

BH

Neutral

กำไรลดตามรายได้ สอนทาง SG&A ที่เพิ่มขึ้น

Flash Points

- กำไร 1Q68 อยู่ที่ 1,734 ล้านบาท (-8%QoQ, -13%YoY) รายได้กิจการโรงพยาบาลลดลง 6%YoY มาจากรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ลดลงในเดือนธันวาคม ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มจากปีก่อนมาก หลักๆมาจากค่าใช้จ่ายพนักงาน
- รายได้ผู้ป่วยต่างชาติลดลง 9.7%YoY ส่งผลให้สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติอยู่ที่ 63.9% ลดลงจากปีก่อนที่ 66.5% กระทั่งไปถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง เพราะผู้ป่วยต่างชาติส่วนใหญ่เข้ามารักษาโรคที่มีความซับซ้อน จึงมีอัตรากำไรที่สูงกว่าผู้ป่วยไทย

Impact Insight

- กำไร 1Q68 คิดเป็นสัดส่วน 22% ของประมาณการกำไรทั้งปี แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิมไว้ เชื่อจะเห็นกำไรเริ่มฟื้นตัวใน 2Q68 หลังผ่านเดือนธันวาคมไปแล้ว คาดหวังจะเห็นรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางเพิ่มขึ้น หนุนทั้งรายได้และอัตรากำไร
- มองการเติบโตของกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ค่อนข้างจำกัด จากผลกระทบเรื่องภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโรงพยาบาลที่เพิ่มขึ้น จุดเปลี่ยนสำคัญต้องรอการกลับมาของผู้ป่วยคูเวต ซึ่งน่าจะมีผลชัดเจนมากขึ้นในปี

Execution

- ประเมิน Fair Value อิง DCF ได้ราคาเหมาะสม 230 บาท แม้มี upside 36% แต่แรงกดดันระยะสั้นจากกำไร 1Q68 ที่ลดลง และยังไม่เห็นพัฒนาการชัดเจนมากนักเกี่ยวกับการฟื้นตัวของคนไข้ตะวันออกกลาง จึงให้น้ำหนักการลงทุน Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)

169

Upside (%)

36.09

ราคาเป้าหมาย (บาท)

230

Dividend yield (%)

3.55

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	9.82	9.73	1%
2569F	10.11	9.97	1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	18.00	17.57	4.32	3.85
BANGKOK DUSIT MD	21.79	20.14	3.56	3.38
BANGKOK CHAIN HO	23.34	20.44	2.65	2.49
PRARAM 9 HOSPITA	22.98	20.65	3.12	2.87
CHULARAT HOSPITA	16.19	14.78	2.33	2.17
MASTER STYLE PCL	10.75	9.28	1.69	1.55
KLINIQUE	18.64	16.32	3.92	3.80

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,296	25,634	26,990	28,117	29,287
กำไรสุทธิ	7,006	7,775	7,817	8,044	8,279
Norm Profit	7,006	7,775	7,817	8,044	8,279
EPS (บาท)	8.80	9.77	9.82	10.11	10.40
DPS (บาท)	4.50	5.00	6.00	6.00	6.00
PER (เท่า)	19.2	17.3	17.2	16.7	16.2
Dividend Yield (%)	2.66%	2.96%	3.55%	3.55%	3.55%
BVS (บาท)	29.91	34.54	39.33	43.40	47.36
PBV (เท่า)	5.65	4.89	4.30	3.89	3.57
EV/EBITDA	13.6	12.8	12.7	11.5	10.9
ROE (%)	29.1%	28.0%	24.7%	23.0%	21.7%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

-

ดีมาก



Bumrungrad International
โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

ที่มา : BH

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 160 บาท

แนวต้าน : 198.50/232 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ BH

Environment (E) : บริษัทมีการปฏิบัติด้านการรักษาสิ่งแวดล้อม ดังนี้

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

Social (S) : บริษัทมีการปฏิบัติด้านสังคม ดังนี้

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

Governance (G) : บริษัทมีการปฏิบัติด้านธรรมาภิบาล ดังนี้

- บริหารจัดการด้วยความรับผิดชอบและคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ป่วย บุคลากร ชีพพลายเออร์ สังคม และชุมชนเพื่อการพัฒนาธุรกิจที่ยั่งยืน
- ผนวกเป้าหมายการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ซึ่งมุ่งเน้นการสร้างสมดุลระหว่างการพัฒนาด้านธุรกิจและการเติบโต การบริหารความเสี่ยง ธรรมาภิบาลและสร้างคุณค่าให้กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

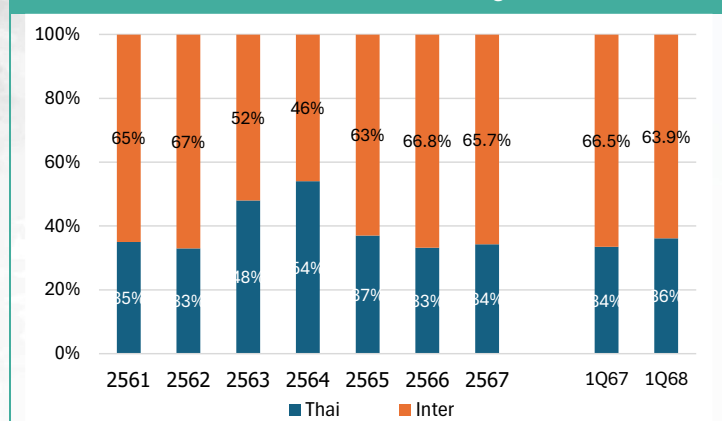
ESG Comment: BH ได้คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม โดยได้ผนวกเป้าหมาย ESG ให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ในการสร้างการเติบโตในอนาคต และเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน โดย BH ได้เป็นส่วนหนึ่งของ MSCI Global Sustainability Index และ MSCI ESG Rating Index ในระดับ A

ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)	2567	2566	YoY (%)
ยอดขาย	6,029	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	-5%	-6%	25,634	25,296	1%
กำไรขั้นต้น	2,988	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	-4%	-9%	13,131	12,401	6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	986	1,040	1,140	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	-5%	6%	4,171	4,180	0%
รายได้อื่นๆ	112	49	49	50	48	63	67	88	31%	77%	228	251	-9%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-1%	-4%	-8	-2	248%
กำไรปกติ	1,742	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	-8%	-12%	7,797	6,978	12%
กำไรสุทธิ	1,748	1,954	1,721	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	-9%	-13%	7,775	7,006	11%
EPS	2.20	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	-9%	-13%	9.78	8.81	11%
Gross Profit Margin (%)	49.6%	49.8%	48.7%	51.7%	52.1%	51.6%	49.5%	50.3%			51.2%	49.0%	
SG&A/Sales (%)	16.4%	15.5%	17.6%	15.7%	16.0%	15.7%	17.7%	17.7%			16.3%	16.5%	
Net Profit Margin (%)	29.0%	29.1%	26.5%	30.5%	30.8%	30.6%	29.5%	28.3%			30.3%	27.7%	
Norm Profit Margin (%)	28.9%	29.0%	26.2%	30.3%	30.8%	31.2%	29.4%	28.4%			30.4%	27.6%	

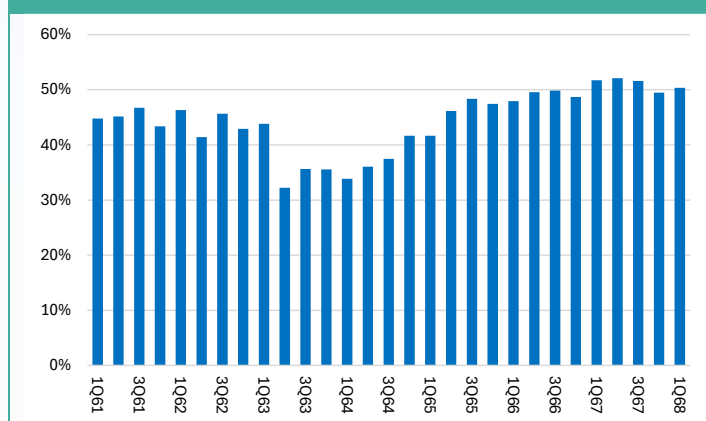
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



ที่มา : BH

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : BH

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,862	27,206	28,328	29,507
ต้นทุนขาย	12,503	13,495	14,058	14,643
กำไรขั้นต้น	13,359	13,711	14,269	14,863
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,171	4,382	4,533	4,834
ดอกเบี้ยจ่าย	-8	-8	-8	-8
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	279	289	289	289
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,436	9,610	10,017	10,310
ภาษีเงินได้	-1,604	-1,730	-1,903	-1,959
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	57	63	70	72
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	7,775	7,817	8,044	8,279
กำไรจากการดำเนินงาน	7,775	7,817	8,044	8,279
Norm EPS	9.77	9.82	10.11	10.40
การเติบโตของยอดขาย	1.1%	5.2%	4.1%	4.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.0%	0.5%	2.9%	2.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.7%	50.4%	50.4%	50.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	30.1%	28.7%	28.4%	28.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	6,282	6,384	6,452	6,120
ต้นทุนขาย	3,008	3,089	3,259	3,040
กำไรขั้นต้น	3,274	3,294	3,193	3,080
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,007	1,003	1,142	1,084
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	48	63	67	88
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,388	2,391	2,189	2,144
ภาษีเงินได้	432	424	279	400
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	24	12	7	10
รายการพิเศษอื่น ๆ	-5	-34	7	-2
กำไรสุทธิ	1,932	1,955	1,903	1,734
กำไรจากการดำเนินงาน	1,937	1,990	1,896	1,736
EPS	2.43	2.46	2.39	2.18
ยอดขาย (QoQ)	-3.6%	1.6%	1.1%	-5.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-2.9%	0.6%	-3.1%	-3.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-1.9%	2.7%	-4.7%	-8.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.37	3.90	4.50	5.15
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.89	1.69	2.24	2.84
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.44	5.56	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.13	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	22.31	18.18	18.18	18.18
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.17	0.18	0.16	0.15
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	25.1%	22.4%	20.6%	19.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.0%	26.3%	24.1%	22.6%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,436	9,610	10,017	10,310
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,077	1,077	1,510	1,590
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	170	-244	-108	-112
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,671	8,431	9,235	9,548
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	-4,775	-4,775
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,224	-4,017	-4,813	-5,133
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-515	-335	2,581	3,005

งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,259	2,924	5,505	8,510
ลูกหนี้การค้า	3,982	4,858	5,061	5,272
สินค้าคงเหลือ	356	540	562	586
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	151	67	70	73
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,632	16,094	16,215	15,825
สินทรัพย์รวม	32,653	37,289	40,726	44,085
เจ้าหนี้การค้า	1,149	1,484	1,546	1,611
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	216	216	225	234
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	37	37	37	37
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	102	102	102	102
หนี้สินรวม	4,852	5,618	5,745	5,877
ทุนที่ชำระแล้ว	922	922	922	922
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	450	450	450	450
กำไรสะสม	26,074	29,882	33,121	36,595
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,488	31,295	34,535	37,689
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	313	376	446	518
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,653	37,289	40,726	44,085

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	538	564	564	564
รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง)	95,914	99,750	102,743	105,825
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	12,818	13,758	14,488	15,250
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	2,818	2,805	2,805	2,805
ค่าใช้จ่ายต่อการผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	12,427	12,924	13,311	13,711
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	12,817	13,231	13,628	14,037
Gross margin	51.2%	50.0%	50.0%	50.0%
SG&A/Sale	16.3%	16.2%	16.1%	16.5%
Effective tax rate	17.0%	18.0%	19.0%	19.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส