

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 226.00 บาท | ราคาปิด 163.50 บาท

8 พฤษภาคม 2568

ESG Rating :-



CG Rating :

Table with 5 columns: Year to Dec (65A, 66A, 67A, 68E, 69E) and rows for Net Profit (Mb), EPS (Bt.), EPS Growth (%), P/E (x), DPS (Bt), Yield (%), BVPS (Bt.), P/BV (x).

Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

Table with 2 columns: Item (SET Index, Market Cap., Total Shares, Major Shareholders as of Mar 20, 2025) and Value.

Source: The Stock Exchange of Thailand

Price Performance



Source: Bloomberg

Analyst: Salakbun Wongakaradeth,CISA
02-687-7287
Salakbun@globlex.co.th

ปัจจัยเสี่ยง

- 1. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง หรือมาตรการปิดประเทศเนื่องจากสถานการณ์ที่ไม่ปกติ
2. การปรับนโยบายภาครัฐของประเทศที่เป็นกลุ่มลูกค้าหลัก
3. การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
4. แผนการขยายโรงพยาบาลแห่งใหม่ล่าช้า
5. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมโรงพยาบาล

แนวโน้ม 2Q68 หดตัว YoY QoQ จากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและวันหยุดยาวในช่วงเทศกาล

- 1Q68 มีกำไร 1,734 ลบ. -13%YoY -9%QoQ จากฐานกลุ่มผู้ป่วยชาวคูเวตและ UAE ที่หายไป รวมถึงการเข้าสู่ช่วงรอมฎอน
▪ คาดกำไร 2Q68 รวบรวม 1,718 ลบ. -11%YoY -1%QoQ จากเหตุการณ์แผ่นดินไหว รวมทั้งวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลสงกรานต์
▪ ปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 68 ลดลง 2-3% จากแนวโน้ม 2Q68 ที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้เดิม
▪ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 226 บาท จากเดิม 234 บาท

Investment Highlight

งวด 1Q68 มีกำไร 1,734 ลบ. -13%YoY -9%QoQ จากฐานกลุ่มผู้ป่วยชาวคูเวตและ UAE ที่หายไป รวมถึงการเข้าสู่ช่วงรอมฎอน

งวด 1Q68 รายงานกำไร 1,734 ลบ. -13%YoY -9%QoQ เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่เราและตลาดคาด โดยมีรายได้จากกิจการโรงพยาบาล 6,120 ลบ. -6%YoY -5%QoQ จากการเข้าสู่เดือนรอมฎอนระหว่างวันที่ 1-31 มี.ค. 68 เทียบกับปีก่อนอยู่ในช่วงวันที่ 11 มี.ค.-9 เม.ย. 67 ส่งผลต่อการเดินทางมารักษาของกลุ่มผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง (มีสัดส่วน 18% ของรายได้รวม) นอกจากนี้ ยังมีผลกระทบจากการหายไปของผู้ป่วยชาวคูเวต และ UAE ตั้งแต่ช่วงกลางปี 67 เนื่องจากการปรับนโยบายส่งตัวผู้ป่วยออกมารักษาในประเทศซึ่งปีก่อนบริษัทมีรายได้จากกลุ่มดังกล่าวราว 5% แต่บางส่วนถูกชดเชยจากการปรับขึ้นค่าบริการตั้งแต่ต้นปีเฉลี่ยราว 4% สอดคล้องกับ %EBITDA ปรับลดลงจากปีก่อนมาที่ 37.7% (1Q67 = 40.7%, 4Q67 = 36.8%)

คาดการณ์กำไร 2Q68 รวบรวม 1,718 ลบ. -11%YoY -1%QoQ จากเหตุการณ์แผ่นดินไหว รวมทั้งวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลสงกรานต์

เราคาดว่าแนวโน้มรายได้และกำไร 2Q68 รวบรวม 6,094 ลบ. -3%YoY -0.4%QoQ และ 1,718 ลบ. -11%YoY -1%QoQ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวในวันที่ 28 มี.ค.68 ทำให้บางเที่ยวบินระหว่างประเทศถูกยกเลิก และทำให้การเดินทางระหว่างประเทศชะลอออกไป 7-10 วัน ประกอบกับวันหยุดยาวในช่วงเทศกาลสงกรานต์ส่งผลต่อแผนการวางแผนเดินทางมารักษาของผู้ป่วยต่างชาติ นอกจากนี้ ยังมีกลุ่มชาวจีนและพม่าที่ปรับตัวลดลง ทั้งจากเหตุการณ์ความไม่ปลอดภัยในประเทศไทย รวมทั้งเหตุการณ์แผ่นดินไหวที่พม่าเป็นจุดศูนย์กลาง ขณะที่ %EBITDA คาดทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อน แต่คาดอ่อนลง YoY จากเหตุการณ์ข้างต้นที่กระทบต่อการเดินทางของกลุ่มผู้ป่วยโรคซับซ้อน ประกอบกับกลุ่มผู้ป่วยคูเวตที่หายไปจากการปรับนโยบายภายในประเทศตั้งแต่ช่วงกลางปีก่อน ซึ่งปัจจุบันยังไม่ได้รับการติดต่อกลับมา อย่างไรก็ตาม กลุ่มผู้ป่วย UAE มีการติดต่อกลับมาแล้ว โดยมีการต่อสัญญาแบบ Guarantee of Payment (GOP) จากหน่วยงานภาครัฐ

ปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 68 ลดลง 2-3% จากแนวโน้ม 2Q68 ที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้เดิม

เราปรับคาดการณ์รายได้ปี 68 ลดลงราว 2-3% สู่ 25,688 ลบ. ทรงตัวจากปีก่อน จากเหตุการณ์ข้างต้นในช่วง 2Q68 ที่กระทบต่อการเดินทางมารักษาของกลุ่มผู้ป่วยโรคซับซ้อน (High Intensity) แต่บางส่วนถูกชดเชยจากการเริ่มกลับมาของกลุ่มผู้ป่วย UAE คาดช่วยหนุนรายได้ราว 1-2% ส่วนแนวโน้ม %EBITDA คาดปรับลดลงเล็กน้อยสู่ 39.2% จาก 39.3% ส่งผลให้เราปรับคาดการณ์กำไรปี 68 ลดลง 3% สู่ 7,691 ลบ. -1%YoY

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 226 บาท จากเดิม 234 บาท

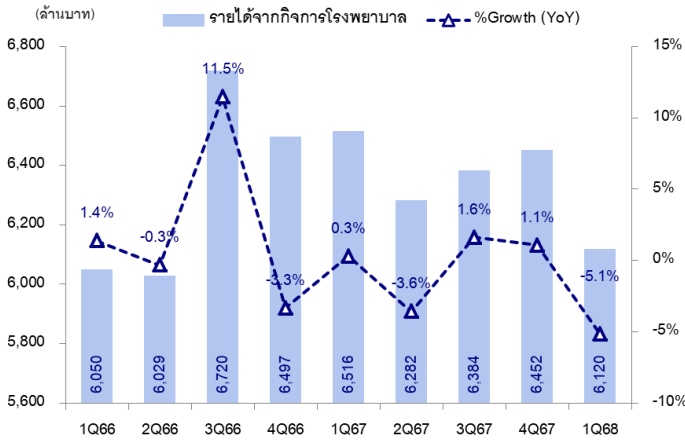
เราประเมินราคาเหมาะสม BH ปี 68 โดยอิง Prospective PE ที่ 23.5x ณ ระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่ที่ราว 30.5x และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของกลุ่มโรงพยาบาลซึ่งอยู่ที่ระดับ 35.4x โดย PE ถูกปรับลดลงจากค่าเฉลี่ย (Derating) สะท้อนภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่อ่อนแอ และภาวะตลาดในปัจจุบัน ขณะที่ เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 68 ลดลงสู่ 9.68 บาท/หุ้น (จากเดิม 9.97 บาท) ส่งผลให้ปรับราคาเหมาะสมปี 68 ลดลงสู่ 226 บาท (จากเดิม 234 บาท) อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นยังคงมีอัฟไชต์จากราคาเป้าหมาย 38% จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Figure1: Performance and Forecast

(THB mn)	1Q67	4Q67	1Q68	%YoY	%QoQ	2567	%YoY	2568	%YoY	2569	%YoY
Sales	6,516	6,452	6,120	-6%	-5%	25,634	1%	25,688	0%	27,325	6%
COGS	3,146	3,259	3,040	-3%	-7%	12,503	-3%	12,625	1%	13,694	8%
Gross Profit	3,370	3,193	3,080	-9%	-4%	13,131	6%	13,063	-1%	13,630	4%
Other Revenues	111	133	151	36%	14%	508	30%	569	12%	599	5%
Selling & admin exp.	1,020	1,142	1,084	6%	-5%	4,171	0%	4,287	3%	4,680	9%
Other Expenses	10	7	-2	-120%	-128%	-23	-185%	0	-100%	0	n/a
EBIT	2,452	2,177	2,150	-12%	-1%	9,491	11%	9,345	-2%	9,549	2%
Interest exp.	2	2	2	-4%	-1%	8	248%	10	20%	10	0%
EBT	2,450	2,175	2,148	-12%	-1%	9,482	10%	9,335	-2%	9,539	2%
Taxes	469	279	400	-15%	43%	1,604	1%	1,587	-1%	1,622	2%
Minority Interest	15	7	10	-31%	51%	57	18%	57	-1%	58	2%
Net Profit	1,985	1,903	1,734	-13%	-9%	7,775	11%	7,691	-1%	7,860	2%
%EBITDA	40.8%	36.8%	37.7%			39.9%		39.2%		38.5%	
%GPM	51.7%	49.5%	50.3%			51.2%		50.9%		49.9%	
%SG&A	15.4%	17.3%	17.3%			16.0%		16.3%		16.8%	
%NPM	29.9%	28.9%	27.6%			29.7%		29.3%		28.1%	

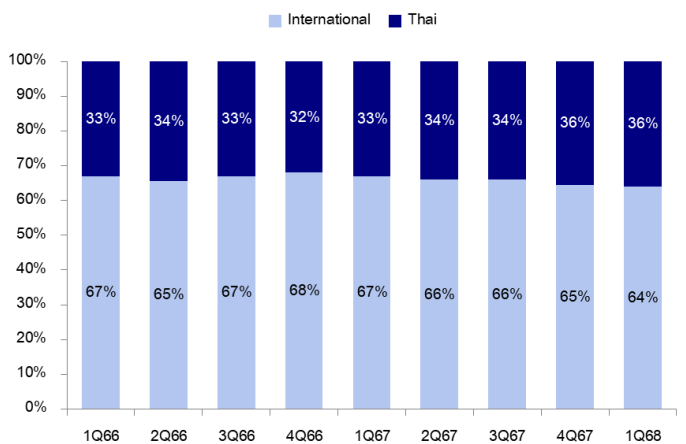
Source: Company and Globlex Calculated

Figure2 : รายได้จากกิจการโรงพยาบาล



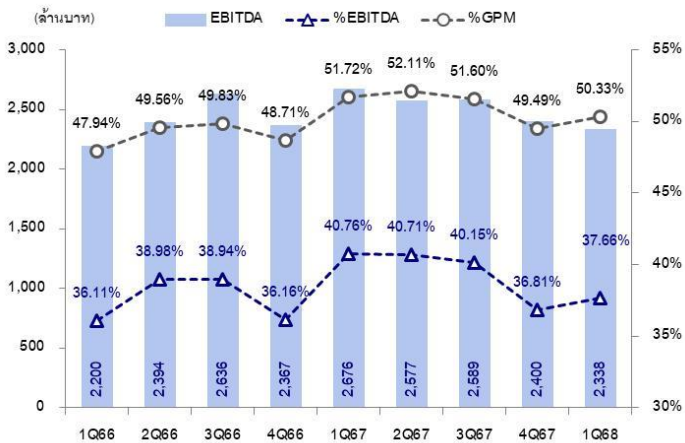
Source: Company, GloblexResearch

Figure3 : สัดส่วนรายได้ Thai และ International



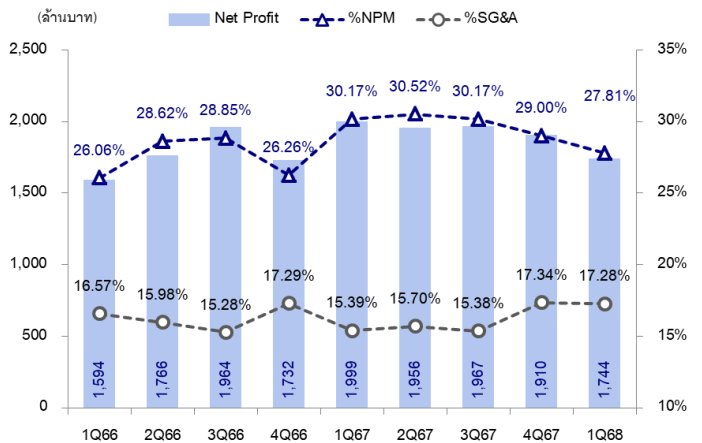
Source: Company, GloblexResearch

Figure4 : EBITDA และอัตรากำไรทำกำไร



Source: Company, GloblexResearch

Figure5 : กำไรสุทธิ



Source: Company, GloblexResearch

คงค่านำเข้า “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสมลดลงสู่ 226 บาท จากเดิม 234 บาท

Figure6 : PE Ratio Bands (BH)



Source: Bloomberg, GloblexResearch

Figure7 : PBV Ratio Bands (BH)

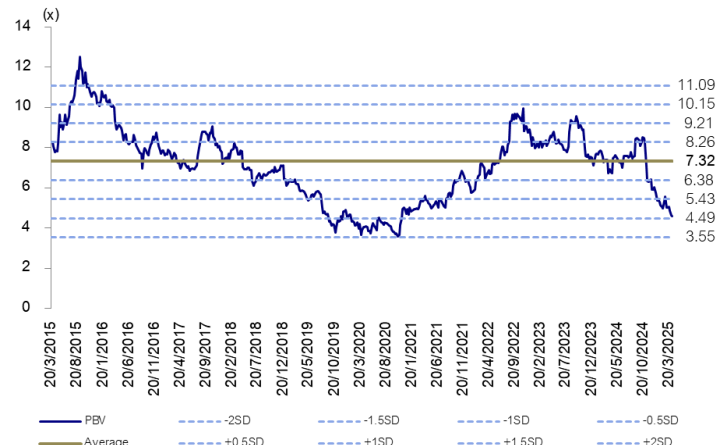


Figure8 : EV/EBITDA Ratio Bands (BH)



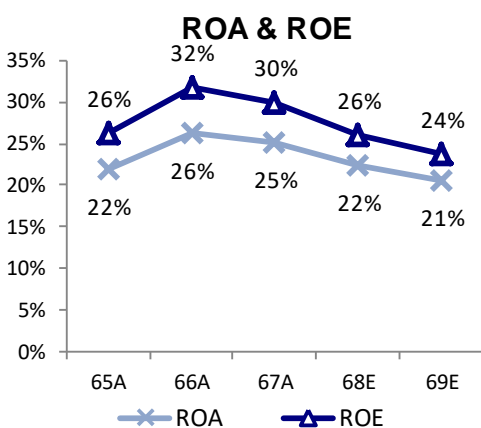
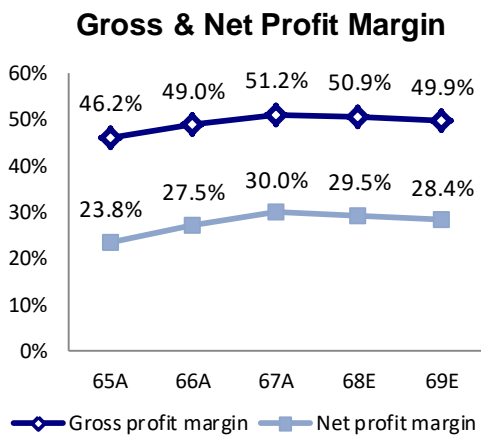
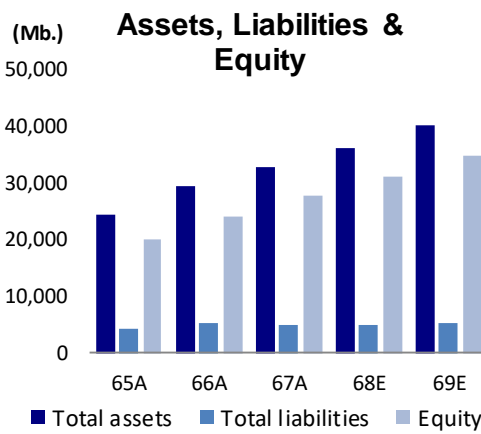
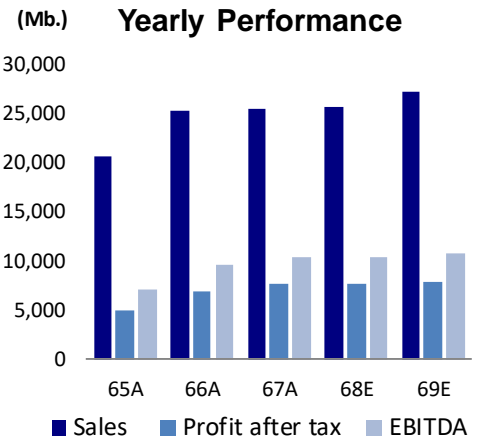
Source: Bloomberg, GloblexResearch

Figure9 : PE Ratio Bands (SETHELTH)



เราประเมินราคาเหมาะสม BH ปี 68 โดยอิง Prospective PE ที่ 23.5x ณ ระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่ที่ราว 30.5x และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของกลุ่มโรงพยาบาลซึ่งอยู่ที่ระดับ 35.4x โดย PE ถูกปรับลดลงจากค่าเฉลี่ย (Derating) สะท้อนภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่อ่อนแอ และภาวะตลาดในปัจจุบัน ขณะที่ เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 68 ลดลงสู่ 9.68 บาท/หุ้น (จากเดิม 9.97 บาท) ส่งผลให้ปรับราคาเหมาะสมปี 68 ลดลงสู่ 226 บาท (จากเดิม 234 บาท) อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นยังคงมีอัฟไซส์จากราคาเป้าหมาย 38% จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Cash	2,091	3,774	3,259	4,763	6,247
Receivables	2,658	4,408	3,982	3,991	4,245
Inventories	326	362	356	359	390
other current assets	6,344	7,140	9,134	9,280	10,298
Current assets	11,419	15,685	16,732	18,393	21,180
Non-current assets	12,840	13,527	15,922	17,676	18,823
Total assets	24,259	29,212	32,653	36,070	40,003
Current liabilities	3,415	4,184	3,827	3,816	4,106
Long-term liabilities	839	930	1,025	1,053	1,150
Total liabilities	4,253	5,114	4,852	4,869	5,256
Paid-up, prem share & others	1,558	1,609	1,634	1,634	1,634
Retained earnings	18,448	22,489	26,167	29,567	33,112
Equity	20,005	24,098	27,801	31,201	34,747
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales	20,646	25,296	25,634	25,688	27,325
Cost of sales	11,099	12,895	12,503	12,625	13,694
Gross profits	9,546	12,401	13,131	13,063	13,630
Other Revenues	308	392	508	569	599
Selling & admin exp.	3,798	4,180	4,171	4,287	4,680
Other Expenses	4	-27	23	0	0
EBIT	6,053	8,640	9,444	9,345	9,549
Interest exp.	4	2	8	10	10
EBT	6,049	8,638	9,436	9,335	9,539
Taxes	1,072	1,583	1,604	1,587	1,622
Profit after tax	4,977	7,055	7,832	7,748	7,917
- Owners	4,938	7,006	7,775	7,691	7,860
- Minority	39	49	57	57	58
EBITDA	7,169	9,737	10,522	10,427	10,899
EPS (Bt)	6.21	8.81	9.78	9.68	9.89
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
EBIT(1-t)	4,980	7,058	7,840	7,756	7,926
Dep. & Amortization	1,117	1,097	1,077	1,082	1,350
Change in net working capital	-915	-1,793	503	-1	-186
Capital expenditure	-1,221	-1,675	-1,321	-2,821	-2,500
Firm free cashflow	3,961	4,686	8,099	6,016	6,589
Financial Ratios	65A	66A	67A	68E	69E
Gross profit margin	46.2%	49.0%	51.2%	50.9%	49.9%
Net profit margin	23.8%	27.5%	30.0%	29.5%	28.4%
Current ratio (x)	3.3	3.7	4.4	4.8	5.2
Times interest earned (x)	1,706	3,610	1,133	934	955
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	22%	26%	25%	22%	21%
ROE	26%	32%	30%	26%	24%
Trends (%)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales growth	66%	23%	1%	0%	6%
Expense growth	40%	17%	-2%	1%	8%
EBIT growth	271%	43%	9%	-1%	2%
Net Profit	284%	42%	11%	-1%	2%
EBITDA	155%	36%	8%	-1%	5%
EPS	306%	42%	11%	-1%	2%



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated