



ณัฐกร ศรีภูมิ
Fundamental Analyst
☎ 02 055 5143
อานันท์ กันตพรพงศ์
Assistant Fundamental Analyst
☎ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL.

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

RATING	TBUY	TARGET	200.00	UPSIDE	+21%	TICKER	BH
CLOSE	165.00	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	795m	SECTOR	HEALTH

มุ่งเน้นผู้ป่วยต่างชาติหนุนอัตรากำไรแกร่ง

- BH เป็นโรงพยาบาลเอกชนระดับตติยภูมิชั้นนำของไทย ด้วยแบรนด์ “รพ.บำรุงราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล” มีจุดแข็งด้านการรักษาโรคซับซ้อนและฐานผู้ป่วยต่างชาติ สร้างอัตรากำไรในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ
- เรามองว่า BH จะมีผลการดำเนินงานที่เติบโตอย่างยั่งยืนได้ จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติทั้งกลุ่มเดิมอย่างคูเวต และการเติบโตในตลาดใหม่ การควบคุมค่าใช้จ่ายที่ต่อเนื่อง และรองรับการเติบโตระยะยาวจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่จังหวัดภูเก็ต คาดเปิดให้บริการปี 2570
- คาดการณ์ 4Q68F ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่โต YoY จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยทั้งต่างชาติต่อเนื่อง และผู้ป่วยไทย หลังได้ประโยชน์จากไข้หวัดใหญ่ที่มาช้า และการควบคุมค่าใช้จ่ายแม้สิทธิประโยชน์ภาษีลดลง
- คาดการณ์ปี 2569F เติบโต 3% YoY มาจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติหนุนจากการกลับมาส่งตัวผู้ป่วยของรัฐบาลคูเวต และการเติบโตของผู้ป่วยสัญชาติอื่น อาทิ บังกลาเทศ USA UK และ เมียนมาร์ เพิ่มสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ และการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น ช่วยเพิ่มอัตรากำไรให้ต่อเนื่อง
- คำแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” จากการเป็นผู้นำกลุ่มโรงพยาบาลในไทยที่มุ่งเน้นรักษาผู้ป่วยต่างชาติจากสัดส่วนรายได้กว่า 60% ด้วยแบรนด์อันแข็งแกร่งจากการพัฒนาความสามารถในการรักษาโรคซับซ้อนและความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นการลงทุน

- คาดการณ์ 4Q68F ลดลง QoQ แต่โต YoY ที่ระดับ 1.9 พันล้านบาท ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยทั้งต่างชาติต่อเนื่องจาก 3Q68 และผู้ป่วยไทยหลังรับประโยชน์จากไข้หวัดใหญ่ที่มาช้าใน Q3 มายัง Q4 อัตรากำไรขึ้นต้นดีขึ้นตามสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่าย
- แนวโน้ม 1Q69F ทรงตัว YoY ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลเป็นผลจากช่วงเทศกาลรอมฎอนทำให้ผู้ป่วยตะวันออกกลางจะลดลง โดยสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางอยู่ที่ 25% ส่วนการทรงตัว YoY มาจากการเทียบฐานสูงในปีก่อนที่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากผู้ป่วยชาวแกมพูชา แต่คาดว่าจะถูกชดเชยด้วยผู้ป่วยตะวันออกกลางตลาดใหม่ อาทิ บังกลาเทศ กาตาร์ รวมถึงการเติบโตในกลุ่มอื่น เช่น เมียนมาร์
- ผลกระทบจำกัดหากปรับประกันสุขภาพเหมาจ่ายเป็น Co-payment BH มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อนที่มีความจำเป็นในการรักษาจึงมีความอ่อนไหวต่ำ นอกจากนี้สัดส่วนรายได้หลักกว่า 60% มาจากผู้ป่วยต่างชาติ ด้านสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยประกันอยู่ที่ 21% ซึ่งเป็นประกันในประเทศราวครึ่งหนึ่งของจำนวนดังกล่าว
- เราคาดการณ์ปี 2569F เติบโต 3% YoY มาจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติหนุนจากการกลับมาส่งตัวผู้ป่วยของรัฐบาลคูเวต หลังมีความคืบหน้าในการเข้ามาเยี่ยม รพ. และการชำระหนี้ที่ค้างชำระแก่ รพ. ในไทย นอกจากนี้การเติบโตของผู้ป่วยสัญชาติอื่น อาทิ บังกลาเทศ USA UK และ เมียนมาร์ ช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ รวมกับการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้นช่วยเพิ่มอัตรากำไรให้ต่อเนื่อง

คำแนะนำ

- คำแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” โดยเราประเมินราคาเป้าหมายที่ 200 บ. ด้วยวิธี DCF ถึง WACC 8% และ LTG 3% เทียบเท่า FY69F P/E 21x คิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 2 ปี ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E 17x จากการเป็นผู้นำกลุ่มโรงพยาบาลในไทยที่มุ่งเน้นรักษาผู้ป่วยต่างชาติจากสัดส่วนรายได้กว่า 60% ด้วยแบรนด์อันแข็งแกร่งจากการพัฒนาความสามารถในการรักษาโรคซับซ้อนและความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) การท่องเที่ยวในประเทศที่ลดลง; 2) ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทย; 3) การระบาดของโรคตามฤดูกาล; 4) การเปลี่ยนแปลงนโยบายและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	795
Par Value (฿)	1.00
Market Capitalization (฿m)	133,148
Estimated Free Float (%)	65.3%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	31.56% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (฿m)	1,125
YTD Turnover Ratio (%)	17.59%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.72/ 0.91
Constituent	SET/SET50FF/SET 100/SET 100FF/SET CLMV/SET ESG/SET WB
Auditor	EY OFFICE LIMITED
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	A
ESG Book	63.11
Moody's	29.00
MSCI	A
Refinitiv	60.72
S&P	31.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 15 Aug 25

บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	10.82%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9.42%
UOB KAY HIAN (HONG KONG) LIMITED - Client Account	7.77%
ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	6.70%
CITIBANK NOMINEES SINGAPORE PTE LTD-AIC GIC C	4.64%
บริษัท วัฒนโสภณพณิช จำกัด	3.49%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	3.40%
สำนักงานประกันสังคม	3.03%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	2.83%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	2.58%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	2.24%
STATE STREET EUROPE LIMITED	1.77%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (฿m)	25,296	25,634	25,221	25,698
EBITDA (฿m)	9,710	10,545	10,505	11,083
Core Profit (฿m)	6,979	7,798	7,535	7,724
Net Profit (฿m)	6,979	7,798	7,535	7,724
EPS (฿) (Core)	8.78	9.81	9.48	9.72
EPS Growth (%)	41.2%	11.7%	-3.4%	2.5%
DPS (฿)	3.70	5.16	5.00	4.84
P/E (x)	19.1	17.1	17.7	17.2
D/P (%)	2.2%	3.1%	3.0%	2.9%
BV (฿)	29.91	34.57	39.06	43.94
P/B (x)	5.6	4.8	4.3	3.8
ROE (%)	32.1%	30.4%	25.7%	23.4%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

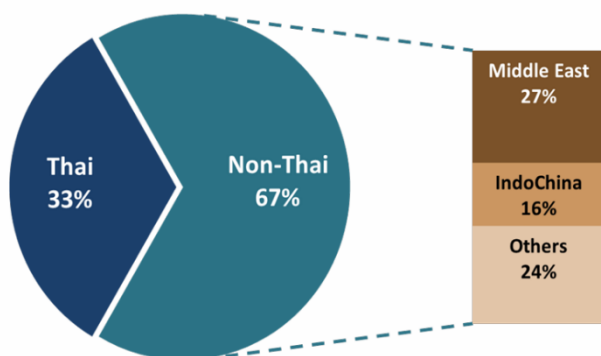
BUSINESS DESCRIPTION

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล ในกรุงเทพมหานคร โดยมีการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจร รวมทั้งศูนย์บริการผู้ป่วยต่างชาติ และลงทุนในธุรกิจการแพทย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

DIVIDEND POLICY

เมื่อบริษัทมีกำไรสุทธิที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ บริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสิทธิของหุ้นบรรณสิทธิ์ก่อน (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

Figure 1 : Thai & Non-Thai Revenue Proportion



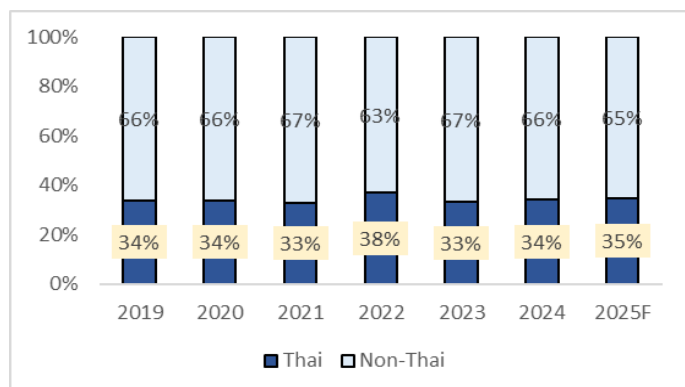
Source: Company

Figure 2 : Top10 Non-Thai Revenue

Nationality	Net Patient Revenues % Variance YoY	
	3Q2025 vs 3Q2024	9M2025 vs 9M2024
1 Qatar	+14.2%	-7.9%
2 Myanmar	+21.2%	+17.4%
3 United States	+12.2%	+13.4%
4 Bangladesh	+31.2%	+6.1%
5 United Arab Emirates	+18.6%	-7.4%
6 Cambodia	-74.7%	-37.3%
7 China	-16.1%	-14.0%
8 United Kingdom	+5.4%	+5.9%
9 Mongolia	-14.1%	-11.0%
10 Oman	-19.6%	-22.1%
Total Non-Thai Patients	+3.5%	-4.3%

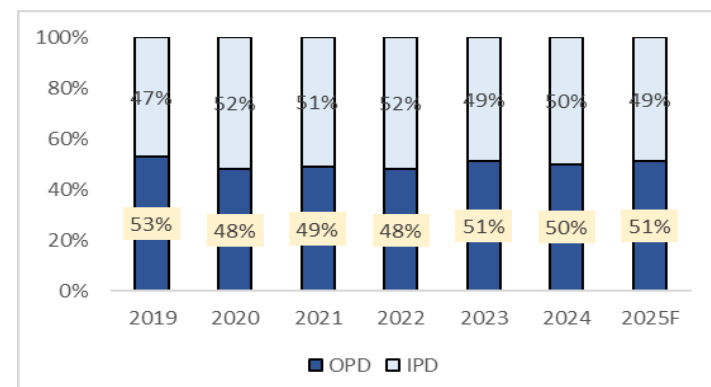
Source: Company

Figure 3 : Revenue Proportion by Nationality



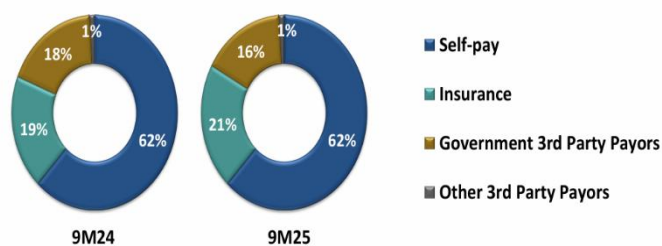
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 4 : Revenue Contribution by Service



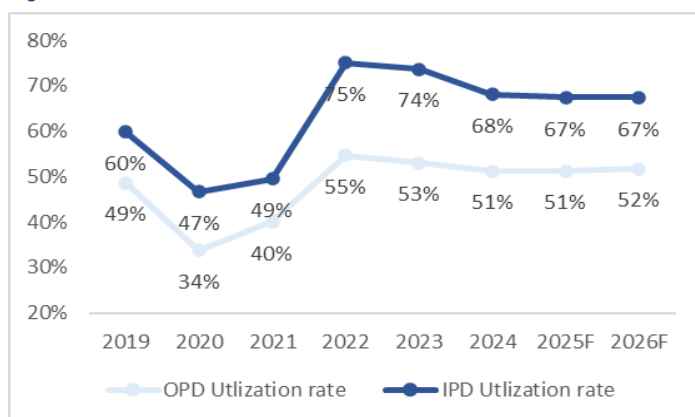
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 5 : Revenue Contribution by Payor (9M68)



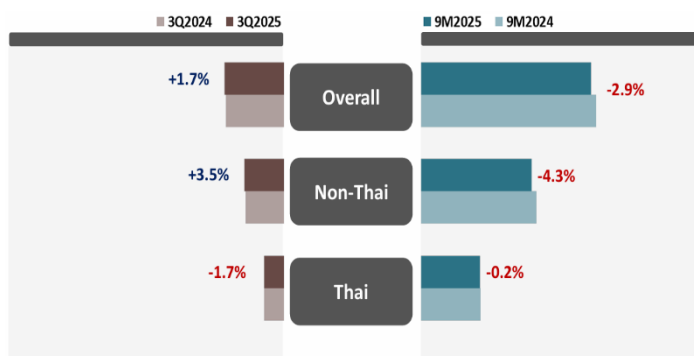
Source: Company

Figure 6 : OPD & IPD Utilization rate



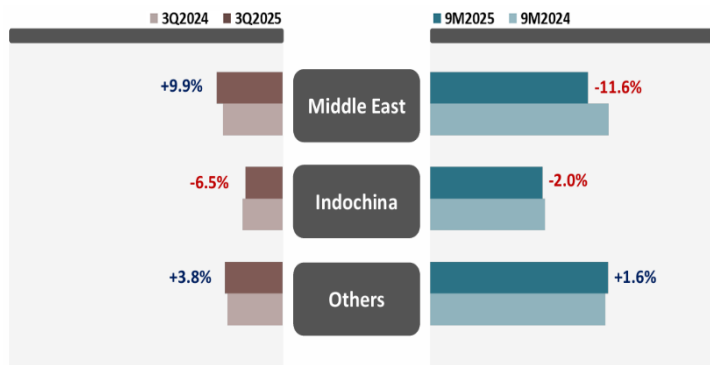
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 7 : %Chg Revenue by Nationality



Source: Company

Figure 8 : Non-Thai Revenue: Middle east Indochina and Others



Source: Company

Figure 9 :Center of Excellence (COE) Performance

	%Var. 3Q25 vs.3Q24
Cancer Center	+9.5%
Heart Center	+16.1%
Gastroenterology & Hepatology	+8.9%
Neuroscience	+13.7%
Ophthalmology	+5.7%
Urology	+6.0%
Spine & Pain Management	-11.8%
Colorectal Surgery	-1.8%
Breast	+5.6%

Source: Company

Figure 10 :New Medical Equipment 2026



Source: Company

Figure 11 : PE Band



Source: LHSEC Estimates

Figure 12 : PE Valuation Table

	EPS (THB/share)		
	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.48	9.72	9.71
18	171	175	175
19	180	185	185
20	190	194	194
21	195	200	200
22	205	210	209
23	214	220	220

Source: LHSEC Estimates

ESG

E – Environment BH ให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการทรัพยากรและผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะในโรงพยาบาลระดับตติยภูมิที่มีการใช้พลังงานและเวชภัณฑ์สูง บริษัทมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน การจัดการของเสียทางการแพทย์อย่างถูกต้องตามมาตรฐาน และการลดการใช้ทรัพยากรที่ไม่จำเป็นผ่านการปรับปรุงกระบวนการภายในอย่างต่อเนื่อง แม้ลักษณะธุรกิจจะไม่ใช่อุตสาหกรรมที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง แต่ BH มีแนวทางควบคุมผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมให้เหมาะสมกับขนาดและความซับซ้อนของการดำเนินงาน

S – Social BH มีจุดแข็งด้านมิติทางสังคมจากบทบาทการเป็นโรงพยาบาลเอกชนระดับตติยภูมิที่รองรับการรักษาโรคซับซ้อนและผู้ป่วยจากทั้งในและต่างประเทศ บริษัทให้ความสำคัญกับคุณภาพการรักษา ความปลอดภัยของผู้ป่วย และมาตรฐานทางการแพทย์ในระดับสูง ผ่านการพัฒนาแพทย์เฉพาะทางและบุคลากรทางการแพทย์อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ BH ยังมีระบบดูแลผู้ป่วยต่างชาติที่ครบวงจร สะท้อนถึงความสามารถในการให้บริการด้านสุขภาพที่สอดคล้องกับความต้องการที่หลากหลาย และสร้างความเชื่อมั่นในระยะยาว

G – Governance BH มีโครงสร้างธรรมาภิบาลที่แข็งแกร่ง สะท้อนผ่านวินัยทางการเงิน การบริหารความเสี่ยง และการจัดสรรเงินทุนอย่างรอบคอบ บริษัทสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรและ ROE ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยไม่ต้องพึ่งพาการเพิ่มหนี้หรือการเพิ่มทุน ซึ่งสะท้อนถึงคุณภาพการตัดสินใจของฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริษัท ความโปร่งใสในการดำเนินงานและการคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในระยะยาวช่วยลดความเสี่ยงด้าน governance เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมเดียวกัน

โดยรวม ESG ของ BH อยู่ในระดับแข็งแกร่งและสอดคล้องกับลักษณะธุรกิจโรงพยาบาลพรีเมียมที่เน้นคุณภาพมากกว่าปริมาณ จุดเด่นอยู่ที่มิติด้านสังคมและธรรมาภิบาล ซึ่งสนับสนุนความยั่งยืนของผลประกอบการในระยะยาว ขณะที่ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้และไม่เป็นข้อจำกัดต่อการดำเนินธุรกิจ

Figure 13 : 4Q68F

BH

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
Revenue from sales	6,452	6,120	6,005	6,492	6,604
Cost of sales	(3,259)	(3,040)	(2,864)	(3,061)	(3,236)
Gross profit	3,193	3,080	3,141	3,431	3,368
Other income	133	151	148	140	138
Total revenues	3,326	3,232	3,289	3,571	3,506
SG&A	(1,142)	(1,084)	(961)	(1,056)	(1,143)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	2,184	2,148	2,328	2,515	2,363
Finance costs	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Core profit before taxes	2,182	2,146	2,325	2,514	2,363
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	2,182	2,146	2,325	2,514	2,363
Tax expense	(279)	(400)	(449)	(464)	(446)
Net Profit	1,896	1,736	1,855	2,038	1,906
Core Profit	1,896	1,736	1,855	2,038	1,906
EBITDA (inc. Other income)	2,459	2,404	2,587	2,784	2,633
Core EPS (Bt)	2.39	2.18	2.33	2.56	2.40

Key Assumptions

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
OPD Revenue Growth	-0.7%	-4.2%	-4.4%	5.8%	2.4%
IPD Revenue Growth	-0.7%	-8.0%	-4.4%	-2.4%	2.4%
Thai Patients Revenue Growth	10.2%	1.2%	-0.2%	-1.6%	-1.0%
International Patients Revenue Growth	-5.8%	-9.7%	-6.6%	3.4%	4.2%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	51%	52%	50%	52%	51%
IPD Revenue	49%	48%	50%	48%	49%
Revenue by Nationality					
Thai	36%	36%	36%	33%	34%
Non-Thai	65%	64%	64%	67%	66%

Source : Company, LHSEC Estimates

BH

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue from sales	25,296	25,634	25,221	25,698	26,841
Cost of sales	(12,895)	(12,503)	(12,200)	(12,309)	(13,085)
Gross profit	12,401	13,131	13,021	13,389	13,756
Other income	392	508	577	536	497
Total revenues	12,793	13,639	13,598	13,925	14,253
SG&A	(4,180)	(4,171)	(4,244)	(4,316)	(4,647)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	8,613	9,468	9,354	9,610	9,605
Finance costs	(2)	(8)	(6)	(4)	(4)
Core profit before taxes	8,610	9,459	9,348	9,606	9,602
Extra items	-	-	(0)	(0)	(0)
Profit before income taxes	8,610	9,459	9,348	9,606	9,602
Tax expense	(1,583)	(1,604)	(1,759)	(1,825)	(1,824)
Net Profit	6,979	7,798	7,535	7,724	7,722
Core Profit	6,979	7,798	7,535	7,724	7,722
EBITDA (inc. Other income)	9,710	10,545	10,505	11,083	11,297
Core EPS (Bt)	8.78	9.81	9.48	9.72	9.71

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	3,774	3,259	6,857	5,167	6,100
Total current assets	15,685	16,732	19,414	18,312	19,652
Total assets	29,212	32,653	35,642	39,529	43,562
Total current liabilities	4,184	3,827	3,624	3,605	3,821
Total liabilities	5,114	4,852	4,606	4,601	4,853
Issued and paid-up share capital	795	795	795	795	795
Total shareholders' equity	23,777	27,480	31,048	34,928	38,709

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Profit for the year	8,610	9,459	9,348	9,606	9,602
Net cash from operating activities	6,290	6,934	9,398	8,591	9,222
Net cash from investing activities	(1,784)	(3,472)	(1,457)	(6,462)	(4,385)
Net cash from financing activities	(2,780)	(4,002)	(4,010)	(3,831)	(3,904)
Net increase (decrease) in cash	1,727	(540)	3,931	(1,703)	933

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales growth	22.5%	1.3%	-1.6%	1.9%	4.4%
Gross profit growth	29.9%	5.9%	-0.8%	2.8%	2.7%
SG&A growth	10.1%	-0.2%	1.7%	1.7%	7.7%
EBITDA growth	35.4%	8.6%	-0.4%	5.5%	1.9%
Core profit growth	41.2%	11.7%	-3.4%	2.5%	0.0%
GPM-sales	49.0%	51.2%	51.6%	52.1%	51.3%
SG&A to sales	16.5%	16.3%	16.8%	16.8%	17.3%
EBITDA margin	37.8%	40.3%	40.7%	42.2%	41.3%
Core profit margin	27.2%	29.8%	29.2%	29.4%	28.2%
Net IBD / Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV (Bt)	29.91	34.57	39.06	43.94	48.69
ROE (Core)	32.1%	30.4%	25.7%	23.4%	21.0%
ROA (Core)	26.1%	25.2%	22.1%	20.6%	18.6%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
OPD Revenue Growth	30.2%	-0.7%	0.9%	1.7%	4.0%
IPD Revenue Growth	15.5%	3.4%	-4.1%	2.1%	5.0%
Thai Patients Revenue Growth	7.7%	4.8%	-0.4%	0.0%	3.0%
International Patients Revenue Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	51%	50%	51%	51%	51%
IPD Revenue	49%	50%	49%	49%	49%
Revenue by Nationality					
Thai	33.2%	34.4%	34.8%	34.1%	33.7%
Non-Thai	66.8%	65.7%	65.2%	65.9%	66.3%

Source : Company, LHSEC Estimates

BH

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Revenue from sales	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492
Cost of sales	(3,089)	(3,259)	(3,040)	(2,864)	(3,061)
Gross profit	3,294	3,193	3,080	3,141	3,431
Other income	136	133	151	148	140
Total revenues	3,431	3,326	3,232	3,289	3,571
SG&A	(1,003)	(1,142)	(1,084)	(961)	(1,056)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	2,428	2,184	2,148	2,328	2,515
Finance costs	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
Core profit before taxes	2,425	2,182	2,146	2,325	2,514
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	2,425	2,182	2,146	2,325	2,514
Tax expense	(424)	(279)	(400)	(449)	(464)
Net Profit	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038
Core Profit	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038
EBITDA (inc. Other income)	2,697	2,459	2,404	2,587	2,784
Core EPS (Bt)	2.50	2.39	2.18	2.33	2.56

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Cash and cash equivalents	3,507	3,259	3,246	1,951	4,105
Total current assets	14,420	16,732	18,261	16,986	16,740
Total assets	30,019	32,415	34,091	33,529	33,823
Total current liabilities	3,356	3,827	3,749	3,736	3,546
Total liabilities	4,408	4,852	4,792	4,801	4,638
Issued and paid-up share capital	796	795	795	795	795
Total shareholders' equity	25,535	27,480	29,216	28,637	29,077

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Profit	2,425	2,182	2,146	2,325	2,514
Net cash from operating activities	1,636	2,506	2,124	1,642	2,391
Net cash from investing activities	(401)	(2,744)	(2,110)	(511)	1,405
Net cash from financing activities	(1,669)	(19)	(24)	(2,408)	(1,640)
Net increase (decrease) in cash	(434)	(257)	(11)	(1,277)	2,155

Key Financial Ratios

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Sales growth	-5.0%	-0.7%	-6.1%	-4.4%	1.7%
Gross profit growth	-1.6%	0.9%	-8.6%	-4.1%	4.2%
SG&A growth	-3.6%	0.1%	6.3%	-4.5%	5.3%
EBITDA growth	1.1%	2.6%	-11.9%	-2.8%	3.2%
Core profit growth	2.1%	11.4%	-12.1%	-4.2%	2.4%
GPM-sales	51.6%	49.5%	50.3%	52.3%	52.9%
SG&A to sales	15.7%	17.7%	17.7%	16.0%	16.3%
Core profit margin	30.5%	28.8%	27.7%	30.1%	30.7%
Net IBD / Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV (Bt)	31.73	34.18	36.35	35.64	36.18
ROE (Core)	31.0%	28.3%	24.2%	25.4%	27.9%
ROA (Core)	26.4%	24.3%	20.9%	21.9%	24.2%

Key Assumptions

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
OPD Revenue Growth	-3.1%	-0.7%	-4.2%	-4.4%	5.8%
IPD Revenue Growth	-6.9%	-0.7%	-8.0%	-4.4%	-2.4%
Thai Patients Revenue Growth	-1.4%	10.2%	1.2%	-0.2%	-1.6%
International Patients Revenue Growth	-7.1%	-5.8%	-9.7%	-6.6%	3.4%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	50%	51%	52%	50%	52%
IPD Revenue	50%	49%	48%	50%	48%
Revenue by Nationality					
Thai	34%	36%	36%	36%	33%
Non-Thai	66%	65%	64%	64%	67%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไลฟ์เนซเชี่ยล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน **QUANTITATIVE METRIC** คือ "ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาหุ้นใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาหุ้นมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI ⁺ > DI ⁻	DI ⁺ < DI ⁻
Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด