

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### 4Q66 ไม่หลุดกรอบ พร้อมเหยียบคืบเร่ง

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q66 เติบโตได้โดดเด่นเมื่อเทียบกับปีก่อน สนับสนุนจากรายได้คนไข้เงินสดทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะรายได้จากกลุ่มผู้ป่วย CLMV และอาหรับ ส่วนจีนยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ประกอบกับมีรายได้ประกันสังคมส่วนเพิ่มจากการบันทึกค่าบริการสำหรับโรคเรื้อรังและที่มีภาวะเสี่ยง (RW<2)

ภาพรวมปี 2567 รายได้กิจการโรงพยาบาลยังขยายตัวจากทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ รวมถึงเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นต่อเนื่อง ประเมิน FV ที่ 23.20 บาท อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันมี Upside จำกัด ให้คำแนะนำ Neutral

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	6,846	3,039	1,387	1,812	1,944
Norm Profit	6,846	4,830	1,552	1,812	1,944
EPS (บาท)	2.75	1.22	0.56	0.73	0.78
DPS (บาท)	1.20	0.80	0.42	0.46	0.49
PER (เท่า)	8.23	18.55	40.62	31.11	28.98
Dividend Yield (%)	5.3%	3.5%	1.9%	2.0%	2.2%
PBV (เท่า)	3.94	4.17	4.20	3.85	3.58
EV/EBITDA	5.67	11.19	19.42	15.09	13.75
ROE (%)	47.9%	22.5%	10.3%	12.4%	12.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 21.50 บาท

แนวต้าน : 23.20/24.90 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 กุมภาพันธ์ 2567

# BCH

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.20
Upside (%)	2.6
Dividend yield (%)	2.0

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.73	0.69	6%
2568F	0.78	0.81	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.34
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	56.48
S&P	33.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีมาก  
ได้รับการรับรอง

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์

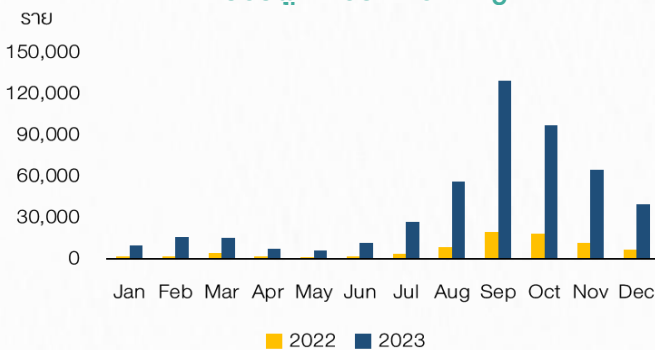
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# EQUITY TALK

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 408 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51%YoY

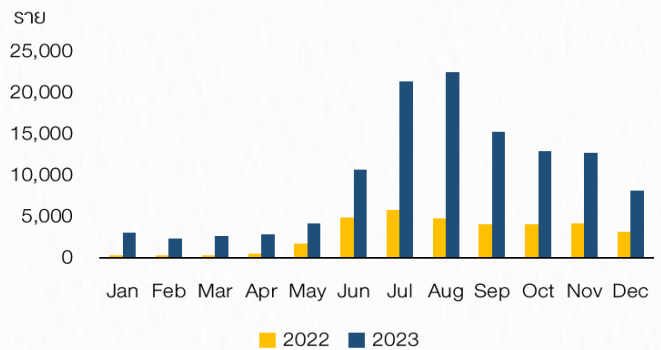
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในงวด 4Q66 อยู่ที่ 408 ล้านบาท (-7%QoQ,+51%YoY) กำไรที่เติบโตได้ดีสนับสนุนจากรายได้กิจการโรงพยาบาลที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มผู้ป่วยเงินสดทั้งชาวไทยและต่างชาติ จำนวนผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้นจากการระบาดของโรคตามฤดูกาล อาทิ โรคไขหวัดใหญ่ และโรคไข้เลือดออกต่อเนื่องมาอีกครั้งหลังของปี สำหรับจำนวนผู้ป่วยต่างชาติยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้ป่วยต่างชาติในกลุ่ม CLMV ในส่วนของรายได้ผู้ป่วยประกันสังคมยังได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัว 10% ตั้งแต่เดือน พ.ค. ปี 66 ที่ผ่านมา รวมทั้งรายได้ส่วนเพิ่มจากการบันทึกค่าบริการสำหรับโรคเรื้อรังและที่มีภาวะเสี่ยง (RW<2) ที่จะทำให้มีรายได้เพิ่มราว 35-40 ล้านบาท นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ทั้ง 3 แห่ง (sw. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์, sw.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ และsw.เกษมราษฎร์ ปราจันบุรี) ดีขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าในงวดนี้ยังมีเพียงแค่ sw.เกษมราษฎร์ ปราจันบุรีที่ยังมี EBITDA เป็นลบ สำหรับอัตราการทำกำไรฝ่ายวิจัยประเมิน EBITDA margin อยู่ที่ 26.8% ลดลงจากงวด 3Q66 ที่ 27.1% จากผลกระทบตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับงวด 4Q65 ที่ 23.3% ปัจจัยหลักมาจากรายได้กิจการโรงพยาบาลที่เติบโตได้ดี และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง อันเนื่องมาจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ภายหลังจากได้มีการเพิ่มทุนเพื่อไปชำระเงินกู้สกุลเงินบาทของบริษัทย่อยที่ สปป.ลาว หากไม่นับรวมรายการพิเศษกำไรปกติจะอยู่ที่ 418 ล้านบาท (-15%QoQ,+28%YoY)

จำนวนผู้ติดเชื้อไขหวัดใหญ่



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กรมควบคุมโรค

จำนวนผู้ติดเชื้อไข้เลือดออก



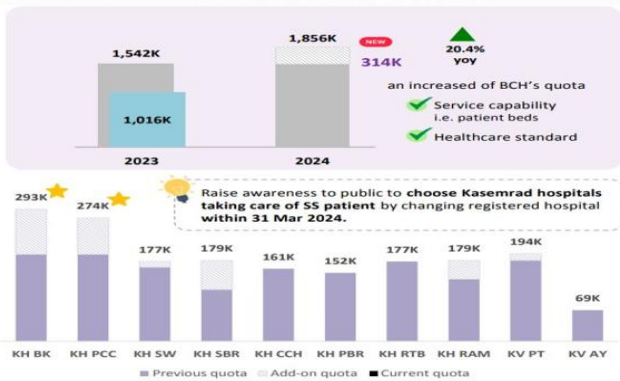
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กรมควบคุมโรค

# EQUITY TALK

## ปี 2567 คาดผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่น

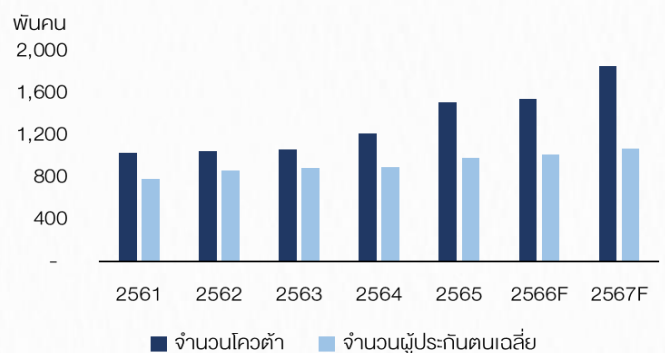
ภาพรวมปี 2567 ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลการดำเนินงานของ BCH จะกลับมาเติบโตได้อย่างโดดเด่น ปัจจัยหลักมาจากรายได้กิจการโรงพยาบาลที่คาดว่าจะขยายตัวจากจำนวนผู้ป่วยทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้ป่วยต่างชาติในกลุ่มอาหรับ และ CLMV ส่วนจีนคาดหวังนโยบายภาครัฐอย่างมาตรการยกเลิก ไทย-จีน วิชาถาวรหนุนให้ผู้ป่วยจีนกลับมาใช้บริการมากขึ้น ในส่วนคนไข้ประกันสังคมปี 2567 BCH จะมีจำนวนโควตาผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นอีก 3.14 แสนราย ซึ่งสูงกว่าปี 2562-2565 ที่ BCH มีโควตาผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นประมาณ 1.21 แสนราย/ปี ส่งผลให้ปัจจุบันจำนวนโควตาประกันสังคมอยู่ที่ 1.542 ล้านราย โดยโควตาที่ได้รับส่วนใหญ่มาจาก sw.เกษมราษฎร์ ประชาชื่น sw.เกษมราษฎร์รามคำแหง และ sw.เกษมราษฎร์ปราจีนบุรี โดยในปี 2567 BCH ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนขึ้นราว 50,000-100,000 ราย ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังของปี 2562-2565 ที่มีจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนเพิ่มขึ้น 48,493 ต่อปี นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการเพิ่มสิทธิ Sleep test จากสำนักงานประกันสังคม ทำให้ BCH เบิกรายการค่ารักษาพยาบาลดังกล่าวได้ ปัจจุบันยังมีจำนวนผู้ป่วยไม่มาก แต่ในอนาคตจะเป็นช่องทางในการทำการตลาดมากขึ้น

### จำนวนโควตาประกันสังคม



ที่มา: BCH

### คาดการณ์จำนวนโควตาประกันสังคม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในส่วนของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง (sw. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์, sw.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญญาประเทศ และ sw.เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี) มีผลประกอบการดีขึ้นต่อเนื่อง และอาจทำกำไรได้สำหรับบางแห่งในปี 2567 คาดว่าผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจาก sw.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล



# EQUITY TALK

แอล เวียงจันทน์จะเหลือเพียง 50-60 ล้านบาท จาก 193 ล้านบาท ในปี 2565 และราว 143 ล้านบาทในปี 2566 หลังจากมีการเพิ่มทุนจำนวนเพื่อไปชำระหนี้สกุลเงินบาทของบริษัทย่อยที่ สปป.ลาว รวมถึงการเปิดคลินิกมะเร็ง รังสีรักษา เคมีบำบัด ราชภัฏ อารี จะช่วยลดต้นทุนการส่งต่อ เนื่องจากในแต่ละปีมีผู้ป่วยมะเร็งที่ต้องส่งต่อไปยังโรงพยาบาลอื่นเป็นจำนวนมาก คลินิกดังกล่าวใช้งบลงทุนราว 300 ล้านบาท โดยมีกลุ่มเป้าหมาย คือ ผู้ป่วยนอกเงินสดและประกันสังคม คาดว่าจะเปิดให้บริการในงวด 3Q67

## ปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่ม ประเมิน FV ที่ 23.20 บาท

หลังคาดการณ์กำไร 4Q66 ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลงเล็กน้อย แต่ปรับกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 4% เพื่อสะท้อนภาพรวมผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นจากการได้รับจำนวนโควตาประกันสังคม โดยคาดว่าจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 50,835 ราย มาอยู่ที่ 1.067 ล้านราย และผลประกอบการของ 3 โรงพยาบาลแห่งใหม่ที่อาจเห็นกำไรในปี 2567 รวมถึงแนวโน้มจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ามารักษาทำระดับสูงสุดต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2566 อยู่ที่ 1,387 ล้านบาท ลดลง 54%YoY และกำไรสุทธิปี 2567 อยู่ที่ 1,812 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30%YoY ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 23.20 บาท อิงวิธี DCF คิดเป็น PER 31.9 เท่า อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันสะท้อนปัจจัยพื้นฐานไปพอสมควร และมี Upside ค่อนข้างจำกัด จึงให้น้ำหนักการลงทุนเพียง Neutral

### รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	1,387	1,812	1,430	1,742	-3.0%	4.0%
EPS (บาท)	0.56	0.73	0.57	0.70	-3.0%	4.0%
Fair Value (บาท)		23.20		22		5.5%
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	11,819	13,129	12,055	12,804	-2.0%	2.5%
Gross Margin	31.5%	31.1%	29.2%	30.9%	2.3%	0.2%
SG&A/Sale	15.5%	12.7%	13.0%	12.7%	2.5%	0.0%
Effective Tax rate	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%	1.5%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## 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 นอกจากนั้นโรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอลได้ประเมินความพึงพอใจของผู้ใช้บริการตามหลัก HAPPY ได้ร้อยละ 94.8 และอัตราการกลับมาใช้ซ้ำร้อยละ 97.3

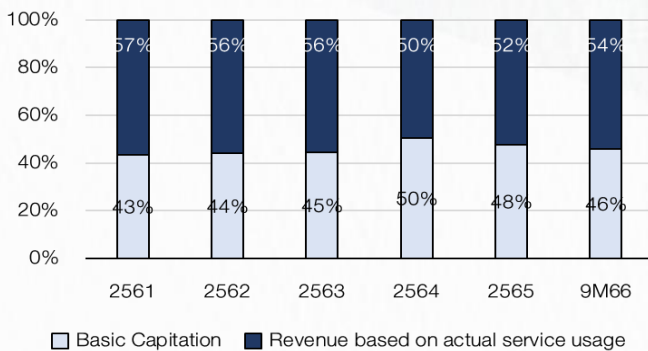
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566F	YoY (%)
ยอดขาย	7,087	5,523	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,122	-1.6%	12.0%	18,827	11,819	-37.2%
กำไรขั้นต้น	3,197	2,037	-90	912	738	860	1,077	1,046	-2.9%	14.7%	6,055	3,721	-38.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	491	524	420	511	398	495	470	475	1.0%	-7.1%	1,946	1,838	-5.6%
รายได้อื่นๆ	0	3	2	4	3	5	5	2	-56.1%	-46.8%	8	14	72.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-48	-39	-35	-34	-28	-24	-30	-19	-39.1%	-45.7%	-156	-101	-35.2%
กำไรปกติ	2,028	1,144	1,195	270	291	348	494	418	-15.4%	55.2%	4,637	1,552	-66.5%
กำไรสุทธิ	2,028	1,144	-403	270	254	284	441	408	-7.3%	51.5%	3,039	1,387	-54.3%
EPS	0.81	0.46	-0.16	0.11	0.10	0.11	0.18	0.16	-7.3%	51.4%	1.22	0.55	-54.8%
Gross Profit Margin (%)	45.1%	36.9%	-2.6%	32.7%	27.6%	30.2%	33.9%	33.5%			32.2%	31.5%	
SG&A/Sales (%)	-6.9%	-9.5%	-12.3%	-18.3%	-14.9%	-17.4%	-14.8%	-15.2%			-10.3%	-15.5%	
Net Profit Margin (%)	28.6%	20.7%	-11.8%	9.7%	9.5%	10.0%	13.9%	13.1%			16.1%	11.7%	
Norm Profit Margin (%)	28.6%	20.7%	34.9%	9.7%	10.9%	12.2%	15.6%	13.4%			24.6%	13.1%	

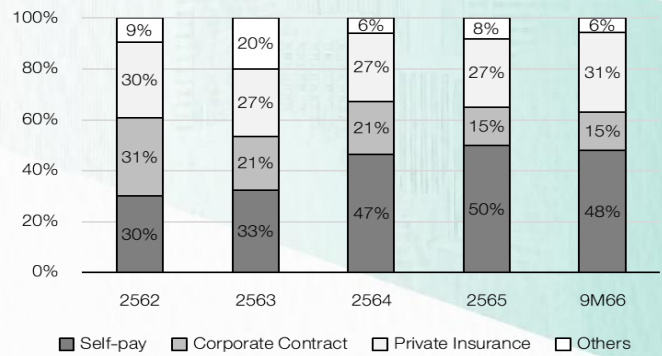
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนรายได้ที่มาจากโครงการประกันสังคม



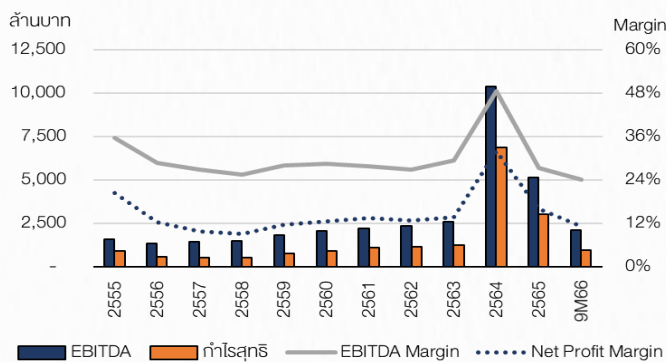
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BCH

## สัดส่วนรายได้แบ่งตามผู้ใช้บริการ



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BCH

## ประสิทธิภาพการดำเนินงาน



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BCH

## ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐหรือประกันสังคม หากมีการปรับเปลี่ยนอัตราค่าเบี้ยประกันที่สำคัญ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ เป็น โรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
- ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความเสี่ยง

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCH

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	18,827	11,819	13,129	14,000
ต้นทุนขาย	12,772	8,098	9,047	9,618
กำไรขั้นต้น	6,055	3,721	4,082	4,382
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,946	1,838	1,664	1,769
ดอกเบี้ยจ่าย	-156	-101	-66	-73
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	14	13	14
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,046	1,909	2,483	2,665
ภาษีเงินได้	-888	-410	-497	-533
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	118	111	175	188
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,039	1,387	1,812	1,944
กำไรจากการดำเนินงาน	4,830	1,552	1,812	1,944
Norm EPS	1.22	0.56	0.73	0.78
การเติบโตของยอดขาย	-12.0%	-37.2%	11.1%	6.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-29.4%	-67.9%	16.7%	7.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.2%	31.5%	31.1%	31.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	25.7%	13.1%	13.8%	13.9%

## 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	0.40	0.62
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.32	0.19	0.29	0.50
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.23	7.84	8.50	8.50
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.32	28.47	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.03	12.81	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%	10.2%	10.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.9%	10.6%	12.9%	12.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCH

### งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,046	1,960	2,483	2,665
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	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	1,092	-68	-80
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,715	3,596	2,885	3,055
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	682	-9	-3	-2
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,450	-1,569	-815	-612
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-759	-1,578	-817	-614
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,087	-257	637	-257
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-341	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-3,491	-1,662	-782	-991
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-6,878	-3,610	-864	-166
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ				

### งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,598	1,006	2,210	4,485
ลูกหนี้การค้า	1,539	1,507	1,545	1,647
สินค้าคงเหลือ	362	284	302	321
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	121	92	97	101
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,829	12,255	11,914	11,322
สินทรัพย์รวม	19,796	17,208	18,243	20,145
เจ้าหนี้การค้า	797	632	603	633
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,601	1,358	1,474	1,567
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,275	390	334	472
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,613	1,412	1,211	1,709
หนี้สินรวม	6,287	3,792	3,622	4,382
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,493	9,262	10,292	11,245
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,510	13,416	14,621	15,763
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,065	1,203	1,378	1,566
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,796	17,208	18,243	20,145

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ผู้ขายนอก	5,454	4,418	4,823	5,117
รายได้ผู้ขายใน	3,299	3,918	3,843	4,156
รายได้ผู้ขายประกันสังคม	3,371	3,794	4,149	4,388
จำนวนโควต้า (คน)	1,514,550	1,542,000	1,856,000	1,866,000
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	979,473	1,016,693	1,067,528	1,099,553
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,442	3,732	3,887	3,991
Gross margin	32.2%	31.5%	31.1%	31.3%
SG&A/Sale	10.3%	15.5%	12.7%	12.6%
Effective tax rate	22.0%	21.5%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส