

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### เชื่อกำลังของปีคนไข้ตะวันออกกลางกลับมา

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ภาพรวมของผลการดำเนินงานในงวด 2Q67 เติบโตได้จากรายได้คนไข้ต่างชาติที่เข้ามาผสมผสานกัน โดยคนไข้หลักอย่างตะวันออกกลางยังเข้ามามากขึ้น ถึงแม้ว่าจะมีช่วงเทศกาลรอมฎอนและผลกระทบของจำนวนคนไข้ฤดูที่ลดลง

ในช่วงครึ่งหลังของปีจะเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจโรงพยาบาล โดยเฉพาะในงวด 3Q67 ประกอบกับเทศกาลรอมฎอนที่ผ่านพ้นไป ฝ่ายวิจัยจึงคาดจะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้นของคนไข้ตะวันออกกลาง นอกจากนี้ BH จะมีการปรับราคาขึ้นอีก 2% ซึ่งมีการปรับไปแล้วช่วงต้นปี 4% ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 304 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน 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)	38.8	27.3	23.7	21.6	19.8
Dividend Yield (%)	1.5%	1.9%	2.1%	2.3%	2.3%
BVS (บาท)	25.17	30.32	35.22	40.67	46.73
PBV (เท่า)	9.58	7.95	6.84	5.93	5.16
EV/EBITDA	26.5	19.5	18.4	16.4	14.6
ROE (%)	26.3%	31.8%	31.1%	29.4%	27.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 226/230 บาท

แนวต้าน : 260 บาท

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



16 สิงหาคม 2567

# BH

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	241
ราคาเป้าหมาย (บาท)	304
Upside (%)	26.1
Dividend yield (%)	2.1

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	10.19	9.72	5%
2568F	11.15	10.25	9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# EQUITY TALK

## EBITDA Margin ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

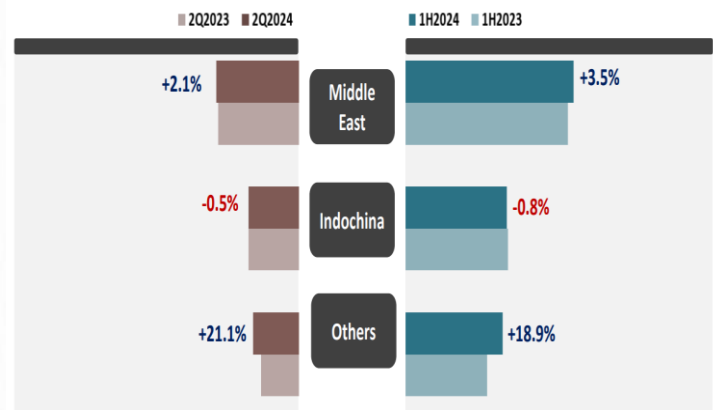
ฝ่ายวิจัยเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ผู้บริหารได้ชี้แจงถึงผลการดำเนินงานในงวด 2Q67 เป็นที่น่าพอใจ งวดนี้ EBITDA Margin ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 40.7% สิ่งที่ขับเคลื่อนหลักมาจากทั้งเรื่องของการรักษาโรคที่มีความซับซ้อน และจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ามารักษามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ภาพรวมรายได้จากการรักษาพยาบาลเติบโตได้ 4.2%YoY ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตขึ้น 5.6%YoY ส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยเติบโตได้เล็กน้อยอยู่ที่ 2%YoY ถึงแม้ว่าจะมีช่วงของเทศกาลรอมฎอนที่อาจส่งผลกระทบต่อการเดินทางมารักษาผู้ป่วยตะวันออกกลาง และจำนวนผู้ป่วยควอตที่ลดลงมากจากการปรับเปลี่ยนนโยบายภาครัฐ แต่โดยภาพรวมรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางยังเติบโตได้ 2.1%YoY ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยอินโดจีนนำติดลบเล็กน้อย เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยพม่าที่ยังลดลงต่อเนื่องจากปัญหาการเมืองภายในประเทศ หากเจาะลึกลงไปในรายประเทศ พบว่ารายได้ที่เติบโตได้ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ กатарเติบโตถึง 50.8%YoY บังกลาเทศเติบโต 39.8%YoY จีนเติบโต 23.4%YoY อเมริกาเติบโต 22.6% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวอเมริกัน Expat และโอมานเติบโต 19.6%YoY สำหรับรายได้จากคนไทยเติบโตได้เล็กน้อย เนื่องจากมีวันหยุดยาวเทศกาลในเดือน เม.ย. 67 ทำให้มีการชะลอการรักษา

### 10 อันดับการเติบโตของรายได้ต่างชาติ

Nationality	Net Patient Revenues -%Variance	
	2Q2024 vs 2Q2023	1H2024 vs 1H2023
1 Qatar	50.8%	51.8%
2 Myanmar	-9.1%	-10.8%
3 Cambodia	-10.1%	-6.8%
4 Bangladesh	39.8%	30.8%
5 United Arab Emirates	-19.6%	-14.6%
6 United States	22.6%	15.8%
7 Kuwait	-74.5%	-66.2%
8 Mongolia	19.3%	10.2%
9 China	23.4%	23.5%
10 Oman	19.6%	24.9%
<b>Total International</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.9%</b>

ที่มา: BH

### การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ








ที่มา: BH

## เพิ่มศูนย์ CoE 2 แห่ง

# EQUITY TALK

ศูนย์ความเป็นเลิศทางการแพทย์ (Center of Excellence) ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของรายได้ BH โดยสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของรายได้จากการดำเนินงานทั้งหมด และมีอัตราการเติบโตในช่วงครึ่งปีแรกอยู่ที่ 4.7% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดย BH ยังคงมุ่งมั่นขยายขีดความสามารถในการให้บริการ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 ได้เปิดศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศเพิ่มอีก 2 แห่ง ได้แก่ ศูนย์โรคของระบบทางเดินปัสสาวะ (Urology Center) และศูนย์โรคเต้านม (Breast Center) ซึ่งเริ่มให้บริการได้อย่างน่าพอใจ ปัจจุบัน BH มีศูนย์การแพทย์ความเป็นเลิศทั้งสิ้น 9 ศูนย์ ซึ่งแสดงถึงความมุ่งมั่นในการพัฒนาความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง โดย 3 ศูนย์ที่มีอัตราการเติบโตโดดเด่นที่สุด ได้แก่ ศูนย์ลำไส้ใหญ่และทวารหนัก ศูนย์กระดูกสันหลัง และศูนย์โรคเต้านม

	%Var. 1H24 vs. 1H23
 <b>Cardiology (Heart)</b>	<b>-6.8%</b>
 <b>Oncology (Cancer)</b>	<b>-1.6%</b>
 <b>Neurology</b>	<b>+5.0%</b>
 <b>Gastroenterology</b>	<b>+9.0%</b>
 <b>Colorectal Surgery</b>	<b>+26.2%</b>
 <b>Ophthalmology (Eye)</b>	<b>+3.6%</b>
 <b>Spine</b>	<b>+14.9%</b>
 <b>Urology</b>	<b>-1.1%</b>
 <b>Breast</b>	<b>+19.2%</b>

ที่มา: BH

## เชื่อว่าครึ่งหลังของปีคนไข้ตะวันออกกลางกลับมาเพิ่มขึ้น

ผู้บริหารให้แนวโน้ม (Guidance) รายได้สำหรับงวด 3Q67 ว่าจะเติบโตได้ในอัตราหลักเดียว (Single digit) เมื่อเทียบกับฐานรายได้ที่สูงในปีก่อน และการกระจายตัวของผู้ป่วยจากสหรัฐอเมริกาไปยังสถานพยาบาลอื่นเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ภายใต้วินิจฉัยประเมินว่าจำนวนผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี โดยคาดว่าจะได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยชาวกาตาร์ โอมาน และบังกลาเทศ ซึ่งอาจช่วยชดเชยจำนวนผู้ป่วยคูเวตที่ยังไม่ฟื้นตัวได้บางส่วน แม้ว่าปัจจุบันจำนวนผู้ป่วยคูเวตภายใต้สัญญาภาครัฐจะปรับตัวลดลง แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวจากกลุ่มผู้ป่วยเงินสดชาวคูเวต ซึ่งมีอัตราการ

# EQUITY TALK

เติบโตเล็กน้อย นอกจากนี้ช่วงครึ่งหลังของปีถือเป็นฤดูกาลที่เอื้อประโยชน์ต่อธุรกิจโรงพยาบาล เนื่องจากเข้าสู่ฤดูฝนซึ่งมักมีการระบาดของโรคตามฤดูกาลเพิ่มขึ้น คาดว่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อปริมาณผู้ป่วยชาวไทยที่เข้ารับการรักษา อีกทั้งในงวด 3Q67 มีการขยายจำนวนเตียงเพื่อรองรับผู้ป่วยเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 493 เตียง มาอยู่ที่ 561 เตียง และคาดว่าจะมีการปรับราคาเพิ่มขึ้นอีก 2% จากที่มีการปรับไปแล้ว 4% ในช่วงต้นปี

## งบประมาณการไว้ตามเดิม ให้ราคาเหมาะสมที่ 304 บาท

กำไรในงวด 1H67 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปี ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้ตามเดิม อยู่ที่ 8,099 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.6%YoY เนื่องจากกำไรช่วงครึ่งปีหลังจะทำได้ดีกว่าครึ่งปีแรก และเป็นกำไรปี 2567-2570 จะเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี โดย BH ถือเป็นโรงพยาบาลระดับพรีเมียมที่มีความสามารถในการรักษาโรคซับซ้อนสูง พร้อมด้วยมาตรฐานระดับโลก และมีอัตราการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่นในช่วง 3 ปีข้างหน้า จากการขยายและปรับปรุงจำนวนเตียง และศูนย์ส่งต่อผู้ป่วยทั้งในและต่างประเทศ ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 304 บาท อิงวิธี DCF ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

## การดำเนินงานด้าน ESG

**Environment (E):** BDMS มีนโยบายต่างๆที่สนับสนุนการดูแลสิ่งแวดล้อม และมีความมุ่งมั่นในเรื่องการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 (2050 Net Zero) โดยให้ความสำคัญในการทำโครงการ Green Healthcare ทั้งในส่วนของโรงพยาบาลและโรงงาน มีโรงพยาบาล Green Hospital ต้นแบบ 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ และโรงพยาบาลกรุงเทพ หัวหิน และในปี 2566 มีแผนงานที่จะเพิ่มโรงพยาบาล Green Hospital เป็น 18 แห่ง นอกจากนี้ BDMS ยังมีการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 24 แห่ง โดยโรงพยาบาล 58 แห่ง ร่วมปรับพฤติกรรมลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการจัดกิจกรรมต่างๆขององค์กร และจัดการขยะรีไซเคิลให้เกิดประโยชน์

**Social (S):** BDMS จัดโครงการอบรมช่วงชีวิตขั้นพื้นฐาน “Hero” ซึ่งหมายถึงทุกคนสามารถเป็นฮีโร่ได้ในชีวิตจริง โดยในปี 2565 มีบุคคลทั่วไปเข้าร่วมกิจกรรมทั้งหมด 44,429 คน จาก 817 Workshops และในปี 2566 คาดว่าจะมีผู้ผ่านการอบรมไม่น้อยกว่า 50,000 คน โดยจะเพิ่มกลุ่มฮีโร่ในหลากหลายอาชีพ และจัดฝึกอบรมให้แก่บุคคลที่จะเป็นผู้นำความรู้เกี่ยวกับการช่วยชีวิตขั้นพื้นฐานไปสอน

# EQUITY TALK

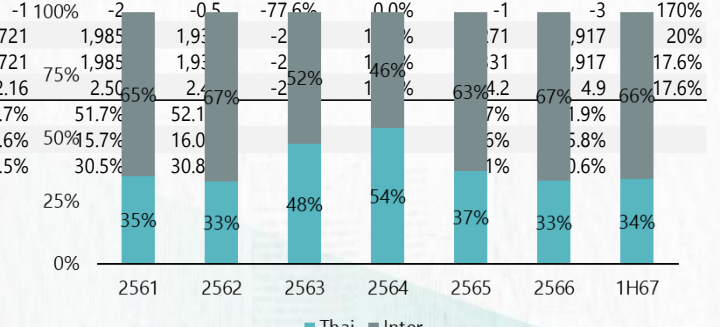
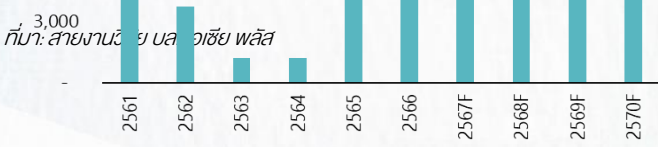
**Government (G):** ในปี 2566 BDMS มีการประกาศนโยบายการเร่งเบาแสการกระทำผิด การบริการจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน ทั้งในส่วนของการอบรม การประเมิน และการจัดการบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ยังมีการพัฒนา Healthcare Ecosystem สำหรับบริการทางการแพทย์และการดูแลสุขภาพครบวงจร

**ESG Comment:** BDMS ถือเป็นโรงพยาบาลที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ยังช่วยในการดำเนินธุรกิจของ BDMS อาทิ การพัฒนาระบบเทคโนโลยีให้ทันสมัย เพื่อพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลง และความปลอดภัยของคนไข้ โดย BDMS ได้ถูกจัดอันดับเป็นธุรกิจยั่งยืนอันดับ 1 ของโลกจาก Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ในกลุ่มการบริการทางการแพทย์

# EQUITY TALK

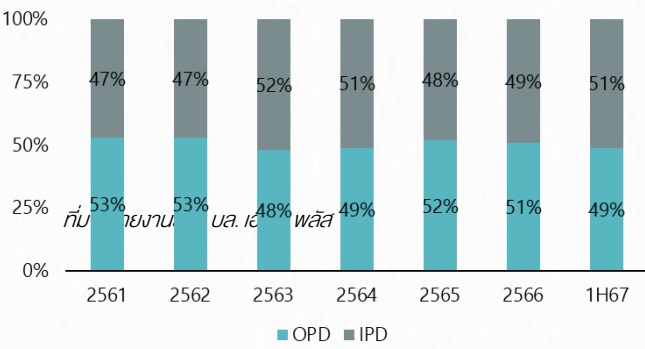
## ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	QoQ (%)	YoY (%)	1H66	1H67	YoY (%)
รายได้กิจการโรงพยาบาล	5,968	6,050	6,029	6,720	6,497	6,516	6,282	-3.6%	4.2%	12,079	12,798	6.0%
ต้นทุนขายและบริการ	-3,136	-3,150	-3,041	-3,371	-3,332	-3,146	-3,008	-4.4%	-1.1%	-6,191	-6,154	-0.6%
กำไรขั้นต้น	2,831	2,900	2,988	3,349	3,164	3,370	3,274	-2.9%	9.6%	5,888	6,644	13%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,046	-1,013	-986	-1,040	-1,140	-1,020	-1,007	-1.3%	2.0%	-2,000	-2,027	1%
กำไรสุทธิ	8	25	35	44	65	71	30	-58.5%	-15.9%	60	101	68%
ดอกเบี้ยสุทธิ	-1	0	0	0	-1	-2	-0.5	-77.6%	0.0%	-1	-3	170%
กำไรปกติ	1,546	1,583	1,688	1,954	1,721	1,985	1,935	-2.6%	11.1%	71	917	20%
กำไรสุทธิ	1,546	1,583	1,748	1,954	1,721	1,985	1,935	-2.6%	11.1%	31	917	17.6%
EPS (บาท)	1.94	1.99	2.20	2.46	2.16	2.50	2.47	-1.2%	13.1%	0.42	1.49	256%
Gross Profit Margin (%)	47.4%	47.9%	49.6%	49.9%	48.7%	51.7%	52.1%	0.4%	7.0%	49.2%	50.6%	2.7%
SG&A/Sales (%)	17.5%	16.8%	16.4%	15.5%	17.6%	15.7%	16.0%	0.3%	-1.9%	17.5%	16.8%	-0.7%
Norm Profit Margin (%)	25.9%	26.2%	26.0%	26.5%	26.5%	30.5%	30.8%	0.3%	10.6%	31.7%	33.8%	6.6%



## โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ

## โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทบริการ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของผู้ป่วยไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BH

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.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)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	6,720	6,497	6,516	6,282
ต้นทุนขาย	-3,371	-3,332	-3,146	-3,008
กำไรขั้นต้น	3,349	3,164	3,370	3,274
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-1,040	-1,140	-1,020	-1,007
ดอกเบี้ยจ่าย	0	-1	-2	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	3	0	30
รายได้อื่น	44	65	71	30
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,401	2,140	2,469	2,339
ภาษีเงินได้	-438	-408	-469	-382
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	9	11	15	24
รายการพิเศษอื่น ๆ	1	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,954	1,721	1,985	1,932
กำไรจากการดำเนินงาน	1,954	1,721	1,985	1,932
Norm EPS				
ยอดขาย (QoQ)	11.5%	-3.3%	0.3%	-3.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	12.1%	-5.5%	6.5%	-2.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	11.8%	-12.0%	15.3%	-2.7%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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	0	0	0	0
อื่นๆ				
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
ค่าใช้จ่ายการต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (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 บอ. เอเชีย พลัส