน 5,211 คน สำหรับกลุ่มผู้ป่วยที่มาใช้บริการมากที่สุด 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลางมีสัดส่วนอยู่ที่ 51% ซึ่งมีความต้องการเข้ามาเพื่อใช้บริการศูนย์รักษาแผลเบาหวานที่เท้า กลุ่มผู้ป่วย CLMV มีสัดส่วนอยู่ที่ 31% ซึ่งมีความต้องการใช้บริการศูนย์หัวใจและโรคช่องท้อง และผู้ป่วยชาวจีนมีสัดส่วนอยู่ที่ 4% ซึ่งมีความต้องการใช้บริการศูนย์ผู้มีบุตรยาก

จำนวนผู้ป่วยต่างชาติ



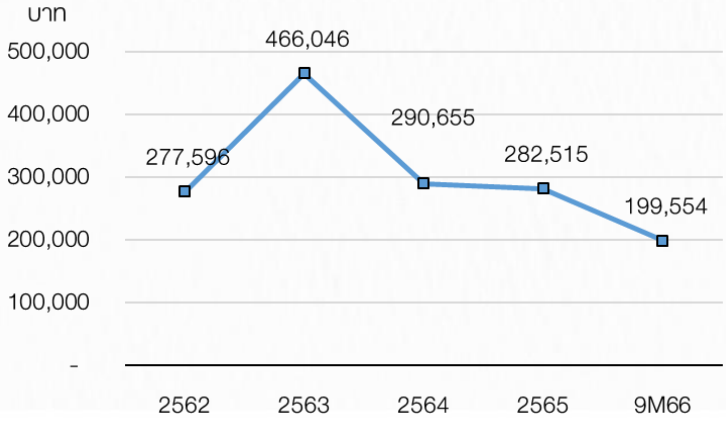
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติงวด 9M66



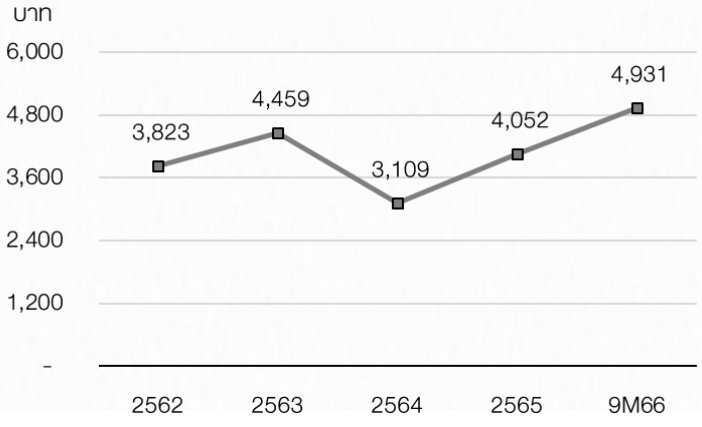
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยต่อครั้งของผู้ป่วยในต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยต่อครั้งของผู้ป่วยนอกต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยของผู้ป่วยในชาวต่างชาติในช่วงปี 2562-2565 อยู่ที่ 329,203 บาท/คน โดยค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยดังกล่าวเพิ่มขึ้นสูงในปี 2563 เนื่องจากมีผู้ป่วยต่างชาติบางส่วนไม่สามารถเดินทางกลับประเทศได้ในช่วงสถานการณ์โควิด ทำให้ใช้ระยะเวลาในการรักษานาน อย่างไรก็ตามในงวด 9M66 ค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยของผู้ป่วยในชาวต่างชาติอยู่ที่ 199,554 บาท/คน ลดลงกว่าช่วงก่อนการระบาด เนื่องจากกลุ่มผู้ป่วย CLMV ที่เข้ามาใช้บริการเป็นจำนวนมาก แต่มีค่ารักษาต่อบิลที่ต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง ในส่วนของค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยของผู้ป่วยนอกชาวต่างชาติในช่วงปี 2562-2565 ค่อนข้างคงที่ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3,861บาท/คน โดยในงวด 9M66 ค่ารักษาพยาบาลเฉลี่ยของผู้ป่วยนอกชาวต่างชาติอยู่ที่ 4,931 บาท/คน ซึ่งอยู่ระดับสูงกว่าช่วงก่อนการระบาดของโควิด

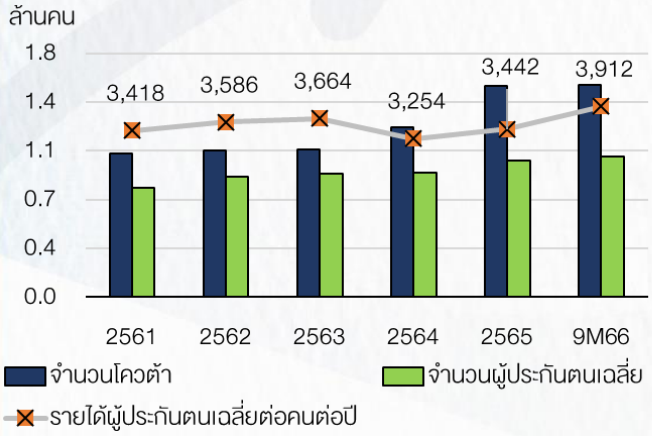
เครือโรงพยาบาลประกันสังคมรายใหญ่ที่สุดในประเทศ

BCH ถือเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่รับประกันสังคมรายใหญ่ที่สุดของประเทศ โดยมีจำนวนโควต้าผู้ประกันตนสูงสุดอยู่ที่ 1.524 ล้านรายคิดเป็นสัดส่วน 11% ของจำนวนผู้ประกันตนทั่วประเทศ จำนวนผู้ประกันตนของ BCH เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับการขยายสาขาโรงพยาบาล รวมถึงการยกระดับยกระดับมาตรฐานคุณภาพทางการแพทย์ โดยจำนวนผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นกว่า 295,550 คน ในช่วงปี 2564-2565 จากการย้ายสิทธิมาเพื่อรับสิทธิประโยชน์ผู้ประกันตน รวมถึงการได้สิทธิฉีดวัคซีนโมเดอร์น่า ในขณะเดียวกัน BCH ยังได้รับจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนเพิ่มจากการทำสัญญาตรวจสุขภาพประจำปีกับสถานประกอบการ โดยเน้นในพื้นที่ที่มีจำนวนแรงงานมาก พร้อมทั้งจัดหาสิทธิประโยชน์ไม่ว่าจะเป็นการจัดหาศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง ทำให้ผู้ประกันตนสามารถรักษาได้ที่โรงพยาบาลแห่งเดียวไม่จำเป็นต้องส่งต่อไปยังโรงพยาบาลอื่น

หากพิจารณาถึงโครงสร้างรายได้แบ่งตามการให้บริการ ปัจจุบัน BCH มีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยประกันสังคมราว 33% ของรายได้รวม ซึ่งกลับมาอยู่ในระดับช่วงก่อนการระบาดของโควิดภายหลังจากภาครัฐประกาศให้เป็นโรคประจำถิ่น รายได้ผู้ประกันตนเฉลี่ยต่อปีเพิ่มขึ้นตามนโยบายภาครัฐหรือสำนักงานประกันสังคม และระดับความสามารถในการรักษาโรคยากหรือซับซ้อนตามความรุนแรงของโรค ในส่วนของรายได้ผู้ป่วยโครงการประกันสังคมประกอบไปด้วย รายได้ค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว (Basic Capitation) ซึ่งในการปรับเพิ่มขึ้นแต่ละครั้งจะอยู่ในช่วง

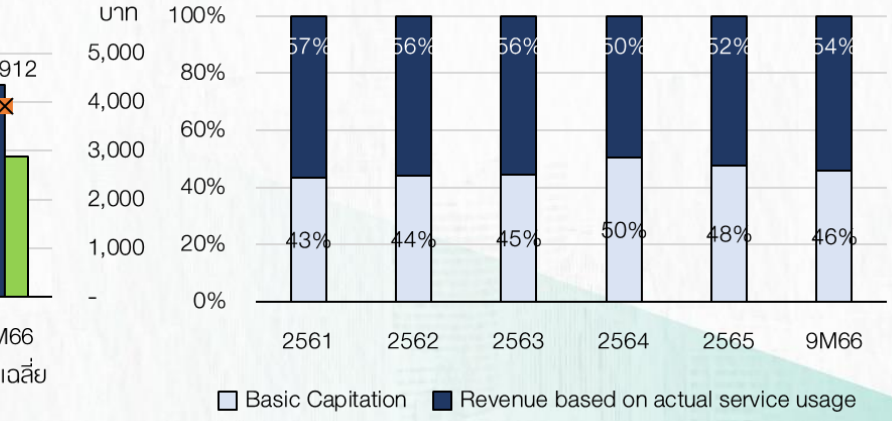
6-10% และรายได้ประกันสังคมส่วนเพิ่มจ่ายตามการใช้บริการจริงของผู้ป่วย ขึ้นอยู่กับความรุนแรงของโรค (Revenue based on actual service usage)

ปริมาณการใช้บริการผู้ป่วยประกันสังคม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

สัดส่วนรายได้ที่มาจากโครงการประกันสังคม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

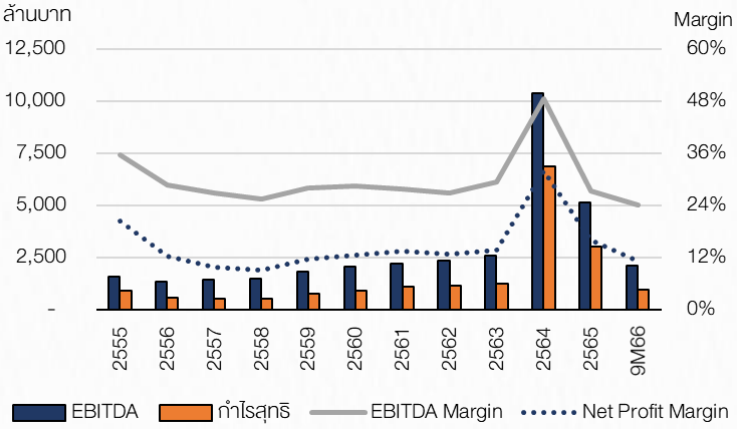
รายได้ผู้ประกันตนเฉลี่ยต่อคนต่อปีปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยในงวด 9M66 อยู่ที่ 3,912 บาท/คน เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ที่ 3,442 บาท/คน เนื่องจากเดือน พ.ค. 2566 ที่ผ่านมา สำนักงานประกันสังคมปรับเพิ่มค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวจากเดิมที่ 1,640 บาท/คน เป็น 1,808 บาท/คน คิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 10.2% ส่งผลให้ BCH มีรายได้เพิ่มเข้ามาทันทีราว 112 ล้านบาทในปี 2566 หลังจากวันที่มีผลบังคับใช้ คำนวณจากฐานผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนกับโรงพยาบาลและโรงพยาบาลในเครือที่ราว 1 ล้านคน ณ สิ้นงวดไตรมาส 3 ปี 2566 นอกจากนั้น โรงพยาบาลในเครือยังเข้าร่วมโครงการประกันสังคมสำหรับค่าบริการผู้ป่วยในซึ่งป่วยด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง โดยสำนักงานประกันสังคมปรับเพิ่มอัตราการจ่ายขึ้นอีก 25% จากเดิม 12,000 บาทต่อ AdjRW เป็น 15,000 บาทต่อ AdjRW สำหรับการผ่าตัด 5 กลุ่มโรค ได้แก่ โรคหัวใจและหลอดเลือด โรคหลอดเลือดสมอง โรคนิ่วในไตและถุงน้ำดี โรคมะเร็ง เต้านม และก้อนเนื้อที่มดลูกและหรือรังไข่ โดยการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราการการ จ่ายสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงดังกล่าวมีระยะเวลาดำเนินโครงการวันที่ 1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2566

(AdjRW คือ ค่าน้ำหนักสัมพัทธ์ปรับตามวันนอน โดยสำนักงานประกันสังคมใช้ในการเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายของกลุ่มโรคแต่ละประเภท)

ระดับอัตรากำไรสูงขึ้นกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโควิด

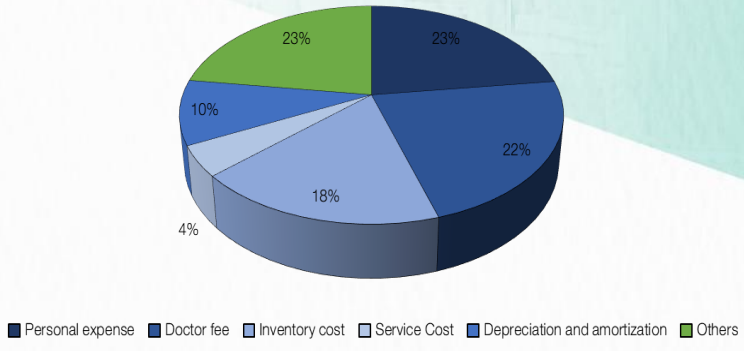
ผลประกอบการในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา BCH มี Net Profit Margin เพิ่มขึ้นมาตลอด และเพิ่มขึ้นสูงในช่วงการระบาดของโรคโควิด หลังจากนั้น Net Profit Margin ปรับตัวลดลงมาอยู่ในช่วงระดับปกติ โดยในปี 2565 BCH มี Net Profit Margin อยู่ที่ 16.1% สูงกว่าในช่วงก่อนเกิดการระบาดของโรคโควิดในปี 2562 ที่ 12.8% โดยมีกำไรสุทธิ อยู่ที่ 3,039 ล้านบาท เติบโต 167.8% เมื่อเทียบกับปี 2562 อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับปี 2564 กำไรลดลง 55.6% สาเหตุเกิดจากฐานกำไรที่สูงจากการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิดในปี 2564 ประกอบกับปี 2565 BCH มีการบันทึกผลขาดทุนสินค้าคงเหลือของวัคซีนโมเดอร์น่าที่หมดอายุในงวด 3Q65 เป็นจำนวน 1,598 ล้านบาท สำหรับผล ประกอบการงวด 9M66 BCH มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 979 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 86% ของกำไรในปี 2562 และเพิ่มขึ้น 3% เมื่อเทียบกับกำไรงวด 9M62

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

สัดส่วนต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานงวด 9M66

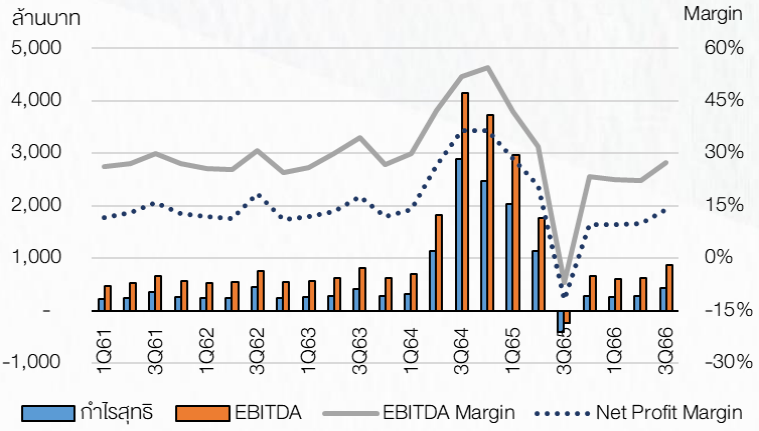


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

สำหรับโครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่สำคัญประกอบไปด้วย ค่าใช้จ่ายบุคลากร ค่าธรรมเนียมแพทย์ ค่ายาและเวชภัณฑ์ ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย ค่าสาธารณูปโภค และอื่นๆ โดยในงวด 9M66 ค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรคิดเป็นสัดส่วน 23%, ค่าธรรมเนียมแพทย์คิดเป็นสัดส่วน 22%, ค่ายาและเวชภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วน 18%, ต้นทุนค่าบริการคิดเป็นสัดส่วน 4%, ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นสัดส่วน 10%, และต้นทุนอื่นๆคิดเป็นสัดส่วน 23% ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าซ่อมแซมและปรับปรุง ค่าเช่า ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ

สำหรับผลประกอบการรายไตรมาส BCH มี Net Profit Margin ปรับสูงขึ้นมาอยู่ในระดับก่อนการแพร่ระบาดของโรคโควิด และปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในงวด 3Q66 BCH มี Net Profit Margin อยู่ที่ 13.9% เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q66 ที่ 10% ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวเพิ่มขึ้น 10.2% ซึ่งมีการปรับใช้ในงวด 2Q66 ที่ผ่านมา และการเข้าร่วมโครงการผ่าตัด 5 กลุ่มโรคที่มีการปรับอัตราค่าบริการเพิ่มขึ้น 25% อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์จากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากโรคตามฤดูกาล และการกลับมารักษาโรคซับซ้อนมากขึ้นทั้งผู้ป่วยไทยและผู้ป่วยต่างชาติ

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

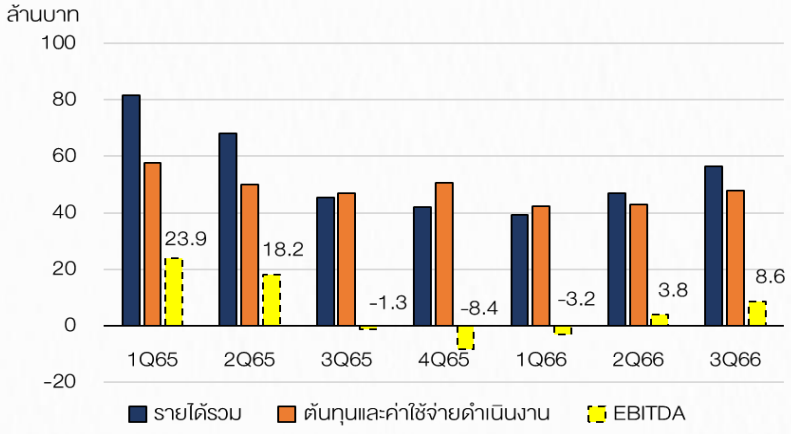
สำหรับแนวโน้ม 4Q66 ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลการดำเนินงานจะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับ 3Q66 เนื่องจากฐานที่สูง และผู้ป่วยชะลอการเข้ารับการรักษาในช่วงวันหยุดยาว แต่แนวโน้มโรคระบาดตามฤดูกาลที่ยังคงดำเนินต่อจากช่วง 3Q66 รายได้ต่อหัวผู้ป่วยประกันสังคมที่สูงขึ้น ประกอบกับ BCH สปป.ลาว มีการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินเสร็จสิ้นในเดือน ก.ย. 66 ด้วยการเพิ่มทุนจำนวน 482 ล้านบาท ทำให้ผลกระทบจากความผันผวนของสกุลเงินกีบลดลงตั้งแต่งวด 4Q66 ทำให้ผลประกอบการ 4Q66 ยังคงเติบโตได้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

โรงพยาบาลแห่งใหม่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นต่อเนื่อง

BCH มีการขยายจำนวนโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา BCH ได้ขยายโรงพยาบาลเพิ่ม 3 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ เพื่อขยายฐานลูกค้าให้หลากหลายมากขึ้น และตอบสนองต่อความต้องการทางการแพทย์ในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งโดยปกติการเปิดโรงพยาบาลใหม่จะมีผลขาดทุนในช่วง 3-5 ปีแรก อย่างไรก็ตามการเปิดโรงพบาลใหม่ที่อยู่ในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด ทำให้ EBITDA เพิ่มสูงในปี 2565 ภายหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลายผลขาดทุนของ 3 โรงพยาบาลดังกล่าวลดลงอย่างต่อเนื่อง และมี 2 โรงพยาบาลที่มี EBITDA เป็นบวกแล้ว คือ โรงพยาบาลเกษมราฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ มีเพียงโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรีที่ยังมี EBITDA ติดลบ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มมี EBITDA เป็นบวกได้ในปี 2567 เป็นต้นไป

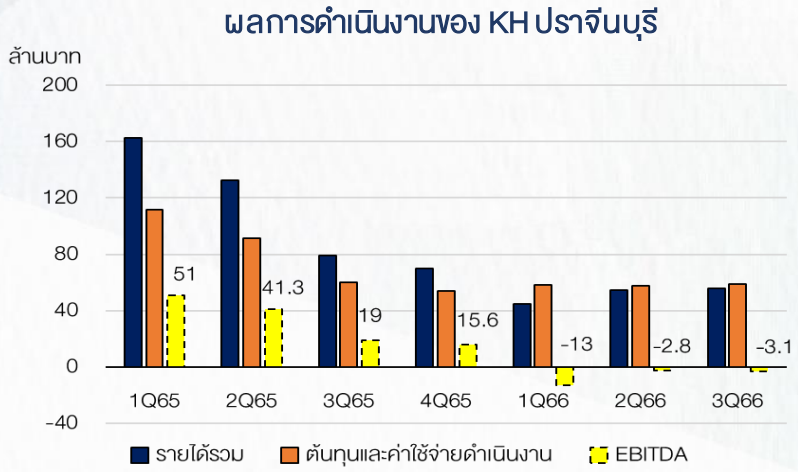
1. โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ ขนาด 51 เตียง ตั้งอยู่บริเวณชายแดนไทยและกัมพูชา เจาะกลุ่มผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยต่างชาติ มี EBITDA พลิกกลับมาเป็นบวกตั้งแต่งวด 2Q66 โดยในงวด 3Q66 มี EBITDA อยู่ที่ 8.6 ล้านบาท จากการทำการตลาดเชิงรุก และโปรโมทศูนย์เฉพาะทางมากขึ้น อาทิ ศูนย์นารีเวช ศูนย์กุมารเวช ศูนย์ศัลยกรรมทั่วไป

ผลการดำเนินงานของ KIH อรัญประเทศ



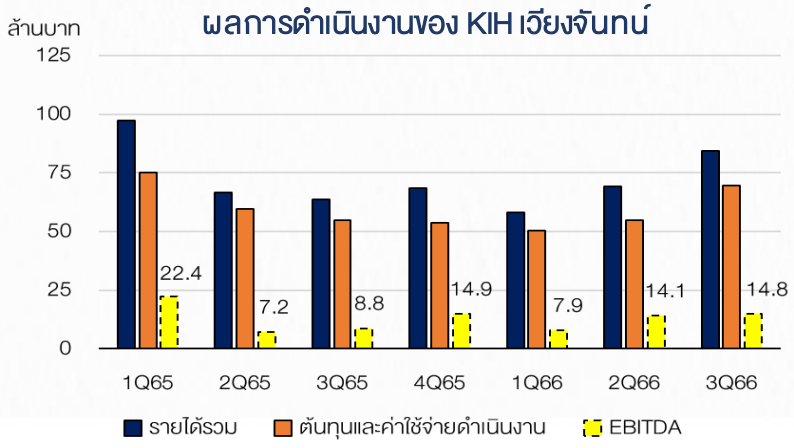
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

2. โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี ขนาด 115 เตียง โดยมีกลุ่มเป้าหมายคือผู้ป่วยทั่วไป และผู้ป่วยในโครงการประกันสังคม ในงวด 3Q66 มีผู้ประกันตนลงทะเบียนเฉลี่ยอยู่ที่ 28,124 ราย โดย EBITDA ติดลบน้อยลงจากงวด 1Q66 จากการปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัวของผู้ป่วยโครงการประกันสังคม และการขยายเครือข่ายไปยังบริษัทประกันมากขึ้น



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

3. โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ขนาด 115 เตียง โดยมีลูกค้าหลักเป็นกลุ่มผู้ป่วยเงินสด และกลุ่มผู้ป่วยชาวต่างชาติ EBITDA เติบโตขึ้นต่อเนื่อง จากการมุ่งเน้นการประชาสัมพันธ์ศูนย์การแพทย์ทั่วไป และศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศูนย์หัวใจ ศูนย์ระบบประสาทและสมอง ศูนย์ไตเทียม ศูนย์สูตินรีเวช เป็นต้น รวมถึงการทำสัญญากับบริษัทประกันทั้งในประเทศและต่างประเทศมากกว่า 40 บริษัท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, BCH

ขยายสาขามุ่งสู่โรงพยาบาลเครือข่าย 20 แห่ง

BCH กำลังเข้าสู่ช่วงขยายธุรกิจในระยะที่ 3 ในช่วงปี 2566-2570 โดยตั้งเป้าหมายขยายโรงพยาบาลให้ครบ 20 แห่ง และมีเตียงจดทะเบียน 3,100 เตียง จากปัจจุบันที่มี 15 แห่ง และเตียงจดทะเบียน 2,254 เตียง แผนการขยายธุรกิจในช่วง 5 ปีข้างหน้าที่สำคัญประกอบไปด้วย 1.แผนการขยายกิจการ 2.แผนการพัฒนาโรงพยาบาลเดิม และ 3.แผนการทำสัญญากับองค์กรภายนอก

สำหรับแผนการขยายกิจการ ปัจจุบันมีแผนขยายโรงพยาบาลที่ชัดเจนแล้ว 2 แห่ง จากทั้งหมด 5 แห่ง โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. คลินิคมะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์ อารี เป็นการร่วมทุนกับบริษัท ศูนย์วิจัยและ รักษามะเร็งกรุงเทพ จำกัด ผู้เชี่ยวชาญด้านมะเร็งรังสีรักษา BCH ถือหุ้นสัดส่วน 51% โดยใช้ส่วนทุนในการสร้างและดำเนินกิจการ ซึ่งคลินิคดังกล่าวใช้งบลงทุนราว 300 ล้านบาท กลุ่มผู้ป่วยเป้าหมาย คือ กลุ่มผู้ป่วยนอกเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม โดยในช่วงแรกจะรับผู้ป่วยประกันสังคมเป็นหลัก การเปิดศูนย์ดังกล่าวจะช่วยลดต้นทุนส่งต่อ (Referring cost) เนื่องจากในแต่ละปีมีผู้ป่วยมะเร็งที่ต้องส่งต่อไปยังโรงพยาบาลอื่นเป็นจำนวนมาก

ที่มา: BCH

ที่มา: BCH

2. โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ ขนาด 268 เตียง โดยกลุ่มผู้ป่วยเป้าหมายหลัก คือ ผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคมใช้งบลงทุนราว 1,650 ล้านบาท (รวมการซื้อที่ดินมูลค่า 350 ล้านบาท) ปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอ

อนุญาตก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2570 การขยายโรงพยาบาลแห่งใหม่ และการยกระดับคุณภาพ หรือการรับรองมาตรฐานของโรงพยาบาล จะทำให้ BCH มีจำนวนโควตาผู้ประกันตนเพิ่มขึ้น โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าจำนวนผู้ประกันตนจะเพิ่มขึ้นราว 50,000 รายในปีแรกที่เปิดให้บริการ และเพิ่มขึ้น 100,000 รายในปีที่ถัดไป

นอกจากโครงการที่มีความชัดเจนแล้ว 2 แห่งดังกล่าว BCH ยังมีแผนขยายโรงพยาบาลอีก 3 แห่ง ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม หรือเขต EEC ในภาคตะวันออก เป็นหลักได้แก่ ระยอง ชลบุรี และฉะเชิงเทรา ทำให้ BCH เข้าถึงกลุ่มผู้ประกันตนสิทธิประกันสังคมมากขึ้นจากจำนวนแรงงานในโรงงาน และสถานประกอบการใกล้เคียง โดย BCH ได้เข้าร่วมโครงการประมูลโรงพยาบาลปลวกแดง 2 ในจังหวัดระยอง เป็นโครงการร่วมทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน ซึ่งภาคเอกชนเป็นผู้บริหารและจัดหาบุคคลากรทางการแพทย์ทั้งหมด โดยภาคเอกชนจะต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับภาครัฐเป็นจำนวนเงินขั้นต่ำ 567 ล้านบาท เมื่อครบสัญญา 50 ปี

สำหรับแผนการปรับปรุงโรงพยาบาลแห่งเดิม โดยภาพรวมเป็นการขยายพื้นที่ทั้งผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอก รวมถึงการปรับปรุงโรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เพื่อให้ทัดเทียมกับแบรนด์เกษมราษฎร์ ในขณะเดียวกันมีการปรับปรุงเครื่องมือแพทย์ให้ทันสมัย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการผู้ป่วย และขยายศูนย์การแพทย์เฉพาะทางมากขึ้นเพื่อรองรับการให้บริการแบบ One Stop Service อาทิ การเพิ่มศูนย์หัวใจ ศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู และศูนย์ MRI แห่งใหม่ในโรงพยาบาลในเครือ

ในส่วนของแผนการทำสัญญากับองค์กรภายนอก BCH ได้ลงนามในสัญญาเพื่อให้บริการตรวจสุขภาพกับกระทรวงแรงงาน สำนักงานประกันสังคม และบริษัทเอกชน ประกอบไปด้วย โครงการตรวจสุขภาพเคลื่อนที่ของกระทรวงแรงงาน โดยตรวจสุขภาพพนักงานในเขตนิคมอุตสาหกรรมจำนวน 553 บริษัท โครงการตรวจสุขภาพเชิงรุกของสำนักงานประกันสังคมสำหรับพื้นที่จังหวัดปทุมธานีและอยุธยา และโครงการตรวจสุขภาพนักมวยของสนามมวยลุมพินี

คาดการณ์กำไรปี 2566-2570 เติบโตเฉลี่ยปีละ 11%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2566-2570 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 11% จาก 1,416 ล้านบาท ในปี 2566 ขึ้นเป็น 2,155 ล้านบาท ในปี 2570 โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล

ประเมินการเติบโตของรายได้ในอนาคตอ้างอิงจากฐานข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในปี 2561 ถึงงวด 9M66 ทั้งในส่วนของปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอกเงินสด และผู้ป่วยโครงการประกันสังคม

1.1 รายได้ผู้ป่วยนอกเงินสด

ฝ่ายวิจัยคาดว่าปริมาณการใช้บริการผู้ป่วยนอกเงินสดลดลง 40% YoY ในปี 2566 สะท้อนฐานที่สูงเมื่อเทียบกับปี 2565 และสอดคล้องกับจำนวนเคสผู้ป่วยโรคโควิดที่ลดลง โดยอ้างอิงจากข้อมูลย้อนหลังในงวด 9M66 ที่มีปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกเงินสดรวมอยู่ที่ 810,668 ครั้ง ลดลง 53%YoY หลังจากนั้นให้ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกเติบโตเฉลี่ยปีละ 3% สำหรับค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกเงินสดปรับเพิ่มขึ้น 35% ในปี 2566 เพื่อให้สอดคล้องกับงวด 9M66 ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3% ตามอัตราเงินเฟ้อในอุตสาหกรรม Healthcare จำนวนห้องตรวจเพิ่มขึ้น 22 ห้อง จากปัจจุบันที่มี 582 ห้อง ทำให้สิ้นปี 2566 มีจำนวนห้องตรวจทั้งหมด 604 ห้อง และเพิ่มขึ้นอีก 34 ห้อง ในปี 2568 จากการปรับปรุงห้องตรวจในโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สระบุรี

1.2 รายได้ผู้ป่วยในเงินสด

ฝ่ายวิจัยคาดว่าปริมาณการใช้บริการผู้ป่วยในจะอยู่ที่ 47,590 ครั้งในปี 2566 หลังจากนั้นเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% โดยกำหนดให้จำนวนวันนอนคงที่ในช่วงปี 2566-2572 ที่ 2.63 วัน อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในงวด 9M66 สำหรับค่ารักษาพยาบาลต่อวันปรับเพิ่มขึ้น 30% ในปี 2566 เพื่อสะท้อนจำนวนผู้ป่วยที่เข้ามารักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3% ในช่วงปี 2567-2570 ตามอัตราเงินเฟ้อในอุตสาหกรรม Healthcare

1.3 รายได้ผู้ป่วยโครงการประกันสังคม

ฝ่ายวิจัยกำหนดให้จำนวนโควตาผู้ประกันตนอยู่ที่ 1.524 ล้านราย ณ สิ้นปี 2566 และปรับเพิ่มขึ้นปีละ 10,000 ราย ในช่วงปี 2567-2569 โดยจะเพิ่มขึ้น 50,000 ราย ในปี 2570 ภายหลังโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ เปิดใช้บริการในปีแรก และเพิ่มขึ้น 100,000 ราย ในปีถัดไป

สำหรับรายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตนแบ่งออกเป็นสองส่วน ประกอบไปด้วย อัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว ซึ่งปรับมาอยู่ที่ 1,808 บาท/คน/ปี ในปี 2566 หลักจากนั้นกำหนดให้ปรับขึ้น 5% ในปี 2569 อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่มีการปรับขึ้นทุกๆ 2-3 ปี ส่วนอัตราค่าบริการตามการใช้จริงกำหนดให้มีการปรับเพิ่มขึ้น 10% ในปี 2566 สอดคล้องกับงวด 9M66 ที่มีการปรับอัตราค่าบริการด้วยโรคที่มีความรุนแรงสูงและค่าใช้จ่ายสูงเพิ่มขึ้น 25% จากสำนักงานประกันสังคม หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% ในช่วงปี 2567-2570 อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่มีความถี่ในการปรับทุกๆ 2-3 ปี

สมมติฐานรายได้ปี 2566-2570 ของ BCH

รายได้ (ล้านบาท)	2562	2563	2561	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
- ผู้ป่วยนอกเงินสด									
ปริมาณการใช้บริการ (ครั้ง)	1,012,005	1,114,484	1,479,962	1,988,169	1,192,901	1,228,688	1,265,549	1,303,516	1,342,621
ค่ารักษาพยาบาล/ครั้ง	2,721	2,948	2,822	2,743	3,703	3,814	3,929	4,047	4,168
รายได้ผู้ป่วยนอก	**2,754**	**3,286**	**4,177**	**5,454**	**4,418**	**4,687**	**4,972**	**5,275**	**5,596**
- ผู้ป่วยในเงินสด									
ปริมาณการใช้บริการ (ครั้ง)	45,360	32,892	98,038	45,324	47,590	49,970	52,468	55,092	57,846
จำนวนวันนอนเฉลี่ย (วัน)	2.54	2.66	0.78	3.66	2.63	2.63	2.63	2.63	2.63
ค่ารักษาพยาบาล/วัน	26,361	27,520	43,146	23,619	30,705	31,626	32,575	33,552	34,559
รายได้ผู้ป่วยใน	**3,037**	**2,408**	**3,299**	**3,918**	**3,843**	**4,156**	**4,495**	**4,861**	**5,258**
- ผู้ป่วยโครงการประกันสังคม									
จำนวนโควต้า (คน)	1,050,000	1,060,000	1,219,000	1,514,550	1,524,550	1,524,550	1,534,550	1,544,550	1,594,550
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	861,500	884,240	893,000	979,473	999,062	1,019,044	1,039,425	1,060,213	1,081,417
ค่าเหมาจ่ายรายหัว (คน/ปี)	1,570	1,630	1,640	1,640	1,752	1,808	1,808	1,898	1,898
ค่าบริการที่เกิดจากการใช้จริง (คน/ปี)	2,012	2,034	1,614	1,800	1,980	2,079	2,183	2,292	2,407
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,586	3,664	3,254	3,442	3,732	3,887	3,991	4,190	4,305
รายได้ผู้ป่วยประกันสังคม	**3,089**	**3,240**	**2,906**	**3,371**	**3,728**	**3,961**	**4,148**	**4,443**	**4,655**
รายได้กิจการโรงพยาบาล	**8,880**	**8,933**	**10,382**	**12,743**	**11,989**	**12,804**	**13,615**	**14,579**	**15,509**
% การเติบโต		*0.6%*	*16.2%*	*22.7%*	*-5.9%*	*6.8%*	*6.3%*	*7.1%*	*6.4%*

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

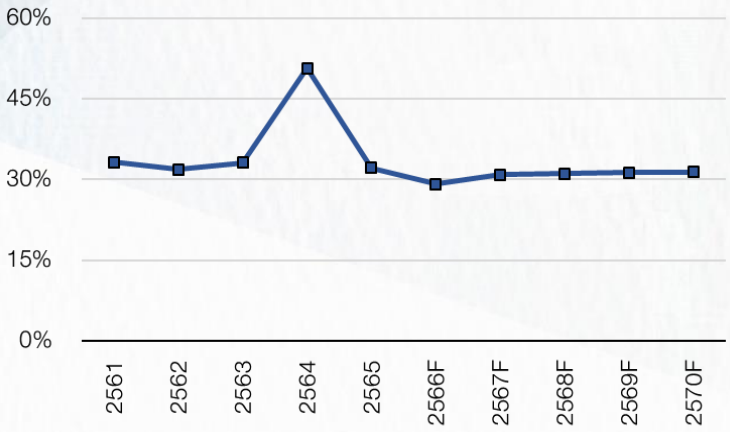
2. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin)

ปี 2566-2570 กำหนดให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ในช่วง 29-31% กลับไปใกล้เคียงกับช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโรคโควิดในปี 2562 สอดคล้องกับจำนวนผู้ป่วยเงินสดภาคปกติที่กลับเข้ามาใช้บริการมากขึ้น นอกจากนั้นอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว และการปรับเพิ่มค่าบริการด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง 25% ในปี 2566

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้กิจการโรงพยาบาล (SG&A/Sale)

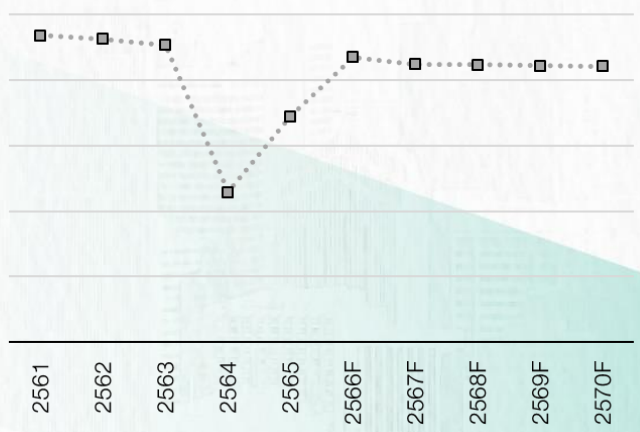
ปี 2566-2570 กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขาย/ยอดขาย (SG&A/Sale) ที่ 12.5-12.8% ใกล้เคียงกับอดีต ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงาน ค่าการตลาด ค่าเสื่อมราคา

ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ประมาณการ SG&A/Sale ในปี 2566-2570

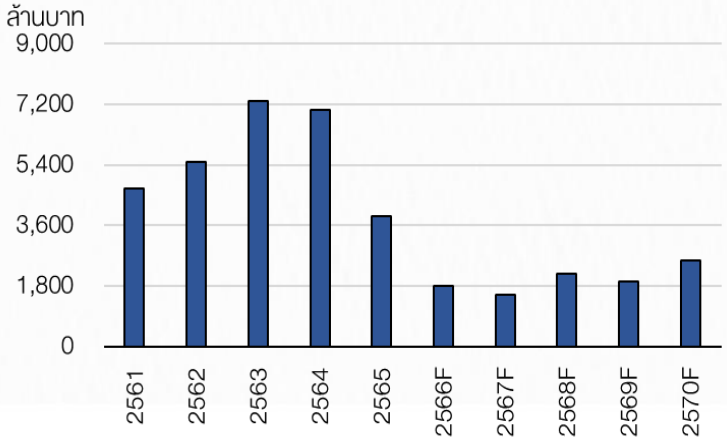


ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

4. ต้นทุนทางการเงิน (Interest Expense)

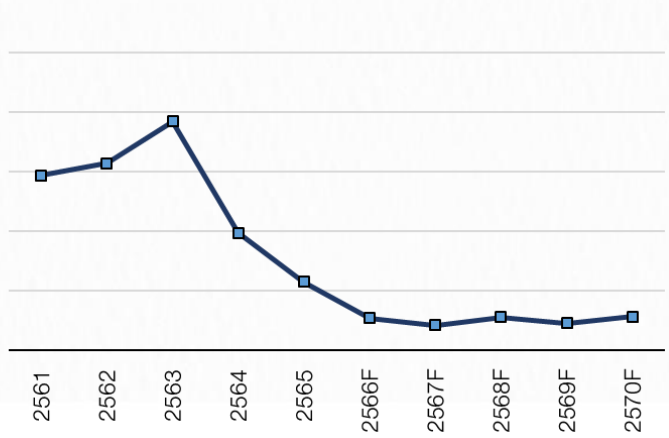
ปี 2566 คาดการณ์ดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 108 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 ที่ 156 ล้านบาท เนื่องจากมีการชำระคืนหนี้เงินกู้สถาบันการเงินของบริษัทย่อย จำนวนทั้งหมด 1,115 ล้านบาท โดย BCH มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ณ สิ้นงวด 3Q66 คิดเป็นสัดส่วน 9% ของสินทรัพย์รวม ทำให้ Interest-Bearing-Debt/Equity อยู่ที่ 0.11 เท่า

หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

อัตราส่วน Interest Bearing-Debt/Equity

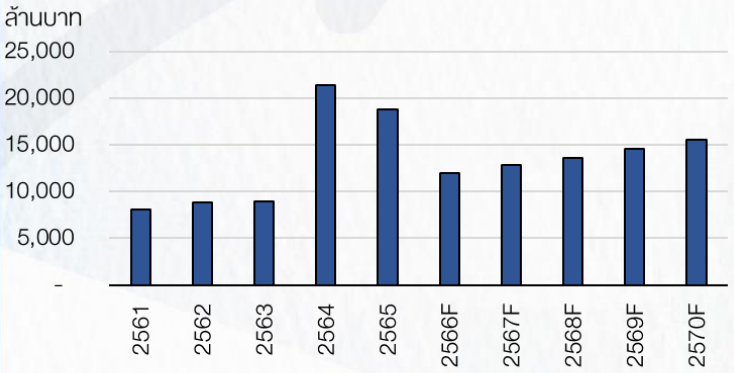


ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

5. อัตราจ่ายภาษี (Effective Tax Rate)

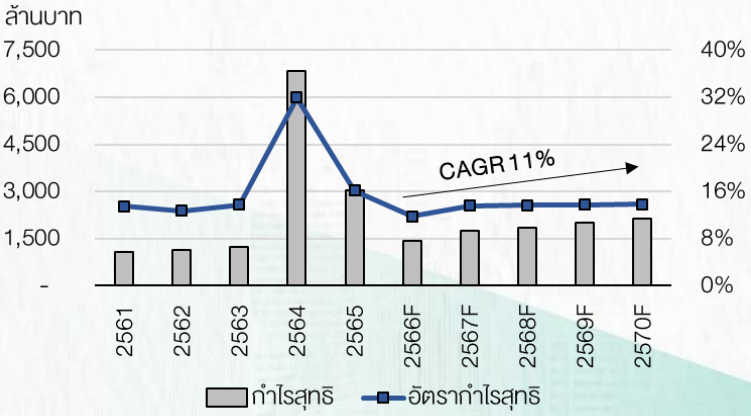
ปี2566-2570 กำหนดให้อัตราภาษีจ่ายเท่ากับ Corporate Tax ทั่วไปที่ 20%

ประมาณการรายได้ปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์ผลประกอบการปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิงวิธี DCF อยู่ที่ 22 บาท

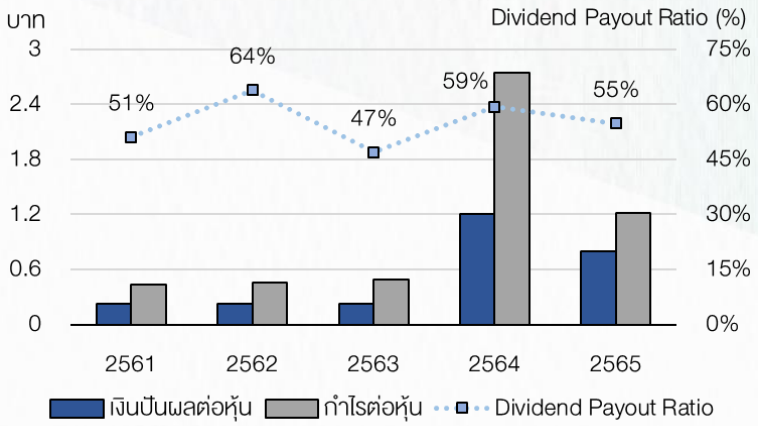
ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด หรือ Discount Cash Flow ในการประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BCH เพื่อสะท้อนศักยภาพในการเติบโตระยะยาว จะได้ ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2567 ที่ 22 บาท/หุ้น คิดเป็น Implied PER 31.49 เท่า ซึ่งสูงกว่าโรงพยาบาลเอกชนภายในประเทศที่มีค่าเฉลี่ย PER ปี 2567 ที่ 27.36 เท่า เนื่องจากจุดเด่นในการใช้ทรัพยากรทางการแพทย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพจากการเป็นโรงพยาบาลเครือประกันสังคมรายใหญ่ บวกกับการมีรายได้ประกันสังคมและกลุ่มผู้ป่วยที่หลากหลาย ทำให้ลดความผันผวนของผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม BCH ยังมี PER ที่ต่ำกว่าหากเปรียบเทียบกับโรงพยาบาลชั้นนำในต่างประเทศที่มี PER ปี 2567 อยู่ที่ 37.84 เท่า

จากแผนการเติบโตในอนาคตที่จะเข้าสู่ในระยะที่ 3 โดยมีเป้าหมายจำนวนโรงพยาบาลทั้งหมด 20 แห่ง ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ทำให้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบในอนาคต อีกทั้งสำนักงานประกันสังคมมีการปรับอัตราค่าเหมาจ่ายรายหัวและอัตราการจ่ายค่าบริการสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงเพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรของ BCH มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น อีกทั้งโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งที่ได้เปิดไปในช่วงปี 2563-2565 มี EBITDA ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัย

คาดคาร์ณ์กำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 11% ในช่วงปี 2566-2570 อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันมี Upside 4.27% ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุน “NEUTRAL”

สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล BCH มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการหลังหักภาษี และสำรองตามกฎหมายแล้ว เมื่อพิจารณาถึงผลประกอบการย้อนหลังในช่วงปี 2555-2565 พบว่า BCH มีอัตราการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) อยู่ที่ 47-64% สำหรับปี 2566 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เงินปันผลรวม 0.42 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 2% โดยมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H66 ไปแล้วที่อัตรา 0.10 บาท/หุ้น

อัตราการจ่ายปันผลของ BCH



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF

Beta	0.81
Risk free rate	2.4%
Market risk premium	6.3%
Cost of equity	7.5%
After-tax cost of debt	2.5%
Tax rate	20.0%
Terminal growth	2.0%
WACC	**7.3%**

Enterprise Value (MB)	54,031
Less: Net Debt (MB)	-613
Equity Value (MB)	54,644
Share Outstanding (M.Share)	2,494
Equity Value per share (Bt/Share)	**22**
Current Market Price (Bt/Share)	21.10
Upside (Downside)	4.27%
Implied PER	31.49x

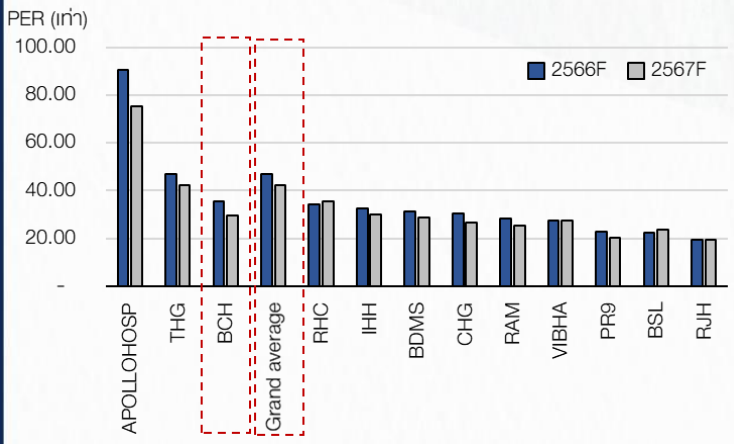
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เปรียบเทียบ Valuation ของ BCH กับ Peer

	Share price (USD)	Mkt.Cap (MUSD)	Revenue (MUSD) 2566F	Revenue (MUSD) 2567F	Net profit (MUSD) 2566F	Net profit (MUSD) 2567F	EBITDA Margin 2566F	EBITDA Margin 2567F	Net margin 2566F	Net margin 2567F	ROE(%) 2566F	ROE(%) 2567F	PER (เท่า) 2566F	PER (เท่า) 2567F	EPS Growth 2566F	EPS Growth 2567F
Domestic Healthcare Company																
BDMS	0.75	11,878.10	2,762.20	2,957.23	381.18	414.69	24.2%	24.1%	13.8%	14.0%	14.9%	15.4%	31.14	28.77	6.2%	8.2%
BH	6.18	4,932.31	712.07	748.84	193.89	202.34	37.0%	37.0%	27.2%	27.0%	31.2%	28.2%	35.85	28.98	47.7%	6.5%
CHG	0.08	936.96	214.94	236.09	30.40	35.25	23.2%	23.6%	14.1%	14.9%	14.4%	15.4%	30.51	26.73	-60.8%	14.1%
PR9	0.40	319.35	116.04	121.54	14.19	15.44	22.3%	22.2%	12.2%	12.7%	10.2%	10.4%	22.71	20.34	-16.8%	11.7%
RAM	1.14	1,374.19	289.92	302.03	48.31	53.82	20.3%	21.9%	16.7%	17.8%	8.7%	9.4%	28.15	25.24	-17.8%	11.5%
RJH	0.78	232.10	65.11	70.13	11.81	11.99	30.2%	29.3%	18.1%	17.1%	18.0%	17.4%	19.46	19.19	-59.3%	1.4%
VIBHA	0.05	741.61	223.92	233.24	27.96	28.08	27.3%	28.5%	12.5%	12.0%	5.5%	5.7%	27.43	27.43	-47.6%	0.0%
THG	1.73	1,475.99	301.12	341.83	29.68	32.97	23.5%	22.3%	9.9%	9.6%	10.1%	10.7%	47.14	42.24	-31.0%	11.6%
Average			**585.67**	**626.37**	**92.18**	**99.32**	**26.0%**	**26.1%**	**15.6%**	**15.7%**	**14.1%**	**14.1%**	**30.30**	**27.36**	**-22.4%**	**8.1%**
IHH	1.27	11,207.02	4,177.79	4,434.53	359.07	375.12	22.8%	22.6%	8.6%	8.5%	6.2%	6.4%	32.62	30.00	-16.0%	8.7%
BSL	0.80	1,476.11	519.36	515.88	65.63	62.66	22.5%	21.9%	12.6%	12.1%	8.7%	8.1%	22.29	23.78	-43.8%	-6.3%
RHC	32.85	7,568.62	9,790.50	10,668.47	221.42	214.01	13.4%	13.3%	2.3%	2.0%	8.6%	7.7%	34.27	35.72	75.5%	-4.0%
APOLLOHOSP	62.70	9,177.03	2,028.33	2,323.77	99.56	122.06	12.7%	12.7%	4.9%	5.3%	13.8%	15.2%	90.83	75.62	-19.3%	20.1%
KPJ	0.27	1,209.33	690.78	741.52	47.67	52.98	23.3%	23.0%	6.9%	7.1%	9.4%	9.9%	26.53	24.07	33.9%	10.2%
Average			**3,441.35**	**3,736.83**	**158.67**	**165.36**	**18.9%**	**18.7%**	**7.1%**	**7.0%**	**9.3%**	**9.5%**	**41.31**	**37.84**	**6.1%**	**5.8%**
Grand average			1,684.01	1,822.70	117.75	124.72	23.3%	23.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	34.53	31.39	-11.5%	7.2%
BCH	**0.57**	**1,434.85**	**343.26**	**367.57**	**40.18**	**48.31**	**24.7%**	**25.3%**	**11.7%**	**13.1%**	**10.8%**	**12.3%**	**35.71**	**29.70**	**-53.3%**	**23.1%**

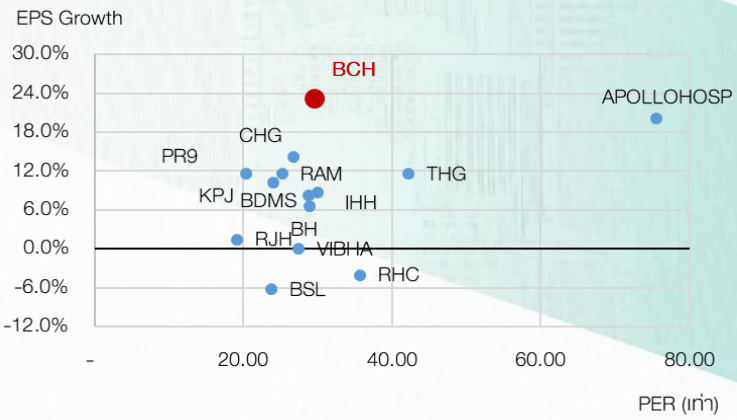
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

เปรียบเทียบ PER ปี 2566-2567 ของ BCH กับ



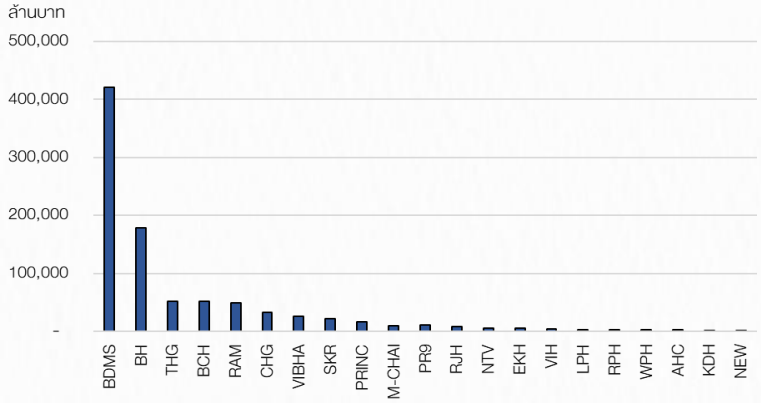
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เปรียบเทียบ PER กับ EPS Growth ปี 2567 ของ BCH กับ Peer



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าตลาด (Market Capitalization) บริษัทจดทะเบียนใน SET กลุ่มการแพทย์



หมายเหตุ: ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 15 พ.ย. 2566

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

การดำเนินการด้าน ESG

Environment (E): บริษัทมีอัตราการใช้พลังงานสุทธิที่ 11,737.28 เมกะวัตต์-ชั่วโมง ปริมาณของเสียทั้งหมด 221.82 ตัน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกของโรงพยาบาลอยู่ที่ 7,593.15 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าการรองรับน้ำรวม 68,282 ลูกบาศก์เมตร และมีน้ำทิ้งรวม 54,625 ลูกบาศก์เมตร

Social (S): บริษัทได้เก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า ไม่มีการละเมิดสิทธิมนุษยชน และข้อเรียกร้องจากชุมชน โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานจากการทำงานเพียง 1.8 รายต่อหนึ่งล้านชั่วโมงการทำงาน และไม่มีการเสียชีวิตของพนักงานจากการปฏิบัติงาน โดยมีการอบรมพนักงานเฉลี่ยอยู่ที่ 7.6 ชั่วโมงต่อคนต่อปี

Governance (G): บริษัทมีการประเมินตามหลักบรรษัทภิบาล โดยผู้บริหารตอบรับนโยบายการต่อต้านทุจริต และจรรยาบรรณธุรกิจครบทุกท่าน คิดเป็นร้อยละ 100 โดยมีการประเมินคู่ค้าทุกราย คิดเป็นร้อยละ 100 นอกจากนั้น โรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับมาใช้ซ้ำร้อยละ 97.3

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ ได้แก่

1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐหรือประกันสังคม: BCH มีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยประกันสังคม 1 ใน 3 ของรายได้ธุรกิจโรงพยาบาล โดยมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงจากการให้บริการรักษาพยาบาล แต่รายได้ค่าบริการทางการแพทย์จากสำนักงานประกันสังคมถูกกำหนดโดยนโยบายภาครัฐและจำนวนผู้ประกันตนที่ขึ้นทะเบียน ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงไปตามการย้ายถิ่นฐาน หากมีการปรับอัตราการจ่ายที่มีระดับนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดังกล่าว

2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์: บุคคลากรทางการแพทย์เป็นที่ต้องการเพิ่มขึ้นทั้งโรงพยาบาลภาครัฐและเอกชน หาก BCH ไม่สามารถรักษาบุคคลากรทางการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญได้ จะส่งผลกระทบทางลบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ

3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่: การขยายโรงพยาบาลแห่งใหม่อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า อีกทั้งการแข่งขันที่สูงขึ้นจากโรงพยาบาลเอกชนรายอื่นที่เข้ามาในตลาด เพื่อแย่งชิงผู้ใช้บริการ จะส่งกระทบต่อผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลแห่งใหม่

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	18,827	11,989	12,804	13,615
ต้นทุนขาย	12,772	8,494	8,850	9,385
กำไรขั้นต้น	6,055	3,495	3,954	4,230
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,946	1,562	1,628	1,726
ดอกเบี้ยจ่าย	-156	-112	-66	-73
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	12	13	14
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,046	1,941	2,388	2,553
ภาษีเงินได้	-888	-388	-478	-511
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	118	137	168	180
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,039	1,416	1,742	1,863
กำไรจากการดำเนินงาน	4,830	1,527	1,742	1,863
Norm EPS	1.22	0.57	0.70	0.75
การเติบโตของยอดขาย	-12.0%	-36.3%	6.8%	6.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-29.4%	-68.4%	14.1%	6.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.2%	29.2%	30.9%	31.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	25.7%	12.7%	13.6%	13.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	2,788	2,674	2,849	3,175
ต้นทุนขาย	1,876	1,936	1,989	2,098
กำไรขั้นต้น	912	738	860	1,077
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	511	398	495	470
ดอกเบี้ยจ่าย	-34	-28	-24	-30
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4	3	5	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	379	336	371	602
ภาษีเงินได้	-101	-70	-86	-135
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	8	12	1	27
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-38	-63	-54
กำไรสุทธิ	270	254	284	441
กำไรจากการดำเนินงาน	270	254	284	441
Norm EPS	0.11	0.11	0.13	0.18
ยอดขาย (QoQ)	-18.7%	-4.1%	6.5%	11.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	n.a.	-19.0%	16.5%	25.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	n.a.	-5.9%	12.0%	55.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.53	0.29	0.39	0.60
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.32	0.19	0.28	0.48
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.23	8.00	8.50	8.50
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.32	30.00	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.03	13.50	15.00	15.20
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.47	0.28	0.25	0.28
Net Gearing	0.10	0.06	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.2%	7.7%	9.9%	9.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.9%	10.5%	12.5%	12.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCH

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,046	1,941	2,388	2,553
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	950	1,075	1,141	1,191
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	526	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,082	1,097	-47	-75
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,715	3,588	2,837	2,979
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	682	-9	-2	-2
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,450	-1,568	-811	-611
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-759	-1,577	-813	-613
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,087	-257	637	-257
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-341	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-3,491	-1,662	-774	-953
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-6,878	-3,611	-863	-136
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ				

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,598	998	2,158	4,388
ลูกหนี้การค้า	1,539	1,499	1,506	1,602
สินค้าคงเหลือ	362	283	295	313
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	121	92	96	99
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,829	12,255	11,914	11,322
สินทรัพย์รวม	19,796	17,183	18,111	19,952
เจ้าหนี้การค้า	797	629	590	617
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,601	1,351	1,439	1,526
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,275	390	334	472
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,613	1,412	1,211	1,709
หนี้สินรวม	6,287	3,782	3,574	4,325
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,493	9,248	10,216	11,126
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,510	13,401	14,537	15,627
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,065	1,202	1,370	1,550
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,796	17,183	18,111	19,952

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ผู้ป่วยนอก	5,454	4,418	4,687	4,972
รายได้ผู้ป่วยใน	3,299	3,918	3,843	4,156
รายได้ผู้ป่วยประกันสังคม	3,371	3,728	3,961	4,148
จำนวนโควต้า (คน)	1,514,550	1,524,550	1,524,550	1,534,550
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	979,473	999,062	1,019,044	1,039,425
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,442	3,732	3,887	3,991
Gross margin	32.2%	29.2%	30.9%	31.1%
SG&A/Sale	10.3%	13.0%	12.7%	12.7%
Effective tax rate	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส