



FUNDAMENTAL

PR9

Neutral

กำไรน้อยกว่าคาด

Flash Points

- งวด 3Q68 กำไรสุทธิ 223 ล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจากการตั้งสำรอง ผลประโยชน์พนักงานที่เพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 233 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.2%YoY และ 28.2%QoQ สูงกว่าคาด 5% จาก SG&A/Sales ที่ต่ำกว่าคาดอยู่ที่ 19.8% ลดลงจาก 21.0% ใน 2Q68 แม้เพิ่มขึ้นจาก 17.3% ใน 3Q67 จากค่าใช้จ่ายการตลาดต่างประเทศ, ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากการตั้งสำรองฯ ดังกล่าวข้างต้น, ค่าซ่อมแซมอาคารหลังเคลมประกันแผ่นดินไหว ขณะที่อัตราค่าใช้จ่ายอยู่ที่ 14.4% ลดลงอย่างมีนัยจาก 19.4% ใน 3Q67 และ 21.0% ใน 2Q68 จากได้สิทธิประโยชน์ภาษี BOI ประมาณ 15 ล้านบาท
- รายได้ sw. เพิ่มขึ้น 11.3%YoY และ 6.8%QoQ จากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้นถึง 76.9%YoY โดยเฉพาะภาคตาร์ และ โอมาน รวมถึงผู้ป่วยเมียนมาร์, ลาว และบังกลาเทศ ที่เข้าใช้บริการต่อเนื่อง ชดเชยจีนและกัมพูชาที่ชะลอตัว สำหรับรายได้ผู้ป่วยไทยหดตัว 2.7%YoY จากแรงกดดันทางเศรษฐกิจและฐานโรคระบาดที่สูงมากในปีก่อน อีกทั้งยังให้ส่วนลดกับลูกค้าคนไทยเพื่อให้เข้ามาใช้บริการมากขึ้น กดดันอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 36.5% ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 36.3% ใน 3Q67 และ 36.4% ใน 2Q68

Impact Insight

- ผลกำไรปกติงวด 9M68 คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q68 คาดชะลอ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ซึ่งตรงกับวันหยุดยาว ส่งผลให้ผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติชะลอเข้าใช้บริการ และเพียงทรงตัว YoY จากอัตราภาษีจ่ายที่คาดว่าจะกลับมาอยู่ในระดับปกติ เนื่องจากไม่มีสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI เหมือนใน 3Q68 โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 19.0% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยจาก 11.9% ใน 4Q67
- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 68 ไว้ที่ 810 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.7%YoY แต่ปรับสมมติฐานรายได้ sw. ลงเล็กน้อย แต่จะถูกชดเชยจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ไม่ได้เพิ่มอย่างมีนัยเหมือนอย่างที่ผ่านมา, การคุมค่าใช้จ่ายหลายๆด้าน อีกทั้งความซับซ้อนของโรคที่เพิ่มขึ้นหนุนมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้นตาม

Execution

- ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 69 ยัง DCF อยู่ที่ 31.00 บาท ด้านราคาหุ้นที่ปรับตัวลงก่อนหน้าคาดสะท้อนความกังวลด้านต่างๆ ไประดับหนึ่งแล้ว คงน้ำหนักการลงทุน Neutral

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 20.20 บาท

แนวต้าน : 22.80 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	31.00
Upside (%)	44.19
Dividend yield (%)	1.95

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.03	1.05	-2%
2569F	1.20	1.16	4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.10	18.41	4.49	4.01
BANGKOK DUSIT MD	18.05	16.91	2.82	2.70
BANGKOK CHAIN HO	18.14	16.49	1.92	1.82
PRARAM 9 HOSPITA	20.24	18.27	2.85	2.62
CHULARAT HOSPITA	15.77	14.85	2.10	2.03
MASTER STYLE PCL	10.45	9.22	0.81	0.77
KLINIQUE	15.24	13.81	3.13	3.06

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,202	4,635	5,229	5,808	6,456
กำไรสุทธิ	558	713	800	946	1,082
Norm Profit	558	713	810	946	1,082
EPS (บาท)	0.71	0.91	1.03	1.20	1.38
DPS (บาท)	0.30	0.40	0.40	0.42	0.45
PER (เท่า)	30.3	23.7	20.9	17.9	15.6
Dividend Yield (%)	1.40%	1.86%	1.86%	1.95%	2.09%
PBV (เท่า)	3.33	3.11	2.84	2.57	2.31
EV/EBITDA	15.83	14.82	12.57	10.62	8.95
ROE (%)	11.0%	13.1%	13.6%	14.4%	14.8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

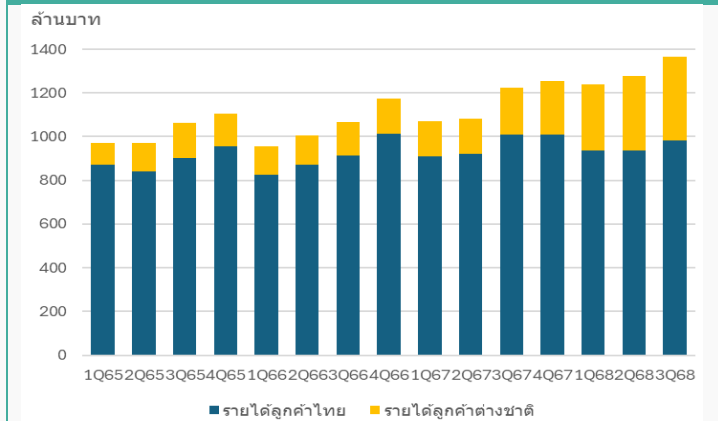
งวด 3Q68 กำไรสุทธิ 223 ล้านบาท โต 7.4%YoY

PR9 รายงานผลประกอบการ 3Q68 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 223 ล้านบาท เติบโต 7.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ เพิ่มขึ้น 22.7%QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษจากการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานที่เพิ่มขึ้นประมาณ 10 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการมอบทองคำให้แก่พนักงานที่มีอายุงานยาวนานเพื่อสร้างความผูกพันกับองค์กร โดยได้รับผลกระทบจากราคาทองคำที่ปรับตัวสูงขึ้น กำไรปกติจะอยู่ที่ 233 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.2%YoY และ 28.2%QoQ สูงกว่าที่ตลาดและฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ประมาณ 5% ปัจจัยสนับสนุนหลักจากการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ และผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับในไตรมาสนี้ สะท้อนผ่านอัตรา SG&A/Sales ที่อยู่ในระดับ 19.8% ต่ำกว่าที่คาดการณ์และลดลงจาก 21.0% ใน 2Q68 แม้เพิ่มขึ้นจาก 17.3% ใน 3Q67 ก็ตาม โดยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นการลงทุนด้านการตลาดต่างประเทศเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์ตามกลยุทธ์การขยายฐานลูกค้าต่างชาติ ซึ่งถือเป็นการลงทุนเชิงรุกเพื่อผลตอบแทนในระยะยาว นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวจากการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานฯ และค่าซ่อมแซมอาคารที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อเดือน มี.ค. 68 โดยเป็นยอดสุทธิหลังการเคลมประกันภัยแล้วประมาณ 4 ล้านบาท ขณะที่อัตราภาษีจ่ายจริงอยู่ที่เพียง 14.4% ลดลงอย่างมีนัยฯ จาก 19.4% ใน 3Q67 และ 21.0% ใน 2Q68 จากได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI ประมาณ 15 ล้านบาท จากการบริจาคเครื่องมือแพทย์

รายได้ sw. ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 1,364 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.3%YoY และ 6.8%QoQ โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตโดดเด่นถึง 76.9%YoY ส่งผลให้สัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติปรับเพิ่มขึ้นเป็น 28% เทียบกับ 18% ในช่วงเดียวกันปีก่อน และ 27% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยกลุ่มผู้ป่วยที่เติบโตสูงสุดคือกลุ่ม Fly In ตะวันออกกลาง โดยเฉพาะประเทศกาตาร์ และโอมาน แม้ว่าผู้ป่วย UAE ที่มาจากคู่สัญญารัฐบาล (GOP) จะยังไม่เริ่มเข้ามาใช้บริการในไตรมาสนี้เนื่องจากอยู่ระหว่างพิจารณา ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยจากเมียนมาร์และลาวที่ยังคงเติบโตได้ดี รวมถึงผู้ป่วยบึงคลาเทศที่มีการส่งต่อเคสหนักมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยชดเชยการชะลอตัวของกลุ่มผู้ป่วย Fly In จีนที่ส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากแนวโน้มการท่องเที่ยวที่เปลี่ยนไป และนโยบายส่งเสริมการใช้ยาภายในประเทศของรัฐบาลจีน รวมถึงผู้ป่วยกัมพูชาที่ได้รับแรงกดดันจากความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา แม้ว่าสถานการณ์เริ่มคลี่คลายแล้วและไม่ได้รุนแรงเท่าช่วงที่มีการปะทะกันก่อนหน้านี้ก็ตาม สำหรับผู้ป่วยชาวไทย แม้รายได้ปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าตามการระบาดของโรคในช่วงหน้าฝน แต่เมื่อเทียบ YoY กลับลดลง 2.7%YoY ซึ่งต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยมีแรงกดดันทางเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้ารับบริการในหัตถการที่ไม่เร่งด่วน เช่น การทำเลสิก, การดูแลผิวพรรณ และศัลยกรรมความงาม นอกจากนี้ยังมีฐานเปรียบเทียบกับสูงจากการระบาดของโรคในช่วงเดียวกันปีก่อน โดยเฉพาะไข้หวัดใหญ่ที่ลดลงชัดเจน ในช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. 68 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการรณรงค์ฉีดวัคซีนทำให้อาการและความรุนแรงของโรคลดลง อีกทั้งปีนี้ฝนมาช้ากว่าปกติ ส่งผลให้โรคติดต่อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และโรคมือเท้าปาก เริ่มระบาดในช่วงท้ายไตรมาสซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อผลประกอบการในไตรมาสถัดไป เพื่อรักษาฐานลูกค้าคนไทยท่ามกลางสภาวะเศรษฐกิจที่ท้าทาย PR9 ได้ดำเนินมาตรการให้ส่วนลดแก่ผู้ป่วยชาวไทย เช่น ส่วนลดค่าห้อง 5-10% และร่วมกับบัตรเครดิตในการแบ่งจ่ายค่าผ่าตัดใหญ่ ซึ่งแม้มาตรการเหล่านี้จะช่วยรักษาฐานลูกค้าไว้ได้แต่ก็สร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้นในระดับหนึ่ง รวมถึงค่าเสื่อมที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดศูนย์เวชศาสตร์ และลงทุนเครื่อง MRI ใหม่ในช่วงเดือน ก.ค.- ส.ค. ที่ผ่านมา และการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานบางส่วนถูกบันทึกเข้ามาเป็นต้นทุน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น 3Q68 อยู่ที่ 36.5% ตีขึ้นเพียงเล็กน้อยจาก 36.3% ใน 3Q67 และ 36.4% ใน 2Q68

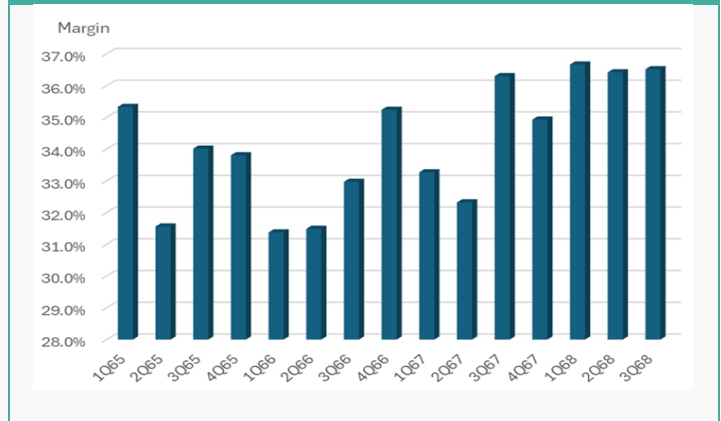
PR9 ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวดการดำเนินงานวันที่ 1 ม.ค. - 30 มิ.ย. 68 ที่อัตรา 0.20 บาท ต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 0.9% โดยกำหนด XD วันที่ 20 พ.ย. 68

สัดส่วนรายได้ sw. แยกตามสัญชาติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

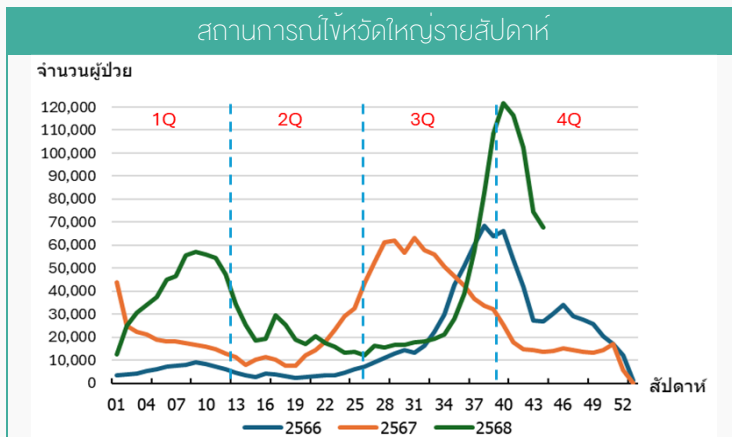
GROSS MARGIN



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

4Q68 คาดกำไรย่อตัวเล็กน้อย QoQ จากฤดูกาล

สำหรับแนวโน้มการดำเนินงาน 4Q68 ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิจะชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยมีปัจจัยหลักจากฤดูกาลที่ส่งผลต่อพฤติกรรมในการใช้บริการของผู้ป่วย โดยเฉพาะในช่วงเดือน ธ.ค. ซึ่งตรงกับช่วงวันหยุดยาวที่ผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติส่วนใหญ่มักเลือกใช้เวลาในการพักผ่อนและอยู่กับครอบครัว ส่งผลให้การเข้ารับบริการทางการแพทย์ลดลง แม้ช่วงปลายปีจะเป็น High Season ของธุรกิจตรวจสุขภาพประจำปี ซึ่งได้รับความนิยมจากทั้งบุคคลทั่วไปและองค์กรที่ต้องการจัดโปรแกรมตรวจสุขภาพพนักงานก่อนสิ้นปี แต่รายได้จากกลุ่มบริการดังกล่าวยังไม่สามารถชดเชยการลดลงของรายได้จากบริการอื่นๆ ได้ทั้งหมด และในไตรมาสนี้ PR9 ยังคงมีมาตรการส่วนลดให้กับผู้ป่วยคนไทยโดยเฉพาะในส่วนค่าใช้จ่ายที่อยู่นอกเหนือจากค่าบริการของคลินิกประกันฯ พร้อมทั้งจัดโปรโมชั่นเพิ่มเติมสำหรับกลุ่มผู้ป่วยที่ต้องการเข้ารับการรักษาโรคไม่เรื้อรังเพื่อกระตุ้นให้เข้ารับบริการภายในสิ้นปี ซึ่งอาจส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นถูกกดดันเล็กน้อย หากเมื่อเปรียบเทียบกับ YoY คาดว่ากำไรจะทรงตัว แม้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางรายได้ sw. 4Q68 ตามจำนวนผู้ใช้บริการที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยประเทศตะวันออกกลาง รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายด้านการตลาดยังอยู่ในระดับสูง แม้จะต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดย PR9 มีแผนขยายตลาดไปยังประเทศใหม่ๆ เช่น เคนยา และคาซัคสถาน ซึ่งมีเคสผ่าตัดเปลี่ยนไตเข้ามาแล้ว 1 ราย ในช่วงปลายเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา รวมถึงประเทศออสเตรเลียซึ่งเป็นอีกหนึ่งตลาดที่ PR9 ให้ความสำคัญ โดยมีการทำตลาดต่อเนื่องในกลุ่ม LGBT+ และมีเคสผ่าตัดแปลงเพศจำนวน 2 ราย เข้ารับบริการแล้วในช่วงปลายเดือน ต.ค. ถือเป็นสัญญาณเชิงบวกที่สะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตของรายได้ในระยะถัดไป สำหรับผู้ป่วยชาวไทยคาดว่าจะได้รับแรงส่งเล็กน้อยจากการระบาดของโรคตามฤดูกาล เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV ที่เริ่มตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ก.ย. 68 เนื่องจากปีนี้ฝนมาช้ากว่าปกติ แต่มีปริมาณมากกว่าทุกปี แต่อย่างไรก็ตามกำไรในไตรมาสนี้จะถูกแรงกดดันจากอัตรากำไรที่คาดว่าจะกลับมาอยู่ในระดับปกติ เนื่องจากไม่มีสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI เหมือนในไตรมาสก่อนหน้า โดยคาดอัตรากำไร 4Q68 นี้จะอยู่ที่ 19.0% เพิ่มขึ้นจาก 11.9% ใน 4Q67



ที่มา : กรมควบคุมโรค

คณานักการลงทุน Neutral ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 69 อยู่ที่ 31 บาท

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 68 ไว้ที่ 810 ล้านบาท เติบโต 13.7%YoY แม้จะมีการปรับสมมติฐานรายได้ sw.ลงเล็กน้อยเพื่อสะท้อนรายได้ 3Q68 ที่เติบโตต่ำกว่าคาด และแนวโน้มรายได้ 4Q68 ที่อาจเติบโตชะลอลงจากกำลังซื้อลูกค้าชาวไทยที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามผลกระทบดังกล่าวคาดว่าจะถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายการตลาดที่ไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ เหมือนอย่างที่กำลังกังวลก่อนหน้านี้ เนื่องจาก PR9 พยายามควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานด้านอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งความซับซ้อนของโรคที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าต่างชาติช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น ฝ่ายวิจัยปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 69 อิง DCF อยู่ที่ 31.00 บาท แม้มี Upside สูงถึง 44% จากราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวลงก่อนหน้านี้ตามภาวะตลาดและการปรับฐานของหุ้นในกลุ่มการแพทย์ ซึ่งน่าจะสะท้อนความกังวลต่างๆไปในระดับหนึ่งแล้ว แต่หากภาพรวมผลประกอบการ 4Q68 คาดจะชะลอตัว QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล และทรงตัว YoY เนื่องจากไม่มีสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI เหมือนใน 3Q68 ที่ผ่านมา ส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับใกล้เคียงกับตลาด ฝ่ายวิจัยคงคณานักการลงทุน Neutral

ESG

Environment (E)

- PR9 ให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมุ่งเน้นแนวทางลดการใช้ (Reduce) ใช้ซ้ำ (Reuse) และนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) หรือ 3Rs พร้อมกับนำแนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียนมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินงานควบคู่ไปกับการสร้างความตระหนักต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยในปี 2567 บริษัทมีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ เพิ่มขึ้น 6.1%, อัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อวันนอนผู้ป่วยรวมเพิ่มขึ้น 6.1% ขณะที่อัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้รวมลดลง 3.8% เมื่อเทียบกับ 2566

Social (S)

- PR9 สนับสนุนสิทธิมนุษยชนอย่างเท่าเทียม โดยในปี 2567 มีสัดส่วนพนักงานเพศหญิงต่อพนักงานทั้งหมดคิดเป็นร้อยละ 83.28, สนับสนุนการประกอบอาชีพคนพิการให้มีรายได้ด้วยการจ้างเหมาบริการรายเดือนให้ทำงานในองค์กรของรัฐจำนวน 10 คน และสนับสนุนเงินในการสร้างอาชีพคนพิการ 5 คน นอกจากนี้ยังสร้างโอกาสในการเรียนรู้ต่อการพัฒนาทักษะบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมในการพัฒนารวม 73,676 ชั่วโมง คิดเป็นเฉลี่ยต่อคนที่ 46.66 ชั่วโมงสูงกว่าเป้าที่ตั้งไว้, โครงการตรวจสุขภาพนอกสถานพยาบาล พระภิกษุ 51 รูป แม่ชี 1 รูป และประชาชนทั่วไป 27 คน

Governance (G)

- สร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียผ่านการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับกิจกรรมขององค์กรในการประเมินผลกระทบทางบวกและทางลบทั้งที่เกิดขึ้นจริง และมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นจากการรวบรวมความคาดหวังผ่านช่องทางการรับฟังข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะในรูปแบบที่เป็นทางการและไม่เป็นทางการ รวมถึงบริษัทด้านความยั่งยืนในการดำเนินการตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่มูลค่าของธุรกิจ

ESG Comment: PR9 ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดและเพิ่มความสนใจให้กับนักลงทุนแล้วยังก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทสามารถแข่งขันและเติบโตอย่างยั่งยืน สร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัทและโอกาสได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M68	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	1,071	1,084	1,226	1,255	1,239	1,277	1,364	7%	11%	3,880	3,380	15%
กำไรขั้นต้น	356	350	445	439	454	465	498	7%	12%	1,417	1,151	23%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	182	204	212	240	227	268	270	1%	27%	765	597	28%
รายได้อื่นๆ	10	14	10	21	12	19	21	7%	100%	52	34	54%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรปกติ	159	139	208	207	200	182	233	28%	12%	616	506	22%
กำไรสุทธิ	159	139	208	207	200	182	223	23%	7%	606	506	20%
EPS	0.20	0.18	0.26	0.26	0.25	0.23	0.28	21%	6%	0.76	0.64	18%
Gross Profit Margin (%)	33.3%	32.3%	36.3%	34.9%	36.7%	36.4%	36.5%			36.5%	34.1%	
SG&A/Sales (%)	17.0%	18.8%	17.3%	19.1%	18.4%	21.0%	19.8%			19.7%	17.7%	
Net Profit Margin (%)	14.8%	12.8%	17.0%	16.5%	16.2%	14.3%	16.4%			15.6%	15.0%	
Norm Profit Margin (%)	14.8%	12.8%	17.0%	16.5%	16.2%	14.3%	17.1%			15.9%	15.0%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		การเปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	810	946	810	946	0%	0%
EPS (บาท)	1.03	1.20	1.03	1.20	0%	0%
ราคาเหมาะสม		31.00		30.00		
สมมติฐานหลักในการปรับประมาณการ						
รายได้จากกิจการพ.	5,229	5,808	5,336	6,072	-2%	-4%
Gross margin	36.4%	36.5%	36.4%	36.7%	0%	0%
SG&A/Sale	19.5%	18.9%	20.0%	19.5%	-2%	-3%
Effective Tax	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	-3%	-5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1. ความเสี่ยงจากการลดลงของคนไข้ต่างชาติ เนื่องจากไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้ส่งผลต่อรายได้ธุรกิจพ. อย่างมีนัย
- 2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
- 3. เนื่องจาก PR9 เป็น sw.เดียว ทำให้มีข้อจำกัดด้านการรองรับจำนวนผู้เข้าใช้บริการโดยเฉพาะช่วง High Season
- 4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอเข้าใช้ sw.

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PR9

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,691	5,297	5,887	6,543
ต้นทุนขาย	3,045	3,328	3,687	4,081
กำไรขั้นต้น	1,645	1,969	2,200	2,462
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	837	1,020	1,098	1,194
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	55	57	66	69
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	862	1,006	1,167	1,336
ภาษีเงินได้	-149	-186	-222	-254
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	10	0	0
กำไรสุทธิ	713	800	946	1,082
กำไรจากการดำเนินงาน	713	810	946	1,082
Norm EPS	0.91	1.02	1.20	1.38
การเติบโตของยอดขาย	10.3%	12.9%	11.1%	11.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	27.8%	13.7%	16.7%	14.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.1%	37.2%	37.4%	37.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	15.3%	16.1%	16.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	1,255	1,239	1,277	1,364
ต้นทุนขาย	817	785	812	866
กำไรขั้นต้น	439	454	465	498
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	240	227	268	270
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	21	12	19	21
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	234	253	230	261
ภาษีเงินได้	28	52	48	37
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	10
กำไรสุทธิ	207	200	182	223
กำไรจากการดำเนินงาน	207	200	182	233
EPS	0.26	0.25	0.23	0.28
ยอดขาย (QoQ)	2.4%	-1.3%	3.1%	6.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-1.4%	3.6%	2.4%	7.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-0.7%	-3.0%	-9.2%	28.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.51	3.97	4.30	4.70
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.97	1.42	1.98	2.59
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.53	14.29	14.29	14.29
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	53.55	53.03	52.90	52.68
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.16	8.00	8.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.18	0.16	0.16	0.15
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.6%	12.2%	13.0%	13.5%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.6%	14.2%	15.1%	15.6%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	862	1,006	1,167	1,336
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	306	340	373	406
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	69	-32	29	32
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,040	1,071	1,281	1,452
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-243	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-223	-500	-500	-500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,038	-443	-434	-431
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-351	-315	-315	-330
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-358	-315	-315	-330
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,356	314	533	691

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	395	709	1,242	1,932
ลูกหนี้การค้า	343	366	407	452
สินค้าคงเหลือ	57	63	70	77
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15	16	17	19
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,194	3,354	3,481	3,575
สินทรัพย์รวม	6,399	6,903	7,612	8,452
เจ้าหนี้การค้า	647	654	726	807
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	60	52	58	65
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4	4	4	4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1	1	1	1
หนี้สินรวม	961	959	1,037	1,125
ทุนที่ชำระแล้ว	786	786	786	786
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,934	1,934	1,934	1,934
กำไรสะสม	2,638	3,143	3,774	4,527
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,439	5,944	6,575	7,327
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,399	6,903	7,612	8,452

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	204	224	230	230
รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง/วัน)	42,417	46,658	51,791	57,488
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	1,904	2,388	2,852	3,335
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	1,556	1,587	1,619	1,668
ค่าใช้จ่ายบริการต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	4,808	4,904	5,003	5,128
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	2,731	2,841	2,956	3,121
Gross margin	34.3%	36.4%	36.5%	36.8%
SG&A/Sale	18.1%	19.5%	18.9%	18.5%
Effective tax rate	17.3%	18.5%	19.0%	19.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส