

วันอังคารที่ 15 พฤษภาคม พ.ศ. 2561

D

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	10.50
ราคาเป้าหมาย (บาท):	12.10
Upside	15.24%
Dividend Yield	2.32%
Total Return	17.56%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,100

เดนท์ คอร์ปอเรชั่น

ข้อสินทรัพย์ของ Supplier หนุนแผนการเป็นธุรกิจทันตกรรมครบวงจร

กำไรงวด 1Q61 ลดลง 12% YoY ใกล้เคียงที่คาดไว้ จากรายได้ BIDD ที่เริ่มกลับมาชะลอตัวอีกครั้ง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง อย่างไรก็ตาม ในช่วง 3Q61 มีแผนเข้าซื้อธุรกิจจำหน่ายวัสดุอุปกรณ์ทันตกรรม ซึ่งเป็นธุรกิจต้นน้ำ กำไรของการเติบโตดีขึ้น ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 12.10 บาท

กำไร 1Q61 ลดลงจาก BIDD ก็ยังไม่ฟื้นตัวตามคาด

งวด 1Q61 รายได้ของ D เติบโต 4% YoY อยู่ที่ 122.4 ล้านบาท สาเหตุที่ทำให้รายได้เติบโตต่ำแม้ว่ารายได้ของ D-Corp (Dental/Smile Signature) จะเติบโต 12% YoY แต่รายได้ของ BIDD ซึ่งเป็นแบรนด์ที่ให้ margin สูงลดลง 3% YoY ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงจาก 37.6% ในงวด 1Q60 เป็น 34.7% ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง 12% YoY อยู่ที่ 11 ล้านบาท ส่วนในงวด 2Q61 เป็นต้นไป จะรับรู้ผลการดำเนินงานของสาขาใหม่ 3 แห่ง ที่เพิ่งซื้อเข้ามาในเดือน มี.ค. 61 ซึ่งเป็นสาขาที่มีฐานลูกค้าอยู่แล้ว น่าจะเป็นผลดีต่อการเติบโตของ D อย่างไรก็ตามสาขาใหม่เหล่านี้ มีต้นทุนที่สูงกว่าสาขาเดิมของ D จึงน่าจะกดดันอัตรากำไรในระยะสั้น แต่เชื่อว่าอัตรากำไรจะกลับเข้าสู่ระดับปกติภายใน 3Q61

ซื้อธุรกิจต้นน้ำ ก้าวสู่การเป็นผู้นำธุรกิจทันตกรรมครบวงจร

D ประกาศข่าวเรื่องแผนการเข้าซื้อสินทรัพย์และโอนผู้บริหาร/พนักงานของบริษัท เด็นทัล วิชั่น จำกัด (DV) ซึ่งดำเนินธุรกิจจำหน่ายวัสดุอุปกรณ์ทันตกรรม มูลค่ารวม 250 ล้านบาท คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 3Q61 รายการสินทรัพย์หลักๆ ประกอบด้วย สิทธิในการเป็นตัวแทนจำหน่ายอุปกรณ์ทันตกรรม (Exclusive Distributor) ในประเทศไทยของหลายแบรนด์ และอุปกรณ์ต่างๆ ในคลังสินค้าของ DV รวมทั้งฐานลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน ถือเป็นก้าวเข้าสู่ธุรกิจต้นน้ำตามกลยุทธ์ในการเป็นธุรกิจทันตกรรมครบวงจร ซึ่งจะขึ้นประโยชน์กับ D ทั้งโอกาสการเติบโตในธุรกิจใหม่ และอัตรากำไรของธุรกิจให้บริการทันตกรรมที่ขึ้นจากการซื้อวัสดุอุปกรณ์ได้ในราคาที่ต่ำลง

เพิ่มธุรกิจใหม่ในประเภทการ กำไรเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 22% ในปี 2562-66

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการผลการดำเนินงานของธุรกิจจำหน่ายวัสดุอุปกรณ์ทันตกรรมเข้ามาในตั้งแต่ 4Q61 เป็นต้นไป โดยอ้างอิงจากผลการดำเนินงานเดิมของ DV และให้อัตรากำไรเติบโต 5% ต่อปี คำนวณอัตรากำไรขั้นต้น 27% ตามของเดิมที่ DV เคยทำได้ และได้เพิ่มดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมจำนวน 200 ล้านบาท ที่เป็นเงินทุนในการซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้เข้าไปในประมาณการ โดยใช้อัตรากำไรดอกเบี้ยเดียวกับที่ประมาณการของ รพ. ทันตกรรม (BIDD) ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2562-66 เพิ่มขึ้นจากเดิมเฉลี่ย 22% โดยในปี 2561 กำไรเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมเล็กน้อยเพียง 1.4% เนื่องจากมีการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจให้บริการทันตกรรมตามแนวโน้มที่ลดลงใน 1Q61

Story ใหม่หนุนการเติบโต และเปิด Upside กว้างขึ้นอีกครั้ง

มูลค่าพื้นฐานอิง DCF (WACC 7.6%, Growth 2.5%) ที่รวมธุรกิจใหม่เข้ามาแล้วอยู่ที่ 12.10 บาท/หุ้น มี Upside เปิดกว้างอีก 15.2% จึงยืนยันคำแนะนำ "ซื้อ"

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2561F	0.27	0.27	0%
2562F	0.38	0.30	27%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : ■ N/R = ไม่ปรากฏข้อมูลในรายงาน CGR

Anti-corruption Indic.: = na.

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY59A	FY60A	FY61F	FY62F	FY63F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	43	46	54	76	98
EPS (บาท)	0.32	0.25	0.27	0.38	0.49
EPS growth (%)	61.6%	-23.2%	10.7%	40.8%	28.6%
PER (เท่า)	32.90	42.83	38.67	27.47	21.37
DPS (บาท)	0.29	0.22	0.24	0.34	0.44
Dividend yield (%)	2.71%	2.10%	2.33%	3.28%	4.21%
PBV (เท่า)	13.16	4.82	5.00	4.69	4.40
EV/EBITDA (เท่า)	18.16	24.38	24.56	16.13	12.88

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CFA,CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit.re@asiaplus.co.th

ภูวดล ภูสอเงิน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ก้าวสู่การเป็นผู้นำธุรกิจทันตกรรมครบวงจร

ขยายธุรกิจสู่ต้นน้ำด้วยการซื้อธุรกิจจำหน่ายวัสดุอุปกรณ์ด้านทันตกรรมตามกลยุทธ์ โดย D ได้เตรียมแผนเข้าซื้อสินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจของ บริษัท เด็นทัล วิชั่น จำกัด (DV) ประกอบด้วย

- 1) สิทธิในการเป็นตัวแทนจำหน่ายอุปกรณ์ทางทันตกรรม (Exclusive Distributor) ในประเทศไทยของผู้ผลิตมากกว่า 50 แบรินด์
- 2) อุปกรณ์ทางทันตกรรมในคลังสินค้าของ DV
- 3) ฐานลูกค้าปัจจุบันของ DV ทั้งโรงพยาบาลภาครัฐ เอกชน และคลินิกทันตกรรม
- 4) โอนผู้บริหารและพนักงานที่มีประสบการณ์ในธุรกิจดังกล่าวมาอยู่ที่กลุ่ม D

ตัวอย่างสินค้าของ DV



ที่มา : dentalvision-direct.com

รายการดังกล่าวมีมูลค่าตามที่ระบุใน MOU ระหว่าง D และ DV ไม่เกิน 250 ล้านบาท โดยขั้นตอนต่อจากนี้จะมีการทำ Due Diligence ทั้งด้านบัญชีและกฎหมายต่อไป คาดว่าน่าโอนสินทรัพย์เสร็จสิ้นภายใน 3Q61 และชำระเงินทั้งจำนวนภายใน 15 วัน โดยจะใช้เงินกู้ยืม 200 ล้านบาท และเงินทุนหมุนเวียนอีก 50 ล้านบาท

สำหรับการบันทึกบัญชีในงบรวมของ D ในเบื้องต้น ผู้บริหารคาดว่าจะมี 2 ส่วนหลักๆ ประกอบด้วย สินค้าคงเหลือ ประมาณ 150 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นวัสดุและอุปกรณ์ในคลังสินค้าของ DV และ ส่วนที่เหลือจะบันทึกเป็นค่าความนิยมอีกประมาณ 100 ล้านบาท

ประโยชน์ทั้งด้านการเติบโตจากธุรกิจใหม่ และ Synergy ที่เกิดกับธุรกิจเดิม จากเดิมที่ DV เป็น Supplier ด้านวัสดุอุปกรณ์ของ D จะทำให้ D มีต้นทุนการซื้อวัสดุอุปกรณ์ทางทันตกรรมลดลง นอกจากนี้ D ยังเป็นโอกาสเติบโตจากการขยายธุรกิจใหม่ที่เป็นธุรกิจต้นน้ำ ที่ต่อไปนอกจากจะเป็นผู้ให้บริการทันตกรรมแล้ว ยังจะเป็น Supplier ของธุรกิจด้านทันตกรรมรายใหญ่ของประเทศอีกด้วย

รายการขนาดใหญ่ ใช้เงินลงทุนสูง ต้องกู้ยืมเพิ่ม โดยในปี 2560 DV มีรายได้รวม 447 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นระดับใกล้เคียงกับ D และกำไรสุทธิ 32 ล้านบาท ดังนั้น การรวมธุรกิจของ DV เข้ามาใน D จะทำให้ D เติบโตได้อย่างก้าวกระโดดในปี 2562 เป็นต้นไป ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิของ DV อยู่ที่ 28% และ 7% ตามลำดับ

ในขณะเดียวกันการลงทุนครั้งนี้ก็จะทำให้ D มีเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นอีกส่วนหนึ่ง หลังจากก่อนหน้านี้ได้มีการทยอยเบิกเงินกู้ยืมสำหรับโครงการโรงพยาบาลทันตกรรมไปบ้างแล้ว ทำให้ Net Gearing Ratio ณ สิ้นปี 2561 จะสูงสุดในรอบ 3 ปี อยู่ที่ราว 1 เท่า หลังจากนั้นค่อยทยอยลดลงตามการชำระคืนเงินกู้ **ความเสี่ยงหลักเกิดจากการพึ่งพาผู้บริหารเดิม** เนื่องจากเป็นธุรกิจใหม่ที่ D ไม่เคยมีประสบการณ์มาก่อน อย่างไรก็ตามจะมีการเจรจาแนวทางในการทำงานและควบคุมการบริหารอย่างใกล้ชิด หลังจากเข้าทำรายการ นอกจากนี้ **ยังมีความเสี่ยงจากการโอนสิทธิการเป็นตัวแทนจำหน่ายอุปกรณ์ทางทันตกรรม (Exclusive Distributor) ซึ่งจะทำให้คู่แข่งชาวต่างชาติด้านกฎหมายในการทำ Due Diligence ต่อไป**

ปรับเพิ่มประมาณการโดยรวมธุรกิจของ DV

ฝ่ายวิจัยได้ศึกษาการเข้าทำรายการในครั้งนี้ แล้วนำข้อมูลมาปรับเพิ่มในประมาณการ โดยมีรายละเอียดรายการที่สำคัญดังนี้

- 1) เพิ่มรายได้จากการขาย 96 ล้านบาท ในปี 2561 ตามฐานรายได้ของ DV ที่คาดว่า D จะเริ่มรับรู้รายได้ใน 4Q61 และเริ่มรับรู้เต็มปีในปี 2562 หลังจากนั้นให้เติบโต 5% ต่อปี
- 2) ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจจำหน่ายวัสดุอุปกรณ์ด้านทันตกรรมปี 2561 ที่ 27% ตามอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของ DV
- 3) ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจให้บริการด้านทันตกรรมในปี 2561 ลง 1.25% ตามแนวโน้มที่ลดลงใน 1Q60 แต่หลังจากนั้นให้ใกล้เคียงอัตราเดิม เนื่องจากจะได้รับประโยชน์จากการเป็น Supplier วัสดุอุปกรณ์เอง เข้ามาชดเชยอัตรากำไรส่วนที่ลดลง
- 4) เพิ่มประมาณการเงินกู้ยืมกู้ยืมจำนวน 200 ล้านบาท โดยคิดคำนวณอัตราดอกเบี้ย 4% ต่อปี ซึ่งใกล้เคียงกับที่ D เคยได้รับจากสถาบันการเงินในการกู้ยืมเงินลงทุนใน รพ. ทันตกรรม
- 5) เพิ่มการรับรู้ดอกเบี้ยของเงินกู้ที่ลงทุน รพ. ทันตกรรม เฉพาะส่วนของเงินกู้ที่เป็นการกู้ซื้อที่ดินจำนวน 100 ล้านบาท เป็นต้นทุนทางการเงิน จากเดิมที่บันทึกเป็นสินทรัพย์ (Capitalize asset) เนื่องจากในปัจจุบันการปรับปรุงที่ดินเสร็จสิ้นแล้ว จึงต้องรับรู้ดอกเบี้ยส่วนนี้เป็นค่าใช้จ่ายตามหลักการทางบัญชี

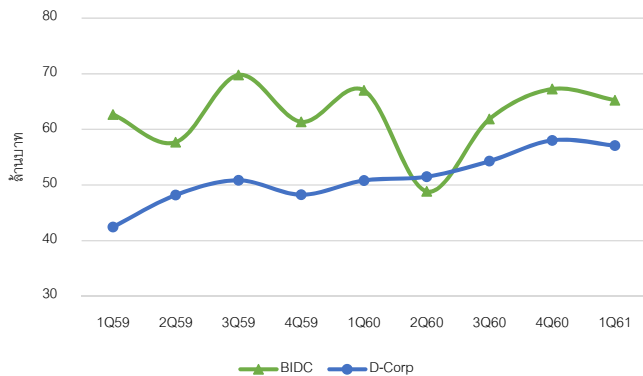
จากการปรับเพิ่มประมาณการทำให้กำไรสุทธิปี 2561-63 เพิ่มขึ้น 1.4% 22% และ 20% ตามลำดับ และมูลค่าพื้นฐานอิง DCF เพิ่มขึ้นเป็น **12.1 บาท** จากเดิม 10.5 บาท แม้เทียบเป็น PER สูงถึง 45x แต่เทียบเป็น PEG ต่ำเพียง 1.3x อีกทั้งยังมี Upside เปิดกว้างเพิ่มเป็น 15% ยืนยันคำแนะนำ **"ซื้อ"**

ผลการดำเนินงานงวด 1Q61 ของ D

(ล้านบาท)	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	%QoQ	%YoY	2560	2559	%YoY
รายได้จากการให้บริการ	121	110	118	100	116	125	122	-2.3%	3.8%	460	441	4.1%
กำไรขั้นต้น	45	38	44	36	42	46	42	-7.2%	-4.3%	168	163	3.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(29)	(25)	(30)	(27)	(31)	(33)	(32)	-4.9%	6.3%	(121)	(110)	9.7%
ค่าเสื่อมราคา	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	1.3%	7.2%	(32)	(32)	-0.7%
EBITDA	25	22	24	20	21	22	22	1.1%	-7.6%	88	90	-2.2%
กำไรสุทธิ	12	11	12	10	12	11	11	-0.9%	-11.7%	46	43	8.4%
EPS	0.08	0.06	0.08	0.05	0.06	0.05	0.06	9.5%	-33.1%	0.25	0.32	-23.2%
กำไรปกติ	12	11	12	10	12	11	11	-0.9%	-11.7%	46	43	8.4%
Gross margin	37.3%	34.5%	37.6%	36.0%	36.4%	36.5%	34.7%			36.6%	36.9%	
Net margin	10.1%	9.6%	10.6%	10.0%	10.7%	8.9%	9.0%			10.0%	9.6%	
SG&A/Sales	24.4%	22.8%	25.2%	27.3%	26.4%	26.4%	25.8%			26.3%	24.9%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้ของ BIDC และ D-Corp



ที่มา : แบบรายงาน 56-1 ของ D

ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ DV

	2558	2559	2560
ฐานะทางการเงิน			
สินทรัพย์รวม	296.41	473.65	391.29
หนี้สินรวม	207.22	364.20	249.90
ส่วนของผู้ถือหุ้น	89.19	109.45	141.39
ผลการดำเนินงาน			
รายได้รวม	433.57	516.19	447.36
ค่าใช้จ่ายรวม	413.26	483.36	399.91
ต้นทุนทางการเงิน	4.15	5.79	7.36
ภาษีเงินได้	4.22	6.76	8.13
กำไรสุทธิ	11.95	20.28	31.96

ที่มา : D

รายละเอียดการปรับประมาณการ

รายการ	ใหม่			เดิม			เปลี่ยนแปลง (%)		
	2561F	2562F	2563F	2561F	2562F	2563F	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการให้บริการ (ลบ.)	503	696	854	503	696	854	0.0%	0.0%	0.0%
รายได้จากการขาย (ลบ.)	99	409	430	3	4	5	3193.9%	9692.3%	8300.2%
รายได้จากการขายและให้บริการ	602	1,105	1,284	506	700	859	19.0%	57.8%	49.5%
Gross Profit Margin (%)	35.0%	33.3%	33.8%	37.1%	36.5%	36.9%	-2.2%	-3.3%	-3.1%
SG&A/Sales (%)	24.4%	24.3%	23.8%	24.9%	25.9%	25.1%	-0.6%	-1.6%	-1.3%
ต้นทุนทางการเงิน	3	14	16	-	6	8	n.m.	126.7%	91.9%
Net Profit Margin (%)	9.0%	6.5%	7.3%	10.6%	8.4%	9.1%	-1.6%	-1.9%	-1.8%
กำไรสุทธิ (ลบ.)	54	72	94	53	59	78	1.4%	22.3%	19.6%
EPS (บาท/หุ้น)	0.27	0.36	0.47	0.27	0.30	0.39	1.4%	22.3%	19.6%
วิธีการประเมินมูลค่ากิจการ	DCF			DCF					
Fair Value 1/2561 (บาท/หุ้น)	12.10			10.50			15.2%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การขาดแคลนบุคลากรและทันตแพทย์
2. การขยายสาขาที่อาจไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้ หรือ สาขาใหม่เข้าสู่จุดคุ้มทุนได้ช้าเกินไป
3. ความล่าช้าของโครงการลงทุน BIDH
4. การพึ่งพิงรายได้จากผู้รับบริการชาวต่างชาติ มีโอกาสเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงิน และวิกฤตการณ์ต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของค่าเงิน
5. การไม่สามารถต่อสัญญาเช่าพื้นที่ในการประกอบธุรกิจ อาจส่งผลให้บริษัทฯ สูญเสียรายได้ และกลุ่มลูกค้าบางส่วนไป
6. การใช้เงินกู้ยืมในการลงทุนโครงการต่างๆ เพิ่มมากขึ้น มีความเสี่ยงต่อสภาพคล่องในอนาคต หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่เพียงพอชำระคืนหนี้

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-63

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการบริการ	458	503	696	854
รายได้จากการขาย	2	99	409	430
รายได้อื่น	9	7	5	5
รายได้รวม	468	610	1,110	1,289
ต้นทุนขาย	(291)	(392)	(738)	(850)
กำไรขั้นต้น	168	211	368	433
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(121)	(147)	(269)	(305)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	56	71	104	133
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(3)	(14)	(16)
ภาษีเงินได้	(9)	(14)	(18)	(23)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	46	54	72	94
EPS	0.25	0.27	0.36	0.47
การเติบโตของรายได้จากการขายและให้บริการ (YoY%)	4.1%	31.1%	83.5%	16.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	8.4%	17.6%	33.1%	30.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	36.6%	35.0%	33.3%	33.8%
อัตรากำไรสุทธิ	10.0%	9.0%	6.5%	7.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
รายได้จากการบริการ	100	116	125	122
รายได้จากการขาย	0	0	0	0
รายได้อื่น	4	2	1	3
รายได้รวม	104	118	127	126
ต้นทุนขาย	(64)	(74)	(80)	(80)
กำไรขั้นต้น	36	42	46	42
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(27)	(31)	(33)	(32)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	12	13	14	14
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
ภาษีเงินได้	(2)	(1)	(3)	(3)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	10	12	11	11
การเติบโตของรายได้จากการขายและให้บริการ (YoY%)	12.1%	-5.3%	-3.7%	14.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	19.6%	7.8%	1.6%	5.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	37.6%	36.0%	36.4%	36.5%
อัตรากำไรสุทธิ	10.6%	10.0%	10.7%	8.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.11	0.81	0.77	0.78
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	128.00	28.77	10.12	10.12
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.18	5.14	3.61	3.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.35	1.30	1.40	1.37
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.0%	7.1%	7.1%	8.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.9%	13.1%	16.7%	20.5%
Net Gearing (เท่า)	0.10	0.99	0.83	0.72

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-63

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	55	68	90	117
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	32	31	43	50
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(13)	(14)	(18)	(23)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(3)	(127)	36	10
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	71	(41)	151	154
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(293)	(179)	(47)	(50)
อื่นๆ	(20)	(109)	(10)	(10)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(313)	(288)	(57)	(60)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	30	362	(51)	(28)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	290	-	-	-
อื่นๆ	(2)	(1)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(33)	(44)	(49)	(65)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	286	317	(100)	(92)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	44	(12)	(6)	2

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	60	48	41	43
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (ไม่รวมสิทธิการเช่าฯ ที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปี)	4	21	109	127
สินค้าคงเหลือ	13	163	167	190
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
สินทรัพย์ถาวร	395	555	572	584
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	70	166	163	159
สินทรัพย์รวม	553	965	1,065	1,117
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	36	76	204	255
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	1	221	218	218
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	100	241	193	166
หนี้สินรวม	143	545	622	645
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ทุนเรียกชำระแล้ว	100	100	100	100
กำไรสะสม	19	29	52	81
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	265	265	265	265
ส่วนของผู้ถือหุ้น	410	420	443	472
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	553	965	1,065	1,117

สมมติฐานในงบประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
จำนวนผู้ใช้บริการ (ครั้ง) - คลินิก/ศูนย์ทันตกรรม				
จำนวนผู้ใช้บริการ (ครั้ง) - คลินิก/ศูนย์ทันตกรรม	60,986	65,865	70,475	73,999
จำนวนผู้ใช้บริการ (ครั้ง) - BIDH (รวม OPD และผ่าตัด)				
จำนวนผู้ใช้บริการ (ครั้ง) - BIDH (รวม OPD และผ่าตัด)	-	-	14,509	24,766
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท) - คลินิก/ศูนย์ทันตกรรม				
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท) - คลินิก/ศูนย์ทันตกรรม	458	503	544	588
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท) - BIDH				
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท) - BIDH	-	-	152	265
รายได้จากการขาย (ล้านบาท)				
รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	2	99	409	430
Gross Profit Margin (%)				
Gross Profit Margin (%)	36.6%	35.0%	33.3%	33.8%
SG&A/Sales (%)				
SG&A/Sales (%)	26.3%	24.4%	24.3%	23.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS