

BCH : บมจ.บางกอก เซน ฮอสปิทอล

4Q23 แนวโน้มสดใสกว่าคาด

สรุปประชุมนักวิเคราะห์ : BCH เผยว่าได้ชำระคืนหนี้สกุลเงินบาท ที่ sw.สาขาเวียงจันทน์หมดแล้ว ทำให้ 4Q23 คาดจะไม่มีรายการพิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยนมารบกวน อย่างมีนัยสำคัญ ผบ.เผยว่าโรคระบาดฤดูฝน (เช่น ไข้เลือดออก และไข้หวัดใหญ่) ยังมีผู้ป่วยรับการรักษา เข้ามาไตรมาสใหม่อีกด้วย ทำให้รายได้ 4Q23 มีโอกาสจะสูงกว่า 3Q23 ได้ ซึ่งถือว่า ดีกว่าที่ตลาดเคยมองไว้

- จำนวนผู้ป่วยต่างชาติกลุ่ม CLMV ขยายตัวต่อเนื่อง ตลอด 3 ไตรมาสที่ผ่านมา เป็นผลมาจากการเปิดด่าน หลังการผ่อนปรนมาตรการควบคุมโรค COVID-19
- ผู้ป่วยกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง หลักๆแล้วจะมาจาก โอมาน และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ จึงทำให้ความเสี่ยงของผลกระทบจากสงครามอิสราเอล-ฮามาส จึงไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ
- sw.ใหม่ 3 แห่ง มีพัฒนาการที่ดี โดย sw.ที่อัญประเทศ และ เวียงจันทน์ คาดจะเริ่มทำกำไรได้ช่วงปลายปี 2024 ส่วน ปรจันบุรี รออีกประมาณ 1-2 ปี

แนวโน้มปี 2024 : ผบ. คาดรายได้จะเติบโตอย่างน้อย 10% ทั้งจากจำนวน sw.ใหม่ๆ เช่น ศูนย์รังสีรักษา เกษมราษฎร์ อาร์, จำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะผู้ป่วยต่างชาติที่ตั้งเป้าไว้ว่าจะมีสัดส่วนรายได้ถึง 20% จากรายได้รวม, ตลอดจนแผนการตลาดต่างๆ อาทิ การจัดโปรโมชั่นตรวจสุขภาพ, การทำคอนเทนต์ให้ความรู้ และการโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์

นอกจากนี้ ผบ. ยังยืนยันว่า ได้รับการต่ออายุการจ่ายค่ารักษาด้วยการผ่าตัด 5 กลุ่มโรคซับซ้อน (กลุ่มโรคละ 15,000 บาท) จาก สปส.แล้วอีกด้วย ทำให้ทิศทางกำไรยังอยู่โมเมนตัมของการเติบโต y-y อย่างต่อเนื่อง ตามที่เราประเมินไว้ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 23.30 บาท/ หุ้น

จรรุณพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

BCH

BUY

maintain

TP 24E
Unchanged

THB23.30

method DCF WACC 8.1% g 4.2%

Closing price THB21.10
Upside/Downside +10.4%

CG report 
CAC Declared
SET ESG Rating AA

กลับมาโต y-y ต่อ ไร้กังวล

“โมเมนตัมกำไรในระยะสั้น และ ระยะยาวยังสดใส ภาพการเติบโตแบบ y-y จะเด่นชัดขึ้นต่อเนื่อง โดยแผนขยาย sw.ในช่วง 5-7 ปี ข้างหน้านี้ ทำให้ BCH จะกลายเป็นหุ้น defensive และมี growth ได้ในเวลาเดียวกัน

ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงค่อนข้างจำกัด ทั้งในด้านนโยบายการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ, ต้นทุนค่าพลังงาน และการแข่งขันด้านการหาบุคลากร ทำให้ยังคงเป็นหุ้นที่มีความมั่นคงสูง ลงทุนเพื่อเติบโตไปกับ BCH ได้ในระยะยาว”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	21,454	18,895	11,730	12,046
Net Profit (Loss)	6,846	3,039	1,284	1,492
EPS (THB)	2.75	1.22	0.52	0.60
P/E (x)	7.7	17.3	41.0	35.3
BVPS (THB)	5.74	5.42	5.40	5.69
P/B (x)	3.7	3.9	3.9	3.7
DPS (THB)	1.20	0.80	0.31	0.36
Dividend Yield (%)	5.7	3.8	1.5	1.7
Debt/Equity (x)	0.8	0.5	0.3	0.3
ROE (%)	62.4	21.9	9.5	10.8

Source: Company, LIB Research estimates

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	21,454	18,895	11,730	12,046
ต้นทุนขาย	10,475	11,019	8,105	8,145
กำไรขั้นต้น	10,979	7,876	3,625	3,901
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,469	1,946	1,842	1,849
EBITDA	10,383	6,883	2,750	3,061
รายได้อื่น	80	24	0	0
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจกรรมร่วมค้า	2	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	9,509	5,930	1,782	2,052
ดอกเบี้ยจ่าย	151	156	98	101
กำไรก่อนภาษี	9,438	5,798	1,685	1,951
ภาษีจ่าย	1,846	888	371	429
กำไรหลังภาษี	7,592	4,910	1,314	1,522
รายการพิเศษ	(87)	(1,753)	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,185	2,920	1,254	1,462
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(661)	(118)	(30)	(30)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	6,846	3,039	1,284	1,492
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	6,933	4,792	1,284	1,492

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	2.75	1.22	0.52	0.60
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.78	1.92	0.52	0.60
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	1.20	0.80	0.31	0.36
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	5.74	5.42	5.40	5.69

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	4,520	2,598	2,740	3,743
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	7,820	3,814	2,346	2,409
สินค้าคงคลัง	437	362	225	226
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	764	61	64	67
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	13,541	6,835	5,375	6,445
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	11,790	11,829	11,462	10,903
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	449	425	425	425
เงินลงทุน.ร่วม/กิจกรรมร่วมค้า	10	10	10	10
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	593	698	733	769
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	12,842	12,962	12,629	12,107
สินทรัพย์รวม	26,384	19,796	18,004	18,553
เงินกู้ระยะสั้น	250	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	1,358	1,300	811	815
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,240	2,210	1,219	1,229
หนี้สินหมุนเวียนรวม	7,848	3,510	2,030	2,043
เงินกู้ระยะยาว	3,061	2,613	2,338	2,150
หุ้นกู้	999	0	0	0
อื่นๆ	170	163	171	180
หนี้สินรวม	12,078	6,287	4,539	4,373
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,696	9,244	9,146	9,805
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ใช่เจ้าของควบคุม	1,326	1,065	1,118	1,174
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	14,306	13,510	13,465	14,180

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	9,438	5,798	1,685	1,951
กำไรก่อนภาษี	874	952	967	1,009
ค่าเสื่อมราคา	(5,098)	4,024	1,115	(60)
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้หมุนเวียน	5,214	10,774	3,767	2,899
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	1,043	(5,060)	(394)	(453)
อื่นๆ	6,256	5,715	3,373	2,447
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	6,256	5,715	3,373	2,447
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	(762)	(1,438)	(600)	(450)
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(1,495)	(759)	(635)	(487)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(1,495)	(759)	(635)	(487)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	190	0	0	0
ออกหุ้นสามัญ	(207)	(2,898)	(1,275)	(188)
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(984)	(3,635)	(1,383)	(833)
เงินปันผล	(1,185)	(6,878)	(2,596)	(957)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(1,185)	(6,878)	(2,596)	(957)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	3,576	(1,922)	142	1,003
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	4,520	2,598	2,740	3,743

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
EBITDA margin (%)	48.4	36.4	23.4	25.4
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.8	10.3	15.7	15.3
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	44.3	31.4	15.2	17.0
อัตรากำไรปกติ (%)	32.3	25.4	11.0	12.4
อัตรากำไรสุทธิ (%)	31.9	16.1	11.0	12.4
ROE (%)	62.4	21.9	9.5	10.8
ROA (%)	31.9	13.2	6.8	8.2
วงจรเงินสด (วัน)	101.0	42.6	46.6	46.6
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.8	0.5	0.3	0.3
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	62.9	38.1	18.3	20.4
อัตราการจ่ายเป็นเงินผล (%) *	5.7	3.8	1.5	1.7

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	138.9	-11.9	-37.9	2.7
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	21.2	32.4	-5.3	0.3
EBITDA	303.2	-33.7	-60.1	11.3
EBIT	430.3	-37.6	-69.9	15.1
กำไรปกติ	463.9	-30.9	-73.2	16.2
กำไรสุทธิ	456.9	-55.6	-57.7	16.2

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
จำนวนห้องตรวจ (OPD)	582	582	582	607
จำนวนเตียง (IPD)	2,254	2,254	2,254	2,254
จำนวนผู้ป่วยโครงการประกันสังคม (x1000)	902	1,015	1,018	1,049
จำนวน visit (x1000)	n.a.	1,989	1,084	1,131
OPD	n.a.	45	46	47
SSO	n.a.	2,344	2,789	2,845

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

