

Fundamental Story

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - BUY, Price Bt239, TP Bt310

Results Comment

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

กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อยใน 3Q24

- BH รายงานกำไรปกติ 2 พันลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 3% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดเล็กน้อย เนื่องจากรายได้ของบริษัทที่ต่ำกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตที่อ่อนตัวลงของกำไรเมื่อเทียบ y-y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่ลดลง ในขณะที่การเติบโตที่อ่อนตัวลง q-q ส่วนใหญ่เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง
- รายได้รวมลดลง 5% y-y แต่เพิ่มขึ้น 2% q-q เป็น 6.4 พันลบ. ใน 3Q24 รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติลดลง 7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 1% q-q ใน 3Q24 รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 2% q-q ใน 3Q24 สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติอยู่ที่ 34.3:65.7 ใน 3Q24 เทียบกับ 33.1:66.9 ใน 3Q23 และ 34.1:65.9 ใน 2Q24
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 51.6% ใน 3Q24 เพิ่มขึ้นจาก 49.8% ใน 3Q23 แต่ลดลงจาก 52.1% ใน 2Q24 อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 35.9% ใน 3Q24 จาก 34.4% ใน 3Q23 แต่ลดลงจาก 36.1% ใน 2Q24 อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น y-y เป็นผลมาจากการควบคุมต้นทุน อัตรากำไรที่ลดลง q-q นั้นน่าจะเป็นเพราะสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติที่มีอัตรากำไรสูงลดลง
- กำไร 9M24 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเราเล็กน้อย สำหรับ 4Q24 เราคาดว่ากำไรของ BH จะยังคงเติบโต y-y แต่ลดลง q-q เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลสำหรับผู้ป่วยชาวไทยและตะวันออกกลาง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	
Gross profit	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	
SG&A	1,040	1,140	1,020	1,007	1,003	
Operating profit	2,309	2,024	2,350	2,267	2,292	
EBITDA	2,581	2,299	2,617	2,534	2,561	
Other income	87	98	111	127	136	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	0	1	2	2	2	
Profit before tax	2,395	2,121	2,459	2,393	2,426	
Income tax	438	408	469	432	424	
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Minority interests	(9)	(11)	(15)	(24)	(12)	
Extraordinary items	6	19	10	(5)	(34)	
Net profit	1,954	1,721	1,985	1,932	1,955	
Normalized profit	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	
EPS (Bt)	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	
Normalized EPS (Bt)	2.45	2.14	2.48	2.44	2.50	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	9,472	10,745	12,849	11,067	9,907	
A/C receivable	3,481	4,408	4,081	3,861	3,958	
Inventory	340	362	328	312	304	
Other current assets	165	169	204	250	251	
Investment	0	13	23	23	130	
Fixed assets	12,244	12,302	12,462	12,580	12,555	
Other assets	1,198	1,212	1,248	2,323	3,157	
Total assets	26,900	29,212	31,196	30,416	30,262	
S-T debt	0	0	0	0	0	
A/C payable	1,186	1,078	1,008	1,088	1,042	
Other current liabilities	2,418	3,106	3,059	2,750	2,314	
L-T debt	26	24	26	26	23	
Other liabilities	892	906	971	996	1,029	
Minority interest	329	297	311	303	315	
Shareholders' equity	22,050	23,801	25,821	25,254	25,540	
Working capital	2,635	3,692	3,402	3,085	3,220	
Total debt	26	24	26	26	23	
Net debt	(9,446)	(10,721)	(12,823)	(11,040)	(9,884)	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	2	(5)	70	27,269	28,651	
Gross profit	1	(2)	71	13,982	14,819	
SG&A	(0)	(4)	69	4,370	4,520	
Operating profit	1	(1)	72	9,612	10,299	
EBITDA	1	(1)	72	10,758	11,538	
Other income	7	57	107	351	348	
Other expense				0	0	
Interest expense	3	552	230	3	2	
Profit before tax	1	1	73	9,960	10,645	
Income tax	(2)	(3)	72	1,843	1,969	
Equity & invest. income	na	na	na	0	0	
Minority interests	na	na	na	(61)	(64)	
Extraordinary items	na	na	na	10	0	
Net profit	1	0	73	8,067	8,612	
Normalized profit	3	2	73	8,057	8,612	
EPS (Bt)	1	0	73	10.15	10.83	
Normalized EPS (Bt)	3	2	73	10.14	10.83	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales grow th	18.5	8.9	7.7	4.2	(5.0)	
Operating profit grow th	32.4	13.4	24.6	13.3	(0.7)	
EBITDA grow th	27.6	11.1	21.1	11.3	(0.8)	
Norm profit grow th	29.9	9.4	24.5	11.2	2.1	
Norm EPS grow th	29.9	9.4	24.5	11.2	2.1	
Gross margin	49.8	48.7	51.7	52.1	51.6	
Operating margin	34.4	31.2	36.1	36.1	35.9	
EBITDA margin	38.4	35.4	40.2	40.3	40.1	
Norm net margin	29.0	26.2	30.3	30.8	31.2	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	
Interest coverage (x)	7,942.0	2,069.7	1,240.2	1,233.0	1,207.8	
Interest rate	5.1	17.8	33.8	31.7	34.6	
Effective tax rate	18.3	19.2	19.1	18.0	17.5	
ROA	29.5	24.3	26.2	25.1	26.2	
ROE	36.1	29.7	31.8	30.3	31.3	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"