

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

🕒 13 พฤศจิกายน 2567

เผชิญกับความท้าทาย

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงลบต่อการประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ ภาพรวมผลการดำเนินงานในงวด 3Q67 เผชิญแรงกดดันจากรายได้ผู้ป่วยที่มา รักษาโรคซับซ้อนที่ลดลงจากทั้งกลุ่มผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มคนไข่วันออกกลางและอินโดไชน่า แม้รายได้จากคนไข้กุ่มภูมิภาคอื่นจะเติบโต แต่ก็ไม่สามารถชดเชยได้

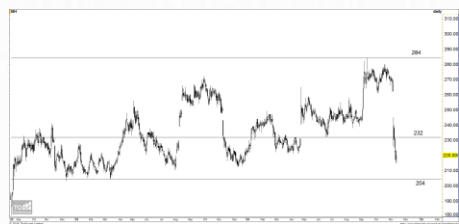
แนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 4Q67 ยังคงเผชิญกับความท้าทาย โดยผู้บริหารคาดการณ์รายได้ธุรกิจโรงพยาบาลจะเติบโตในระดับที่ทรงตัวหรือลดลง 3% เมื่อเทียบกับปีก่อน ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับประมาณกำไรปี 2567 และ 2568 ลดลงเฉลี่ย 9% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาดคาดไว้มาก จะได้ราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 257 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	4,938	7,006	7,580	7,856	8,095
Norm Profit	4,938	7,006	7,580	7,856	8,095
EPS (บาท)	6.21	8.81	9.54	9.88	10.18
DPS (บาท)	3.50	4.50	5.00	5.50	5.50
Norm PER (เท่า)	35.3	24.8	23.0	22.2	21.5
Dividend Yield (%)	1.6%	2.1%	2.3%	2.5%	2.5%
PBV (เท่า)	8.70	7.22	6.27	5.51	4.89
EV/EBITDA	24.0	17.7	17.6	16.5	15.5
ROE (%)	26.3%	31.8%	29.2%	26.5%	24.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 204 บาท

แนวต้าน : 232/284 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

BH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	221
ราคาเป้าหมาย (บาท)	257
Upside (%)	17.9
Dividend yield (%)	2.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	9.54	9.69	-2%
2568F	9.88	10.19	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีณยูประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

EQUITY TALK

รายได้ถูกกดดันจากหลายภูมิภาค

ผลการประชุมนักวิเคราะห์ล่าสุดสะท้อนมุมมองเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของ BH ในงวด 3Q67 ที่ทรงตัวทั้งในระดับ YoY และ QoQ โดยปัจจัยสำคัญมาจากจำนวนผู้ป่วย และระดับความรุนแรงของโรค (Revenue Intensity) ที่ลดลงทั้งในกลุ่มผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ

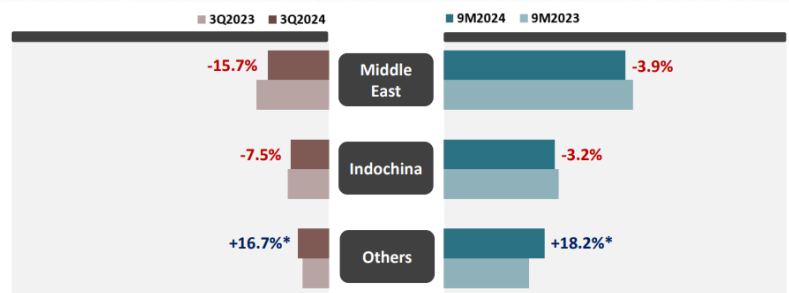
ในส่วนของผู้ป่วยต่างชาติ กลุ่มตะวันออกกลางมีรายได้ลดลง 15.7%YoY โดยเฉพาะจากผู้ป่วย Kuwait ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญที่ 67.1%YoY ต่อเนื่องจาก 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากการระงับการส่งผู้ป่วยจากรัฐบาล Kuwait แม้ BH อยู่ระหว่างการเจรจากับกระทรวงสาธารณสุข Kuwait เพื่อยกระดับความสัมพันธ์ แต่ยังไม่มีการกำหนดเวลาที่แน่ชัดว่าจะแล้วเสร็จเมื่อใด อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวกจากกลุ่มผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง (Self-pay) ในงวด 4Q67 ขณะที่ผู้ป่วย UAE ลดลง 37.2%YoY จากการกระจายอำนาจการส่งต่อผู้ป่วยกลับไปยังหน่วยงานอิสระต่างๆ จากเดิมที่รวมศูนย์ที่กระทรวงสาธารณสุข รวมถึงความไม่ราบรื่นในช่วงแรกของการจัดตั้งหน่วยงานทางภาครัฐของ UAE ซึ่งเป็นหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการส่งต่อผู้ป่วยมารักษาที่ประเทศไทย นอกจากนี้สถานการณ์ความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลางยังส่งผลให้ผู้ป่วยบางส่วนชะลอการเดินทางมารักษา โดยเฉพาะในกรณีการผ่าตัดที่ไม่เร่งด่วน

10 อันดับการเติบโตของรายได้ต่างชาติ

Nationality	Net Patient Revenues -%Variance	
	3Q2024 vs 3Q2023	9M2024 vs 9M2023
1 Qatar	6.0%	32.3%
2 Myanmar	-4.2%	-8.6%
3 Cambodia	-14.5%	-9.6%
4 Bangladesh	-8.7%	14.7%
5 United Arab Emirates	-37.2%	-24.2%
6 United States	22.6%	17.8%
7 China	25.8%	24.3%
8 Oman	-6.0%	11.0%
9 Mongolia	16.3%	11.9%
10 Kuwait	-67.1%	-66.4%
Total International	-7.1%	1.1%

ที่มา: BH

การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ



Middle East includes Bahrain, Egypt, Iran, 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

สำหรับกลุ่มผู้ป่วยอินโดจีนมีรายได้ลดลง 7.5%YoY โดยได้รับแรงกดดันหลักจากรายได้จากผู้ป่วยบังกลาเทศที่ลดลง 8.7%YoY เนื่องจากความตึงเครียดทางการเมืองภายในประเทศในช่วง 3Q67 ส่งผลให้ไม่มีผู้ป่วยในช่วงเดือน ส.ค.-ก.ย. 67 เดินทางเข้ามารับการรักษา ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยเมียนมาร์ลดลง

EQUITY TALK

4.2%YoY จากผลกระทบของภาวะเงินเฟ้อสูงและความไม่สงบภายในประเทศที่ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้ป่วย ส่วนรายได้จากผู้ป่วยกับพหุชาลดลง 14.5%YoY จากการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากผู้ให้บริการธุรกิจโรงพยาบาลที่เคยเน้นตลาดเมียนมาร์ที่หันมาแข่งขันในตลาดกับพหุชามากขึ้น

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q67 เผล็ญแรงกดดันต่อเนื่อง

ผู้บริหารให้แนวโน้มรายได้สำหรับงวด 4Q67 ที่จะเติบโตอัตราที่ทรงตัวหรือลดลงไม่เกิน 3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยฝ่ายวิจัยประเมินผลการดำเนินงานมีแนวโน้มลดลง QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาลสอดคล้องกับภาพรวมจำนวนผู้ป่วยโรคระบาดที่ทยอยลดลง และทรงตัว YoY จากผู้ป่วยในกลุ่มโรครักษาซับซ้อนเลื่อนการรักษาในช่วงวันหยุดเทศกาลปลายปี รวมถึงตลาดตะวันออกกลางยังมีความผันผวนสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งคูเวต และ UAE ถึงแม้ว่าเห็นสัญญาณเชิงบวกจากจำนวนผู้ป่วยกาตาร์ที่เพิ่มขึ้น แต่ยังไม่สามารถชดเชยได้กับจำนวนผู้ป่วยคูเวตและ UAE ที่ลดลง แต่ BH ยังคงให้ความสำคัญกับการบริหารต้นทุนอย่างต่อเนื่อง และการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพื่อลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดหวังศักยภาพการเติบโตที่สูงขึ้นในตลาดอื่น โดยเฉพาะผู้ป่วยจีนที่มีการเติบโตต่อเนื่องทั้ง Expat และ Fly-in และผู้ป่วยอเมริกาที่อาศัยใน CLMV

งบลงทุนของ BH

New Construction	<ul style="list-style-type: none"> • Soi 1 Project • BI Hospital Annex • BIH Phuket Hospital 					
Existing Campus	<ul style="list-style-type: none"> • Expansion/renovation of Dental clinic, DDC, Arabic Check-up center, ICU, CCU • Renovation of Inpatient rooms • Repair and replacement of MEP systems 					
Estimated Capital Investment by Year of Commitment (THB mm) *	Y2025	Y2026	Y2027	Y2028	Y2029	Y2025-Y2029
BIH Bangkok	2,280	594	394	359	10,322	13,949
BIH Phuket	2,584	1,037	-	-	-	3,621
Total	4,864	1,631	394	359	10,322	17,570

* Phetchaburi Hospital total THB 10.18 Billion is in Y2029

ที่มา: BH

สำหรับแผนการลงทุนของ BH ในอนาคตยังคงแผนการเดิม โดยงบประมาณลงทุนอยู่ที่ 17.5 พันล้านบาท ในช่วง 2568-2572 โดยมีทั้งการก่อสร้างอาคารใหม่ และปรับปรุงอาคารเดิม สำหรับการก่อสร้างอาคารใหม่ที่ ซอย 1 เพื่อเพิ่มจำนวนเตียง

EQUITY TALK

ผู้ป่วยในอีก 59 เตียง ภายในอาคารประกอบด้วยสถาบันมะเร็งและเทคโนโลยีขั้นสูง รวมถึงศูนย์แม่และเด็ก และ IVF คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2569 ในส่วนของ การปรับปรุงอาคารเดิมจะมีการย้ายคลินิกทันตกรรมจากอาคาร B ไปยังอาคาร C เพื่อเพิ่มขีดความสามารถ โดยพื้นที่เดิมจะปรับปรุงเป็นศูนย์ตรวจสุขภาพสำหรับ ชาวตะวันออกกลาง สำหรับโรงพยาบาลใหม่ที่ภูเก็ตงบลงทุน 4.3 พันล้านบาท รองรับผู้ป่วยได้ 212 เตียง ปัจจุบันโครงการได้รับการอนุมัติ EIA และกำลัง ดำเนินการออกแบบตกแต่งภายใน โดยคาดว่าจะดำเนินการก่อสร้างได้ภายใน เดือน พ.ย. 2567 และคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2569

ปรับมาตรการกำไรสุทธิปี 2567-2568 และนำ Neutral

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67 ที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้มาก บวกกับ แนวโน้มผลประกอบการ 4Q67 ที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้ฝ่ายมีการปรับประมาณการ กำไรปี 2567 และ 2568 ลดลง 6.4% และ 11.4% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนรายได้ที่ อ่อนแอ และ Revenue intensity ที่ลดลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2567 อยู่ที่ 7,580 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%YoY และประเมินกำไรสุทธิช่วงปี 2567-2571 จะ เติบโตเฉลี่ย 4.6% ต่อปี (ยังไม่รวมโรงพยาบาลใหม่ที่ภูเก็ตไว้ในประมาณการ) จะได้ ราคาเหมาะสมใหม่อยู่ที่ 257 บาท ลดลงจากเดิมที่ 309 บาท อิงวิธี DCF ถึงแม้ว่า ราคาหุ้นของ BH ในช่วง 20 วันที่ผ่านมาจะปรับลดลง 17% เทียบกับกลุ่ม การแพทย์ที่ 8% จนทำให้ปัจจุบัน BH ซื้อขายบน PER ปี 2568 ที่ 22.2 เท่า ต่ำ กว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มการแพทย์ที่ 26.6 เท่า แต่ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักการลงทุน Neutral เนื่องจากแนวโน้มอัตราการเติบโตของกำไรในช่วง 3-5 ปี ข้างหน้าที่ปรับ ลดลงจากเดิม 9% เหลือ 4.6% อีกทั้งผลประกอบการ 4Q67 ยังไม่เห็นสัญญาณ ฟื้นตัวที่ชัดเจน

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,580	7,856	8,099	8,866	-6.4%	-11.4%
EPS (บาท)	9.54	9.88	10.19	11.15	-6.4%	-11.4%
Fair Value (บาท)		257		309		-16.8%
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	25,484	26,334	28,193	30,827	-9.6%	-14.6%
Gross Margin	51.4%	51.0%	50.9%	51.0%	0.5%	0.0%
SG&A/Sale	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	0.0%	0.0%
Effective Tax rate	18.6%	17.7%	17.7%	17.7%	0.9%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG

Environment (E): บริษัทมีการปฏิบัติด้านการรักษาสิ่งแวดล้อม ดังนี้

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

Social (S): บริษัทมีการปฏิบัติด้านสังคม ดังนี้

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

Governance (G): บริษัทมีการปฏิบัติด้านสังคม ดังนี้

- บริหารจัดการด้วยความรับผิดชอบและคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ป่วย บุคลากร ชัพพลายเออร์ สังคม และชุมชนเพื่อการพัฒนาธุรกิจที่ยั่งยืน
- ผนวกเป้าหมายการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ซึ่งมุ่งเน้นการสร้างสมดุลระหว่างการพัฒนางานองค์กรและการเติบโต การบริหารความเสี่ยง ธรรมาภิบาลและสร้างคุณค่าให้กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

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

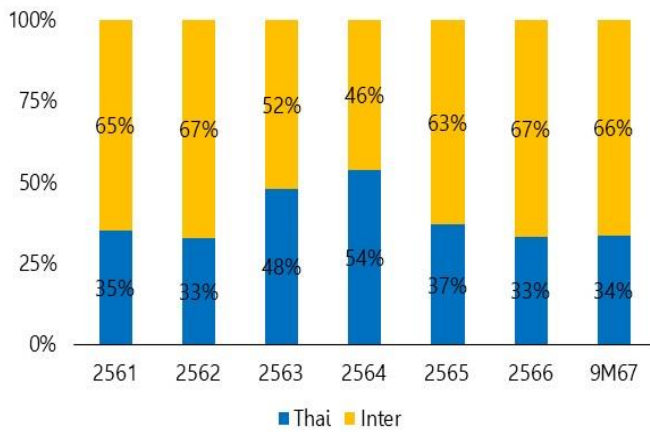
EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	QoQ (%)	YoY (%)	9M66	9M67	YoY (%)
รายได้กิจการโรงพยาบาล	6,050	6,029	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	2%	-5%	18,799	19,182	2%
ต้นทุนขายและบริการ	-3,150	-3,041	-3,371	-3,332	-3,146	-3,008	-3,089	3%	-8%	-9,563	-9,244	-3%
กำไรขั้นต้น	2,900	2,988	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	1%	-2%	9,237	9,938	8%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,013	-986	-1,040	-1,140	-1,020	-1,007	-1,003	0%	-4%	-3,039	-3,029	0%
รายได้อื่นๆ	25	35	44	65	71	30	74	149%	67%	104	174	67%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	-1	-2	-0.5	-2.1	349%	552%	-1	-5	266%
กำไรปกติ	1,587	1,682	1,948	1,702	1,975	1,937	1,989	3%	2%	5,218	5,901	13%
กำไรสุทธิ	1,584	1,748	1,955	1,721	1,985	1,932	1,955	1%	0%	5,287	5,872	11%
EPS	1.99	2.20	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	1%	0%	6.7	7.4	11%
Gross Profit Margin (%)	47.9%	49.6%	49.8%	48.7%	51.7%	52.1%	51.6%			49.1%	51.8%	
SG&A/Sales (%)	16.7%	16.4%	15.5%	17.6%	15.7%	16.0%	15.7%			16.2%	15.8%	
Norm Profit Margin (%)	26.2%	27.9%	29.0%	26.2%	30.3%	30.8%	31.2%			27.8%	30.8%	

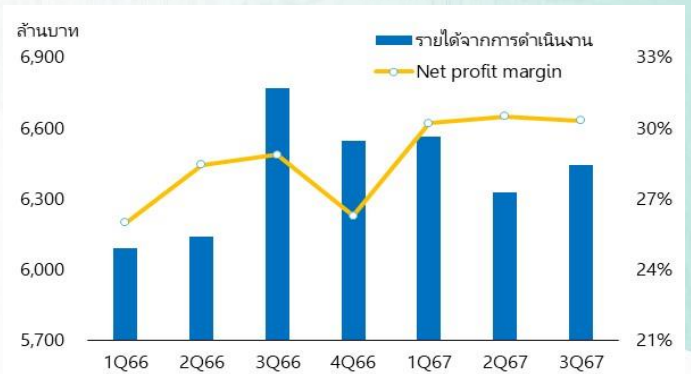
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามสัญชาติ

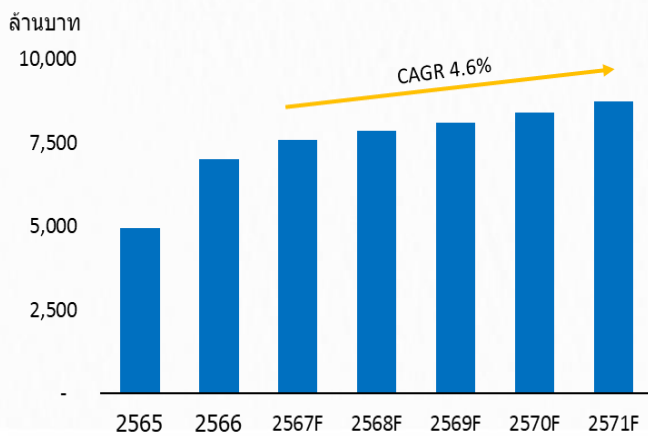


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทให้บริการ



คาดการณ์กำไรปี 2567-2571



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

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	25,296	25,484	26,334	27,319
ต้นทุนขาย	-12,895	-12,376	-12,906	-13,445
กำไรขั้นต้น	12,401	13,108	13,428	13,874
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-4,180	-4,206	-4,345	-4,508
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-7	-5	-5
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	-39	0	0
รายได้อื่น	169	287	287	287
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,638	9,393	9,624	9,917
ภาษีเงินได้	-1,583	-1,750	-1,706	-1,758
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	49	63	62	64
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	7,006	7,580	7,856	8,095
กำไรจากการดำเนินงาน	7,006	7,580	7,856	8,095
Norm EPS	8.81	9.54	9.88	10.18
การเติบโตของยอดขาย	22.5%	0.7%	3.3%	3.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	41.9%	8.2%	3.6%	3.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.0%	51.4%	51.0%	50.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.7%	29.7%	29.8%	29.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	6,497	6,516	6,282	6,384
ต้นทุนขาย	-3,332	-3,146	-3,008	-3,089
กำไรขั้นต้น	3,164	3,370	3,274	3,294
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-1,140	-1,020	-1,007	-1,003
ดอกเบี้ยจ่าย	-1	-2	-2	-2
ค่าใช้จ่ายอื่น	3	0	-5	-34
รายได้อื่น	65	71	79	74
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,140	2,469	2,388	2,391
ภาษีเงินได้	-408	-469	-432	-424
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	11	15	24	12
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,721	1,985	1,932	1,955
กำไรจากการดำเนินงาน	1,702	1,975	1,937	1,990
Norm EPS				
ยอดขาย (QoQ)	-3.3%	0.3%	-3.6%	1.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-5.5%	6.5%	-2.9%	0.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-12.7%	16.1%	-1.9%	2.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.75	4.62	4.37	5.04
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.62	4.43	4.18	4.85
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	0.16	0.15	0.13
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	26.2%	24.7%	23.0%	21.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.8%	29.2%	26.5%	24.1%

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	9,393	9,624	9,917
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,097	200	686	850
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,231	-121	-17	-35
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,094	7,722	8,588	8,973
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-349	-366	-384
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-15	12	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,566	-2,000	-4,864	-1,631
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,429	-2,372	-5,283	-2,068
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-58	-28	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-54	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-2,938	-3,937	-4,080	-4,129
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,051	-3,965	-4,080	-4,129
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,615	1,385	-775	2,777

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,774	5,175	4,401	7,177
ลูกหนี้การค้า	4,408	3,568	3,687	3,825
สินค้าคงเหลือ	362	495	516	538
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	55	33	34	35
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,302	14,102	18,280	19,062
สินทรัพย์รวม	29,212	32,215	36,203	40,387
เจ้าหนี้การค้า	1,078	1,210	1,262	1,314
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	176	159	165	172
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	17	24	24	24
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	74	40	40	40
หนี้สินรวม	5,114	4,466	4,616	4,770
ทุนที่ชำระแล้ว	796	796	796	796
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	450	450	450	450
กำไรสะสม	22,489	26,131	29,908	33,874
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,098	27,749	31,587	35,617
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	297	360	421	485
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,212	32,215	36,203	40,387

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	472	519	526	533
รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง)	89,147	84,690	86,384	88,112
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	12,901	12,548	12,936	13,370
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	2,695	2,656	2,656	2,656
ค่าใช้จ่ายต่อการผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	12,601	11,964	12,203	12,447
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	12,395	11,628	11,828	12,065
Gross margin	49.0%	51.4%	51.0%	50.8%
SG&A/Sale	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
Effective tax rate	18.3%	18.6%	17.7%	17.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส