

SYNOPSIS

BH

Outperform

ปันต่อไม่รอแล้วนะ

Flash Points

- โมเมนตัมกำไร 4Q68 คาดปรับตัวขึ้น YoY ตามแนวโน้มรายได้ sw. ที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะจากกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง และชาวอเมริกัน ที่ยังเข้าใช้บริการต่อเนื่อง รวมถึงผู้ป่วยไทยที่ได้แรงหนุนจากการเร่งตัวของโรคติดเชื้อในเด็ก เช่น RSV, ไข้หวัดใหญ่ เนื่องจากปีนี้เป็นมาช้ากว่าปกติ ชดเชยรายได้ผู้ป่วยกับพหุฯ และเงินที่ยังชะลอตัว นอกจากนี้ BH ได้ลงทุนด้านเทคโนโลยีใหม่ๆ มาช่วยลดต้นทุน เช่น IntelliCare Plus AI สำหรับลดงานเอกสารของแพทย์และพยาบาล, ระบบ E-Signature และ E-Consent ในกระบวนการรักษา รวมถึงโครงการ CSR ที่ช่วยสร้างผลประโยชน์ด้านภาษี แม้ประเมินแบบอนุรักษนิยม โดยคาดอัตรากำไรจะอยู่ที่ประมาณ 16.0% เทียบกับ 12.8% ในช่วงเดียวกันปีก่อน อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการเทียบ QoQ อาจย่อตัวเล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ซึ่งตรงกับวันหยุดยาวทำให้ผู้ป่วยทั้งคนไทยและต่างชาติส่วนใหญ่ชะลอใช้บริการ แม้จะเป็น High Season ของธุรกิจตรงสภาพก็ตาม แต่ยังไม่สามารถชดเชยได้ทั้งหมด อีกทั้งแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน-งานเลี้ยงประจำปี ส่งผลให้อัตรา SG&A/Sales ยับขึ้นเล็กน้อย
- ผู้บริหารประเมินกรอบรายได้ sw. 4Q68 เติบโตต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ติดกัน อยู่ที่ 2-4% YoY สนับสนุนจากการเข้าใช้บริการของผู้ป่วยต่างชาติ

Impact Insight

- เพื่อสะท้อนแนวโน้มอัตรากำไรที่อาจต่ำกว่าคาดก่อนหน้านี้ดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 7,630 ล้านบาท ลดลง 1.9% YoY ทั้งนี้ยังคงสมมติฐานรายได้ sw. วัที่ 25,197 ล้านบาท ลดลง 1.7% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 51.9% เทียบกับ 51.2% จากปีก่อนหน้า

Execution

- ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการ อีกทั้งความคาดหวังเชิงบวกต่อกลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) ที่มีโอกาสกลับมา ซึ่งจะเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรในปีหน้า คงน้ำหนักการลงทุน Outperform และราคาเหมาะสมที่ 69 อิง DCF อยู่ที่ 225.00 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 171.00 บาท

แนวต้าน : 191.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร CFA, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

คำเตือน
การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ราคาปัจจุบัน (บาท)	181.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	225.00
Upside (%)	24.31
Dividend yield (%)	2.82

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	9.59	9.31	3%
2569F	9.86	9.63	2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.75	19.04	4.65	4.15
BANGKOK DUSIT MD	18.34	17.18	2.87	2.74
BANGKOK CHAIN HO	18.14	16.49	1.92	1.82
PRARAM 9 HOSPITA	19.66	17.72	2.76	2.53
CHULARAT HOSPITA	15.42	14.37	2.03	1.97
MASTER STYLE PCL	9.70	8.56	0.75	0.72
KLINIQUE	14.82	13.43	3.05	2.97

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,296	25,634	25,197	26,023	26,871
กำไรสุทธิ	7,006	7,775	7,630	7,846	8,090
Norm Profit	7,006	7,775	7,630	7,846	8,090
EPS (บาท)	8.80	9.77	9.59	9.86	10.17
DPS (บาท)	4.50	5.00	5.07	5.10	5.28
PER (เท่า)	20.6	18.5	18.9	18.4	17.8
Dividend Yield (%)	2.49%	2.76%	2.80%	2.82%	2.92%
BVS (บาท)	29.91	34.54	39.09	43.84	48.47
PBV (เท่า)	6.05	5.24	4.63	4.13	3.73
EVEBITDA	14.6	13.8	13.5	12.6	11.9
ROE (%)	29.1%	28.0%	24.2%	22.2%	20.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

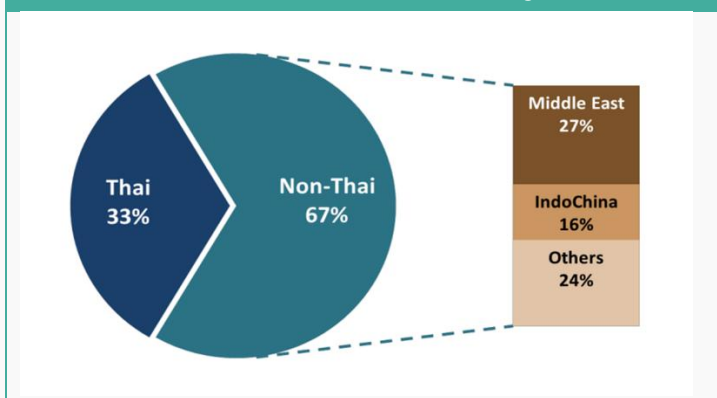
SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

โมเมนตัมกำไร 4Q68 โตต่อเนื่อง YoY

การประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ออกมาโทนบวกเล็กน้อย ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางการดำเนินงาน 4Q68 สืบสนุนจากการเติบโตต่อเนื่องของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง และชาวอเมริกันที่เข้ามาขอตรวจหาเชื้อโควิดของผู้ป่วยในบางประเทศ เช่น จีน และกัมพูชา ซึ่งได้รับผลกระทบจากปัจจัยเฉพาะตัว สำหรับผู้ป่วยไทย แม้เศรษฐกิจโดยรวมจะมีแรงกดดัน แต่กลุ่มลูกค้าหลักเป็นระดับพรีเมียมทำให้ได้รับผลกระทบจำกัด โดยเฉพาะการรักษาโรคซับซ้อนที่ต้องใช้เทคโนโลยีขั้นสูง สำหรับผลประกอบการ 3Q68 นั้นมีกำไรสุทธิ 2,035 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ได้แรงหนุนจากอัตรากำไร EBITDA/S ที่ปรับตัวขึ้นเป็น 41.5% จาก 40.2% ใน 3Q67 สะท้อนการรักษาโรคภัยเรื้อรังที่มีมาร์จิ้นสูง โดยเฉพาะจากผู้ป่วยกาตาร์ และ UAE ซึ่งช่วยผลักดันสัดส่วนรายได้กลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลางเพิ่มขึ้นเป็น 27% จาก 23% ใน 2Q68 หลังกลับเข้ามาใช้บริการมากขึ้นภายหลังเดือนรอมฎอน, เทศกาลสงกรานต์ และเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อปลายเดือน มี.ค. 68 ส่งผลให้รายได้การรักษาโรคซับซ้อน (Revenue Intensity) เพิ่มขึ้น 8.6%YoY แตะระดับสูงสุดในรอบ 8-9 ไตรมาส แม้ปีนี้ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ RSV และไข้หวัดใหญ่ ที่ชะลอลงจากฐานสูงปีก่อน นอกจากนี้ BH มีการปรับขึ้นค่ารักษา 4% ตั้งแต่ต้นปี ช่วยชดเชยจำนวนผู้เข้าใช้บริการที่ลดลง ส่งผลให้รายได้ sw.เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.7%YoY อยู่ที่ 6,492 ล้านบาท โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโต 3.5%YoY นำโดยรายได้ผู้ป่วยชาวกาตาร์ ซึ่งเป็นตลาดใหญ่ โต 14.2%YoY รองลงมาคือผู้ป่วยชาวเมียนมาร์ เพิ่มขึ้น 21.2%YoY จากการขยายเครือข่ายส่งต่อ, ผู้ป่วยชาวอเมริกัน โต 12.2%YoY และรายได้ผู้ป่วยบังคลาเทศที่เติบโตสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 31.2%YoY หลังข้อจำกัดการเดินทางคลี่คลายลงตั้งแต่ ส.ค. 67 และสถานการณ์อนุมิติวีซ่าเข้าไทยดีขึ้นตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของ 2Q68 ส่งผลให้ผู้ป่วยสามารถเดินทางเข้ามารักษาในประเทศไทยได้มากขึ้น และผู้ป่วย UAE ปรับตัวขึ้น 18.6%YoY ขณะที่รายได้ผู้ป่วยกัมพูชายังหดตัวแรง 74.7%YoY จากประเด็นความตึงเครียดชายแดนไทย-กัมพูชา และผู้ป่วยชาวจีนลดลง 16.1%YoY ตามภาพการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวและความกังวลด้านความปลอดภัยในการเดินทางมาไทยจากเหตุการณ์การลักพาตัวที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ 2 ประเทศดังกล่าวทำให้รายได้ของ BH หายไปราว 239 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ส่วนรายได้ผู้ป่วยโอมานที่ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี เป็นผลจากนโยบายรัฐที่จำกัดการรักษาในต่างประเทศ และความอ่อนไหวต่อราคา ขณะที่รายได้ผู้ป่วยคนไทยชะลอตัว 2.7%YoY จากฐานโรคระบาดที่สูงในปีก่อน และปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่กดดันเล็กน้อย

สัดส่วนรายได้ sw. 3Q68 แยกตามสัญชาติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ sw. รายประเทศ 10 อันดับแรก

Nationality	Net Patient Revenues % Variance YoY	
	3Q2025 vs 3Q2024	9M2025 vs 9M2024
1 Qatar	+14.2%	-7.9%
2 Myanmar	+21.2%	+17.4%
3 United States	+12.2%	+13.4%
4 Bangladesh	+31.2%	+6.1%
5 United Arab Emirates	+18.6%	-7.4%
6 Cambodia	-74.7%	-37.3%
7 China	-16.1%	-14.0%
8 United Kingdom	+5.4%	+5.9%
9 Mongolia	-14.1%	-11.0%
10 Oman	-19.6%	-22.1%
Total Non-Thai Patients	+3.5%	-4.3%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อผลประกอบการ 4Q68 แม้คาดว่าจะกำไรชะลอตัวเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ 3Q68 จากปัจจัยฤดูกาลที่ส่งผลต่อพฤติกรรมในการเข้ารับบริการของผู้ป่วย โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ซึ่งตรงกับช่วงวันหยุดยาวทำให้ผู้ป่วยทั้งคนไทยและต่างชาติชะลอเข้าใช้บริการ โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยตะวันตกกลางที่บางส่วนมักพักอยู่บ้านก่อนเข้าสู่เดือนรอมฎอนและกลับมาใช้บริการอีกครั้งหลังสิ้นสุดเดือนดังกล่าวตามพฤติกรรมที่เกิดขึ้นทุกปี ซึ่งในปีหน้า ตรงกับวันที่ 27 ก.พ. – 28 มี.ค. 69 (เทียบกับปี 68 ซึ่งเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. – 30 มี.ค.) อย่างไรก็ตามคาดว่าจะได้รับชดเชยบางส่วนจากธุรกิจตรวจสุขภาพ ซึ่งเป็นช่วง high Season เนื่องจากหลายบริษัทต้องการตรวจสุขภาพพนักงานก่อนสิ้นปี ซึ่งพอจะช่วยพยุงรายได้ sw.ทรงตัวถึงปรับขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่รายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวยังไม่สามารถชดเชยผลกระทบฤดูกาลที่กดดันอัตรากำไรขั้นต้นได้ทั้งหมด เนื่องจากมีรายได้เฉลี่ยต่อครั้งและมาระจันต่ำกว่าการรักษาโรคซับซ้อนมาก อีกทั้งยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายพนักงาน เช่น โบนัสพนักงานและงานเลี้ยงประจำปี ที่มักเกิดขึ้นช่วงปลายปี ส่งผลให้ SG&A/Sales ยับขึ้นเล็กน้อย

อย่างไรก็ตามเทียบ YoY คาดกำไรปรับตัวดีขึ้นตามแนวโน้มรายได้ sw. ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารที่ประเมินกรอบรายได้ 4Q68 เดิมโต 2-4%YoY โดยมีแรงหนุนจากผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง, ชาวอเมริกัน, เมียนมาร์ และบังคลาเทศ ที่ยังเข้ามาใช้บริการต่อเนื่อง รวมถึงผู้ป่วยไทยที่ได้รับแรงหนุนจากการระบาดของโรคติดเชื้อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และมือเท้าปาก ซึ่งเร่งตัวขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. เป็นต้นมาจากการเฝ้าระวังที่มากกว่าปกติแต่มีปริมาณมาก สำหรับผู้ป่วยกับพญา แม้สถานการณ์เริ่มคลี่คลายลง แต่ความกังวลด้านความปลอดภัยยังทำให้ผู้คนลังเลที่จะเดินทางเข้ามารักษา ขณะที่ผู้บริหารยังไม่เห็นสัญญาณการกลับมาใช้บริการ แต่เชื่อว่าหากมีการเจรจาสันติภาพและลงนามบันทึกความเข้าใจระหว่างสองประเทศ อาจจะเห็นการฟื้นตัวได้ต้นปี หรือ 2Q69 ส่วนกลุ่มผู้ป่วยจีนยังชะลอตัว แต่ BH ได้เปิดสำนักงานส่งต่อและศูนย์บริการข้อมูลใหม่ที่เมืองฉงชิ่ง และอิงตู พร้อมร่วมมือเชิงกลยุทธ์กับ JD Health เพื่อโปรโมทบริการบนแพลตฟอร์ม คาดว่าจะช่วยดึงดูดผู้ป่วยจากเมืองใหญ่และเมืองรองให้สว.ไทยแทนสหรัฐฯ นอกจากนี้ BH ยังได้ลงทุนในเทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อลดต้นทุน เช่น IntelliCare Plus AI สำหรับลดงานเอกสารของแพทย์และพยาบาล, ระบบ E-Signature และ E-Consent ในกระบวนการรักษา และระบบ E-Payment ผ่านแอป MURA เพื่ออำนวยความสะดวกในการชำระเงิน รวมถึงโครงการ CSR ที่ช่วยสร้างผลประโยชน์ด้านภาษี ซึ่งคาดว่าจะรับรู้บางส่วนในไตรมาสนี้ แม้ประเมินแบบอนุรักษ์นิยมว่าจะไม่มากเท่าปีก่อน โดยคาดอัตราภาษีจ่ายอยู่ที่ราว 16.0% เทียบกับ 12.8% ในช่วงเดียวกันปีก่อน และ 18.5% ใน 3Q68

sw.แห่งใหม่ “BIH ภูเก็ต” คาดจะเปิดให้บริการภายใน 1H70

สำหรับความคืบหน้าโครงการ sw. บำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต ขนาด 150 เตียง คาดว่าจะเปิด Soft Opening ภายใน 1H70 โดยลักษณะการให้บริการจะไม่ใช้ศูนย์การแพทย์ระดับตติยภูมิหรือจตุรภูมิที่รองรับการรักษาโรคซับซ้อนเหมือน sw.หลักในกรุงเทพฯ ทำให้ระดับ EBITDA/S คาดจะอยู่ที่ 23-25% ซึ่งถือว่าเหมาะสมกับขนาดตลาดและประเภทการให้บริการ โดย BH คาดหวังจะมีการส่งต่อผู้ป่วยจากภูเก็ตเข้ามารักษาต่อที่ กทม. เพื่อเพิ่มรายได้จากเคสที่ต้องการการรักษาขั้นสูง ด้านผู้บริหารประเมินจะสามารถถึงจุดคุ้มทุน (EBITDA Breakeven) ภายใน 1-1.5 ปี หลังเปิดดำเนินการ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลกระทบจากโครงการดังกล่าวไว้ในประมาณการ แต่ประเมินเบื้องต้นว่าอาจทำให้ผลประกอบการปี 2570 ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นของการลงทุน

คณานักการลงทุน “outperform” ราคาเหมาะสม 225 บาท

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 68 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 7,630 ล้านบาท ลดลง 1.9%YoY เพื่อสะท้อนอัตราภาษีจ่ายใน 4Q68 ที่ต่ำกว่าประเมินก่อนหน้านี้ จากการใช้สิทธิ BOI และโครงการ CSR ซึ่งสามารถนำบางส่วนไปลดหย่อนภาษีได้ แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 69 ไว้ดังเดิม และราคาเหมาะสมปี 69 ยัง DCF อยู่ที่ 225.00 บาท ซึ่งมี Upside รว 24% จากราคาหุ้นปัจจุบัน ด้านผลประกอบการ 4Q68 คาดเติบโตต่อเนื่อง YoY สนับสนุนจากรายได้ผู้ช่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกาตาร์, UAE, เมียนมาร์, อเมริกา, บังคลาเทศ รวมถึงผู้ช่วยไทยที่ได้รับแรงส่งเล็กน้อยจากโรคระบาดในเด็กที่เร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปลาย 3Q68 จากฝนที่มาช้ากว่าปกติแต่มีปริมาณเยอะกว่าทุกปี และนับเป็นไตรมาสที่ 2 ที่คาดว่าจะเห็นกำไรกลับมาฟื้นตัว YoY นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อการกลับมาของกลุ่มผู้ช่วยรัฐสวัสดิการกว๊ต (GOP) ในปีหน้า ขณะที่นักวิเคราะห์พยาบาลค้างชำระจากกลุ่มผู้ช่วยดังกล่าว จำนวน 405 ล้านบาท BH คาดจะได้รับการชำระเร็วขึ้น ซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งทางการเงิน สำหรับปีหน้า BH มีแผนจะปรับขึ้นค่ารักษาอีกประมาณ 4%เพื่อสะท้อนต้นทุนค่าจ้างพนักงานที่เพิ่มขึ้น โดยรวมฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการ และคาดว่าราคาหุ้นมีโอกาสสร้างผลตอบแทนสูงกว่าตลาดได้ จึงคณานักการลงทุน “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 ฟ้าตัดเด็กที่มีภาวะหัวใจพิการแต่กำเนิดผู้ด้อยโอกาสตามมูลนิธิเด็กโรคหัวใจที่ส่งมาร้อยละ 100, ออกหน่วยแพทย์อาสาไปตามแหล่งชุมชนกว่า 27 แห่ง เป็นต้น

Governance (G)

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

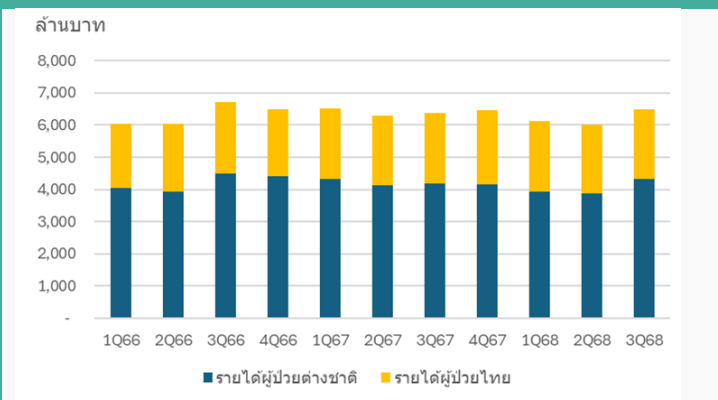
ESG Comment: BH ให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนรักษาความสามารถในการแข่งขันช่วยให้องค์กรเกิดการพัฒนาศักยภาพการยกระดับมาตรฐานที่มีความปลอดภัย และสิ่งที่ดีที่สุดในกับลูกค้าคาดหวังให้ได้รับการสนับสนุนต่อเนื่องทั้งจากกลุ่มนักลงทุนที่สนใจด้าน ESG และภาครัฐที่ต้องการผลักดันให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub)

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68	YoY (%)
ยอดขาย	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	8%	2%	19,182	18,617	-3%
กำไรขั้นต้น	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	3,431	9%	4%	9,938	9,653	-3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961	1,056	10%	5%	3,029	3,101	2%
รายได้อื่นๆ	50	48	63	67	166	86	97	13%	55%	161	349	117%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-1	-60%	-58%	-6	-5	-18%
กำไรปกติ	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	10%	2%	5,901	5,628	-5%
กำไรสุทธิ	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	10%	4%	5,872	5,626	-4%
EPS	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	10%	4%	7.39	7.08	-4%
Gross Profit Margin (%)	51.7%	52.1%	51.6%	49.5%	50.3%	52.3%	52.9%			51.8%	51.8%	
SG&A/Sales (%)	15.7%	16.0%	15.7%	17.7%	17.7%	16.0%	16.3%			15.8%	16.7%	
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%	31.4%			30.8%	30.2%	

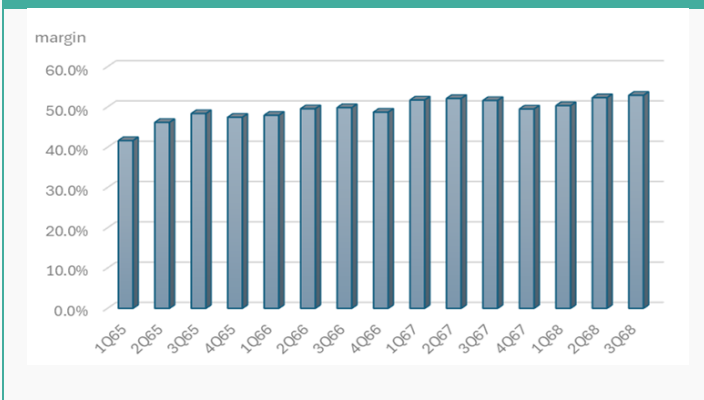
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ sw. แยกตามสัญชาติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		การเปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	7,630	7,846	7,582	7,846	1%	0%
EPS (บาท)	9.59	9.86	9.53	9.86	1%	0%
ราคาเหมาเสมอ		225.00		225.00		
สมมติฐานหลักในการปรับประมาณการ						
รายได้จากกิจการรพ.	25,197	26,023	25,197	26,023	0%	0%
Gross margin	51.9%	52.3%	51.9%	52.3%	0%	0%
SG&A/Sale	16.7%	16.9%	16.7%	16.9%	0%	0%
Effective Tax	18.0%	18.5%	18.5%	18.5%	-3%	0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,862	25,422	26,254	27,110
ต้นทุนขาย	12,503	12,120	12,426	12,777
กำไรขั้นต้น	13,359	13,302	13,828	14,333
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,171	4,195	4,385	4,587
ดอกเบี้ยจ่าย	-8	-8	-8	-8
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	279	289	289	289
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,436	9,379	9,713	10,015
ภาษีเงินได้	-1,604	-1,688	-1,797	-1,853
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	57	62	70	72
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	7,775	7,630	7,846	8,090
กำไรจากการดำเนินงาน	7,775	7,630	7,846	8,090
Norm EPS	9.77	9.59	9.86	10.17
การเติบโตของยอดขาย	1.1%	-1.7%	3.3%	3.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.0%	-1.9%	2.8%	3.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.7%	52.3%	52.7%	52.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	30.1%	30.0%	29.9%	29.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	6,452	6,120	6,005	6,492
ต้นทุนขาย	3,259	3,040	2,864	3,061
กำไรขั้นต้น	3,193	3,080	3,141	3,431
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,142	1,084	961	1,056
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	67	88	96	90
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,189	2,144	2,328	2,511
ภาษีเงินได้	279	400	449	464
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	7	10	22	12
รายการพิเศษอื่น ๆ	7	-2	3	-3
กำไรสุทธิ	1,903	1,734	1,858	2,035
กำไรจากการดำเนินงาน	1,896	1,736	1,855	2,038
EPS	2.39	2.18	2.34	2.56
ยอดขาย (QoQ)	1.1%	-5.1%	-1.9%	8.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.1%	-3.5%	2.0%	9.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-4.7%	-8.5%	6.9%	9.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.37	3.99	4.76	5.59
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.89	1.70	2.40	3.16
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.44	5.56	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.13	24.05	23.88	23.78
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%	21.9%	20.2%	18.9%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.0%	25.7%	23.5%	21.7%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,436	9,379	9,713	10,015
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,077	1,402	1,510	1,590
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	170	-73	-79	-81
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,671	8,738	9,065	9,390
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-4,703	-500	-500	-500
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-118	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-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	-4,036	-4,058
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,224	-4,017	-4,074	-4,417
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-515	-353	3,150	3,563

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,259	2,906	6,057	9,620
ลูกหนี้การค้า	3,982	4,536	4,684	4,837
สินค้าคงเหลือ	356	504	520	537
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	151	63	65	67
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,632	16,094	16,215	15,825
สินทรัพย์รวม	32,653	36,898	40,841	44,691
เจ้าหนี้การค้า	1,149	1,386	1,431	1,478
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	216	202	208	215
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	37	37	37	37
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	102	102	102	102
หนี้สินรวม	4,852	5,415	5,508	5,604
ทุนที่ชำระแล้ว	922	922	922	922
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	450	450	450	450
กำไรสะสม	26,074	29,695	33,475	37,476
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,488	31,108	34,888	38,570
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	313	375	445	517
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,653	36,898	40,841	44,691

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.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	12,851	13,173	13,502
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	2,818	2,695	2,750	2,805
ค่าใช้บริการต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	12,427	12,551	12,802	13,058
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	12,817	12,346	12,850	13,369
Gross margin	51.2%	51.9%	52.3%	52.5%
SG&A/Sale	16.3%	16.7%	16.9%	17.1%
Effective tax rate	17.0%	18.0%	18.5%	18.5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส