

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ – BH



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	205 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	200 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	178 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	214/130 บาท
มูลค่าตลาด	141,504 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	794.9 ล้านหุ้น
Free Float	72.04%
Foreign Limit/Available	49%/18.21%
NVDR in hand (% of share)	9.69%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,763.35
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/07/25-31/12/25	17/03/26	9.00
01/01/25-30/06/25	14/08/25	2.00
01/07/24-31/12/24	19/03/25	3.00



วุดน มหาดำรงศกุล
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : O81151
 e-mail : V-rin@trinitythai.com

Margin สูง หนุนกำไรโต YoY คาด 2Q69 Flat YoY

- รายงานกำไร 1Q69 ที่ 1.79 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.1% QoQ แต่สูงขึ้น 3.2% YoY จากรายได้ ที่ 6.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 4.8% QoQ แต่สูงขึ้น 1.4% YoY
- คนไข้ต่างชาติเติบโต 4.2% YoY และคนไทย ลดลง 3.6% YoY
- EBITDA Marg in สูงขึ้นจากการควบคุมต้นทุน
- คาด 2Q68 Flat YoY ท่ามกลางความไม่สงบทางการเมือง แต่คนไข้จาก Middle East ยังคงเดินทางมารับการรักษา
- คาดกำไรปี 2569 ที่ 7.8 พันล้านบาท เติบโต 4% YoY
- แนะนำ "ข้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 205.00 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

1Q69 Earnings Review and Meeting Key Takeaways

- รายงานกำไร 1Q69 ที่ 1.79 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.1% QoQ แต่สูงขึ้น 3.2% YoY จากรายได้ ที่ 6.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 4.8% QoQ แต่สูงขึ้น 1.4% YoY โดยมี EBITDA Margin อยู่ที่ 39.3% สูงขึ้นจาก 1Q68 ที่ 37.7%
- สัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติอยู่ที่ 66% ของรายได้ เติบโต 4.2% YoY หากไม่นับรวมกลุ่มพหุชา จะเติบโตถึง 9.9% YoY โดยตลาดหลักที่เติบโต ได้แก่ กатар โต 28.7% YoY, เมียนมา โต 15.1% YoY, บังกลาเทศ โต 25.0% YoY และเอมิเรตส์โต 24.9% YoY
- รายได้จากกลุ่มตะวันออกกลาง อยู่ที่ 22% ยังคงเติบโตโดดเด่นที่ 21% YoY แม้จะมีผลกระทบจากเดือนรอมฎอนและสถานการณ์สงครามในช่วงปลายไตรมาส
- ผู้ป่วยไทยใน 1Q69 ลดลง 3.6% YoY จากสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้ประกันสุขภาพ (โดยเฉพาะในกลุ่มกุมารเวชกรรม) รวมถึงการเลื่อนการผ่าตัดที่ไม่เร่งด่วนออกไป
- เตรียมเปิดคลินิกคัดกรองเบื้องต้นในบังกลาเทศ ในช่วง 3Q69-4Q69 เพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ป่วยและส่งต่อเคสซับซ้อนมายังกรุงเทพ
- อาคารผู้ป่วยนอกแห่งใหม่ (Soi 1) และสถาบันมะเร็ง คาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วง 4Q70

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569

ใน 2Q69 คาดการณ์รายได้ Flat YoY โดยเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากการกลับมาของผู้ป่วยตะวันออกกลางหลังสิ้นสุดรอมฎอน และมีการปรับราคาค่าบริการเฉลี่ย 4% ไปแล้วในช่วงต้นปี 2569 เพื่อรองรับเงินเฟ้อและค่าแรงที่เพิ่มขึ้น และยังไม่เห็นแผนปรับเพิ่มอีกในปี นี้ เราจึงยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 7.8 พันล้านบาท เติบโต 4% YoY จากคาดการณ์รายได้ที่ 2.58 หมื่นล้านบาท

แนะนำ "ข้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 205.00 บาท
 แนะนำ "ข้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 205.00 บาท ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.5% คาดการณ์เติบโตของกลุ่มคนไข้ต่างชาติมีการกระจายประเทศเพิ่มมากขึ้น เป็นการลดความเสี่ยงและเพิ่มฐานรายได้ให้แข็งแกร่งขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	25,376	25,718	25,215	25,801	26,146
EBITDA (Bt mn)	9,738	10,522	10,376	11,148	10,555
Net Profit (Bt mn)	7,006	7,775	7,512	7,833	7,309
EPS (Bt)	8.81	9.78	9.45	9.85	9.19
EV/EBITDA (x)	18.55	17.23	17.05	15.90	16.51
PER(x)	22.69	19.94	21.69	19.79	21.21
DPS(Bt)	4.50	5.00	11.00	5.42	5.06
Div Yield (%)	2%	3%	5%	3%	3%
ROE (%)	29%	28%	24%	22%	19%
P/BV (X)	6.68	5.64	5.28	4.47	4.08

Source: BDMS, Trinity Research

ความเสี่ยง:

- จำนวนคนไข้ต่างชาติลดลง
- คู่แข่งมีการปรับราคา
- ความผันผวนของค่าเงินบาท
- โรคระบาดใหม่ที่ไม่เคยเกิดขึ้น

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

(Unit: Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	6,141	6,024	6,513	6,537	6,224	-4.8%	1.4%
COGs	3,040	2,864	3,061	3,187	3,022	-5.2%	-0.6%
Gross profits	3,101	3,160	3,452	3,351	3,203	-4.4%	3.3%
Other income	129	132	116	69	92	32.1%	-28.7%
SG&A	1,084	961	1,056	1,101	1,060	-3.7%	-2.2%
EBITDA	2,402	2,590	2,781	2,603	2,517	-3.3%	4.8%
Depreciation&Amortisation	256	259	269	284	282	-0.6%	10.3%
Interest expense	2	2	1	1	1	-4.9%	-30.1%
Income tax	400	449	464	424	433	2.1%	8.3%
Equity from subsidiary	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0.2%	2845.5%
Minority interest	10	22	12	8	10	19.8%	-1.0%
Net profit before extra item	1,734	1,858	2,035	1,885	1,790	-5.1%	3.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,734	1,858	2,035	1,885	1,790	-5.1%	3.2%
EPS (Bt) before extra item	2.18	2.34	2.56	2.37	2.25	-5.1%	3.2%
EPS (Bt)	2.18	2.34	2.56	2.37	2.25	-5.1%	3.2%

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 เผ่าพันธุ์ฐานะทางสังคม ความพิการ ผู้ป่วยหรือเป็นโรค

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ทำการสื่อสารนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีรวมถึงนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไปยังหน่วยงานต่างๆภายในบริษัท ผ่านการอบรมพนักงานและระบบอินเทอร์เน็ตของบริษัท
- จัดให้มีช่องทางรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนกฎ จัดให้มีช่องทางรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนการกระทำผิดกฎหมายและมีมาตรการคุ้มครองบรรเทาความเสียหายให้แก่ผู้รายงาน

BUMRUNGRAD					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	25,376	25,718	25,215	25,801	26,146
Cost of good sold	(12,895)	(12,503)	(12,151)	(12,385)	(13,335)
Gross Profit	12,481	13,215	13,064	13,417	12,812
SG&A	(4,180)	(4,171)	(4,202)	(4,386)	(4,445)
EBITDA	9,738	10,522	10,376	11,148	10,555
Depreciation & Amortization	(1,097)	(1,077)	(1,068)	(1,636)	(1,667)
EBIT	8,641	9,445	9,309	9,512	8,887
Equity Shares	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)
Financial Costs	(2)	(8)	(7)	(7)	(8)
Other Income	340	402	446	482	521
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	8,638	9,436	9,301	9,505	8,879
Tax	(1,583)	(1,604)	(1,737)	(1,616)	(1,510)
Net Profit before minority	7,055	7,832	7,564	7,889	7,370
Less Minority Interest	(49)	(57)	(52)	(56)	(61)
Net Profit before Extra.	7,006	7,775	7,512	7,833	7,309
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	7,006	7,775	7,512	7,833	7,309
EPS (Bt)	8.81	9.78	9.45	9.85	9.19
<i>Core (EPS)</i>	<i>8.81</i>	<i>9.78</i>	<i>9.45</i>	<i>9.85</i>	<i>9.19</i>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	3,774	3,259	7,595	7,196	10,264
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	4,408	3,982	4,291	4,241	4,298
Inventories	362	356	371	353	384
Other current assets	7,140	9,134	6,524	6,676	6,765
Total Current Assets	15,685	16,732	18,781	18,466	21,710
Investments	13	130	136	131	126
Property, Plant & Equipment	12,302	12,632	13,578	16,943	17,275
Good will	61	60	54	54	54
Intangible assets	610	588	665	665	665
Deferred tax assets	309	311	340	340	340
Others	231	2,200	2,904	2,904	2,904
Total Assets	29,212	32,653	36,459	39,503	43,074
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	3,188	3,048	3,041	2,195	2,383
Current portion 1 yr L/T loans	17	37	23	24	25
Other current liabilities	980	741	1,022	1,042	1,063
Total Current Liabilities	4,184	3,827	4,085	3,261	3,471
Long-term debt	74	102	84	94	105
Other	856	923	1,118	1,116	1,117
Total Liabilities	5,114	4,852	5,288	4,471	4,693
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	29,485	33,010	36,299
Others	(252)	(244)	(279)	1	1
Total Equity before MI	23,801	27,488	30,863	34,668	37,957
Minority Interest	297	313	308	364	425
Total Equity	24,098	27,801	31,171	35,032	38,382
Total Liabilities & Equity	29,212	32,653	36,459	39,503	43,074

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUMRUNGRAD					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pre-tax profit	8,591	9,387	9,256	9,456	8,826
Depreciation	1,097	1,077	1,068	1,636	1,667
Chg in working capital	(1,583)	(1,604)	(1,737)	(1,616)	(1,510)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(1,884)	(3,841)	2,050	(912)	34
CF from Operating	6,221	5,020	10,636	8,564	9,018
Capital expenditure	(1,630)	(1,384)	(2,084)	(5,000)	(2,000)
Change in investments	(20)	(119)	(35)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(1,650)	(1,503)	(2,119)	(4,995)	(1,995)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	28	48	(33)	11	12
Dividend (incl. tax)	(2,941)	(4,097)	(3,979)	(4,308)	(4,020)
Other financing activities	25	17	(170)	329	53
CF from Financing	(2,889)	(4,032)	(4,181)	(3,968)	(3,955)
Change in Cash	1,683	(515)	4,336	(399)	3,068
Beginning Cash	2,091	3,774	3,259	7,595	7,196
Ending Cash	3,774	3,259	7,595	7,196	10,264
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	8.81	9.78	9.45	9.85	9.19
DPS	4.50	5.00	11.00	5.42	5.06
BV	29.94	34.58	38.83	43.61	47.75
CF	7.83	6.31	13.38	10.77	11.34
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.75	4.37	4.60	5.66	6.26
Quick Ratio	3.66	4.28	4.51	5.55	6.14
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	45%	47%	48%	46%	43%
EBITDA Margin	38%	41%	41%	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%	20.60%	19.83%	16.97%
ROFA	56.95%	61.55%	55.32%	46.23%	42.31%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	3,610.07	1,133.18	1,404.47	1,352.52	1,122.03
Growth					
Sales Growth	22%	1%	-2%	2%	1%
EBITDA Growth	36%	8%	-1%	7%	-5%
Net Profit Growth	42%	11%	-3%	4%	-7%
EPS Growth	42%	11%	-3%	4%	-7%
Valuation					
PER (x)	22.69	19.94	21.69	19.79	21.21
P/BV (x)	6.68	5.64	5.28	4.47	4.08
EV/EBITDA (x)	18.55	17.23	17.05	15.90	16.51
Dividend Yield (%)	2%	3%	5%	3%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	51%	51%	116%	55%	55%

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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