

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ – BH



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	205 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	202 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	178.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	284/130 บาท
มูลค่าตลาด	141,901 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	794.9 ล้านหุ้น
Free Float	72.04%
Foreign Limit/Available	49%/14.98%
NVDR in hand (% of share)	9.10%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,187.02
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	14/08/25	2.00
01/07/24-31/12/24	19/03/25	3.00
01/01/24-30/06/24	23/08/24	2.00



วฤณ มหาดำรงศกุล

เลขทะเบียนบัตรวิชาชีพ : 081151
e-mail : V-rin@trinitythai.com

กำไรยังดี แม้เป็นช่วง Low Season

- BH รายงานกำไร 2Q68 ที่ 1.86 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7.1% QoQ แต่ลดลง 3.8%YoY โดยมีรายได้อยู่ที่ 6.02 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.9% QoQ และ 4.4% YoY ทำ Margin ได้ดีจากการควบคุมต้นทุน
- คาดการณ์ 3Q68 เติบโตทั้ง QoQ จากการเข้าสู่ช่วง High Season และ YoY จากที่ 3Q67 ไม่มีฐานสูงจากกลุ่มคนไข Kuwait
- คาดการณ์ปี 2568 7.7 พันล้านบาท โดยปี 2568 มีรายได้จากกลุ่ม Middle East ลดลง แต่สามารถเพิ่มรายได้จากลูกค้าประเทศอื่น ๆ ได้
- ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 2.00 บาท XD วันที่ 14 ส.ค. 2568
- แนะนำ "ข้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 205.00 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

2Q68 Earnings Review

- รายงานกำไร 2Q68 ที่ 1.86 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7.1% QoQ แต่ลดลง 3.8%YoY โดยมีรายได้อยู่ที่ 6.02 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.9% QoQ และ 4.4% YoY
- รายได้จากคนไทย Flat YoY และคิดเป็นสัดส่วนที่ 35.6% ของรายได้ และรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติปรับตัวลดลง 6.6% YoY คิดเป็นสัดส่วนที่ 64.4% โดยรายได้จากคนไข้ Kuwait ยังคงลดลงจากฐานที่สูงในช่วง 2Q67 ในขณะที่คนไข้จีนอ่อนตัวลงตามจำนวนนักท่องเที่ยว ด้านคนไข้จากเมียนมา เติบโต Double Digits จากการกลับมาเดินทางได้สะดวกขึ้น
- EBITDA Margin ใน 2Q68 อยู่ที่ 41.6% สูงกว่า 2Q67 ที่ 40.7% โดย Margin ที่ 41.6% เป็นระดับ New High ของ BH และเป็นระดับที่สูงที่สุดในกลุ่ม จากการควบคุมต้นทุนได้ดี จากทั้งต้นทุนด้านบุคลากรและระบบ Supply Chain ส่งผลให้แมวมช่วงไตรมาส 2 จะเป็นช่วง Low Season แต่ BH สามารถทำกำไรเติบโต QoQ
- คาดการณ์ 3Q68 มีรายได้เติบโต 3-5% YoY จากการเติบโตของคนไข้ต่างชาติ และคาดการณ์รักษา Margin ได้ในระดับสูง
- BH Phuket คาดเริ่ม Soft Opening ในช่วง 1Q70 โดยคาดว่าจะให้บริการ 50 เตียงในเฟสแรก
- Insurance Co-pay ส่งผลให้มีจำนวนผู้รับบริการ OPD ลดลง แต่มี OPD และ IPD Intensity สูงขึ้น
- ยังคงมีรายได้จากรับจากกลุ่มคนไข้ Kuwait แต่ยังไม่เห็นแผนตั้งสำรอง

พร้อมเข้า High Season ของกลุ่มโรงพยาบาล

กำไร 1H68 อยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.7% YoY และคิดเป็น 46.8% ของที่เราคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 7.7 พันล้านบาท Flat YoY โดยเราคาดการณ์ปี 2568 ที่ 2.55 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากผลกระทบของคนไข้ Middle East โดยเฉพาะ Kuwait กลุ่ม GoP ที่ยังไม่คืบหน้า ในขณะที่กลุ่มคนไข้จาก Cambodia ได้รับผลกระทบจากความไม่สงบทางการเมือง แต่ BH สามารถเพิ่มรายได้จากคนไข้เมียนมาและกลุ่ม Expats ได้ดี รวมทั้งรายได้จากกลุ่มประกันที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

เริ่มต้นแนะนำ "ข้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 205.00 บาท

ยังคงแนะนำ "ข้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 205.00 บาท ด้วยวิธี DCF ที่ WACC ที่ 7.5% โดยเรามองว่าใน 3Q68 จะเป็นช่วง High Season ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดในปี 2568 และคาดการณ์การเติบโตของกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่มีการกระจายประเทศเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ BH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 2.00 บาท XD วันที่ 14 ส.ค. 2568

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	25,376	25,718	25,461	25,801	26,146
EBITDA (Bt mn)	9,738	10,522	10,661	11,135	10,540
Net Profit (Bt mn)	7,006	7,775	7,687	7,810	7,287
EPS (Bt)	8.81	9.78	9.67	9.82	9.17
EV/EBITDA (x)	18.55	17.23	16.85	16.13	16.75
PER(x)	22.69	19.94	21.20	20.87	22.36
DPS(Bt)	4.50	5.00	5.32	5.40	5.04
Div Yield (%)	2%	3%	3%	3%	2%
ROE (%)	29%	28%	24%	22%	19%
P/BV (X)	6.68	5.64	5.22	4.70	4.29

Source: BDMS, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเสี่ยง:

- จำนวนคนไข้ต่างชาติลดลง
- คู่แข่งมีการปรับราคา
- ความผันผวนของค่าเงินบาท
- โรคระบาดใหม่ที่ไม่เคยเกิดขึ้น

BH: Financial Statement
BH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	6,303	6,405	6,473	6,141	6,024	-1.9%	-4.4%
COGs	3,008	3,089	3,259	3,040	2,864	-5.8%	-4.8%
Gross profits	3,294	3,316	3,214	3,101	3,160	1.9%	-4.1%
Other income	102	81	119	129	132	2.7%	29.6%
SG&A	1,007	1,003	1,142	1,084	961	-11.3%	-4.5%
EBITDA	2,656	2,662	2,466	2,402	2,590	7.8%	-2.5%
Depreciation&Amortisation	267	269	275	256	259	1.2%	-2.9%
Interest expense	2	2	2	2	2	9.8%	8.2%
Income tax	432	424	279	400	449	12.2%	4.0%
Equity from subsidiary	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	N/A	N/A
Minority interest	24	12	7	10	22	119.3%	-9.6%
Net profit before extra item	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	7.1%	-3.8%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	7.1%	-3.8%
EPS (Bt) before extra item	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	7.1%	-3.8%
EPS (Bt)	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	7.1%	-3.8%

Source: Company Data, Trinity Research

BH: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ออกแบบผลิตภัณฑ์สร้างสรรค์รวมทั้งบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- ลดปริมาณและควบคุมมลภาวะที่เกิดจากกิจกรรมต่างๆ

S – Social
(ด้านสังคม)

- ส่งเสริมและสนับสนุนสุขภาพ ของพนักงานผ่านโครงการ let's get healthy
- ให้ความสำคัญใน สิทธิมนุษยชน ซึ่งหมายถึงสิทธิและเสรีภาพขั้นพื้นฐานของทุกคน ที่เท่าเทียมกัน ปราศจากการเลือกปฏิบัติ ไม่มีการแบ่งแยกสัญชาติ เชื้อชาติ สีผิว เพศ ศาสนา เผ่าพันธุ์ สถานะทางสังคม ความพิการ ผู้ป่วยหรือเป็นโรค

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ทำการสื่อสารนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีรวมถึงนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไปยังหน่วยงานต่างๆภายในบริษัท ผ่านการอบรมพนักงานและระบบอินเทอร์เน็ตของบริษัท
- จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนกฎ จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนการกระทำผิดกฎหมายและมีมาตรการคุ้มครองบรรเทาความเสียหายให้แก่ผู้รายงาน

BUMRUNGRAD					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	25,376	25,718	25,461	25,801	26,146
Cost of good sold	(12,895)	(12,503)	(12,221)	(12,385)	(13,335)
Gross Profit	12,481	13,215	13,240	13,417	12,812
SG&A	(4,180)	(4,171)	(4,328)	(4,386)	(4,445)
EBITDA	9,738	10,522	10,661	11,135	10,540
Depreciation & Amortization	(1,097)	(1,077)	(1,315)	(1,636)	(1,667)
EBIT	8,641	9,445	9,345	9,499	8,873
Equity Shares	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Financial Costs	(2)	(8)	(8)	(9)	(6)
Other Income	340	402	434	468	506
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	8,638	9,436	9,337	9,490	8,867
Tax	(1,583)	(1,604)	(1,587)	(1,613)	(1,507)
Net Profit before minority	7,055	7,832	7,749	7,876	7,359
Less Minority Interest	(49)	(57)	(62)	(67)	(72)
Net Profit before Extra.	7,006	7,775	7,687	7,810	7,287
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	7,006	7,775	7,687	7,810	7,287
EPS (Bt)	8.81	9.78	9.67	9.82	9.17
<i>Core (EPS)</i>	<i>8.81</i>	<i>9.78</i>	<i>9.67</i>	<i>9.82</i>	<i>9.17</i>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	3,774	3,259	4,943	4,993	8,028
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	4,408	3,982	4,185	4,241	4,298
Inventories	362	356	359	353	384
Other current assets	7,140	9,134	9,043	9,164	9,286
Total Current Assets	15,685	16,732	18,530	18,751	21,996
Investments	13	130	125	120	115
Property, Plant & Equipment	12,302	12,632	13,817	17,181	17,513
Good w ill	61	60	60	60	60
Intangible assets	610	588	588	588	588
Deferred tax assets	309	311	311	311	311
Others	231	2,200	2,200	2,200	2,200
Total Assets	29,212	32,653	35,631	39,212	42,784
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	3,188	3,048	2,227	2,195	2,383
Current portion 1 yr L/T loans	17	37	41	43	45
Other current liabilities	980	741	756	771	787
Total Current Liabilities	4,184	3,827	3,024	3,009	3,214
Long-term debt	74	102	118	132	148
Other	856	923	923	923	923
Total Liabilities	5,114	4,852	4,064	4,064	4,285
Paid-up share capital	795	795	795	795	795
Premium on share capital	450	450	450	450	450
Legal reserve	92	92	92	92	92
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	320	320	320	320	320
Unappropriated	22,396	26,074	29,534	33,048	36,327
Others	(252)	(244)	1	1	1
Total Equity before MI	23,801	27,488	31,191	34,706	37,985
Minority Interest	297	313	375	442	514
Total Equity	24,098	27,801	31,567	35,148	38,499
Total Liabilities & Equity	29,212	32,653	35,631	39,212	42,784

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUMRUNGRAD
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre-tax profit	8,591	9,387	9,283	9,432	8,800
Depreciation	1,097	1,077	1,315	1,636	1,667
Chg in working capital	(1,583)	(1,604)	(1,587)	(1,613)	(1,507)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(1,884)	(3,841)	(922)	(188)	(7)
CF from Operating	6,221	5,020	8,089	9,266	8,953
Capital expenditure	(1,630)	(1,384)	(2,500)	(5,000)	(2,000)
Change in investments	(20)	(119)	5	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(1,650)	(1,503)	(2,495)	(4,995)	(1,995)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	28	48	19	16	18
Dividend (incl. tax)	(2,941)	(4,097)	(4,228)	(4,295)	(4,008)
Other financing activities	25	17	298	58	67
CF from Financing	(2,889)	(4,032)	(3,911)	(4,221)	(3,923)
Change in Cash	1,683	(515)	1,684	50	3,035
Beginning Cash	2,091	3,774	3,259	4,943	4,993
Ending Cash	3,774	3,259	4,943	4,993	8,028

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	8.81	9.78	9.67	9.82	9.17
DPS	4.50	5.00	5.32	5.40	5.04
BV	29.94	34.58	39.24	43.66	47.78
CF	7.83	6.31	10.18	11.66	11.26
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.75	4.37	6.13	6.23	6.84
Quick Ratio	3.66	4.28	6.01	6.11	6.72
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	45%	47%	47%	46%	43%
EBITDA Margin	38%	41%	42%	43%	40%
EBIT Margin	34%	37%	37%	37%	34%
Net Margin	28%	30%	30%	30%	28%
ROE	29%	28%	24%	22%	19%
Efficiency Ratio					
ROA	23.98%	23.81%	21.57%	19.92%	17.03%
ROFA	56.95%	61.55%	55.64%	45.46%	41.61%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	3,610.07	1,133.18	1,130.52	1,096.18	1,610.42
Growth					
Sales Growth	22%	1%	-1%	1%	1%
EBITDA Growth	36%	8%	1%	4%	-5%
Net Profit Growth	42%	11%	-1%	2%	-7%
EPS Growth	42%	11%	-1%	2%	-7%
Valuation					
PER (x)	22.69	19.94	21.20	20.87	22.36
P/BV (x)	6.68	5.64	5.22	4.70	4.29
EV/EBITDA (x)	18.55	17.23	16.85	16.13	16.75
Dividend Yield (%)	2%	3%	3%	3%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	51%	51%	55%	55%	55%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด