

BH

Neutral

ม้ามิดที่แท่ง

ราคาปัจจุบัน (บาท)

178.50

Upside (%)

17.65

ราคาเป้าหมาย (บาท)

210.00

Dividend yield (%)

2.82

Flash Points

- โมเมนตัมกำไร 3Q68 คาดปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และฟื้นตัว QoQ สนับสนุนจากการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง เช่น กาตาร์, UAE, ซาอุดี ซึ่งส่วนใหญ่เข้ามารักษาโรคร้ายแรงที่มีมาร์จินสูง หลังจากที่มีการเลื่อนเข้ารับการรักษาก่อนหน้าจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว และสถานการณ์ความตึงเครียดชายแดนไทย-กัมพูชาที่ปัจจุบันดูผ่อนคลายลง รวมถึงผู้ป่วยชาวเมียนมาร์และบังคลาเทศที่เดินทางเข้ามามากขึ้น, ผู้ป่วยชาวไทยที่ได้อาณัติสงฆ์จากฤดูกาล และการปรับขึ้นค่ารักษา 4% ตั้งแต่ต้นปี ชดเชยรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาและชาวจีนที่อาจยังชะลอตัว ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรวมประมาณ 5-6% ของรายได้ sw. โดยไตรมาสนี้ไม่มีผลกระทบจากฐานผู้ป่วยรัฐสวัสดิการกวูต (GOP) เนื่องจากผู้ป่วยกลุ่มนี้หายไปตั้งแต่ช่วงกลางปี 67 ประกอบกับ BH เดินหน้าลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นจัดซื้อยาแบบ Bundle เพื่อให้ได้ส่วนลดมากขึ้น, การบริหารกำลังคนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการคุมค่าใช้จ่ายด้านการตลาดต่างๆ
- ผู้บริหารประเมินกรอบรายได้ sw. 3Q68 เติบโต 3-5%YoY ซึ่งถือเป็นการพลิกกลับมาเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส

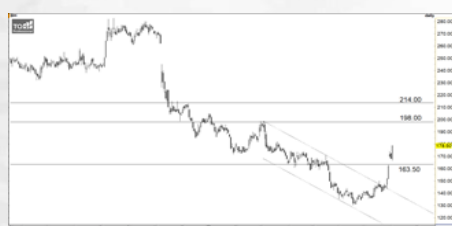
Impact Insight

- เพื่อสะท้อนปัจจัยบวกข้างต้นทั้งจากแนวโน้มรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดูดีกว่าค่าเฉลี่ย อีกทั้งความพยายามในการลดค่าใช้จ่ายลง ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ขึ้น 8% มาอยู่ที่ 7,582 ล้านบาท ลดลงเพียง 2.5%YoY ตามสมมติฐานรายได้ sw. แม้น้อยตัวเล็กน้อย 0.9%YoY แต่ดีขึ้นจากเดิมที่คาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัว 2.9%YoY

Execution

- ราคาเหมาะสมไหมอิง DCF อยู่ที่ 210.00 บาท แม้มีย Upside 18% แต่ราคาหุ้น BH ได้ปรับตัวขึ้นมาหลายวันแล้วก่อนหน้านี้ ซึ่งสะท้อนผลประกอบการที่ออกมาดีกว่าคาด และมุมมองเชิงบวก 3Q68 ไปแล้ว คงน้ำหนักการลงทุน Neutral

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 163.50 บาท

แนวต้าน : 198.00/214.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	9.53	9.00	6%
2569F	9.86	9.22	7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.91	19.57	4.60	4.14
BANGKOK DUSIT MD	20.17	18.84	3.21	3.08
BANGKOK CHAIN HO	22.60	20.17	2.50	2.37
PRARAM 9 HOSPITA	22.15	20.02	3.16	2.90
CHULARAT HOSPITA	17.35	16.24	2.39	2.32
MASTER STYLE PCL	10.72	9.08	1.05	0.99
KLINIQUE	14.96	13.67	2.98	2.90

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

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)	20.3	18.3	18.7	18.1	17.6
Dividend Yield (%)	2.52%	2.80%	2.82%	2.86%	2.96%
BVS (บาท)	29.91	34.54	39.03	43.81	48.44
PBV (เท่า)	5.97	5.17	4.57	4.07	3.68
EV/EBITDA	14.4	13.6	13.3	12.4	11.7
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	

Research
Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

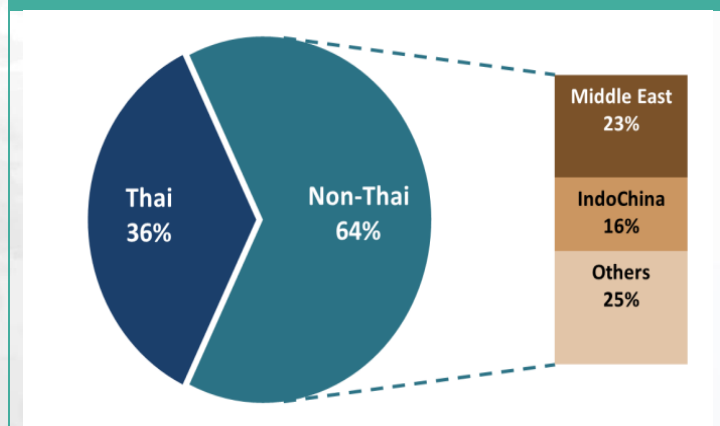
หทัยชนก นวลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถรับประกันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ นักวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจพิเคราะห์ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางกรณีใด

โมเมนต์กำไร 3Q68 พุ่งตัว YoY และ QoQ

การประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ออกมาในโทนบวก ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกชัดเจนต่อทิศทางการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีหลัง สนับสนุนจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะผู้ป่วยภูมิภาคตะวันออกกลาง, เมียนมาร์ และชาวบังคลาเทศที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ช่วยชดเชยการชะลอตัวของผู้ป่วยชาวทมิฬที่ประสบผลกระทบจากประเด็นความขัดแย้งระหว่างไทย-ทมิฬ และผู้ป่วยชาวจีนที่ยังไม่ฟื้นตัวจากนโยบายส่งเสริมการใช้ยาภายในประเทศของรัฐบาลจีน และความกังวลด้านความปลอดภัยในการเดินทางมายังประเทศไทยจากเหตุการณ์ลักพาตัวก่อนหน้า รวมถึงผู้ป่วยชาวไทยที่มีแนวโน้มชะลอตัวจากผลกระทบทางเศรษฐกิจ สำหรับผลประกอบการ 2Q68 นั้นมีกำไรสุทธิ 1,858 ล้านบาท ลดลง 3.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ตามรายได้ sw. ที่ลดลง 4.4%YoY โดยเป็นผลจากการลดลงรายได้ผู้ป่วยชาวไทย 0.5%YoY และผู้ป่วยต่างชาติลดลง 6.6%YoY นำโดยรายได้ผู้ป่วยชาวทมิฬที่หดตัวมากถึง 28.5%YoY รองลงมาคือ ผู้ป่วยชาวจีน ลดลง 21.7%YoY และผู้ป่วยโอมาน ลดลง 13.4%YoY, ผู้ป่วยชาวกาตาร์หดตัว 13.3%YoY และ UAE ลดลงเล็กน้อย 1.0% YoY แม้กลุ่มผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางดังกล่าวเริ่มกลับเข้ามามากขึ้นหลังสิ้นสุดเดือนรอมฎอน ซึ่งในปีนี้ตรงกับ 1Q68 เต็มไตรมาส แต่ยังคงได้รับผลกระทบช่วงสั้นจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวช่วงปลายเดือน มี.ค. ส่งผลให้ระยะเวลาการเข้าพักรักษาตัวหรือจำนวนวันนอน (Length of Stay) สั้นกว่าปกติ โดยเฉพาะช่วงเดือน เม.ย.- กลาง พ.ค. ที่ผ่านมา เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับ Aftershock ในทางกลับกันกลุ่มผู้ป่วยชาวเมียนมาร์สามารถฟื้นตัวได้เร็วกว่าคาด แม้ได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหวที่รุนแรงกว่าประเทศไทย เนื่องจากการสื่อสารและความร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง รวมถึงการมีคลินิกส่งต่อ (Referral Clinic) ที่เมืองย่างกุ้ง ซึ่งช่วยดึงผู้ป่วยกลับมาใช้บริการได้อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้รายได้ผู้ป่วยเมียนมาร์ เติบโต 10.1%YoY และผู้ป่วยชาวบังคลาเทศกลับมาเติบโต 5.8%YoY หลังจากที่เคยลดลงมากถึง 16.8%YoY ใน 1Q68 โดยเป็นผลจากข้อจำกัดด้านการเดินทางของรัฐบาลเฉพาะกิจตั้งแต่เดือน ส.ค. 67 เพื่อควบคุมการไหลออกของเงินตรา รวมถึงประเทศไทยก่อนหน้านี้ที่มีปัญหาการอนุมัติวีซ่าล่าช้า ซึ่งสถานการณ์เริ่มคลี่คลายแล้วตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของ 2Q68 ส่งผลให้ผู้ป่วยชาวบังคลาเทศสามารถเดินทางเข้ามารับการรักษาในประเทศไทยได้มากขึ้น

สัดส่วนรายได้ sw. 2Q68 แยกตามสัญชาติ



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ sw. รายประเทศ 10 อันดับแรก

Nationality	Net Patient Revenues -% Variance YoY	
	2Q2025 vs 2Q2024	1H2025 vs 1H2024
1 Qatar	-13.3%	-19.3%
2 Myanmar	+10.1%	+15.3%
3 United States	+6.9%	+13.9%
4 Bangladesh	+5.8%	-5.8%
5 Cambodia	-28.5%	-17.8%
6 United Arab Emirates	-1.0%	-21.4%
7 China	-21.7%	-12.9%
8 United Kingdom	+3.4%	+6.2%
9 Mongolia	-10.3%	-9.7%
10 Oman	-13.4%	-23.7%
Total Non-Thai Patients	-6.6%	-8.2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 โดยคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตได้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และพุ่งตัว QoQ ซึ่งดีกว่าประมาณการเดิมที่เคยคาดก่อนหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยประเทศตะวันออกกลาง เช่น กาตาร์, UAE และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งส่วนใหญ่เดินทางเข้ามารักษาโรคร้ายแรงที่มีมาระยะสูง ภายหลังสิ้นสุดเดือนรอมฎอน และจากการเลื่อนการเข้ารับการรักษาในช่วงก่อนหน้านี้เนื่องจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว และความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-ทมิฬ ที่แม้สถานการณ์ยังคงอยู่ แต่เริ่มมีท่าทีผ่อนคลายลงและไม่รุนแรงเท่าช่วงที่มีเหตุปะทะกันก่อนหน้านี้ นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนจากผู้ป่วยชาวเมียนมาร์และบังคลาเทศที่หลั่งไหลเข้ามาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงผู้ป่วยชาวไทยที่ได้รับอานิสงส์จากปัจจัยฤดูกาล โดยในปีนี้น่าจะเร็วและมีปริมาณมากกว่าทุกปี เทียบกับช่วงเดียวกันปี

ก่อนแม้ว่ายังมีแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศก็ตาม และผลบวกจากการปรับขึ้นค่ารักษา 4% ตั้งแต่ต้นปี มาชดเชยรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยกับพหุฯและจีน ซึ่งปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนรวมประมาณ 5-6% ของรายได้ sw. โดยในไตรมาสนี้จะไม่มีผลกระทบจากฐานผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) เนื่องจากรายได้กลุ่มผู้ป่วยดังกล่าวได้หายไปตั้งแต่ช่วงกลางปี 67 จึงไม่ส่งผลต่อการเปรียบเทียบรายได้ระหว่างงวด 3Q67 และ 3Q68 สำหรับผู้ป่วยควอตที่ชำระเงินสด ปัจจุบันคิดเป็น 1-2% ของรายได้ sw. ในด้านการบริหารต้นทุน BH ยังคงดำเนินมาตรการควบคุมอย่างต่อเนื่อง อาทิ การรวมบริการและปิดปรับปรุงบางแผนกที่มีผู้ใช้บริการน้อย, การปิดปรับปรุง CCU, การเจรจาขอส่วนลดจากผู้จำหน่าย รวมถึงการจัดซื้อยาแบบ Bundle เพื่อขอส่วนลดเพิ่มเติม, การบริหารกำลังคนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเน้นการรักษาบุคลากรในตำแหน่งสำคัญเพื่อลดค่าใช้จ่ายการฝึกอบรมใหม่ และส่งเสริมให้พนักงานสามารถปฏิบัติงานได้หลากหลายหน้าที่ ตลอดจนการควบคุมค่าใช้จ่ายด้านการตลาดให้ตรงกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายมากขึ้น แม้จะมีการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงานประมาณ 4% ตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา และสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ที่ลดลงเนื่องจากการเปลี่ยนนโยบายด้านการส่งเสริมลงทุน จากปัจจัยทั้งหมดข้างต้นฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ขึ้น 8% มาอยู่ที่ 7,582 ล้านบาท ลดลงเพียง 2.5% YoY ตามสมมติฐานรายได้ sw.ที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 25,396 ล้านบาท ลดลงเพียง 0.9%YoY จากเดิมที่คาดว่าจะลดลง 2.9% YoY ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารที่กลับมาเชื่อมั่นมองเชิงบวกต่อทิศทางรายได้ sw. เป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส โดยคาดการณ์กำไรกิจการ sw. งวด 3Q68 จะเติบโตระดับ 3-5%YoY

สำหรับความคืบหน้าโครงการ sw. บำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต คาดว่าจะเริ่มเปิดให้บริการใน 1Q70 โดยเริ่มจากเฟสแรกจำนวน 50 เตียง จากทั้งหมด 150 เตียง จะมีค่าเสื่อมราคาปีละประมาณ 200 ล้านบาท และสามารถถึงจุดคุ้มทุน (EBITDA Breakeven) ภายในระยะเวลา 1.5 ปี ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลกระทบจากโครงการดังกล่าวไว้ในประมาณการ แต่ประเมินเบื้องต้นว่าอาจส่งผลให้ผลประกอบการปี 2570 ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ลุ้นรับทรัพย์สินล้ำค่า ควบค้ำรับ ปลายปี

ปัจจุบัน BH ยังมีหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระจากกลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) เป็นจำนวน 405 ล้านบาท อย่างไรก็ตามภายหลังจากการเจรจากับสถานทูตล่าสุด ทาง BH มีความเชื่อมั่นว่าจะได้รับการชำระหนี้ดังกล่าวภายในปีนี้ โดยขณะนี้รัฐบาลควอตกำลังอยู่ระหว่างการจัดลำดับการชำระหนี้ตามกระบวนการภายในประเทศ ทั้งนี้ BH จะไม่มีการเรียกเก็บดอกเบี้ยจากการชำระล่าช้า หรือให้ส่วนลดใดๆ สำหรับหนี้ค้างชำระดังกล่าว ซึ่งช่วยคลายความกังวลในประเด็นการตั้งสำรองหนี้สูญ และส่งผลเชิงบวกต่อความแข็งแกร่งของฐานะทางการเงินของบริษัท โดย ณ สิ้น 2Q68 BH มีเงินสดในมืออยู่ที่ 1,951 ล้านบาท

ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ราคาเหมาะสม 210 บาท

หลังการปรับเพิ่มประมาณการ ส่งผลให้ราคาเหมาะสมใหม่อิง DCF จากเดิมที่ 200.00 บาท เป็น 210.00 บาท แม้มี Upside ราว 18% แต่ราคาหุ้น BH ได้ปรับตัวขึ้นมามากแล้วก่อนหน้านี้ โดยเชื่อว่าได้สะท้อนผลประกอบการงวด 2Q68 ที่ออกมาดีกว่าคาด และแนวโน้ม 3Q68 ที่ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางรายได้เป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาสไปแล้ว ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจไม่สามารถชนะตลาดได้ อีกทั้งยังมีความท้าทายจากภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีผลต่อพฤติกรรมการใช้จ่ายด้านสุขภาพของผู้ป่วย รวมถึงสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างไทย-กับพหุฯที่ยังคงยืดเยื้อ แม้มีสัญญาณผ่อนคลายลงบ้างแล้วก็ตาม แต่ยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักการลงทุน Neutral

การดำเนินงานด้าน ESG

มิติด้านสิ่งแวดล้อม: ในปี 2567 BH มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้ลดลงร้อยละ 0.1 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2566, ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อรายได้ลดลงร้อยละ 1.2 จากการรณรงค์ประหยัดไฟ/ติดตั้ง Solar Cell บนหลังคาฯ. ขณะที่ปริมาณขยะต่อรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.2 และปริมาณการใช้น้ำต่อรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.2

มิติด้านสังคม: มุ่งมั่นให้ความสำคัญกับพนักงานเฉลี่ยที่ 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

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

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

ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)	1H67	1H68	YoY (%)
ยอดขาย	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	-2%	-4%	12,798	12,125	-5%
กำไรขั้นต้น	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	2%	-4%	6,644	6,221	-6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961	-11%	-4%	2,027	2,045	1%
รายได้อื่นๆ	50	48	63	67	166	86	-48%	78%	98	252	157%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2	-2	-2	10%	8%	-4	-4	2%
กำไรปกติ	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	7%	-4%	3,912	3,590	-8%
กำไรสุทธิ	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	7%	-4%	3,917	3,591	-8%
EPS	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	7%	-4%	4.93	4.52	-8%
Gross Profit Margin (%)	51.7%	52.1%	51.6%	49.5%	50.3%	52.3%			51.9%	51.3%	
SG&A/Sales (%)	15.7%	16.0%	15.7%	17.7%	17.7%	16.0%			15.8%	16.9%	
Net Profit Margin (%)	30.5%	30.8%	30.6%	29.5%	28.3%	30.9%			30.6%	29.6%	
Norm Profit Margin (%)	30.3%	30.8%	31.2%	29.4%	28.4%	30.9%			30.6%	29.6%	

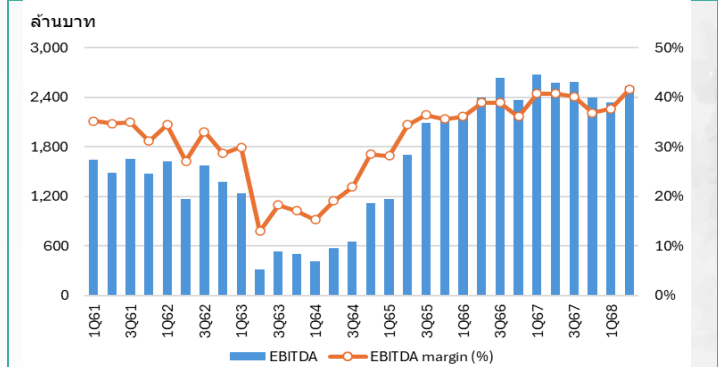
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		การเปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	7,582	7,846	7,027	7,142	8%	10%
EPS (บาท)	9.53	9.86	8.83	8.98	8%	10%
ราคาหุ้น	210.00		200.00			
สมมติฐานหลักในการปรับประมาณการ						
รายได้จากกิจการพ.	25,396	26,332	24,895	25,472	2%	3%
Gross margin	51.6%	51.8%	50.0%	50.0%	3%	4%
SG&A/Sale	16.7%	16.9%	17.3%	17.4%	-4%	-3%
Effective Tax	18.5%	18.5%	18.0%	18.0%	3%	3%

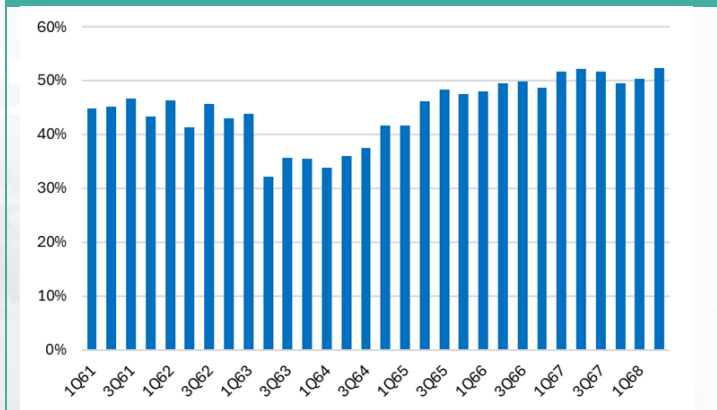
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EBITDA MARGIN



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

GROSS MARGIN



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.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 ธ.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
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.44	5.56	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (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 ธ.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	0	0	0	0
อื่นๆ	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 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	-4,011	-4,059
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-4,224	-4,017	-4,049	-4,417
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-515	-420	3,166	3,562

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.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 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	12,953	13,380	13,715
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	2,818	2,695	2,750	2,805
ค่าใช้บริการต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (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.เอเซียพลัส