

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล
จำกัด (มหาชน)

BCH

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

จะบันทึกรายได้ SC จากค่า RW>2 ตามหลักความระมัดระวัง

BCH จะบันทึกรายได้ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67 ตามหลักความระมัดระวังในกรณีที่งบประมาณอาจไม่เพียงพอในปี 2567 ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไร 4Q67 อ่อนแอ แต่ถึงแม้ว่าเราจะใช้สมมติฐานว่ามีการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงลดลง เรายังคงมุมมองว่ากำไรของ BCH มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2568 ด้วยอัตราการเติบโต 19% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาล การอัพเกรดโรงพยาบาล และการเพิ่มบริการใหม่ๆ ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลงมาแล้ว 21% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21 เท่า หรือระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต สะท้อนประเด็นลบไปเรียบร้อยแล้ว เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCH โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 21 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 23 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง)

BCH จะบันทึกรายได้ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ตามหลักความระมัดระวังใน 4Q67 การที่งบประมาณไม่เพียงพอซึ่งส่งผลทำให้มีการปรับลดการจ่ายประกันสังคม (SC) สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) สำหรับการให้บริการในเดือนธ.ค. 2565 และพ.ย.-ธ.ค. 2566 ส่งผลกระทบตามมาต่อการดำเนินงานของ BCH ทำให้บริษัทต้องปรับลดรายได้ออกใน 4Q66 และ 2Q67 ตามลำดับ สำหรับการให้บริการในปี 2567 BCH ได้รับเงินตามอัตราที่กำหนดที่ 12,000 บาท/RW จนถึงเดือนเม.ย. 2567 BCH เผยว่าบริษัทจะบันทึกรายได้ค่า RW>2 ที่ 12,000 บาท/RW สำหรับ 1Q-3Q67 แต่จะบันทึกรายได้ค่า RW>2 ตามหลักความระมัดระวังที่ 7,200 บาท/RW ใน 4Q67 (ซึ่งเป็นอัตราการจ่ายจริงสำหรับเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2566) ตามหลักความระมัดระวังในกรณีที่งบประมาณอาจไม่เพียงพออีกครั้งในปี 2567 ซึ่งเรามองว่าจะทำให้กำไรปกติใน 4Q67 ของ BCH ลดลงทั้ง YoY และ QoQ เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BCH ลดลง 6% ทั้งปี 2567 และปี 2568 เพื่อสะท้อนการปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้ดังกล่าว เมื่อพิจารณาเป็นรายปี เราใช้สมมติฐานว่าการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงโดยเฉลี่ยจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 10,800 บาท/RW ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป

แนวทางการลดผลกระทบจากความเสี่ยงดังกล่าว งบประมาณสำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงที่ไม่เพียงพอที่เห็นได้จากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่สูงกว่าคาด ดังนั้นเพื่อแก้ไขปัญหานี้ BCH กล่าวว่าโรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมโครงการประกันสังคมและสำนักงานประกันสังคมจะร่วมมือกันหาทางออก เช่น การรับประกันอัตราค่ารักษาพยาบาลที่เหมาะสมกับความต้องการใช้บริการที่เพิ่มขึ้น โดยโรงพยาบาลเอกชนมีความสำคัญอย่างมากในการดูแลรักษาผู้ประกันตนภายใต้ระบบ SC โดย BCH คาดว่าจะได้ข้อสรุปในปีนี้ ก่อนที่โรงพยาบาลเอกชนจะเซ็นสัญญาสำหรับการให้บริการ SC ในปี 2568

แม้ปรับประมาณการกำไรลดลง แต่เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะเติบโต 19% YoY ในปี 2568 เรายังคงมุมมองว่ากำไรของ BCH มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2568 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) การขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาลในปี 2567-2568 2) การอัพเกรดโรงพยาบาลใน 1Q68: *โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี* เป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี 3*) การเพิ่มบริการใหม่ๆ: เปิด *ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี* (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) และ 4) การดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์*

Valuation ที่ลงมาถึงสะท้อนประเด็นลบแล้ว เรามองว่าราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลงมาแล้ว 21% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21 เท่า หรือระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต สะท้อนประเด็นลบแล้ว ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจะมาจากข้อสรุปเกี่ยวกับการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง ซึ่งจะช่วยลด overhang ของ BCH จากการปรับลดอัตราค่ารักษาพยาบาลของสำนักงานประกันสังคม เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCH โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 21 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 23 บาท/หุ้น) อิงกับ WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ใต้หน้าเอาระบบบริการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	18,827	11,729	12,185	13,194	13,877
EBITDA	(Btmn)	5,151	2,922	2,960	3,443	3,672
Core profit	(Btmn)	4,033	1,492	1,511	1,794	1,929
Reported profit	(Btmn)	3,039	1,406	1,444	1,794	1,929
Core EPS	(Bt)	1.62	0.60	0.61	0.72	0.77
DPS	(Bt)	0.80	0.35	0.36	0.45	0.48
P/E, core	(x)	9.5	25.7	25.4	21.4	19.9
EPS growth, core	(%)	(41.1)	(63.0)	1.3	18.7	7.5
P/BV, core	(x)	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6
ROE	(%)	29.0	11.0	10.8	12.2	12.5
Dividend yield	(%)	5.2	2.3	2.3	2.9	3.1
EV/EBITDA	(x)	7.7	12.9	12.7	10.8	9.9
EBITDA growth	(%)	(50.4)	(43.3)	1.3	16.3	6.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 28) (Bt)	15.40
Target price (Bt)	21.00
Mkt cap (Btbn)	38.40
Mkt cap (US\$m)	1,129
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.23
Sector % SET	5.35
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	23.8 / 14.8
Avg. daily 6m (US\$m)	5.42
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	43.8
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance	
(%)	1M 3M 12M
Absolute	(9.9) (21.0) (21.4)
Relative to SET	(13.7) (21.9) (9.7)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings AA

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	3/23
Environmental Score Rank	2/23
Social Score Rank	1/23
Governance Score Rank	5/23

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BCH มีคะแนน ESG สูงกว่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,245 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนใช้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

ปี 2567 จะเป็นปีที่ไม่น่าตื่นเต้นสำหรับ BCH อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะเติบโต 19% YoY ในปี 2568 กำไรของ BCH มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2568 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) การขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาลในปี 2567-2568 2) การอัพเกรดโรงพยาบาลใน 1Q68: *โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี* เป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี 3*) การเพิ่มบริการใหม่ๆ: เปิด *ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี* (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) และ 4) การดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์*

BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดว่า การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะทำให้แบรินด์เป็นที่จดจำ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต ทั้งนี้ในปี 2566-2570 BCH ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียนสู่ ~3,100 เตียง เพิ่มขึ้น 38% จากปี 2565 ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น EEC

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้างจะทำให้แบรินด์เป็นที่รู้จัก ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 3Q67	+YoY, +QoQ	เราคาดว่า การดำเนินงานและผลประกอบการของ BCH จะเติบโต YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 4Q67	-YoY, -QoQ	สำหรับการให้บริการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในปี 2567 BCH ได้รับเงินตามอัตราที่กำหนดที่ 12,000 บาท/RW จนถึงเดือนเม.ย. 2567 BCH จะบันทึกรายได้ค่า RW>2 ที่ 12,000 บาท/RW สำหรับ 1Q-3Q67 แต่จะบันทึกรายได้ค่า RW>2 ตามหลักความระมัดระวังที่ 7,200 บาท/RW ใน 4Q67 ซึ่งสะท้อนถึงอัตราการจ่ายจริงสำหรับเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2566 ตามหลักความระมัดระวังในกรณีงบประมาณอาจไม่เพียงพออีกครั้งในปี 2567 ซึ่งเรามองว่าจะทำให้กำไรปกติใน 4Q67 ของ BCH ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.2 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCH ได้จัดตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง เพื่อกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน ตลอดจนบังคับใช้และจัดการเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในบริษัท สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) BCH ได้กำหนดเป้าหมายระยะสั้น และเราคาดว่า จะเห็นการพัฒนาเพิ่มเติมในการกำหนดเป้าหมายระยะยาว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	48.66 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	3/23	BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดพลังงาน อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ใช้บริการจากโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการจัดการด้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง
- BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดน้ำ เช่น การเปลี่ยนก๊อกน้ำเดิมเป็นก๊อกน้ำอัตโนมัติบริเวณที่มีการใช้น้ำเป็นประจำ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพการบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังมีแนวทางสำหรับการพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ
- ในปี 2566 BCH มีชั่วโมงการอบรมของพนักงานเฉลี่ยที่ 9.5 ชั่วโมงต่อคน สูงกว่า 7.6 ชั่วโมงต่อคนในปี 2565 และสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 6 ชั่วโมงต่อคน
- ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล ในปี 2566 ผลการสำรวจการประเมินผลความผูกพันพนักงานคิดเป็นร้อยละ 70 บรรลุเป้าหมายของบริษัท และดีกว่าร้อยละ 68.3 ในปี 2565
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- BCH ได้นำแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่คำนึงถึงประเด็นด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาล (ESG) เข้ามาบูรณาการเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่อุปทาน และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยมีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาส ลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ เป้าหมายของบริษัท คือ 100% ของคู่ค้ารับทราบนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้าของบริษัทผ่านเว็บไซต์ของบริษัทภายในปี 2567
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	31.27	48.66
Environment	20.57	46.18
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0.59	1.77
GHG Scope 2 Location-Based	4.91	5.82
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	9.90	11.74
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	—	0.22
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	670.18	68.28
Social	18.53	45.13
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	—	76.30
Lost Time Incident Rate - Employees	0.18	0.36
Number of Employees - CSR	8,597	8,877
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	—	54,702
Governance	54.64	54.64
Size of the Board	12	11
Board Meeting Attendance Pct	94	97
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33	36
Board Duration (Years)	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	8,880	8,928	21,405	18,827	11,729	12,185	13,194	13,877
Cost of goods sold	(Btmn)	6,052	5,975	10,561	12,772	8,116	8,512	9,004	9,416
Gross profit	(Btmn)	2,828	2,953	10,844	6,055	3,613	3,673	4,190	4,461
SG&A	(Btmn)	1,232	1,213	1,469	1,946	1,755	1,774	1,833	1,890
Other income	(Btmn)	116	93	129	92	119	120	100	100
Interest expense	(Btmn)	131	132	151	156	95	41	10	0
Pre-tax profit	(Btmn)	1,582	1,702	9,352	4,045	1,882	1,978	2,448	2,671
Corporate tax	(Btmn)	286	313	1,846	888	405	420	514	561
Equity a/c profits	(Btmn)	2	3	2	0	1	1	1	1
Minority interests	(Btmn)	(163)	(163)	(661)	(118)	(73)	(115)	(141)	(182)
Core profit	(Btmn)	1,240	1,262	6,846	4,033	1,492	1,511	1,794	1,929
Extra-ordinary items	(Btmn)	(105)	(33)	0	(994)	(86)	(67)	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,135	1,229	6,846	3,039	1,406	1,444	1,794	1,929
EBITDA	(Btmn)	2,387	2,616	10,377	5,151	2,922	2,960	3,443	3,672
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.51	2.75	1.62	0.60	0.61	0.72	0.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	0.49	2.75	1.22	0.56	0.58	0.72	0.77
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.23	1.20	0.80	0.35	0.36	0.45	0.48

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	2,967	3,538	13,541	6,835	4,843	4,321	4,560	5,542
Total fixed assets	(Btmn)	10,584	12,404	11,790	11,829	11,728	11,681	11,716	11,535
Total assets	(Btmn)	14,116	16,527	26,384	19,796	17,731	17,162	17,435	18,237
Total loans	(Btmn)	5,468	7,232	6,956	3,870	1,564	483	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	2,186	5,667	7,848	3,510	3,505	2,679	2,237	2,272
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,759	2,946	3,979	2,599	324	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	7,137	8,901	12,078	6,287	4,026	2,877	2,435	2,469
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	6,978	7,626	14,306	13,510	13,704	14,286	15,000	15,768
BVPS (Bt)	(Bt)	2.51	2.76	5.20	4.99	5.05	5.27	5.54	5.84

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,240	1,262	6,846	4,033	1,492	1,511	1,794	1,929
Depreciation and amortization	(Btmn)	675	782	874	950	944	941	985	1,000
Operating cash flow	(Btmn)	1,902	1,863	6,226	5,715	4,183	1,820	2,632	2,810
Investing cash flow	(Btmn)	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(759)	(919)	(875)	(1,000)	(800)
Financing cash flow	(Btmn)	(27)	886	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,944)	(1,562)	(1,162)
Net cash flow	(Btmn)	147	151	3,545	(1,922)	(415)	(998)	70	848

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	31.8	33.1	50.7	32.2	30.8	30.1	31.8	32.1
Operating margin	(%)	18.0	19.5	43.8	21.8	15.8	15.6	17.9	18.5
EBITDA margin	(%)	26.9	29.3	48.5	27.4	24.9	24.3	26.1	26.5
EBIT margin	(%)	19.0	20.3	44.1	22.2	16.7	16.4	18.5	19.1
Net profit margin	(%)	12.8	13.8	32.0	16.1	12.0	11.9	13.6	13.9
ROE	(%)	18.5	17.3	62.4	29.0	11.0	10.8	12.2	12.5
ROA	(%)	9.3	8.2	31.9	17.5	8.0	8.7	10.4	10.8
Net D/E	(x)	0.7	0.8	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	18.3	19.8	68.6	33.1	30.6	72.3	356.7	N.M.
Debt service coverage	(x)	1.5	0.3	1.7	1.9	1.1	2.9	356.7	N.M.
Payout Ratio	(x)	50.5	46.7	43.7	65.6	62.1	62.1	62.1	62.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	65.2	63.7	34.9	49.8	68.0	68.8	70.3	70.9
Social security service (SC)	(%)	34.8	36.3	13.6	17.9	32.8	31.2	29.7	29.1
Universal coverage (UC)	(%)	0.0	0.0	51.5	32.3	(0.8)	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,032	2,844	2,857
Cost of goods sold	(Btmn)	3,519	1,876	1,936	1,989	2,098	2,094	2,044	2,112
Gross profit	(Btmn)	(90)	912	738	860	1,077	938	801	744
SG&A	(Btmn)	420	511	398	495	470	392	376	388
Other income	(Btmn)	27	13	25	28	26	40	23	28
Interest expense	(Btmn)	35	34	28	24	30	13	11	13
Pre-tax profit	(Btmn)	(519)	380	337	369	602	574	437	372
Corporate tax	(Btmn)	(74)	101	70	86	135	114	87	70
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(1)	(1)	2	0	(0)	0	(0)
Minority interests	(Btmn)	41	(8)	(12)	(1)	(27)	(32)	(31)	(25)
Core profit	(Btmn)	499	362	254	297	456	485	326	337
Extra-ordinary items	(Btmn)	(902)	(92)	0	(13)	(15)	(58)	(7)	(60)
Net Profit	(Btmn)	(403)	270	254	284	441	427	319	277
EBITDA	(Btmn)	(244)	654	603	627	869	823	688	626
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	0.15	0.10	0.12	0.18	0.19	0.13	0.14
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.16)	0.11	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	9,593	6,835	5,875	5,099	4,389	4,843	4,055	4,090
Total fixed assets	(Btmn)	11,539	11,829	11,778	11,715	11,764	11,728	11,779	12,171
Total assets	(Btmn)	22,500	19,796	18,803	17,925	17,268	17,731	17,041	17,484
Total loans	(Btmn)	5,979	3,870	2,817	2,750	1,549	1,564	569	1,406
Total current liabilities	(Btmn)	6,368	3,510	3,279	3,315	3,421	3,505	2,472	3,296
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,702	2,599	1,540	1,467	390	324	296	280
Total liabilities	(Btmn)	9,246	6,287	4,996	4,957	4,001	4,026	2,963	3,779
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	13,253	13,510	13,807	12,968	13,267	13,704	14,078	13,705
BVPS (Bt)	(Bt)	4.89	4.99	5.09	4.80	4.88	5.05	5.19	5.04

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	499	362	254	297	456	485	326	337
Depreciation and amortization	(Btmn)	240	240	238	234	236	236	240	242
Operating cash flow	(Btmn)	1,463	2,985	1,264	784	1,145	990	676	529
Investing cash flow	(Btmn)	(101)	(705)	(275)	(176)	(124)	(344)	(312)	(517)
Financing cash flow	(Btmn)	(593)	(2,070)	(1,095)	(1,202)	(1,432)	50	(1,028)	50
Net cash flow	(Btmn)	769	211	(106)	(595)	(411)	696	(664)	62

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	(2.6)	32.7	27.6	30.2	33.9	30.9	28.1	26.1
Operating margin	(%)	(14.9)	14.4	12.7	12.8	19.1	18.0	14.9	12.5
EBITDA margin	(%)	(7.1)	23.4	22.5	22.0	27.4	27.1	24.2	21.9
EBIT margin	(%)	(14.0)	14.8	13.5	13.7	19.8	19.1	15.6	13.3
Net profit margin	(%)	(11.8)	9.7	9.5	10.0	13.9	14.1	11.2	9.7
ROE	(%)	39.4	29.0	6.7	8.0	10.1	11.0	9.4	9.9
ROA	(%)	20.7	17.5	4.3	5.2	6.8	8.0	7.3	7.5
Net D/E	(x)	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)
Interest coverage	(x)	(7.0)	19.1	21.8	25.7	28.6	63.7	61.4	49.1
Debt service coverage	(x)	(0.3)	1.9	1.7	1.8	2.7	2.5	8.7	2.1

Key statistics

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	71.6	68.9	66.1	67.5	69.4	68.8	66.1	67.1
Social security service (SC)	(%)	25.1	32.6	33.5	33.1	31.3	33.6	34.3	33.1
Universal coverage (UC)	(%)	3.3	(1.5)	0.4	(0.6)	(0.6)	(2.4)	(0.3)	(0.2)

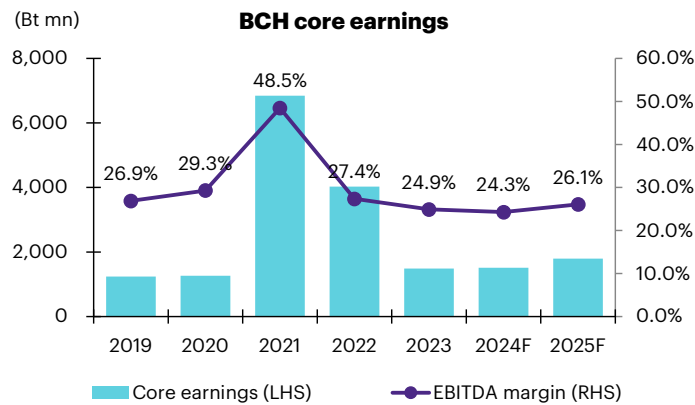
Figure 1: การจ่ายเงินค่ารักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ภายใต้ระบบประกันสังคม

อัตราารจ่ายจริง (บาท/RW)	2564	2565	2566	2567	2567 หมายเหตุ
มกราคม	12,000	12,000	12,000	12,000	ได้รับแล้ว
กุมภาพันธ์	12,000	12,000	12,000	12,000	ได้รับแล้ว
มีนาคม	12,000	12,000	12,000	12,000	ได้รับแล้ว
เมษายน	12,000	12,000	12,000	12,000	ได้รับแล้ว
พฤษภาคม	12,000	12,000	12,000	12,000	BCH บันทึกทรายได้ไว้แล้วที่ 12,000 บาท/RW
มิถุนายน	12,000	12,000	12,000	12,000	BCH บันทึกทรายได้ไว้แล้วที่ 12,000 บาท/RW
กรกฎาคม	12,000	12,000	12,000	12,000	BCH บันทึกทรายได้ไว้แล้วที่ 12,000 บาท/RW
สิงหาคม	12,000	12,000	12,000	12,000	BCH บันทึกทรายได้ไว้แล้วที่ 12,000 บาท/RW
กันยายน	12,000	12,000	12,000	12,000	BCH จะบันทึกทรายได้ที่ 12,000 บาท/RW
ตุลาคม	12,000	12,000	12,000	7,200 ⁽³⁾	BCH จะบันทึกทรายได้ที่ 7,200 บาท/RW
พฤศจิกายน	12,000	12,000	7,200 ⁽²⁾	7,200 ⁽³⁾	BCH จะบันทึกทรายได้ที่ 7,200 บาท/RW
ธันวาคม	12,000	10,000 ⁽¹⁾	7,200 ⁽²⁾	7,200 ⁽³⁾	BCH จะบันทึกทรายได้ที่ 7,200 บาท/RW
อัตราเฉลี่ยต่อปี	12,000	11,833	11,200	10,800	
% เปลี่ยนแปลงจากอัตราที่กำหนดไว้ที่ 12,000 บาท/RW	0%	-1.4%	-6.7%	-10.0%	

ช่วงเวลาให้บริการที่มีการปรับลดจำนวนเงินที่จ่ายจริง	ช่วงที่ส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุน	รายได้ (ลบ.)	กำไรสุทธิ (ลบ.)	
(1) ธันวาคม 2565	4Q23	(10)	(8)	ปรับลดรายได้
(2) พฤศจิกายน-ธันวาคม 2566	2Q24	(81)	(60)	ปรับลดรายได้
(3) 4Q67: ตุลาคม-ธันวาคม 2567	4Q24	(125)	(100)	ประเมินรายได้ลดลง

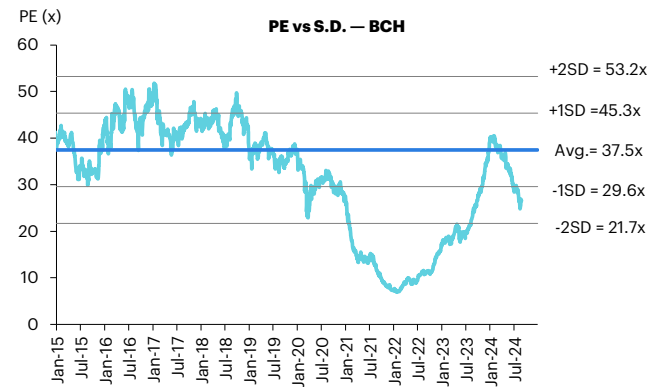
Source: InnovestX Research

Figure 2: BCH earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: BCH PE band



Source: SET and InnovestX Research

*Data for PE band since 2015, excluding exceptional years from COVID-19 services in 2020-22

Figure 4: Valuation summary (price as of Aug 28, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	15.40	21.0	38.7	25.7	25.4	21.4	(63.0)	1.3	18.7	3.0	2.9	2.8	11	11	12	2.3	2.3	2.9	12.9	12.7	10.8
BDMS	Outperform	28.00	36.0	31.4	31.0	27.5	25.5	14.0	12.6	8.0	4.7	4.5	4.3	15	16	17	2.5	2.8	3.0	18.2	16.6	15.4
BH	Neutral	244.00	270.0	12.7	28.0	25.0	23.8	40.0	12.2	5.1	8.1	6.9	6.0	31	30	27	1.8	2.0	2.1	22.2	16.7	15.4
CHG	Neutral	2.58	2.9	15.1	26.0	25.3	22.2	(60.7)	2.6	13.9	3.8	3.6	3.4	14	14	15	2.7	2.7	3.1	15.1	14.4	12.6
RJH	Neutral	23.20	28.0	26.3	16.6	14.7	15.1	(59.3)	13.0	(2.9)	3.4	3.2	3.1	18	20	18	5.2	5.6	5.6	11.3	10.4	10.2
Average					25.5	23.6	21.6	(25.8)	8.3	8.6	4.9	4.5	4.1	18	18	18	2.3	2.5	2.8	17.1	15.1	13.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

