



SYNOPSIS

BH

Outperform

เงาซ่อนรูป

Flash Points

- ภาพการดำเนินงาน 4Q68 ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินก่อนหน้านี้ คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 2,003 ล้านบาท แม้ยอดขายเล็กน้อย 1.6%QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ปรับตัวขึ้น 5.3%YoY สนับสนุนจากการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศ ตะวันออกกลาง, สหรัฐฯ, เมียนมาร์ และบังคลาเทศ ชดเชยผู้ป่วยกับพหุชาและจีนที่ชะลอตัว สำหรับผู้ป่วยไทยได้แรงหนุนจากการระบาคงโรคติดเชื้อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และมือเท้าปาก ที่เร่งตัวขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. เนื่องจากปีนี้ฝนมาช้ากว่าปกติ
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ 51.5% ลดลงจาก 52.9% ใน 3Q68 แต่เพิ่มขึ้นจาก 49.5% ใน 4Q67 ตามความรุนแรงของโรคที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรา SG&A/Sales อยู่ที่ 17.5% สูงขึ้นจาก 16.3% ใน 3Q68 หลีกจากค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน แต่ลดลงจาก 17.7% ใน 4Q67 จากการใช้เทคโนโลยีใหม่ๆมาช่วยลดต้นทุน เช่น IntelliCare Plus AI, E-Signature และ E-Consent และอัตราภาษีจ่ายคาดอยู่ที่ 15.2% เพิ่มขึ้นจาก 12.8% ในช่วงเดียวกันปีก่อนตามการเปลี่ยนแปลงสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI แต่ลดลงจาก 18.5% ใน 3Q68 จากการบริจาคเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์มูลค่า 50 กว่าล้านบาท โดยคาดว่าจะรับรู้สิทธิประโยชน์ทางภาษีทั้งหมดใน 4Q68 นี้

Impact Insight

- หากเป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรสุทธิปี 68 อยู่ที่ 7,630 ล้านบาท ลดลง 1.9%YoY ภายใต้สมมติฐานรายได้ sw.ที่ 25,197 ล้านบาท ลดลง 1.7%YoY สำหรับแนวโน้ม 1Q69 แม้กำไรสุทธิ QoQ จากผลกระทบเดือนธันวาคม (27 ก.พ.-28 มี.ค.) ทำให้รายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางลดลง แต่ยังมีทรงตัว YoY แม้ถูกบั่นทอนจากรายได้กับพหุชาที่หายไปตั้งแต่กลางปี 68 และจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว จากคาดการณ์ BH จะปรับขึ้นค่ารักษา 4% ตั้งแต่ต้นปี และมีฐานต่ำจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวปลายเดือน มี.ค. 68

Execution

- ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงแรงสะท้อนความกังวลไปมากแล้ว รวมถึงกระแสข่าวบริษัทประกันที่อาจยกเลิกประกันสุขภาพเหมาจ่าย ซึ่งประเมินกระทบต่อ BH จำกัด ขณะเดียวกันยังมีความคาดหวังเชิงบวกจากโอกาสที่กลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการดูแล (GOP) จะกลับมา ซึ่งจะ เป็น Upside ต่อประมาณการกำไรปี 69 ประเมินราคาเหมาะสม จัง DCF อยู่ที่ 225.00 บาท ซึ่งคิดเป็น Upside สูงถึง 61% คงน้ำหนักการลงทุน Outperform

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 135.00 บาท

แนวต้าน : 147.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	139.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	225.00
Upside (%)	61.29
Dividend yield (%)	5.10

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	9.86	9.77	1%
2570F	10.17	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	15.26	14.71	3.62	3.23
BANGKOK DUSIT MD	17.52	16.42	2.76	2.63
BANGKOK CHAIN HO	16.81	15.47	1.71	1.64
PRARAM 9 HOSPITA	16.73	15.03	2.32	2.13
CHULARAT HOSPITA	15.26	14.22	1.99	1.92
MASTER STYLE PCL	9.43	8.45	0.63	0.60
KLINIQUE	13.04	11.80	2.64	2.58

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)	15.8	14.3	14.6	14.1	13.7
Dividend Yield (%)	3.23%	3.58%	3.64%	3.66%	3.78%
BVS (บาท)	29.91	34.54	39.09	43.84	48.47
PBV (เท่า)	4.66	4.04	3.57	3.18	2.88
EV/EBITDA	11.2	10.5	10.3	9.6	9.0
ROE (%)	29.1%	28.0%	24.2%	22.2%	20.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

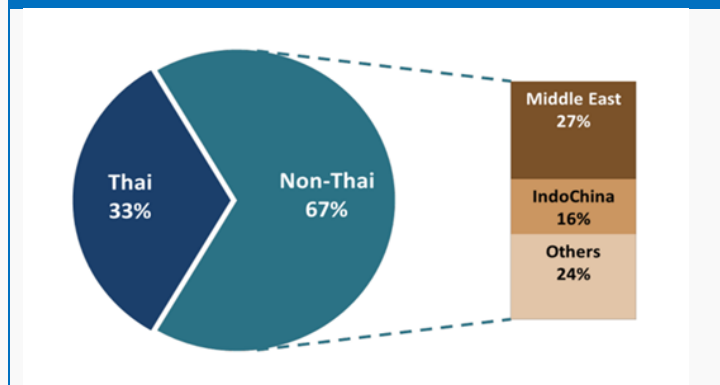
คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

กำไร 4Q68 ชะลอตัวเล็กน้อยจากแรงกดดันฤดูกาล

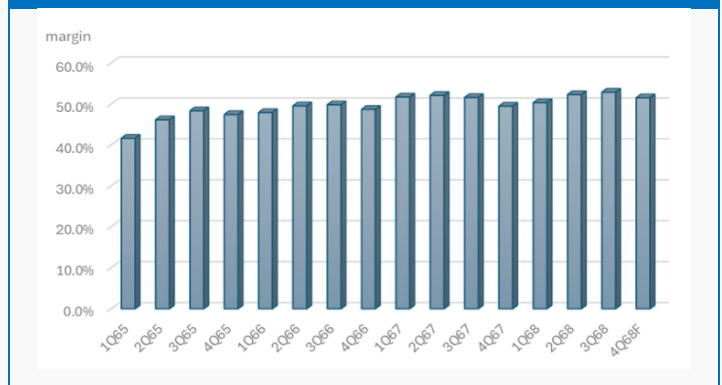
ภาพการดำเนินงานงวด 4Q68 ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยค่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2,003 ล้านบาท เติบโต 5.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน แม้จะปรับลดลงเล็กน้อย 1.6%QoQ ซึ่งเป็นผลจากฤดูกาล และวันหยุดยาวช่วงปลายปีทำให้การให้บริการชะลอลง ในด้านรายได้ sw. คาดอยู่ที่ 6,580 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.0%YoY และ 1.4%QoQ ซึ่งอยู่ในกรอบที่ผู้บริหารเคยประเมินไว้ที่ +2-4%YoY โดยแรงหนุนหลักมาจากผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง, สหรัฐฯ, เมียนมาร์ และบังคลาเทศ แม้จะถูกหักล้างบางส่วนจากการลดลงของผู้ป่วยกับพวช.ที่มีความกังวลเรื่องความปลอดภัยในการเดินทางมายังประเทศไทย และผู้ป่วยจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เพื่อรับมือกับความท้าทายดังกล่าว BH เดินเกมรุกด้วยการเปิดสำนักงานส่งต่อ และศูนย์บริการข้อมูลแห่งใหม่ที่เมืองฉงชิ่ง และเจิ้งตู พร้อมร่วมมือเชิงกลยุทธ์กับ JD Health เพื่อโปรโมทบริการผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ ซึ่งคาดว่าจะช่วยดึงผู้ป่วยจากเมืองหลักและเมืองรองของจีนให้เลือกใช้บริการ sw.ไทย แทนสหรัฐฯ เป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะถัดไป สำหรับรายได้กลุ่มผู้ป่วยคนไทยได้แรงหนุนจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และโรคมือเท้าปาก ซึ่งเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปลายไตรมาส 3 เนื่องจากปีนี้ฝนมาช้ากว่าปกติและมีปริมาณมากกว่าทุกปี อย่างไรก็ตาม ไข้หวัดใหญ่ ส.ค. ซึ่งตรงกับวันหยุดยาว ส่งผลให้ผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติชะลอการเข้ารับบริการ โดยเฉพาะกลุ่มตะวันออกกลางที่มีสัดส่วนรายได้ ณ สิ้น 3Q68 คิดเป็นราว 27% ของรายได้ sw. เนื่องจากผู้ป่วยบางส่วนมักจะพักอาศัยในประเทศก่อนเข้าสู่เดือนรอมฎอน และจะกลับเข้ามาใช้บริการอีกครั้งหลังสิ้นสุดเดือนดังกล่าว ซึ่งเป็นรูปแบบที่เกิดขึ้นเป็นประจำทุกปี นอกจากนี้ความตึงเครียดจากสถานการณ์ความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา ซึ่งปะทุขึ้นรอบที่ 2 เมื่อต้นเดือน ส.ค. ที่ผ่านมามีแนวโน้มทำให้ผู้ป่วยต่างชาติบางส่วนเลื่อนการรักษาออกไป แม้จะมีรายได้จากรัฐกิจตรวจสุขภาพเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจนี้ เนื่องจากหลายๆบริษัทต้องการตรวจสุขภาพพนักงานก่อนขึ้นปี ทว่าธุรกิจตรวจสุขภาพดังกล่าวมีรายได้เฉลี่ยต่อครั้งและมาร์จิ้นต่ำกว่าการรักษาโรคซับซ้อน จึงไม่สามารถชดเชยผลกระทบฤดูกาลได้ทั้งหมด ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 51.5% ลดลงจาก 52.9% ใน 3Q68 แต่เพิ่มขึ้นจาก 49.5% ใน 4Q67

สัดส่วนรายได้ sw. 3Q68 แยกตามสัญชาติ



ที่มา: BH

GROSS MARGIN



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะที่อัตรา SG&A/Sale คาดว่าจะอยู่ที่ 17.5% สูงขึ้นจาก 16.3% ใน 3Q68 สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายโฆษณา และกิจกรรมเลี้ยงพนักงานประจำปี ซึ่งมักจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม อัตราดังกล่าวลดลงจาก 17.7% ใน 4Q67 สะท้อนถึงความพยายามของ BH ในการควบคุมต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง หนึ่งในกลยุทธ์สำคัญคือการลงทุนในเทคโนโลยีใหม่เพื่อยกระดับการให้บริการและลดภาระงานของบุคลากร เช่น IntelliCare Plus AI ที่ช่วยลดงานเอกสารของแพทย์และพยาบาล, ระบบ E-Signature และ E-Consent เพื่อเพิ่มความสะดวกในกระบวนการรักษา รวมถึงระบบ E-Payment ผ่านแอป MURA ที่ช่วยให้การ

ชำระเงินเป็นไปอย่างรวดเร็วและปลอดภัย การลงทุนเหล่านี้ไม่เพียงช่วยลดต้นทุนในระยะยาว แต่ยังสร้างประสบการณ์ที่ดีขึ้นให้กับผู้ป่วย ด้านอัตราภาษีจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ 15.2% เพิ่มขึ้นจาก 12.8% ในช่วงเดียวกันปีก่อน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ BOI แต่ลดลงจาก 18.5% ใน 3Q68 จากการบริจาคเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์มูลค่ากว่า 50 ล้านบาท ให้กับ sw. 5 แห่ง ซึ่งจะรับรู้ทั้งหมดในไตรมาสนี้

ยกเลิกการขายประกันสุขภาพเหมาจ่ายกระทบจำกัด

ประเด็นข่าวบริษัทประกันสุขภาพรายใหญ่ เช่น AIA หรือ บริษัทอื่นๆ ที่อาจพิจารณายกเลิกการขายประกันสุขภาพแบบเหมาจ่าย สร้างความกังวลในตลาด อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมองว่าผลกระทบระยะสั้นต่อกลุ่ม sw.ยังจำกัด เนื่องจากไม่มีผลต่อฐานลูกค้าเดิมที่ถือกรมธรรม์อยู่แล้ว หรือผู้ที่ซื้อแผนต่ออายุกรมธรรม์ตามมาตรฐานใหม่ที่ คปภ. กำหนด และบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2564 สำหรับกรมธรรม์ Co-Payment รูปแบบใหม่ ขณะนี้ยังไม่มีรายละเอียดชัดเจน หากอยู่ในกรอบใกล้เคียงกับระบบเดิมที่ประกาศเมื่อวันที่ 20 มี.ค. 68 ซึ่งมีผลเฉพาะลูกค้าใหม่และกรมธรรม์ใหม่เท่านั้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายและลดการเคลมที่ไม่จำเป็น โดยพิจารณาจากพฤติกรรมกรรมการเคลมของผู้เอาประกันในปัจจุบันเพื่อกำหนดเงื่อนไขร่วมจ่าย (ประมาณ 30-50% สำหรับผู้ป่วย IPD) ซึ่งที่ผ่านมากระทบต่อกลุ่มโรคที่มีอาการเจ็บป่วยเล็กน้อย (Simple Decease) เพียงราว 3% อย่างไรก็ตามหากเงื่อนไขใหม่ทำให้ผู้ป่วยต้องรับภาระเพิ่มมากขึ้น ย่อมสร้างความกังวล เพราะการเจ็บป่วยไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ แต่เชื่อว่าผู้บริโภคจะมีการปรับตัวในที่สุด แม้รายได้จากผู้ป่วยประกันอาจชะลอตัวลง แต่ข้อดีคือค่าเบี้ยประกันถูกลงทำให้ประชาชนเข้าถึงประกันสุขภาพได้มากขึ้น สำหรับหุ้น BH ที่ปรับตัวลงแรงมากกว่า 15% ตั้งแต่สัปดาห์ที่ผ่านมา มองว่าตลาดอาจกังวลมากเกินไป เนื่องจาก BH เป็น sw.ระดับพรีเมียมที่โดดเด่นด้านการรักษาโรคซับซ้อนสูง ผลกระทบจึงจำกัด อีกทั้งรายได้ลูกค้าประกันคิดเป็นเพียง 21% ของรายได้ sw. โดยแบ่งเป็นประกันในประเทศและต่างประเทศ อย่างละ 50% ขณะที่รายได้งวด 9M68 แม้เริ่มใช้กรมธรรม์ Co-payment แล้ว แต่รายได้จากลูกค้าประกันยังเติบโตได้ราว 19%YoY

โมเมนต์กำไร 1Q69 ทรงตัว YoY

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อแนวโน้มผลประกอบการ 1Q69 โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ปัจจัยกดดันหลักมาจากเดือนธันวาคม ซึ่งปีนี้ตรงกับวันที่ 27 ก.พ. - 28 มี.ค. 69 ใกล้เคียงกับปีก่อนที่อยู่ระหว่าง 1-30 มี.ค.68 ส่งผลต่อการเข้ารับบริการของกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีมารจัดสูงเนื่องจากส่วนใหญ่มาเพื่อรักษาโรคร้ายแรง นอกจากนี้ฐานกำไรที่สูงใน 4Q68 จากสภาพอากาศที่ฝนมาชุกกว่าปกติ ทำให้การเปรียบเทียบกับไตรมาสต่อไตรมาสเห็นการชะลอตัวชัดเจน แต่หากเทียบผลประกอบการ YoY คาดว่าจะทรงตัว เนื่องจากงวด 1Q69 BH เผชิญแรงกดดันเพิ่มขึ้นจากการลดลงของรายได้ผู้ป่วยกัมพูชา ซึ่งหายไปตั้งแต่กลางปี 68 จากเดิมที่มีสัดส่วนราว 4% ของรายได้ sw. โดยปัจจุบันเหลือที่เพียง 1% รวมถึงผู้ป่วยชาวจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว แม้คาดปีนี้ BH จะมีการปรับค่ารักษาขึ้น 4% ตั้งแต่ต้นปี และได้รับแรงหนุนจากฐานต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่เกิดเหตุการณ์แผ่นดินไหวในประเทศไทยช่วงปลายเดือน มี.ค. 68 ซึ่งทำให้ผู้ป่วยต่างชาติบางส่วน โดยเฉพาะชาวมียานมาร์ที่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่าประเทศไทย ต้องเลื่อนการเข้ารับบริการออกไป โดยใช้เวลาฟื้นตัวอย่างน้อย 7 วันกว่าสถานการณ์จะกลับเข้าสู่ปกติ แต่ปัจจัยบวกเหล่านี้ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยแรงกดดันทั้งหมด

คณานักการลงทุน “outperform” ราคาเหมาะสม 225 บาท

คงประมาณการกำไรปี 68 ที่ 7,630 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 1.9%YoY และราคาเหมาะสมปี 69 อิง DCF อยู่ที่ 225.00 บาท ซึ่งมี Upside สูงถึง 60% จากราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวลงแรง เป็นผลมาจากความกังวลต่อการยกเลิกขายประกันสุขภาพแบบเหมาจ่ายของบริษัทประกันรายใหญ่อีกครั้งไปก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินว่า BH ได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากลูกค้าประกันมีเพียง 21% ของรายได้ sw. และ sw.ยังคงโดดเด่นในกลุ่มโรคซับซ้อนที่มีมาร์จิ้นสูง อีกทั้งผลประกอบการ 4Q68 คาดยังเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกาตาร์, เมียนมาร์, สหรัฐฯ และบังคลาเทศ รวมถึงแรงส่งจากกลุ่มผู้ป่วยคนไทยที่เพิ่มขึ้นจากการแพร่ระบาดในเด็กเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปลาย 3 ทำให้ไตรมาสนี้เป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกันที่คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว YoY นอกจากนี้ยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อการกลับมาของกลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการคูเวต (GOP) หลังจากทีมสาธารณสุขคูเวตเข้ามาเยี่ยมชม sw.ไทยหลายแห่ง รวมถึง BH เมื่อช่วงต้นเดือน ธ.ค.ที่ผ่านมา และหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระที่ได้รับการชำระเกือบครบทั้งหมดแล้ว แม้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ แต่หากเป็นไปได้ด้วยดีจะสร้าง Upside ต่อกำไรปี 69 ได้อย่างมีนัย ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการ BH และคาดว่าราคาหุ้นมีโอกาสสร้างผลตอบแทนสูงกว่าตลาดได้ จึงยังคงแนะนำการลงทุน “Outperform”

ESG

Environment (E)

- ในปี 2567 BH มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้ลดลงร้อยละ 0.1 เมื่อเทียบกับปีฐาน 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)

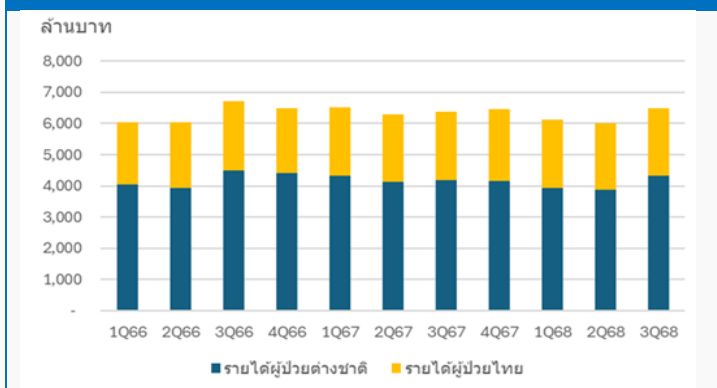
ESG Comment: BH ให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนรักษาความสามารถในการแข่งขันช่วยให้องค์กรเกิดการพัฒนาศักยภาพยกระดับมาตรฐานที่มีความปลอดภัย และสิ่งที่ดีที่สุดในกับลูกค้าคาดหวังให้ได้รับการสนับสนุนต่อเนื่องทั้งจากกลุ่มนักลงทุนที่สนใจด้าน ESG และภาครัฐที่ต้องการผลักดันให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	2567	2568F	YoY (%)
ยอดขาย	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	6,580	1%	2%	25,634	25,197	-2%
กำไรขั้นต้น	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	3,431	3,390	-1%	6%	13,131	13,043	-1%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961	1,056	1,152	9%	1%	4,171	4,253	2%
รายได้อื่นๆ	50	48	63	67	166	86	97	89	-9%	32%	228	438	92%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-1	-1	0%	-57%	-8	-6	-28%
กำไรปกติ	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	2,004	-2%	6%	7,797	7,632	-2%
กำไรสุทธิ	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	2,003	-2%	5%	7,775	7,630	-2%
EPS	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	2.52	-2%	5%	9.78	9.60	-2%
Gross Profit Margin (%)	51.7%	52.1%	51.6%	49.5%	50.3%	52.3%	52.9%	51.5%			51.2%	51.8%	
SG&A/Sales (%)	15.7%	16.0%	15.7%	17.7%	17.7%	16.0%	16.3%	17.5%			16.3%	16.9%	
Net Profit Margin (%)	30.5%	30.8%	30.6%	29.5%	28.3%	30.9%	31.3%	30.4%			30.3%	30.3%	
Norm Profit Margin (%)	30.3%	30.8%	31.2%	29.4%	28.4%	30.9%	31.4%	30.5%			30.4%	30.3%	

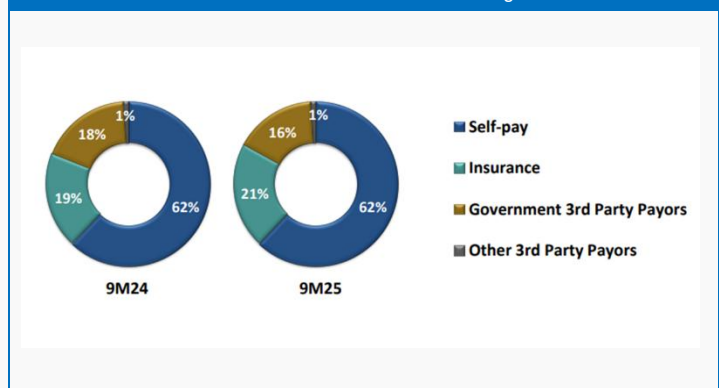
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ sw. แยกตามสัญชาติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้จำแนกตามประเภทผู้ชำระเงิน



ที่มา : BH

อุปกรณ์การแพทย์ใหม่ สำหรับปี 2569



ที่มา : BH

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของคนไข้ต่างชาติ ส่งผลต่อรายได้ธุรกิจ sw. & มาร์จิ้นของบริษัท
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันของธุรกิจ sw. เอกชน
4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอเข้าใช้ sw.
5. การเปลี่ยนแปลงกรรมธรรม์ประกันสุขภาพ 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	25,422	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 ส.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
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	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 ส.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 ส.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
สินทรัพย์ยาว	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 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	12,851	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