

# Fundamental Story

## Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - BUY, Price Bt253, TP Bt300

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### ผลการดำเนินงาน 1Q24 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- BH รายงานกำไรสุทธิ 2.0 พันลบ. ใน 1Q24 เพิ่มขึ้น 25% y-y และ 15% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากมีรายได้และกำไรสูงกว่าที่คาดไว้
- กำไรที่เติบโต y-y ได้รับปัจจัยสนับสนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติ และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น การเติบโตของกำไร q-q ได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรที่ดีขึ้น
- รายได้เติบโต 8% y-y และทรงตัว q-q เป็น 6.5 พันลบ. ใน 1Q24 รายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 2% q-q รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 9% y-y และ 5% q-q ใน 1Q24 สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติและชาวไทยอยู่ที่ 66.5:33.5 ใน 1Q24 เทียบกับ 66.9:33.1 ใน 1Q23 และ 68.0:32.0 ใน 4Q23
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังขยายเป็น 36.1% ใน 1Q24 เพิ่มขึ้นจาก 31.2% ทั้งใน 1Q23 และ 4Q23 อัตรากำไรเพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากการประหยัดต่อขนาดและการควบคุมต้นทุน
- กำไร 1Q24 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็น upside จากตัวเลขของเรา สำหรับ 2Q24 เรายังคงคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโตดี y-y เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรที่ดีขึ้น เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BH

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	
Revenue	6,050	6,029	6,720	6,497	6,516	
<b>Gross profit</b>	<b>2,900</b>	<b>2,988</b>	<b>3,349</b>	<b>3,164</b>	<b>3,370</b>	
SG&A	1,013	986	1,040	1,140	1,020	
Operating profit	1,887	2,001	2,309	2,024	2,350	
<b>EBITDA</b>	<b>2,162</b>	<b>2,277</b>	<b>2,581</b>	<b>2,299</b>	<b>2,617</b>	
Other income	66	142	87	98	111	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	0	0	0	1	2	
<b>Profit before tax</b>	<b>1,952</b>	<b>2,143</b>	<b>2,395</b>	<b>2,121</b>	<b>2,459</b>	
Income tax	355	382	438	408	469	
Equity & invest. income	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	
Minority interests	(10)	(18)	(9)	(11)	(15)	
Extraordinary items	(3)	6	6	19	10	
<b>Net profit</b>	<b>1,583</b>	<b>1,748</b>	<b>1,954</b>	<b>1,721</b>	<b>1,985</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>1,586</b>	<b>1,742</b>	<b>1,948</b>	<b>1,702</b>	<b>1,975</b>	
EPS (Bt)	1.99	2.20	2.46	2.16	2.50	
Normalized EPS (Bt)	2.00	2.19	2.45	2.14	2.48	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	
Cash & ST investment	9,845	8,913	9,472	10,745	2,599	
A/C receivable	2,996	3,247	3,481	4,408	4,081	
Inventory	329	334	340	362	328	
Other current assets	186	179	165	169	10,454	
Investment	1	1	0	13	23	
Fixed assets	11,723	12,050	12,244	12,302	12,462	
Other assets	1,110	1,177	1,198	1,212	1,248	
<b>Total assets</b>	<b>26,191</b>	<b>25,901</b>	<b>26,900</b>	<b>29,212</b>	<b>31,196</b>	
S-T debt	0	0	0	0	0	
A/C payable	1,095	1,151	1,186	1,078	1,008	
Other current liabilities	2,657	2,354	2,418	3,106	3,059	
L-T debt	24	25	26	24	26	
Other liabilities	842	865	892	906	971	
Minority interest	306	332	329	297	311	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>21,268</b>	<b>21,173</b>	<b>22,050</b>	<b>23,801</b>	<b>25,821</b>	
Working capital	2,231	2,430	2,635	3,692	3,402	
Total debt	24	25	26	24	26	
<b>Net debt</b>	<b>(9,821)</b>	<b>(8,888)</b>	<b>(9,446)</b>	<b>(10,721)</b>	<b>(2,574)</b>	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	0	8	24	26,866	28,173	
<b>Gross profit</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>13,305</b>	<b>14,093</b>	
SG&A	(11)	1	24	4,332	4,444	
Operating profit	16	25	26	8,972	9,648	
<b>EBITDA</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>10,119</b>	<b>10,887</b>	
Other income	14	70	28	401	399	
Other expense				0	0	
Interest expense	90	334	83	3	2	
<b>Profit before tax</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>9,371</b>	<b>10,045</b>	
Income tax	15	32	27	1,734	1,858	
Equity & invest. income	na	na	na	2	5	
Minority interests	na	na	na	(52)	(54)	
Extraordinary items	(49)	na		0	0	
<b>Net profit</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>7,588</b>	<b>8,138</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>7,588</b>	<b>8,138</b>	
EPS (Bt)	15	25	26	9.55	10.24	
Normalized EPS (Bt)	16	25	26	9.55	10.24	

Financial Ratios						
(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	
Sales grow th	47.5	23.0	18.5	8.9	7.7	
Operating profit grow th	123.8	45.4	32.4	13.4	24.6	
EBITDA grow th	93.1	37.6	27.6	11.1	21.1	
Norm profit grow th	118.6	50.1	29.9	9.4	24.5	
Norm EPS grow th	118.6	50.1	29.9	9.4	24.5	
Gross margin	47.9	49.6	49.8	48.7	51.7	
Operating margin	31.2	33.2	34.4	31.2	36.1	
EBITDA margin	35.7	37.8	38.4	35.4	40.2	
Norm net margin	26.2	28.9	29.0	26.2	30.3	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	
Interest coverage (x)	4,447.7	4,823.2	7,942.0	2,069.7	1,240.2	
Interest rate	8.1	7.7	5.1	17.8	33.8	
Effective tax rate	18.2	17.8	18.3	19.2	19.1	
ROA	25.2	26.8	29.5	24.3	26.2	
ROE	31.0	32.8	36.1	29.7	31.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"