

คงค่านำเสนอ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเหมาะสมลดลงสู่ 22.00 บาท (เดิม 26.70 บาท)

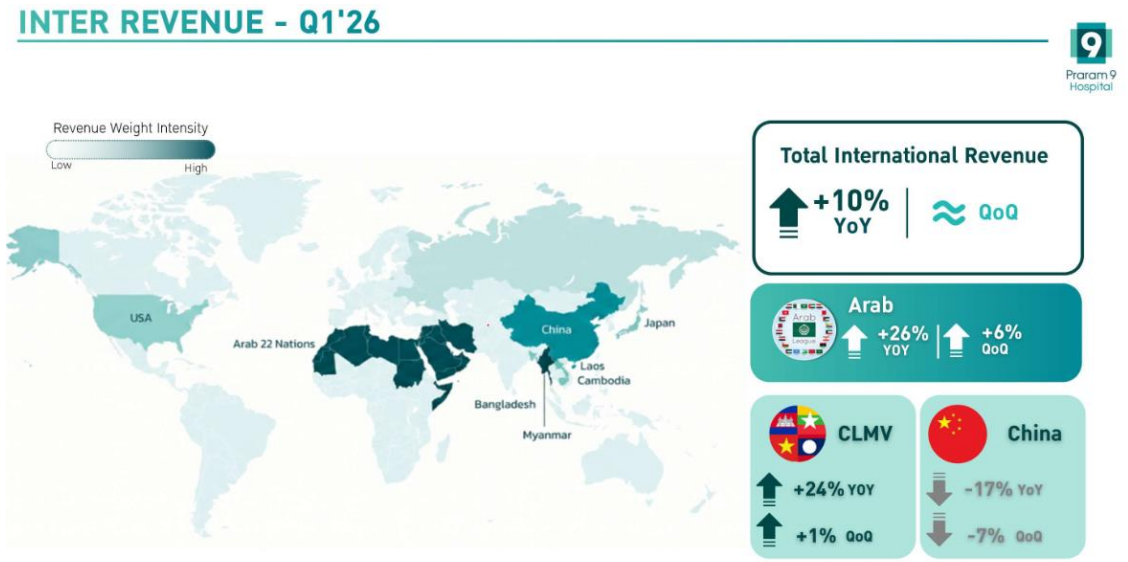
เราปรับราคาเหมาะสม PR9 ปี 69 ลดลงสู่ 22.00 บาท (จากเดิม 26.70 บาท) โดยปรับระดับ Prospective PE ลดลงสู่ 20x (จากเดิม 22.5x) ณ ระดับ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของกลุ่มโรงพยาบาลซึ่งอยู่ที่ระดับ 35.4x นอกจากนี้ เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 69 ลดลงสู่ 1.10 บาท/หุ้น จากเดิม 1.19 บาท/หุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมใหม่ที่ 22.00 บาท (จากเดิมที่ 26.7 บาท) โดยราคาหุ้นยังคงมีอัตรากำไรเป้าหมาย 37% นอกจากนี้ ตั้งแต่ปลายเดือนก.พ. ที่เริ่มเกิดสงครามในตะวันออกกลาง ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงกว่า 25% (ปลายเดือน ก.พ. - ปัจจุบัน) ซึ่งสะท้อนปัจจัยเชิงลบไปแล้ว ทำให้มี Downside จำกัด คงค่านำเสนอ "ซื้อ"

Figure1: Performance and Forecast

(THB mn)	1Q68	4Q68	1Q69	%YoY	%QoQ	2568	%YoY	2569F	%YoY	2570F	%YoY
Sales	1,239	1,397	1,284	4%	-8%	5,277	14%	5,538	5%	5,935	7%
COGS	785	884	831	6%	-6%	3,346	10%	3,517	5%	3,754	7%
Gross Profit	454	513	453	0%	-12%	1,930	21%	2,021	5%	2,181	8%
Other Revenues	26	24	28	7%	15%	116	6%	125	8%	137	10%
Selling & admin exp.	227	267	249	9%	-7%	1,032	23%	1,065	3%	1,126	6%
EBIT	253	270	232	-8%	-14%	1,014	18%	1,082	7%	1,192	10%
Interest exp.	0	0	0	251%	2%	1	55%	1	31%	1	30%
EBT	253	269	231	-8%	-14%	1,013	18%	1,081	7%	1,190	10%
Taxes	52	52	47	-10%	-11%	191	28%	216	13%	238	10%
Net Profit	200	217	185	-8%	-15%	823	15%	865	5%	952	10%
%EBITDA	25.2%	24.2%	23.6%			24.8%		25.5%		26.3%	
%GPM	36.7%	36.7%	35.3%			36.6%		36.5%		36.8%	
%SG&A	18.0%	18.8%	19.0%			19.1%		18.8%		18.6%	
%NPM	15.8%	15.3%	14.1%			15.3%		15.3%		15.7%	

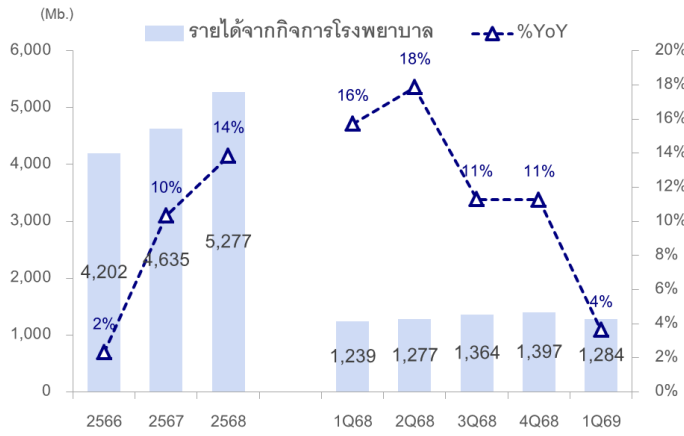
Source: Company and Globlex Calculated

Figure2: Inter Revenue – 1Q69



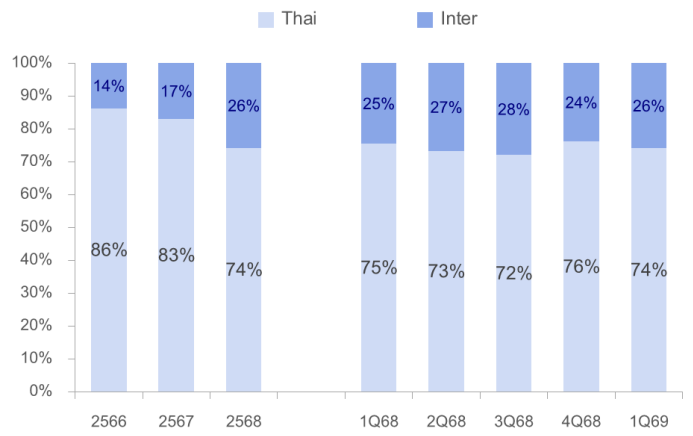
Source: Company

Figure3: รายได้จากกิจการโรงพยาบาล



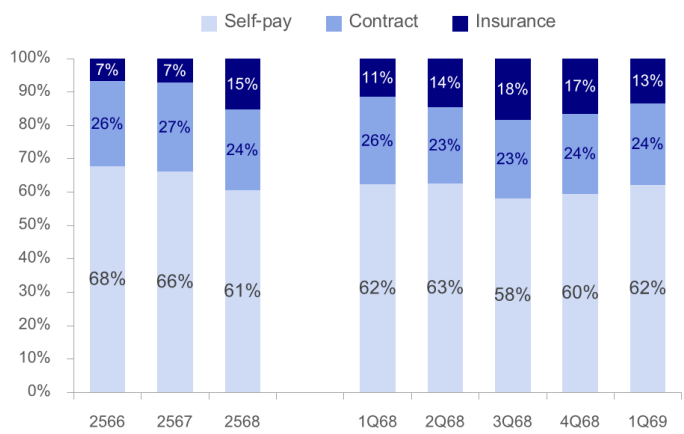
Source: Company, GlobexResearch

Figure4: สัดส่วนรายได้ Thai และ International



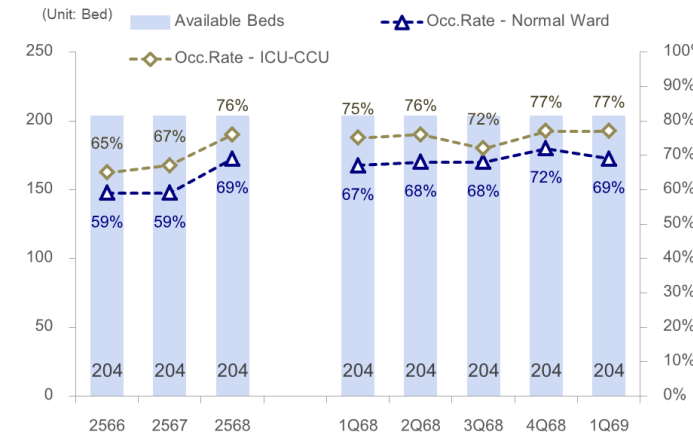
Source: Company, GlobexResearch

Figure5: สัดส่วนรายได้แยกตามประเภทการชำระเงิน



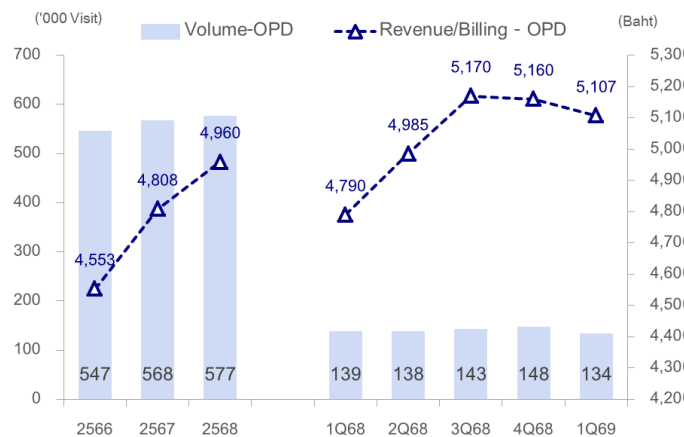
Source: Company, GlobexResearch

Figure6: จำนวนเตียงและอัตราการใช้เตียง



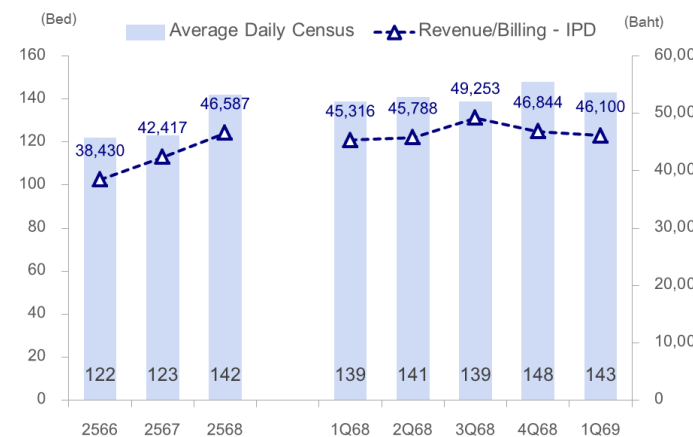
Source: Company, GlobexResearch

Figure7: ปริมาณผู้ป่วย OPD และอัตราค่ารักษาต่อครั้ง



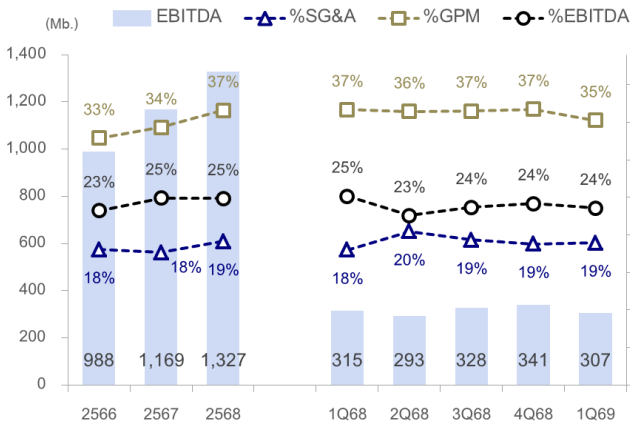
Source: Company, GlobexResearch

Figure8: จำนวนผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันและอัตราค่ารักษาต่อคืน



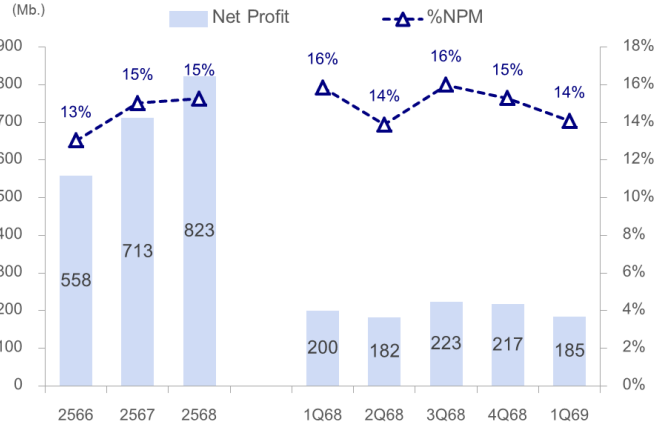
Source: Company, GlobexResearch

Figure9: EBITDA, %EBITDA, %GPM และ %SG&A



Source: Company, GloblexResearch

Figure10: กำไรสุทธิ และ %NPM



Source: Company, GloblexResearch

การดำเนินการด้าน ESG

มิติสิ่งแวดล้อม

(Environment : E)

การจัดการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

- ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกด้วยพลังงานสะอาด (เช่น Solar Rooftop)
- ปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Management)
- สนับสนุนแนวทางนโยบาย GHG Reduction ในโรงพยาบาล และ
- ติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ (Scope 1, 2 และ 3)

การประหยัดพลังงาน

- ใช้เทคโนโลยี Smart Energy Management บริหารพลังงานในอาคารโรงพยาบาล
- ปรับตั้งค่าเครื่องมือแพทย์ให้ทำงานในโหมดประหยัดพลังงาน
- ใช้พลังงานทดแทน (เช่น โซลาร์เซลล์) และ
- รณรงค์ให้พนักงานมีส่วนร่วมในการประหยัดพลังงาน

การบริหารจัดการน้ำ

- ใช้ระบบบำบัดน้ำเสียและนำน้ำกลับมาใช้ใหม่ (Water Recycling & Reuse) เพื่อลดการใช้น้ำประปา
- จัดอบรมการใช้น้ำอย่างมีประสิทธิภาพส่งเสริมโครงการอนุรักษ์น้ำภายในโรงพยาบาล

การจัดการของเสีย

- แยกและจัดการของเสียตามประเภทอย่างมีประสิทธิภาพ
- จัดการของเสียติดเชื้อให้ปลอดภัยตามมาตรฐาน JCI
- ประยุกต์ใช้แนวทาง Circular Economy ในการคัดแยกของเสียและรีไซเคิล

มิติสังคม

(Social : S)

การมีส่วนร่วมพัฒนาคุณภาพชีวิตที่ดีของคนในสังคม

- จัดโครงการตรวจสุขภาพในชุมชน “ไม่คิดค่าใช้จ่าย”
- จัดโครงการให้ความรู้ดูแลสุขภาพพร้อมกับโรงพยาบาลพันธมิตร และ
- พัฒนาระบบ Telemedicine สำหรับผู้ป่วย

การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติด้านแรงงาน

- ปฏิบัติตามมาตรฐานแรงงานสากล
- จัดทำคู่มือปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน
- ตั้งช่องทางร้องเรียน (Whistleblowing Channel) และ
- ตรวจสอบพันธมิตรทางธุรกิจให้เป็นไปตามหลักสิทธิมนุษยชน

การพัฒนาศักยภาพและการรักษาบุคลากร

- จัดอบรมและพัฒนาทักษะบุคลากร
- สร้างสวัสดิการและ Career Path ที่ชัดเจน และ
- กำหนด Incentive ตามความเหมาะสม

การรับผิดชอบต่อผู้รับบริการ

- พัฒนาคุณภาพบริการตามมาตรฐาน JCI
- พัฒนาระบบรักษาความปลอดภัยข้อมูล (Cybersecurity)
- สร้างช่องทางรับ Feedback จากผู้ป่วย และ
- นำเทคโนโลยี เช่น Telemedicine มาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการรักษา

มิติธรรมาภิบาล

(Governance : G)

การพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยีและความร่วมมือ

- ลงทุนอุปกรณ์เครื่องมือแพทย์เทคโนโลยีใหม่ และใช้ AI เพื่อยกระดับคุณภาพการรักษา
- ต่อยอด Smart Hospital จากโครงการ Smart Checkup
- พัฒนา 9 CARE Platform และ 9 CARE Shop และ
- ขยายความร่วมมือกับพันธมิตรทางการแพทย์ระดับสากล

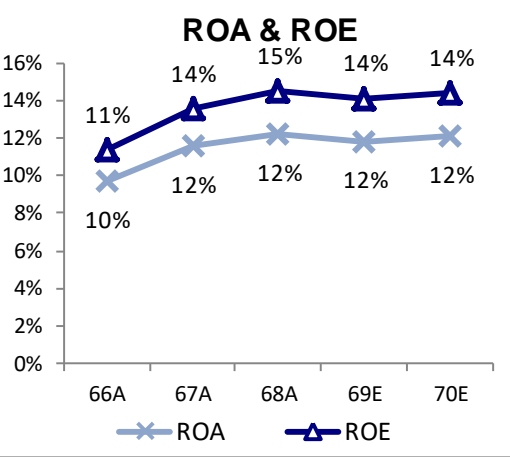
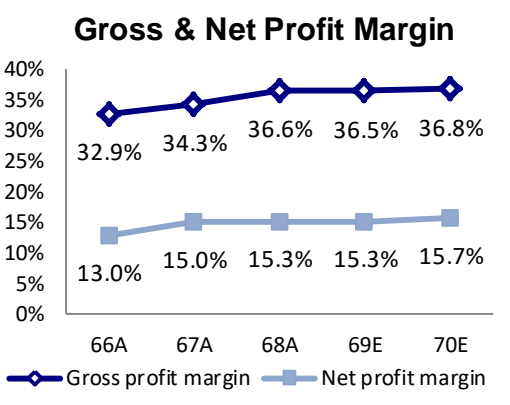
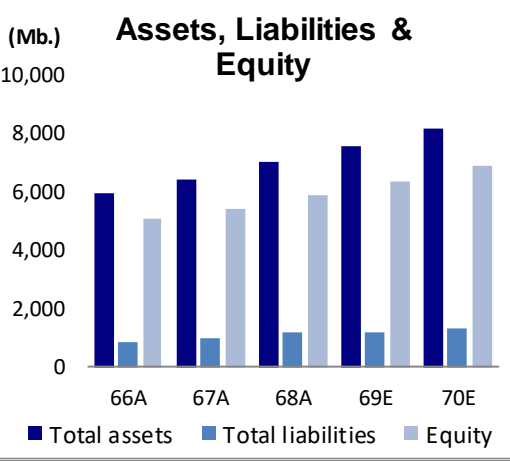
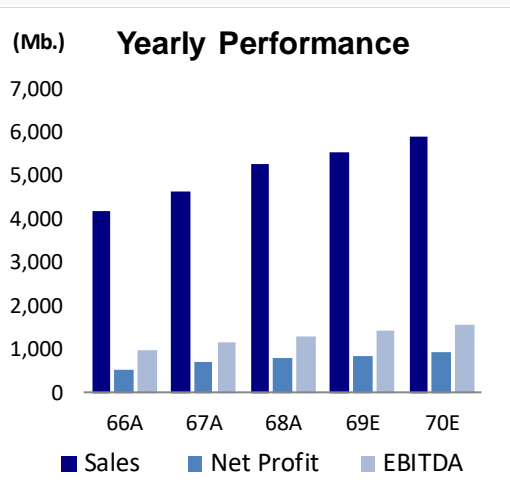
การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน

- ส่งเสริมการจัดซื้อจากผู้ผลิตที่ปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG / JCI
- จัดทำ Supplier Code of Conduct และ
- ใช้ระบบประเมิน Supplier ตามหลัก ESG

การกำกับดูแลกิจการที่ดี

- นำหลักการ ESG และกฎระเบียบ JCI มาปฏิบัติใช้ พร้อมจัดทำนโยบายที่ชัดเจน
- สร้างวัฒนธรรมองค์กรที่ยึดหลักจริยธรรมและธรรมาภิบาล (Good Governance) และ
- อบรมและรณรงค์ต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน

Financial Highlight					
	66A	67A	68A	69E	70E
Balance Sheet (Btm)					
Cash	1,751	395	661	777	723
Receivables	290	343	595	625	669
Inventories	48	57	65	68	73
other current assets	162	1,863	2,042	2,021	2,222
Current assets	2,251	2,658	3,363	3,491	3,688
Non-current assets	3,659	3,742	3,665	4,074	4,457
Total assets	5,910	6,399	7,027	7,565	8,145
Current liabilities	632	758	880	928	994
Long-term liabilities	198	203	272	283	299
Total liabilities	830	961	1,152	1,211	1,293
Paid-up, prem share & others	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721
Retained earnings	2,359	2,718	3,155	3,633	4,131
Equity	5,080	5,439	5,876	6,354	6,852
P&L (Btm)					
Sales	4,202	4,635	5,277	5,538	5,935
Cost of sales	2,820	3,045	3,346	3,517	3,754
Gross profits	1,382	1,590	1,930	2,021	2,181
Other Revenues	81	110	116	125	137
Selling & admin exp.	774	837	1,032	1,065	1,126
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	689	863	1,014	1,082	1,192
Interest exp.	1	0	1	1	1
EBT	689	862	1,013	1,081	1,190
Taxes	131	149	191	216	238
Net Profit	558	713	823	865	952
EBITDA	988	1,169	1,327	1,426	1,579
EPS (Bt)	0.71	0.91	1.05	1.10	1.21
Cashflow projection (Btm)					
EBIT(1-t)	558	713	823	865	953
Dep. & Amortization	299	306	313	345	387
Change in net working capital	-22	64	-179	4	2
Capital expenditure	-307	-249	-530	-720	-742
Firm free cashflow	528	835	427	494	601
Financial Ratios					
Gross profit margin	32.9%	34.3%	36.6%	36.5%	36.8%
Net profit margin	13.0%	15.0%	15.3%	15.3%	15.7%
Current ratio (x)	3.6	3.5	3.8	3.8	3.7
Times interest earned (x)	1,082	1,754	1,327	1,082	917
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	10%	12%	12%	12%	12%
ROE	11%	14%	15%	14%	14%
Trends (%)					
Sales growth	2%	10%	14%	5%	7%
Expense growth	4%	8%	13%	5%	7%
EBIT growth	-2%	25%	18%	7%	10%
Net Profit	-2%	28%	15%	5%	10%
EBITDA	-1%	18%	14%	7%	11%
EPS	-2%	28%	15%	5%	10%



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated