

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 3 พฤษภาคม 2567

เข้าสู่ช่วง Low season จับตาคอนโซล

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ ผลการดำเนินงาน 1Q67 ที่เติบโตโดดเด่น สนับสนุนจากจำนวนผู้ป่วยที่เข้ามารักษาโรคยากซับซ้อนยังสูง ถึงแม้จำนวนคนไข้ตะวันออกกลางจะลดลงจากผลกระทบของรอมฎอน แนวโน้มงวด 2Q67 คาดกำไรปรับตัวลดลง QoQ จากการเข้าสู่ช่วง Low season

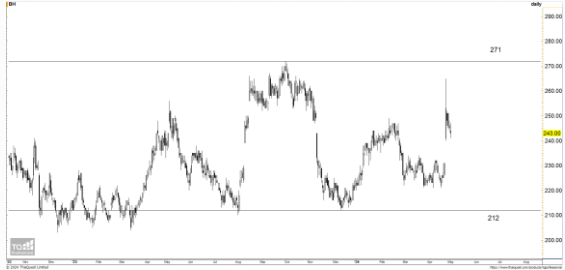
ผลการดำเนินงานในปีนี้อาจเติบโตได้จากคนไข้ต่างชาติที่ฟื้นตัว ในขณะที่โรงพยาบาลใหม่จะเปิดจะเป็นแรงขับเคลื่อนผลประกอบการระยะยาว ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี ในปี 2567-2570 ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 304 บาท อิงวิธี DCF แนะนำ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ | 4,938 | 7,006 | 8,099 | 8,866 | 9,670 |
| Norm Profit | 4,938 | 7,006 | 8,099 | 8,866 | 9,670 |
| EPS (บาท) | 6.21 | 8.81 | 10.19 | 11.15 | 12.17 |
| DPS (บาท) | 3.50 | 4.50 | 5.00 | 5.50 | 5.50 |
| Norm PER (เท่า) | 37.2 | 26.2 | 22.7 | 20.7 | 19.0 |
| Dividend Yield (%) | 1.5% | 1.9% | 2.2% | 2.4% | 2.4% |
| BVS (บาท) | 25.17 | 30.32 | 35.22 | 40.67 | 46.73 |
| PBV (เท่า) | 9.18 | 7.62 | 6.56 | 5.68 | 4.94 |
| EV/EBITDA | 25.3 | 18.7 | 17.6 | 15.7 | 13.9 |
| ROE (%) | 26.3% | 31.8% | 31.1% | 29.4% | 27.8% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 212 บาท
 แนวต้าน : 271 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

BH

Outperform

| | |
|--------------------|------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 243 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 304 |
| Upside (%) | 25.1 |
| Dividend yield (%) | 2.2 |

CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|-------|----------|--------|
| 2567F | 10.19 | 9.31 | 9% |
| 2568F | 11.15 | 9.96 | 12% |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings: -
 ที่มา: Settrade

CG Score: ดีมาก
 Anti-corruption: n/a
 ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

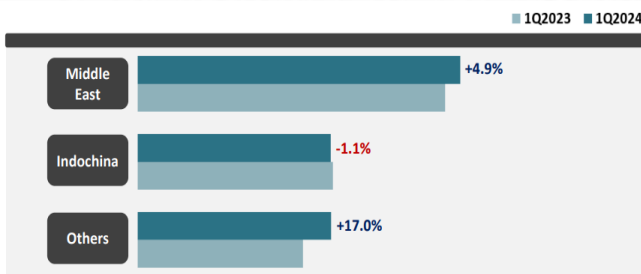


EQUITY TALK

ผู้ป่วยที่มารักษาโรคซับซ้อนยังสูง แม้คนไข้ตะวันออกกลางลดลง

BH ได้ชี้แจงผลประกอบการงวด 1Q67 ว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรมาจากจำนวนผู้ป่วยที่เข้ามารักษาโรคซับซ้อนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ถึงแม้ว่าโดยภาพรวมจำนวนคนไข้ตะวันออกกลางจะลดลงจากผลกระทบของเทศกาลรอมฎอน ในงวดนี้รายได้จากคนไข้ต่างชาติเติบโต 6.1%YoY สนับสนุนจากรายได้คนไข้ตะวันออกกลางเพิ่มขึ้น 4.9%YoY ส่งผลให้สัดส่วนรายได้คนไข้ตะวันออกกลางอยู่ที่ 25% ของรายได้รวม โดยส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นจากกาตาร์ และโอมาน ชดเชยรายได้คนไข้จากคูเวตที่ลดลง เนื่องจากรัฐบาลคูเวตมีการกบฏคว่ำค่าที่ส่งผู้ป่วยเดินทางมารักษาในต่างประเทศ โดยคาดว่าโรงพยาบาลเป้าหมายในประเทศไทยมีแนวโน้มลดลงจากเดิม 17 แห่ง เหลือเพียง 2-3 แห่ง ปัจจุบันรายได้คูเวตอยู่ที่ 5-6% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่าเป็นเพียงผลกระทบชั่วคราว เนื่องจากคูเวตจะมีการกบฏรายชื่อโรงพยาบาลที่รับผู้ป่วยทุก 2-3 ปี และจะสิ้นสุดในช่วงหลังหมดเทศกาลรอมฎอน นอกจากนี้ BH เป็นโรงพยาบาลที่มีชื่อเสียงในการรักษาโรคซับซ้อน จึงเชื่อว่า BH จะสามารถติดอยู่ในรายชื่อยุโรปเป้าหมาย ในส่วนของรายได้คนไข้อินเดียจะลดลง 1.1%YoY ส่งผลให้สัดส่วนรายได้คนไข้อินเดียอยู่ที่ 15% ของรายได้รวม โดยหลักเป็นการลดลงจากคนไข้เมียนมาร์ เนื่องจากปัญหาการเมืองภายในประเทศยังคงทวีความรุนแรงและต่อเนื่อง ในขณะที่รายได้คนไข้ไทยเติบโต 9%YoY ตามความต้องการรักษาโรคยากและซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับมีโรคระบาดตามฤดูกาลเพิ่มขึ้นในช่วงต้นปีเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ



Middle East includes Bahrain, Egypt, Iraq, Jordan, Kuwait, Lebanon, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Sudan, Syrian, UAE and Yemen.
Indochina includes Bangladesh, Cambodia, Indonesia, Laos, Malaysia, Myanmar, Philippines, Singapore and Vietnam.

ที่มา: BH

10 อันดับการเติบโตของรายได้ต่างชาติ

| Nationality | Net Patient Revenues - %Variance |
|----------------------------|----------------------------------|
| | 1Q2024 vs 1Q2023 |
| 1 Qatar | 52.9% |
| 2 Myanmar | -12.4% |
| 3 Cambodia | -3.5% |
| 4 Bangladesh | 23.3% |
| 5 United Arab Emirates | -9.5% |
| 6 United States | 11.1% |
| 7 Kuwait | -58.4% |
| 8 Mongolia | 1.8% |
| 9 China | 23.7% |
| 10 Oman | 30.7% |
| Total International | 6.1% |

ที่มา: BH

EQUITY TALK

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q67 ปรับตัวลดลง QoQ

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการงวด 2Q67 ผู้บริหารได้ให้ Guidance ว่ารายได้ค่ารักษาพยาบาลคาดว่าจะเติบโตในระดับ Single digit เนื่องจากงวด 2Q67 จะเป็นช่วง Low season เพราะมีวันหยุดเทศกาลเป็นจำนวนมาก และยังมีจำนวนวันเทศกาลรอมฎอนเหลืออยู่จำนวน 9 วัน โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าผลการดำเนินงานจะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตามคาดว่าผลการดำเนินงานจะเติบโตได้เมื่อเทียบกับงวด 2Q66 จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติที่มาใช้บริการรักษาโรคมะเร็งในศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ โดยเฉพาะคนไ้จีนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องภายหลังจากประกาศใช้มาตรการฟรีวีซ่า และคาดว่าผลการดำเนินงานจะทำระดับจุดสูงสุดของปีในงวด 3Q67 เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High season ของกลุ่มโรงพยาบาลที่มีโรคระบาดตามฤดูกาลสูงสุดของปี ประกอบกับมีการเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยวิกฤต 12 เตียง เพื่อเพิ่มศักยภาพในการรองรับผู้ป่วย

โรงพยาบาลใหม่ภูเก็ตยื่นประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม

สำหรับโรงพยาบาลใหม่ภูเก็ตใช้งบลงทุน 4.3 พันล้านบาท เป็นโครงการที่จะช่วยผลักดันรายได้คนไข้ทั้งชาวไทยและต่างชาติ เนื่องจากจังหวัดภูเก็ตเป็นสถานที่เป้าหมายสำหรับนักท่องเที่ยวในหลายประเทศทั่วโลก อาทิ จีน รัสเซีย และตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีค่าใช้จ่ายต่อปีในการรักษาสูง ปัจจุบันโครงการดังกล่าวได้ยื่นประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเป็นที่เรียบร้อยแล้วเมื่อเดือน ก.พ. 67 ที่ผ่านมา โดยโรงพยาบาลจะมีจำนวนเตียงทั้งหมด 212 เตียง คาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงไตรมาส 2-3 ปี 2569 ภายในโรงพยาบาลประกอบด้วยศูนย์การแพทย์ขั้นสูงทั้งผู้ป่วยนอกและใน โดยในช่วงที่ผ่านมา BH ได้ประชาสัมพันธ์และจัดกิจกรรมช่วยเหลือสังคม เพื่อให้เป็นที่รู้จักและเพิ่มฐานคนไข้มากยิ่งขึ้น อีกทั้ง BH ยังมีแผนเปิดศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย VitalLife ที่ภูเก็ตในงวด 2Q67 โดยทั่วไปการเปิดโรงพยาบาลใหม่จะเผชิญผลขาดทุนในช่วง 3 ปีแรก อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่า BH จะสามารถทำกำไรเร็วกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เนื่องจากความสามารถในการรักษาโรคซับซ้อน และมีฐานคนไข้จำนวนมากจากศูนย์ส่งต่อผู้ป่วยที่ภูเก็ต

EQUITY TALK

งบประมาณการเดิมให้คำแนะนำ OUTPERFORM

ฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรปี 2567 อยู่ที่ 8,099 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15%YoY โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี ในปี 2567-2571 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BH จะเข้าสู่ช่วงการเติบโตอีกครั้ง จากการขยายโรงพยาบาลใหม่ที่ภูเก็ต จะเป็นแรงขับเคลื่อนผลประกอบการในระยะยาว โดย BH มีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติและอัตราการกำไรมหาที่สุดในกลุ่ม สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 304 บาท จึงวิธี DCF ให้นำหนักการลงทุน OUTPERFORM

การดำเนินงานด้าน ESG

Environment (E): บริษัทมีการปฏิบัติด้านการรักษาสิ่งแวดล้อม ดังนี้

- ดำเนินการแผน OR Setback เพื่อลดการใช้พลังงาน เช่น การลดจำนวนการหมุนเวียนอากาศรายชั่วโมงเมื่อไม่ได้ใช้งานห้องผ่าตัด
- ลดปริมาณการใช้น้ำโดยการเพิ่มเซ็นเซอร์และตัวควบคุมในระบบ
- ติดตั้งระบบการใช้แสงยูวีที่มีความเข้มข้นสูงพิเศษเพื่อฆ่าและทำลายเชื้อโรค (UVGI) ให้เครื่องส่งลมในระบบ HVAC เพื่อทำลายการเจริญเติบโตของเชื้อโรค

Social (S): บริษัทมีการปฏิบัติด้านสังคม ดังนี้

- ดำเนินโครงการ “รักษ์ใจไทย” การผ่าตัดเด็กโรคหัวใจพิการตั้งแต่กำเนิด โดยไม่เสียค่าใช้จ่าย ปัจจุบันค่าใช้จ่ายเฉลี่ยการผ่าตัดหัวใจแต่ละครั้งเฉลี่ยประมาณ 750,000 บาท
- โครงการหน่วยแพทย์เคลื่อนที่ร่วมกับกองทุนทอมสันเปิดให้บริการตรวจรักษาพยาบาลเบื้องต้นแก่ผู้สูงอายุในชุมชนกว่า 25 แห่งทั่วกรุงเทพฯ
- มอบทุนการศึกษาการพัฒนาหลักสูตรภาษาอาหรับ หลักสูตรละ 10 ทุน เพื่อสร้างทักษะแก่ผู้เรียนหลักสูตรพยาบาลศาสตร์และหลักสูตรผู้ช่วยพยาบาล

Governance (G): บริษัทมีการปฏิบัติด้านสังคม ดังนี้

- บริหารจัดการด้วยความรับผิดชอบและคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ป่วย บุคลากร ชัพพลายเออร์ สังคม และชุมชนเพื่อการพัฒนาธุรกิจที่ยั่งยืน

EQUITY TALK

- แผนวทเป้าหมายการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ซึ่งมุ่งเน้นการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาองค์กรและการเติบโต การบริหารความเสี่ยง ธรรมชาติและสร้างคุณค่าให้กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Comment: BH ได้คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม โดยได้พัฒนาเป้าหมาย ESG ให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ในการสร้างการเติบโตในอนาคต และเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน โดย BH ได้เป็นส่วนหนึ่งของ MSCI Global Sustainability Index และ MSCI ESG Rating Index ในระดับ A

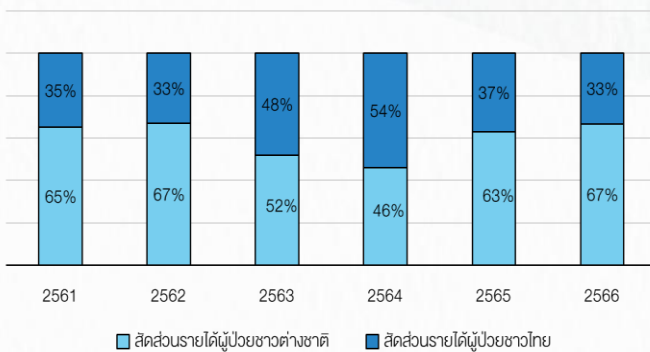
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท) | 3Q65 | 4Q65 | 1Q66 | 2Q66 | 3Q66 | 4Q66 | 1Q67 | QoQ (%) | YoY (%) | 2565 | 2566 | YoY (%) |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| รายได้กิจการโรงพยาบาล | 5,673 | 5,968 | 6,050 | 6,029 | 6,720 | 6,497 | 6,516 | 0.3% | 7.7% | 20,646 | 25,296 | 22.5% |
| ต้นทุนขายและบริการ | -2,930 | -3,136 | -3,150 | -3,041 | -3,371 | -3,332 | -3,146 | -5.6% | -0.1% | -11,099 | -12,895 | 16.2% |
| กำไรขั้นต้น | 2,743 | 2,831 | 2,900 | 2,988 | 3,349 | 3,164 | 3,370 | 6.5% | 16.2% | 9,546 | 12,401 | 30% |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร | -999 | -1,046 | -1,013 | -986 | -1,040 | -1,140 | -1,020 | -10.5% | 0.6% | -3,798 | -4,180 | 10% |
| รายได้อื่นๆ | 12 | 8 | 25 | 35 | 44 | 65 | 71 | 9.5% | 186.8% | 46 | 169 | 268% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | -1 | -2 | 90.0% | 334.2% | -4 | -2 | -33% |
| กำไรปกติ | 1,501 | 1,546 | 1,583 | 1,748 | 1,954 | 1,721 | 1,985 | 15.3% | 25.4% | 4,938 | 7,006 | 42% |
| กำไรสุทธิ | 1,501 | 1,546 | 1,583 | 1,748 | 1,954 | 1,721 | 1,985 | 15.3% | 25.4% | 4,938 | 7,006 | 41.9% |
| EPS | 1.89 | 1.94 | 1.99 | 2.20 | 2.46 | 2.16 | 2.50 | 15.3% | 25.4% | 6 | 9 | 41.9% |
| Gross Profit Margin (%) | 48.4% | 47.4% | 47.9% | 49.6% | 49.8% | 48.7% | 51.7% | | | 46.2% | 49.0% | |
| SG&A/Sales (%) | 17.6% | 17.5% | 16.8% | 16.4% | 15.5% | 17.6% | 15.7% | | | 18.4% | 16.5% | |
| Nom Profit Margin (%) | 26.5% | 25.9% | 26.2% | 29.0% | 29.1% | 26.5% | 30.5% | | | 23.9% | 27.7% | |

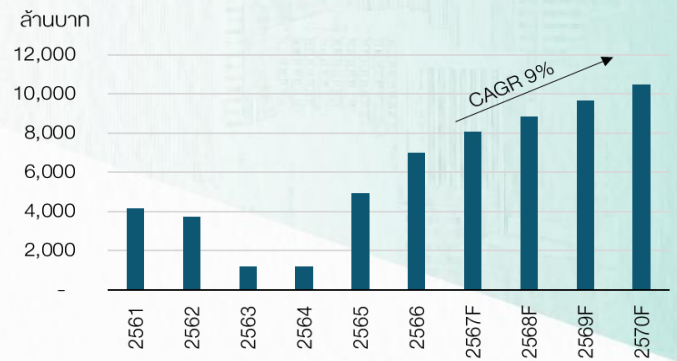
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



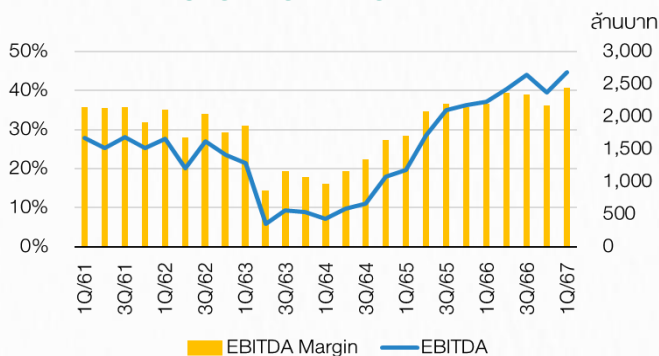
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปี 2567-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไร



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของผู้ป่วยไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ BH เป็น โรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หาก BH ไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ส.ค. | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| ยอดขาย | 25,296 | 27,919 | 30,527 | 33,492 |
| ต้นทุนขาย | -12,895 | -13,707 | -14,970 | -16,489 |
| กำไรขั้นต้น | 12,401 | 14,212 | 15,557 | 17,002 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | -4,180 | -4,607 | -5,037 | -5,526 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | -2 | -5 | -5 | -5 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 0 | 0 | 0 | 0 |
| รายได้อื่น | 169 | 46 | 46 | 46 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 8,638 | 9,921 | 10,861 | 11,846 |
| ภาษีเงินได้ | -1,583 | -1,759 | -1,925 | -2,100 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 49 | 64 | 70 | 76 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| กำไรสุทธิ | 7,006 | 8,099 | 8,866 | 9,670 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 7,006 | 8,099 | 8,866 | 9,670 |
| Norm EPS | 8.81 | 10.19 | 11.15 | 12.17 |

| | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| การเติบโตของยอดขาย | 22.5% | 10.4% | 9.3% | 9.7% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | 41.9% | 15.6% | 9.5% | 9.1% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 49.0% | 50.9% | 51.0% | 50.8% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 27.7% | 29.0% | 29.0% | 28.9% |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| | 2Q66 | 3Q66 | 4Q66 | 1Q67 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| ยอดขาย | 6,029 | 6,720 | 6,497 | 6,516 |
| ต้นทุนขาย | -3,041 | -3,371 | -3,332 | -3,146 |
| กำไรขั้นต้น | 2,988 | 3,349 | 3,164 | 3,370 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | -986 | -1,040 | -1,140 | -1,020 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 0 | 0 | -1 | -2 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 0 | 0 | 3 | 0 |
| รายได้อื่น | 35 | 44 | 65 | 71 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 2,148 | 2,401 | 2,140 | 2,469 |
| ภาษีเงินได้ | -382 | -438 | -408 | -469 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 18 | 9 | 11 | 15 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 0 | 1 | 0 | 0 |
| กำไรสุทธิ | 1,748 | 1,954 | 1,721 | 1,985 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 1,748 | 1,954 | 1,721 | 1,985 |
| Norm EPS | | | | |

| | | | | |
|---------------------------|-------|-------|--------|-------|
| ยอดขาย (QoQ) | -0.3% | 11.5% | -3.3% | 0.3% |
| กำไรขั้นต้น (QoQ) | 3.0% | 12.1% | -5.5% | 6.5% |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ) | 10.4% | 11.8% | -12.0% | 15.3% |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค. | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|---|----------|----------|----------|----------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 3.75 | 4.32 | 4.64 | 4.99 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า) | 3.62 | 4.13 | 4.45 | 4.80 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 5.74 | 7.14 | 7.14 | 7.14 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 35.60 | 25.00 | 25.00 | 25.00 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 11.96 | 10.23 | 10.23 | 10.23 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 0.21 | 0.17 | 0.16 | 0.15 |
| Net Gearing | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 26.2% | 26.1% | 25.2% | 24.1% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 31.8% | 31.1% | 29.4% | 27.8% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BH

งบกระแสเงินสด

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|--|--------|--------|--------|--------|
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ | 8,638 | 9,921 | 10,861 | 11,846 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 2 | 0 | 0 | 0 |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 1,097 | 200 | 400 | 600 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | -1,231 | -208 | -127 | -127 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 7,094 | 8,154 | 9,209 | 10,219 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | 0 | -349 | -366 | -384 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | -15 | 12 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | -1,566 | -2,000 | -2,000 | -2,000 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | -2,429 | -2,379 | -2,424 | -2,443 |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | -58 | -28 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | -54 | 0 | 0 | 0 |
| ลด จ่ายปันผล | -2,938 | -4,207 | -4,605 | -4,932 |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | -3,051 | -4,235 | -4,605 | -4,932 |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 1,615 | 1,540 | 2,180 | 2,844 |

งบดุล

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 3,774 | 5,331 | 7,511 | 10,356 |
| ลูกหนี้การค้า | 4,408 | 3,909 | 4,274 | 4,689 |
| สินค้าคงเหลือ | 362 | 548 | 599 | 660 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 55 | 36 | 39 | 43 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 12,302 | 14,102 | 15,702 | 17,102 |
| สินทรัพย์รวม | 29,212 | 32,847 | 37,546 | 42,800 |
| เจ้าหนี้การค้า | 1,078 | 1,340 | 1,464 | 1,612 |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 176 | 176 | 192 | 211 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น | 17 | 24 | 24 | 24 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว | 74 | 40 | 40 | 40 |
| หนี้สินรวม | 5,114 | 4,848 | 5,216 | 5,655 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 796 | 796 | 796 | 796 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 450 | 450 | 450 | 450 |
| กำไรสะสม | 22,489 | 26,381 | 30,642 | 35,381 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 24,098 | 27,999 | 32,330 | 37,145 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 297 | 360 | 430 | 506 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 29,212 | 32,847 | 37,546 | 42,800 |

สมมติฐานในการทำประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|--|--------|--------|--------|--------|
| จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ | 506 | 519 | 526 | 533 |
| รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง) | 83,603 | 87,783 | 92,172 | 96,781 |
| รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท) | 12,816 | 13,340 | 14,157 | 15,063 |
| จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน) | 3,025 | 3,080 | 3,135 | 3,190 |
| ค่าใช้จ่ายต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน) | 10,876 | 11,964 | 13,160 | 14,476 |
| รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท) | 12,009 | 13,486 | 15,059 | 16,855 |
| Gross margin | 49.0% | 50.9% | 51.0% | 50.8% |
| SG&A/Sale | 16.5% | 16.5% | 16.5% | 16.5% |
| Effective tax rate | 18.3% | 17.7% | 17.7% | 17.7% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส