

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 29.70 บาท | ราคาปิด 20.00 บาท

20 พฤศจิกายน 2568

ESG Rating : AAA



CG Rating :

Year to Dec	65A	66A	67A	68E	69E
Net Profit (Mb)	568	558	713	825	935
EPS (Bt.)	0.72	0.71	0.91	1.05	1.19
EPS Growth (%)	128	-2	28	16	13
P/E (x)	27.7	28.2	22.1	19.1	16.8
DPS (Bt)	0.14	0.30	0.45	0.54	0.62
Yield (%)	0.7	1.5	2.2	2.7	3.1
BVPS (Bt.)	6.0	6.5	6.9	7.4	8.0
P/BV (x)	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,270.26
Market Cap.	Bt 15,805m
Total Shares	786.3m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of May 8, 2025	
คุณหญิง พจมาน ดามาพงศ์	37.27%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	4.57%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.94%
N.C.B.TRUST LIMITED-NORGES BANK 38	1.42%
นาย เสถียร ภูประเสริฐ	1.34%
% Free Float	58.65%

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. การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชน

คาดกำไร 4Q68 เติบโตต่อเนื่อง YoY

แต่อ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ

- งวด 3Q68 มีกำไร 223 ลบ. +7%YoY +23%QoQ ดีตามที่คาด สนับสนุนจากกลุ่มคนไข้ตะวันออกกลาง
- คาดกำไร 4Q68 รว 219 ลบ. +6%YoY -2%QoQ จากค่าใช้จ่ายพิเศษ และไม่มีผลของ Tax Benefit เหมือนไตรมาสก่อน
- คาดกำไรปี 69 รว 935 ลบ. +13%YoY เติบโตต่อเนื่องจากกลุ่มลูกค้าต่างชาติ และเน้นบริการรักษากลุ่มโรคเฉพาะทาง
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” และประเมินราคาเหมาะสม PR9 รว 29.70 บาท

Investment Highlight

งวด 3Q68 มีกำไร 223 ลบ. +7%YoY +23%QoQ ดีตามที่คาด สนับสนุนจาก
กลุ่มคนไข้ตะวันออกกลาง

งวด 3Q68 มีกำไร 223 ลบ. +7%YoY +23%QoQ และมีรายได้จาก
กิจการโรงพยาบาล 1,364 ลบ. +11%YoY +7%QoQ (ดีตามที่เราคาด) โดย
เติบโตต่อเนื่องทำ New High มีปัจจัยหนุนหลักจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ
+77%YoY โดยเฉพาะผู้ป่วยตะวันออกกลางที่เติบโตดีกว่า 820%YoY ช่วยชดเชย
กลุ่มผู้ป่วยชาวไทยที่ปรับตัวลง 3%YoY เนื่องจากปริมาณและความรุนแรงของโรค
ระบาดที่น้อยลงกว่าช่วงปีก่อน และเศรษฐกิจภายในประเทศที่อ่อนแอ ส่งผลให้
สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ : ชาวไทยปรับเพิ่มขึ้นเป็น 28% : 72% จากไตรมาส
ก่อน 27% : 73% โดยแม้ %EBITDA ปรับลดลงจากปีก่อนสู่ 23.6% (3Q67 =
26%, 2Q68 = 22.6%) เนื่องจาก One-time Expense จากการปรับผลประโยชน์
พนักงาน แต่ถูกชดเชยจาก Tax Benefit จากการบริจาคเครื่องมือทางการแพทย์
ทั้งนี้ 9M68 มีกำไร 606 ลบ. +20%YoY

คาดการณ์ 4Q68 ราย 219 ลบ. เติบโต 6%YoY แต่อ่อนตัวเล็กน้อย 2%QoQ จากค่าใช้จ่ายพิเศษ และไม่มีผลของ Tax Benefit เหมือนไตรมาสก่อน

เรคาดแนวโน้มรายได้ 4Q68 รว 1,397 ลบ. เติบโตต่อเนื่อง +11%YoY +2%QoQ สนับสนุนจากโรครบาดภายในประเทศที่เริ่มเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ย.-ต.ค.ที่ผ่านมา (Figure2) ประกอบกับเป็น Seasonal ที่มีรายได้จากแพคเกจ ตรวจสุขภาพซึ่งปีนี้มีการเติบโตค่อนข้างดี YoY ทั้งในแง่ของราคาและปริมาณขาย รวมทั้งมีการจัดกิจกรรมทางตลาดอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ทำให้ช่วยหนุน ยอดกลุ่มผู้ป่วยชาวไทย ซึ่งช่วงเดือนต.ค.-พ.ย.มีรายได้พลิกกลับมาเติบโต ขณะที่ ไมเมนต์ผู้ป่วยต่างชาติยังคงเติบโตต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ช่วง 4Q68 จะมี ค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติม 2 รายการ คือ ค่าตรวจรองรับมาตรฐาน JCI รว 3 ลบ. และเกณฑ์การชำระเงินใหม่จากสถานทูตของกลุ่มลูกค้าตะวันออกกลางที่ยาวนาน ขึ้นทำให้ยอดหนี้บางส่วนอาจถูกตั้งสำรอง นอกจากนี้ยังไม่มี Tax Benefit เหมือน ช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ส่งผลให้เรคาดกำไร 4Q68 รว 219 ลบ. +6%YoY -2%QoQ พร้อมกับปรับประมาณการกำไรปี 68 ลดลงเล็กน้อย 1% สู่ 825 ลบ. +16%

คาดการณ์รายได้ 69 รว 935 ลบ. +13%YoY เติบโตต่อเนื่องจากกลุ่มลูกค้าต่างชาติ และเน้นบริการรักษากลุ่มโรคเฉพาะทาง

แนวโน้มปี 69 เราคาดการณ์รายได้และกำไรราว 5,789 ลบ. +10%YoY และ 935 ลบ. +13%YoY ตามลำดับ โดยบริษัทมีแผนขยายจำนวนเตียงเพิ่มอีกอย่างน้อย 20 เตียง จากปัจจุบัน 204 เตียง รวมทั้งแผนขยายการเติบโตสำหรับลูกค้าต่างชาติในกลุ่มประเทศใหม่ๆ อาทิ โอมาน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และบังคลาเทศ จากการทำกิจกรรมทางตลาดอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ จะเน้นการรักษากลุ่มโรคเฉพาะทางมากขึ้น อาทิ โรคไต หัวใจ มะเร็ง และสมอง ซึ่งคาดว่าจะเห็น

อัตราค่ารักษาพยาบาลต่อบิลทยอยปรับดีขึ้น รวมทั้งยังมีอัตราค่ารักษาพยาบาลที่ลดลงจากกลุ่มลูกค้า
เคสที่มีโอกาสกลับเข้ามาใช้บริการรักษาในปีหน้า หลังจากได้มีการเข้าร่วมประชุม
ในโครงการ Rediscovering Health and Wellness Tourism in Thailand ณ
ประเทศคูเวต เมื่อช่วงเดือนก.ย.ที่ผ่านมา

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินราคาเหมาะสมปี 69 PR9 รว 29.70 บาท

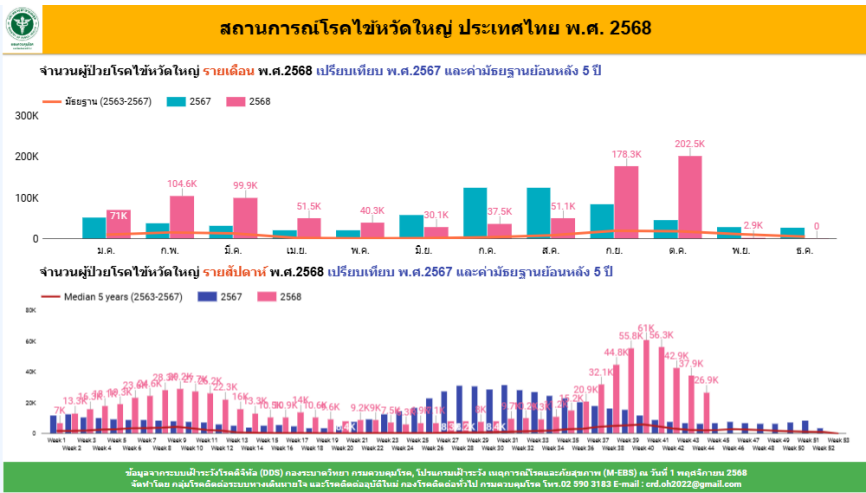
เราปรับใช้ราคาเหมาะสม PR9 ปี 69 และปรับ Prospective PE ลดลงสู่
25x ณ ระดับค่าเฉลี่ย 5 ปี จากเดิมที่ระดับ 27.7x โดยเรา Derating ตามกลุ่ม
โรงพยาบาลที่ถูกปรับลงมา โดยปัจจุบันข้อขายที่ระดับเพียง -1.5SD ของค่าเฉลี่ย
ในอดีตที่ราว 35x ขณะที่เราประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 69 ที่ 1.19 บาท/หุ้น
คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 69 รว 29.70 บาท (จากราคาเหมาะสมปี 68 ที่
29.40 บาท) ราคาหุ้นมีอัตราค่ารักษาพยาบาลเป้าหมาย 29% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Figure1: Performance and Forecast

Table with 12 columns: (THB mn), 3Q67, 2Q68, 3Q68, %YoY, %QoQ, 2567, %YoY, 2568F, %YoY, 2569F, %YoY. Rows include Sales, COGS, Gross Profit, Other Revenues, Selling & admin exp., EBIT, Interest exp., EBT, Taxes, Net Profit, and various margins like %EBITDA, %GPM, %SG&A, %NPM.

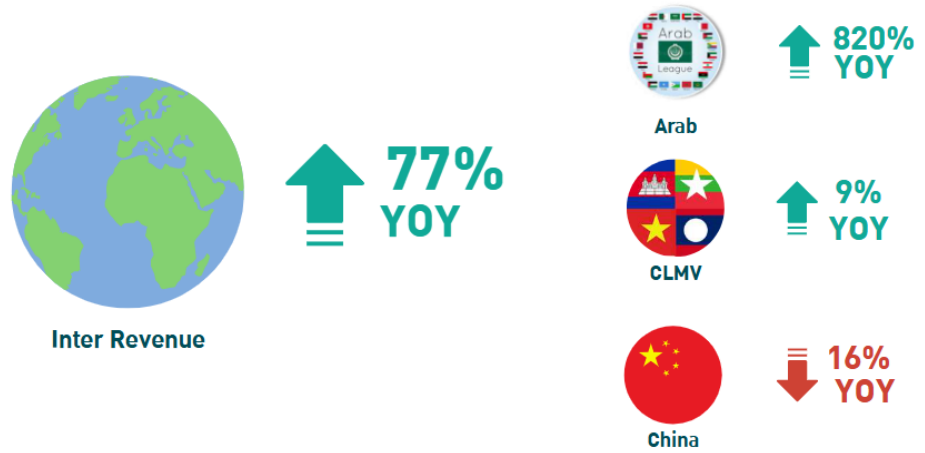
Source: Company and GlobexCalculated

Figure2: สถานการณ์โรคไข้หวัดใหญ่



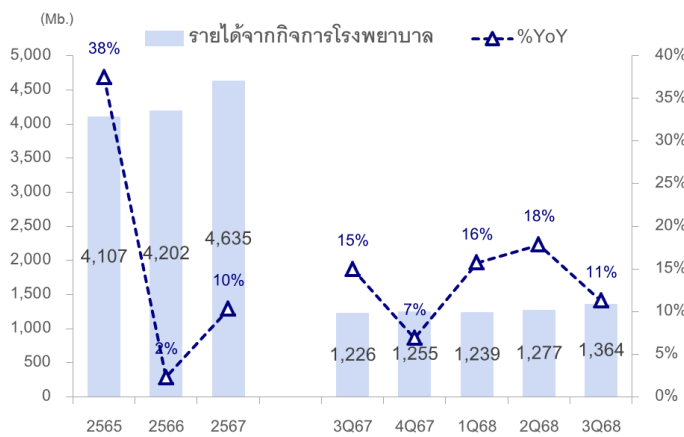
Source: Department of Disease Control

Figure3: Inter Revenue – 3Q68



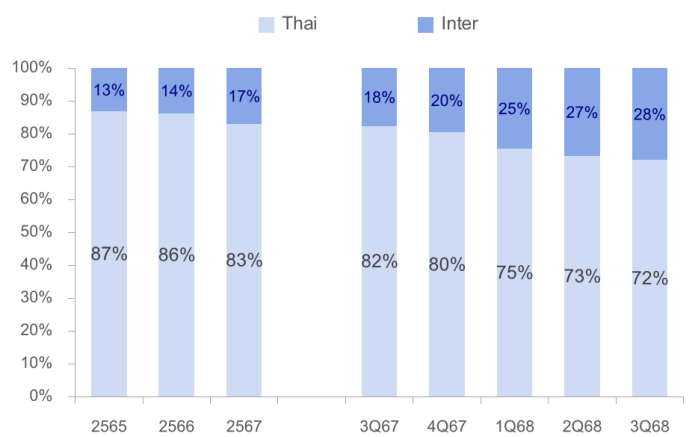
Source: Company

Figure4: รายได้จากกิจการโรงพยาบาล



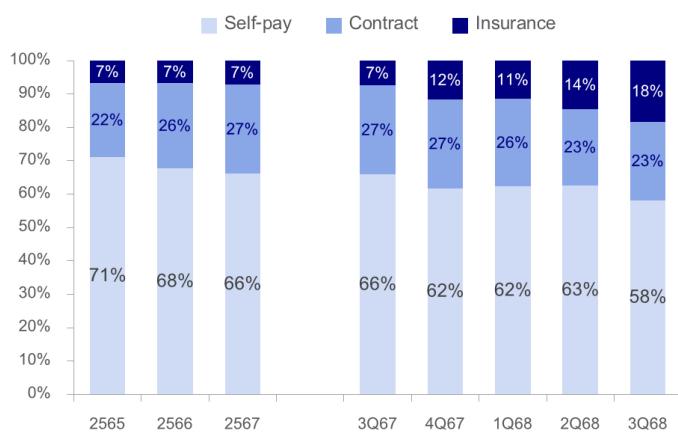
Source: Company, GloblexResearch

Figure5: สัดส่วนรายได้ Thai และ International



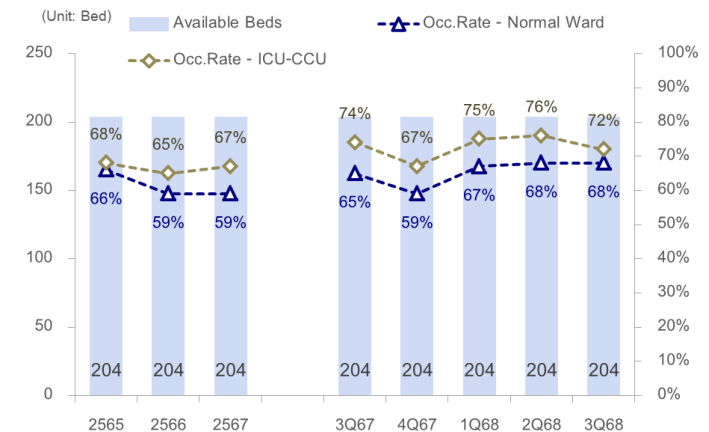
Source: Company, GloblexResearch

Figure6: สัดส่วนรายได้แยกตามประเภทการชำระเงิน



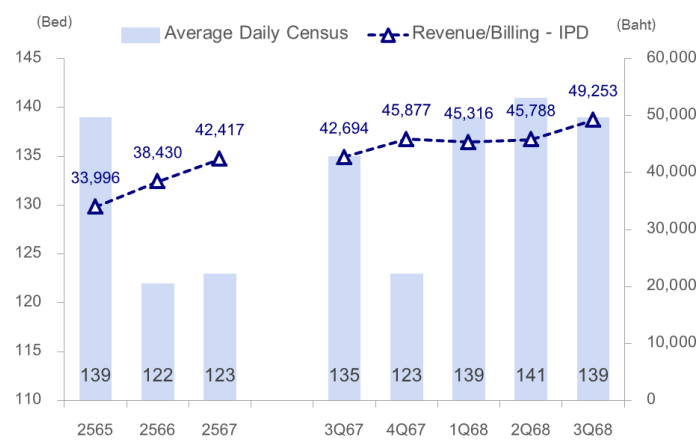
Source: Company, GloblexResearch

Figure7: จำนวนเตียงและอัตราการครองเตียง



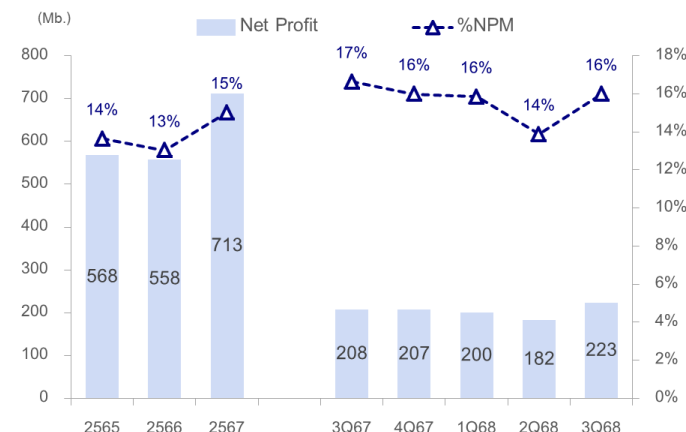
Source: Company, GloblexResearch

Figure9: จำนวนผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันและอัตราการรักษาต่อคืน



Source: Company, GloblexResearch

Figure11: กำไรสุทธิ และ %NPM



Source: Company, GloblexResearch

	การพัฒนาศักยภาพและการรักษาบุคลากร 1) จัดอบรมและพัฒนาทักษะบุคลากร 2) สร้างสวัสดิการและ Career Path ที่ชัดเจน และ 3) กำหนด Incentive ตามความเหมาะสม การรับผิดชอบต่อผู้รับบริการ 1) พัฒนาคุณภาพบริการตามมาตรฐาน JCI 2) พัฒนาระบบรักษาความปลอดภัยข้อมูล (Cybersecurity) 3) สร้างช่องทางรับ Feedback จากผู้ป่วย และ 4) นำเทคโนโลยี เช่น Telemedicine มาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการรักษา
มิติธรรมาภิบาล (Governance : G)	การพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยีและความร่วมมือ 1) ลงทุนอุปกรณ์เครื่องมือแพทย์เทคโนโลยีใหม่ และใช้ AI เพื่อยกระดับคุณภาพการรักษา 2) ต่อยอด Smart Hospital จากโครงการ Smart Checkup 3) พัฒนา 9 CARE Platform และ 9 CARE Shop และ 4) ขยายความร่วมมือกับพันธมิตรทางการแพทย์ระดับสากล การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน 1) ส่งเสริมการจัดซื้อจากผู้ผลิตที่ปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG / JCI 2) จัดทำ Supplier Code of Conduct และ 3) ใช้ระบบประเมิน Supplier ตามหลัก ESG การกำกับดูแลกิจการที่ดี 1) นำหลักการ ESG และกฎระเบียบ JCI มาปฏิบัติใช้ พร้อมจัดทำนโยบายที่ชัดเจน 2) สร้างวัฒนธรรมองค์กรที่ยึดหลักจริยธรรมและธรรมาภิบาล (Good Governance) และ 3) อบรมและรณรงค์ต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน

Hospital Award - ESG DNA Certificate

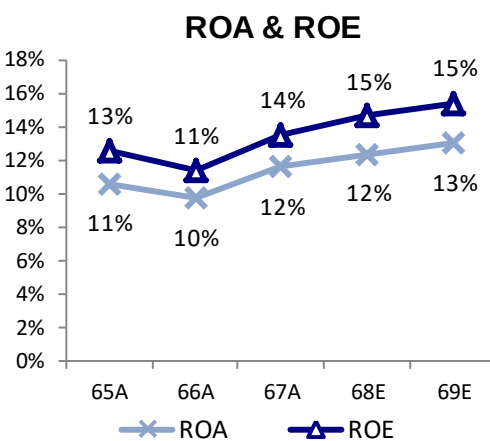
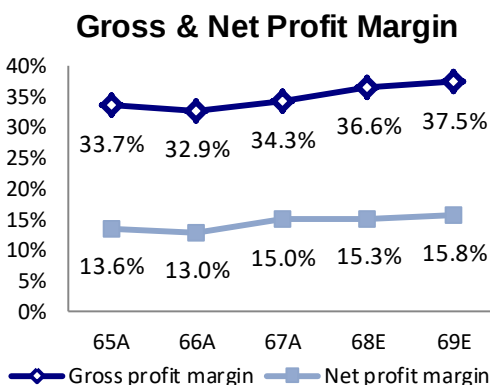
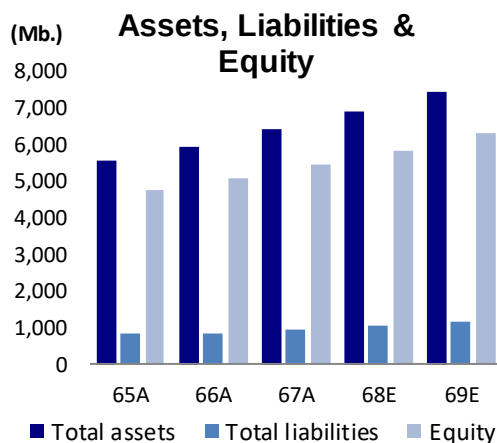
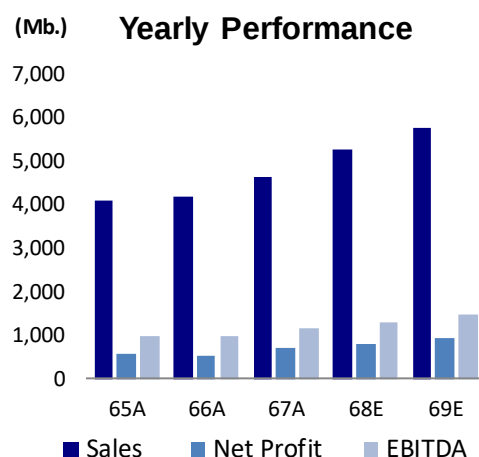
“Praram 9 Hospital Receives ESG DNA Certificate”

Ms. Panitta Pakagij, Strategy Division Manager of Praram 9 Hospital, proudly received a certificate for the ESG DNA Project from Dr. Soraphol Tulayasathien, Senior Executive Vice President at Stock Exchange of Thailand. This program promotes sustainability knowledge for employees at all levels, strengthening our commitment to environmental care, social responsibility, and good corporate governance



Source: Company

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Cash	1,565	1,751	395	1,393	1,732
Receivables	243	290	343	390	428
Inventories	51	48	57	62	68
other current assets	164	162	1,863	1,517	1,519
Current assets	2,023	2,251	2,658	3,363	3,746
Non-current assets	3,534	3,659	3,742	3,550	3,706
Total assets	5,558	5,910	6,399	6,913	7,452
Current liabilities	610	632	758	842	913
Long-term liabilities	213	198	203	231	247
Total liabilities	822	830	961	1,072	1,160
Paid-up, prem share & others	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721
Retained earnings	2,015	2,359	2,718	3,120	3,571
Equity	4,735	5,080	5,439	5,841	6,292
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales	4,107	4,202	4,635	5,277	5,789
Cost of sales	2,724	2,820	3,045	3,345	3,618
Gross profits	1,384	1,382	1,590	1,932	2,171
Other Revenues	52	81	110	128	125
Selling & admin exp.	735	774	837	1,040	1,141
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	701	689	863	1,019	1,154
Interest exp.	0	1	0	1	1
EBT	700	689	862	1,018	1,153
Taxes	132	131	149	193	219
Net Profit	568	558	713	825	935
EBITDA	1,000	988	1,169	1,329	1,478
EPS (Bt)	0.72	0.71	0.91	1.05	1.19
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
EBIT(1-t)	568	558	713	826	936
Dep. & Amortization	299	299	306	310	324
Change in net working capital	-124	-22	64	11	15
Capital expenditure	-163	-307	-249	-343	-463
Firm free cashflow	581	528	835	804	811
Financial Ratios	65A	66A	67A	68E	69E
Gross profit margin	33.7%	32.9%	34.3%	36.6%	37.5%
Net profit margin	13.6%	13.0%	15.0%	15.3%	15.8%
Current ratio (x)	3.3	3.6	3.5	4.0	4.1
Times interest earned (x)	1,460	1,082	1,754	1,298	1,154
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	11%	10%	12%	12%	13%
ROE	13%	11%	14%	15%	15%
Trends (%)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales growth	38%	2%	10%	14%	10%
Expense growth	29%	4%	8%	14%	9%
EBIT growth	133%	-2%	25%	18%	13%
Net Profit	128%	-2%	28%	16%	13%
EBITDA	68%	-1%	18%	14%	11%
EPS	128%	-2%	28%	16%	13%



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated