

SYNOPSIS FUNDAMENTALS

BH

Outperform

น้ำขึ้นแล้ว...รับตก!

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 2,081 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.5% เมื่อเทียบช่วงเดียวกันปีก่อน และ 12.1%QoQ ตามรายได้ sw.ที่ฟื้นตัว สนับสนุนจากการกลับมาใช้บริการของกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง เช่น กาตาร์, UAE และ ซาอุด์ บวกกับผู้ป่วยชาวเมียนมาร์ และ บังคลาเทศเพิ่มขึ้น ชดเชยผู้ป่วยจีนและกับพม่าที่ยังปรับตัวลดลง ขณะที่รายได้ผู้ป่วยไทย แม้คาดฟื้นตัว QoQ จากการระบาดของโรคตามฤดูกาล เช่น ไข้หวัดใหญ่ แต่ทรงตัว YoY จากฐานโรคระบาดที่สูงมากในปีก่อน และแรงกดดันทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม BH ได้ปรับขึ้นค่ารักษาประมาณ 4% ตั้งแต่ต้นปี และไตรมาสนี้มีผลกระทบจากฐานผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) เนื่องจากรายได้ผู้ป่วยกลุ่มนี้หายไปตั้งแต่กลางปี 67 จึงไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงเปรียบเทียบรายได้ระหว่างงวด 3Q67 และ 3Q68
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ 52.5% เพิ่มขึ้นจาก 51.6% ใน 3Q67 และ 52.3% ใน 2Q68 ตามความรุนแรงของโรคที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 15.5% จาก 15.7% ใน 3Q67 และ 16.0% ใน 2Q68 แม้มีการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงาน 4% ตั้งแต่ต้นปี 1 ก.ค. เป็นต้นไป แต่ได้รับชดเชยจากมาตรการคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง เช่น การชื้อยาแบบ Bundle เพื่อรองรับส่วนลดเพิ่มเติม, การบริหารกำลังคนอย่างมีประสิทธิภาพ และการทำการตลาดให้ตรงกับกลุ่มเป้าหมายมากขึ้น หักลบกับอัตราค่าใช้จ่ายซึ่งไตรมาสนี้คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 19.2% เทียบกับปีก่อนที่ 17.7% ตามสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ที่ลดลง

Impact Insight

- หากกำไร 3Q68 เป็นไปตามคาด จะส่งผลให้การดำเนินงาน 9M68 คิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรทั้งปี แนวโน้ม 4Q68 คาดกำไรเพียงทรงตัว YoY จากอัตราค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ลดลง คล้ายกับไตรมาสก่อนหน้า และอาจย่อตัวเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรทั้งปี 7,582 ล้านบาท ลดลง 2.5%YoY ตามสมมติฐานรายได้ sw. อยู่ที่ 25,396 ล้านบาท ชะลอตัว 0.9%YoY

Execution

- ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 69 อิง DCF อยู่ที่ 225.00 บาท ด้านราคาหุ้นที่ปรับตัวลงแรงได้สะท้อนความกังวลต่อปัจจัยกดดันต่างๆ ไประดับหนึ่งแล้ว ฝ่ายวิจัยมองเห็นโอกาสในการลงทุนที่อาจชนะตลาดได้ จึงปรับน้ำหนักการลงทุนเป็น Outperform

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS UP
แนวรับ : 160.50 บาท
แนวต้าน : 190 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	172.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	225.00
Upside (%)	30.43
Dividend yield (%)	2.96

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	9.53	9.32	2%
2569F	9.86	9.58	3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	18.98	18.24	4.46	3.98
BANGKOK DUSIT MD	19.59	18.35	3.07	2.92
BANGKOK CHAIN HO	20.88	18.99	2.31	2.19
PRARAM 9 HOSPITA	21.73	19.61	3.06	2.81
CHULARAT HOSPITA	17.08	15.92	2.25	2.18
MASTER STYLE PCL	11.76	10.39	1.02	0.97
KLINIQUE	16.41	14.52	3.36	3.26

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,296	25,634	25,396	26,332	27,189
กำไรสุทธิ	7,006	7,775	7,582	7,846	8,090
Norm Profit	7,006	7,775	7,582	7,846	8,090
EPS (บาท)	8.80	9.77	9.53	9.86	10.17
DPS (บาท)	4.50	5.00	5.04	5.10	5.28
PER (เท่า)	19.6	17.7	18.1	17.5	17.0
Dividend Yield (%)	2.61%	2.90%	2.92%	2.96%	3.06%
BVS (บาท)	29.91	34.54	39.03	43.81	48.44
PBV (เท่า)	5.77	4.99	4.42	3.94	3.56
EV/EBITDA	13.9	13.1	12.8	12.0	11.3
ROE (%)	29.1%	28.0%	24.1%	22.2%	20.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

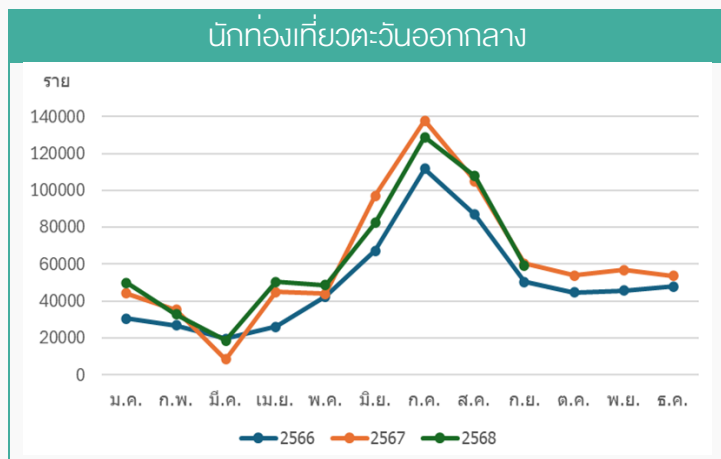
SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

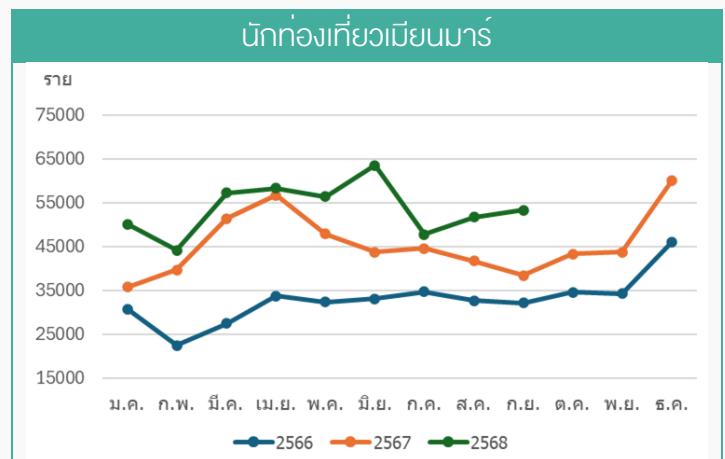
3Q68 คาดกำไรพืชสดของปี

ฝ่ายวิจัยคงมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางผลการดำเนินงาน 3Q68 โดยคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ 2,081 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และเพิ่มขึ้น 12.1%QoQ สะท้อนถึงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของรายได้ sw. โดยคาดอยู่ที่ 6,652 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.2%YoY และ 10.8%QoQ สอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารที่เคยประเมินรายได้ sw. 3Q68 จะเติบโต 3-5%YoY ซึ่งถือเป็นการพลิกกลับมาบวกครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากการกลับมาเริ่มบริการของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง อาทิ กาตาร์, UAE, และ ซาอุดีอาระเบีย ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพสูง เนื่องจากผู้ป่วยส่วนใหญ่เดินทางมาเพื่อรักษาโรคร้ายแรง แม้จะฟื้นช่วงรอมฎอนแล้ว แต่ก่อนหน้านี้ผู้ป่วยกลุ่มดังกล่าวได้ชะลอการเข้ารับบริการจากความกังวลต่อเหตุการณ์แผ่นดินไหวในประเทศไทย และสถานการณ์ความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา อย่างไรก็ตามปัจจุบันสถานการณ์ได้คลี่คลายลง และไม่รุนแรงเท่ากับช่วงที่มีการปะทะกันก่อนหน้านี้ นอกจากนี้ยังได้รับการสนับสนุนเพิ่มเติมจากผู้ป่วยชาวเมียนมาร์ และบังคลาเทศที่เพิ่มขึ้น แม้ว่ารายได้ผู้ป่วยจีนและกัมพูชาซึ่งคิดเป็น 5-6% ของรายได้ sw. จะยังปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เนื่องจากข้อจำกัดด้านนโยบายภายในประเทศจีน และปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างไทย-กัมพูชาดังกล่าวข้างต้น สำหรับรายได้จากผู้ป่วยไทย คาดฟื้นตัวได้ QoQ โดยได้รับอานิสงส์จากการระบาดของโรคตามฤดูกาล เช่น ไข้หวัดใหญ่ แต่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนคาดทรงตัว เนื่องจากฐานการระบาดของโรคที่อยู่ในระดับสูงในช่วงเดียวกันปีก่อน โดยเฉพาะในเดือน ก.ค. - ส.ค. 67 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการระบาดของไข้หวัดใหญ่อย่างรุนแรง รวมถึงภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเข้ารับบริการ แต่อย่างไรก็ดี BH ได้ปรับขึ้นค่ารักษา 4% ตั้งแต่ต้นปี ซึ่งช่วยสนับสนุนรายได้อีกทาง ทั้งนี้ไตรมาสนี้ไม่มีผลกระทบจากฐานผู้ป่วยรัฐสวัสดิการคูเวต (GOP) เนื่องจากรายได้ผู้ป่วยกลุ่มนี้หายไปตั้งแต่กลางปี 67 จึงไม่ส่งผลกระทบต่อเชิงเปรียบเทียบรายได้ระหว่างงวด 3Q67 และ 3Q68

ด้านอัตรากำไรขั้นต้น คาดอยู่ที่ 52.5% ปรับตัวดีขึ้นจาก 51.6% ใน 3Q67 และ 52.3% ใน 2Q68 ตามความรุนแรงของโรคที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไร SG&A/Sales คาดลดลงอยู่ที่ 15.5% จาก 15.7% ใน 3Q67 และ 16.0% ใน 2Q68 แม้มีการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงานประมาณ 4% ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. เป็นต้นไป แต่คาดได้รับชดเชยจากมาตรการคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง เช่น การเจรจาขอส่วนลดจากผู้จำหน่าย, การซื้อยาแบบ Bundle เพื่อรับส่วนลดเพิ่มเติม, การบริหารกำลังคนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการส่งเสริมให้พนักงานสามารถปฏิบัติงานได้หลากหลายหน้าที่ เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงานใหม่ และการทำการตลาดให้ตรงกับกลุ่มเป้าหมายมากขึ้น ด้านอัตรากำไรจ่ายในไตรมาสนี้คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 19.2% แม้ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า แต่สูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อนที่ 17.7% เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI ลดลงตามการเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านการส่งเสริมการลงทุน

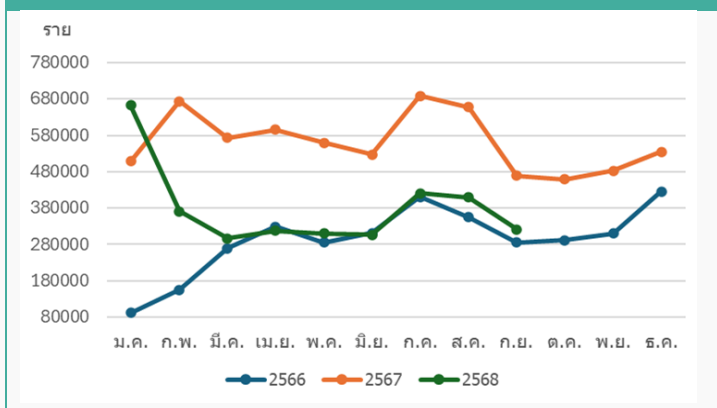


ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



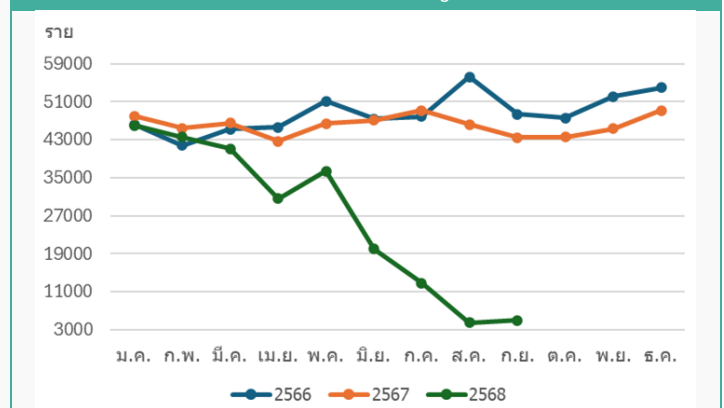
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

นักท่องเที่ยวจีน



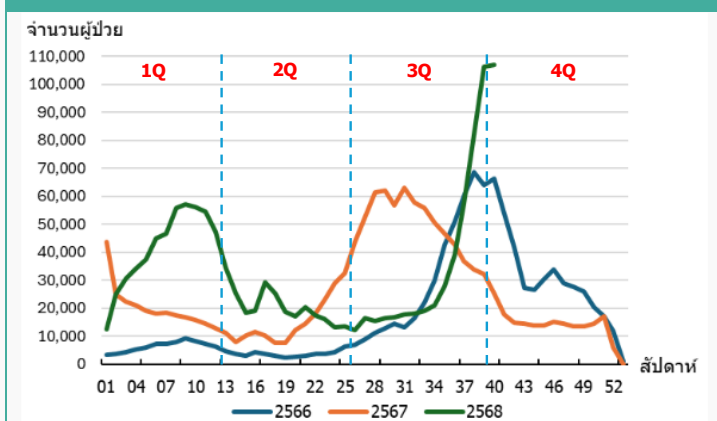
ที่มา : สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

นักท่องเที่ยวกับพญา



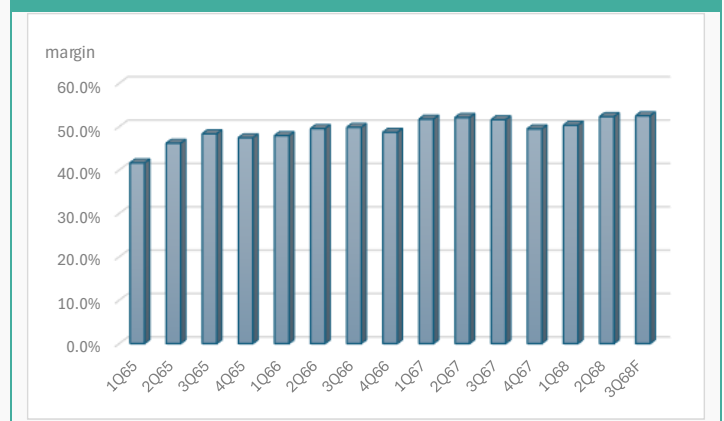
ที่มา : สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

สถานการณ์โพ้หวัดใหญ่รายสัปดาห์



ที่มา : สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN



ที่มา : สายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

4Q68 อาจย่อเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

คาดการณ์รายได้ 4Q68 ปรับตัวลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ 3Q68 อันเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่ส่งผลต่อพฤติกรรมในการเข้ารับบริการของผู้ป่วย โดยเฉพาะในเดือน ธ.ค. ซึ่งตรงกับช่วงวันหยุดยาว ส่งผลให้ผู้ป่วยทั้งชาวไทย และต่างชาติส่วนใหญ่ชะลอการเข้ารับบริการ แม้จะเป็นช่วง High season ของธุรกิจตรวจสุขภาพก็ตาม ทั้งนี้คาดว่า BH จะมีการจัดทำแพ็คเกจส่งเสริมการขายสำหรับบริการตรวจสุขภาพเช่นเดียวกับปีที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้รายได้ SW. ให้สามารถงรตัวได้ QoQ อย่างไรก็ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวยังไม่สามารถชดเชยผลกระทบฤดูกาลที่ส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นได้ทั้งหมด นอกจากนี้ยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายโบนัสนักงานที่มักเกิดขึ้นในช่วงปลายปี ส่งผลให้อัตรา SG&A/Sales มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่หากเทียบ YoY คาดกำไรขั้นต้น แม้ฝ่ายวิจัยจะมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ SW. ตามจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นและความรุนแรงของโรคที่สูงขึ้น รวมถึงการระบาดของโรคติดเชื้อในเด็กที่เร่งตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลจากฝนที่มาชุกว่าปกติ แต่มีปริมาณมากกว่าทุกปี แต่อย่างไรก็ตามไม่สามารถหักล้างกับแรงกดดันจากอัตราค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย โดยประเมินอยู่ที่ประมาณ 18.4% เทียบกับ 12.8% ในช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากการลดลงของสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในไตรมาสก่อนหน้า

ให้น้ำหนักการลงทุน “Outperform” ราคาเหมาะสม 225 บาท

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 68 ไร่ที่ 7,582 ล้านบาท ลดลง 2.5%YoY โดยได้ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 69 ไร่ DCF อยู่ที่ 225.00 บาท ซึ่งมี Upside จากราคาปัจจุบันสูงถึง 30% ขณะที่ผลประกอบการ 3Q68 คาดจะเป็นจุดสูงสุดของปี สนับสนุนจากการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง รวมถึงปัจจัยฤดูกาลที่เอื้อต่อการเข้ารับบริการของผู้ป่วยชาวไทย และเป็นไตรมาสแรกที่คาดว่าจะเห็นกำไรเติบโต YoY หลังจากที่ BH มีกำไรลดลง YoY มาตั้งแต่ 1Q68 นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อกลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอตที่หายไปตั้งแต่กลางปี 67 โดยกระทรวงสาธารณสุข-สูงควอตมีแผนเดินทางมาเยี่ยมชม sw. ในไทยภายในเดือน ต.ค. นี้ ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมิน BH มีโอกาสสูงที่จะได้รับการคัดเลือก เนื่องจากมีความเชี่ยวชาญในการรักษาโรคซับซ้อน เช่น เบาหวานที่เท้า และ มะเร็ง อีกทั้งเคยให้บริการผู้ป่วยกลุ่มนี้มาก่อน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 6% ของรายได้ sw.ปี 66 หากการดำเนินการเป็นไปด้วยดี จะเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรในปีหน้า ส่วนหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระจากกลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) ดังกล่าว จำนวน 405 ล้านบาท คาดว่า จะได้รับชำระคืนทั้งหมดเช่นเดียวกัน ซึ่งจะช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการตั้งหนี้สูญ และเสริมความแข็งแกร่งให้กับฐานะทางการเงินของบริษัท ด้านราคาหุ้น BH ที่ปรับตัวลงแรงในช่วงที่ผ่านมา ได้สะท้อนความกังวลจากปัจจัยลบต่างๆ ไปในระดับหนึ่งแล้ว ทำให้ฝ่ายวิจัยมองเห็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สามารถเอาชนะตลาดได้ จึงปรับน้ำหนักการลงทุนจากเดิม Neutral เป็น Outperform

ESG

Environment (E)

- ในปี 2567 BH มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้ลดลงร้อยละ 0.1 เมื่อเทียบกับฐาน 2566, ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อรายได้ลดลงร้อยละ 1.2 จากการรณรงค์ประหยัดไฟ หรือ ติดตั้ง Solar Cell บนหลังคา sw. ขณะที่ปริมาณขยะต่อรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.2 และปริมาณการใช้น้ำต่อรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.2

Social (S)

- มีการอบรมให้ความรู้กับพนักงานเฉลี่ยที่ 59 ชั่วโมงต่อคน/ปีสูงกว่าเป้าที่ตั้งไว้ และยังคงได้รับรางวัลเกียรติยศสูงสุดในการเป็นสถานประกอบการดีเด่น ด้านแรงงานสัมพันธ์และสวัสดิการแรงงาน ปี 2567 ต่อเนื่องติดต่อกันเป็นปีที่ 16 รวมถึงได้สนับสนุนการจ้างงานผู้พิการกว่า 44 คน คิดเป็นร้อยละ 0.98 ของจำนวนพนักงานทั้งหมด, รับนักศึกษาฝึกงาน 172 คนจากสถาบันการศึกษากว่า 38 แห่งทั่วประเทศ และผ่านโครงการ CSR ต่างๆ ได้แก่ ฆ่าตัดเด็กที่มีภาวะหัวใจพิการแต่กำเนิดผู้ด้อยโอกาสตามมูลนิธิเด็กโรคหัวใจที่ส่งมาร้อยละ 100, ออกหน่วยแพทย์อาสาไปตามแหล่งชุมชนกว่า 27 แห่ง เป็นต้น

Governance (G)

- BH ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Rating) ในระดับดีเลิศ (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

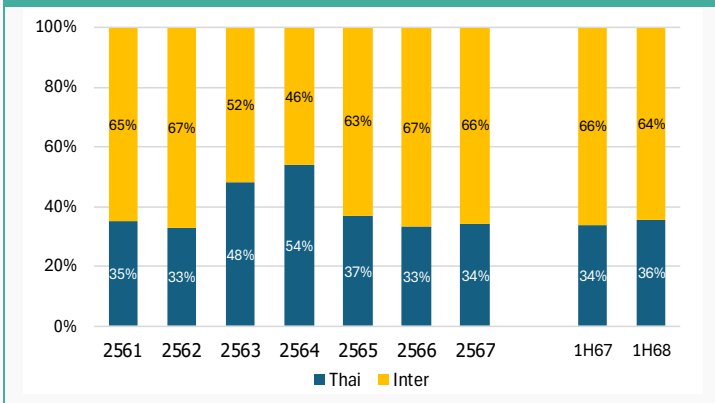
ESG Comment: BH ให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนรักษาความสามารถในการแข่งขันช่วยให้องค์กรเกิดการพัฒนาศักยภาพยกระดับมาตรฐานที่มีความปลอดภัยและสิ่งที่ดีที่สุดให้กับลูกค้าคาดหวังให้การสนับสนุนต่อเนื่องทั้งจากกลุ่มนักลงทุนที่สนใจด้าน ESG และภาครัฐที่ต้องการผลักดันให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub)

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68F	YoY (%)
ยอดขาย	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	6,652	11%	4%	19,182	18,777	-2%
กำไรขั้นต้น	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	3,492	11%	6%	9,938	9,714	-2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961	1,031	7%	3%	3,029	3,076	2%
รายได้อื่นๆ	50	48	63	67	166	86	98	13%	56%	161	350	117%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-10%	-6%	-6	-6	-1%
กำไรปกติ	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,081	12%	5%	5,901	5,672	-4%
กำไรสุทธิ	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	2,081	12%	6%	5,872	5,673	-3%
EPS	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	2.62	12%	6%	7.39	7.14	-3%
Gross Profit Margin (%)	51.7%	52.1%	51.6%	49.5%	50.3%	52.3%	52.5%			51.8%	51.7%	
SG&A/Sales (%)	15.7%	16.0%	15.7%	17.7%	17.7%	16.0%	15.5%			15.8%	16.4%	
Net Profit Margin (%)	30.5%	30.8%	30.6%	29.5%	28.3%	30.9%	31.3%			30.6%	30.2%	
Norm Profit Margin (%)	30.3%	30.8%	31.2%	29.4%	28.4%	30.9%	31.3%			30.8%	30.2%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ sw. แยกตามสัญชาติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของคนไข้ต่างชาติ ส่งผลต่อรายได้ธุรกิจ sw. & มาร์จิ้นของบริษัท
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันของธุรกิจ sw. เอกชน
4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอเข้าใช้ sw.
5. การเปลี่ยนแปลงกรมธรรม์ประกันสุขภาพ เช่น Co-payment กระทบกลุ่มลูกค้าประกันช่วงสั้นๆ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,862	25,622	26,566	27,431
ต้นทุนขาย	12,503	12,292	12,692	13,051
กำไรขั้นต้น	13,359	13,331	13,874	14,381
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,171	4,228	4,437	4,641
ดอกเบี้ยจ่าย	-8	-8	-8	-8
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	279	289	289	289
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,436	9,378	9,713	10,015
ภาษีเงินได้	-1,604	-1,735	-1,797	-1,853
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	57	61	70	72
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	7,775	7,582	7,846	8,090
กำไรจากการดำเนินงาน	7,775	7,582	7,846	8,090
Norm EPS	9.77	9.53	9.86	10.17
การเติบโตของยอดขาย	1.1%	-0.9%	3.7%	3.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.0%	-2.5%	3.5%	3.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.7%	52.0%	52.2%	52.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	30.1%	29.6%	29.5%	29.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	6,384	6,452	6,120	6,005
ต้นทุนขาย	3,089	3,259	3,040	2,864
กำไรขั้นต้น	3,294	3,193	3,080	3,141
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,003	1,142	1,084	961
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	63	67	21	19
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,391	2,189	2,144	2,328
ภาษีเงินได้	424	279	400	449
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12	7	10	22
รายการพิเศษอื่น ๆ	-34	7	-2	3
กำไรสุทธิ	1,955	1,903	1,734	1,858
กำไรจากการดำเนินงาน	1,990	1,896	1,736	1,855
EPS	2.46	2.39	2.18	2.34
ยอดขาย (QoQ)	1.6%	1.1%	-5.1%	-1.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.6%	-3.1%	-3.5%	2.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	2.7%	-4.7%	-8.5%	6.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.37	3.96	4.73	5.54
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.89	1.68	2.38	3.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์การดำเนินงาน	6.44	5.56	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.13	24.20	24.10	24.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	22.31	18.18	18.18	18.18
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.17	0.17	0.16	0.14
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	25.1%	21.8%	20.2%	18.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.0%	25.6%	23.5%	21.8%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,436	9,378	9,713	10,015
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,077	1,402	1,510	1,590
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่น ๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	170	-92	-89	-82
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,671	8,671	9,055	9,389
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-4,703	-500	-500	-500
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-118	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์การ	-1,216	-4,864	-1,631	-1,200
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-4,985	-5,074	-1,841	-1,410
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-39	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-4,101	-3,979	-4,011	-4,059
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,224	-4,017	-4,049	-4,417
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-515	-420	3,166	3,562

งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,259	2,839	6,005	9,567
ลูกหนี้การค้า	3,982	4,571	4,740	4,894
สินค้าคงเหลือ	356	508	527	544
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	151	63	66	68
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,632	16,094	16,215	15,825
สินทรัพย์รวม	32,653	36,873	40,854	44,705
เจ้าหนี้การค้า	1,149	1,397	1,448	1,495
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	216	203	211	218
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	37	37	37	37
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	102	102	102	102
หนี้สินรวม	4,852	5,438	5,543	5,640
ทุนที่ชำระแล้ว	922	922	922	922
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	450	450	450	450
กำไรสะสม	26,074	29,647	33,453	37,454
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,488	31,061	34,866	38,548
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	313	374	444	516
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,653	36,873	40,854	44,705

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	538	564	564	564
รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง)	95,914	98,312	100,770	103,289
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	12,818	12,953	13,380	13,715
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	2,818	2,695	2,750	2,805
ค่าใช้จ่ายต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	12,427	12,650	12,903	13,161
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	12,817	12,444	12,952	13,475
Gross margin	51.2%	51.6%	51.8%	52.0%
SG&A/Sale	16.3%	16.7%	16.9%	17.1%
Effective tax rate	17.0%	18.5%	18.5%	18.5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส