

Fundamental Story

Praram 9 Hospital Pcl (PR9 TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ผู้ป่วยต่างชาติหนุนการเติบโต

- รายได้เดือนกรกฎาคมยังคงเติบโตเป็นเลขสองหลัก y-y
- การเติบโตใน 2H25 และปี 2026 ยังคงขับเคลื่อนโดยผู้ป่วยต่างชาติ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานใน 2H25 ยังคงแข็งแกร่ง สอดคล้องกับ 1H25
- คาดว่าแรงขับเคลื่อนทางธุรกิจยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง; แนะนำ “ซื้อ”

หลังจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PR9 พร้อมราคาเป้าหมายที่ 30.0 บาทต่อหุ้น สะท้อนถึงแนวโน้มทางธุรกิจที่แข็งแกร่งและความชัดเจนในกลยุทธ์สำหรับปี 2025

- ผู้บริหารยืนยันความมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการเติบโตของรายได้ในระดับเลขสองหลักในปีนี้ แม้จะมีฐานที่สูงในปี 2024 แต่รายได้ในเดือนกรกฎาคมยังคงเติบโตเป็นเลขสองหลัก y-y โดยการเติบโตมาจากผู้ป่วยต่างชาติเป็นหลัก ซึ่งมีอัตราการเติบโตสูงกว่าผู้ป่วยในประเทศ
- PR9 ยังคงให้ความสำคัญกับผู้ป่วยต่างชาติเป็นกลยุทธ์หลักในการขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2025 คาดว่ารายได้จะเติบโตจากผู้ป่วยต่างชาติเป็นหลัก โดยเฉพาะจากภูมิภาคตะวันออกกลาง PR9 คาดว่าจะเริ่มรับผู้ป่วยที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) ในช่วง 2H25 และกำลังเตรียมขยายตลาดไปยังโอมาน คูเวต ออสเตรเลีย และเคนยา ผู้บริหารคาดว่าผู้ป่วยต่างชาติจะมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 26-28% ของรายได้รวมในปี 2025 เพิ่มขึ้นจาก 17% ในปีที่ผ่านมา
- เพื่อสนับสนุนการเติบโตนี้ PR9 กำลังลงทุนอย่างมากในการทำตลาดต่างประเทศ พร้อมทั้งสร้างการรับรู้แบรนด์ในภูมิภาคเป้าหมายหลัก ขณะเดียวกันก็เร่งการทำตลาดในประเทศ เพื่อรักษาและขยายฐานผู้ป่วยภายในประเทศ แม้จะมีความพยายามด้านการตลาดทั้งในและต่างประเทศ แต่คาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านการตลาดต่อยอดขายจะลดลงใน 2H25 สะท้อนถึงประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ดีขึ้น ผู้บริหารยังคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 1H25 จะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องไปใน 2H25
- PR9 ไม่มีแผนจะปรับขึ้นราคาค่าบริการในปี 2025 โดยจะมุ่งเน้นการเติบโตของรายได้ผ่านการเพิ่มคุณภาพและความหลากหลายของบริการ โรงพยาบาลจะยังคงใช้ประโยชน์จาก "Centers of Excellence" หรือศูนย์เฉพาะทางที่ให้บริการคุณภาพสูงและมีมาตรฐาน เพื่อเพิ่มรายได้ให้แก่โรงพยาบาล
- เพื่อรองรับจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ PR9 มีแผนจะเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยในอีก 20 เตียงภายในช่วงปลาย 4Q25
- เราคาดว่า PR9 จะรักษาแนวโน้มการดำเนินงานที่แข็งแกร่งต่อเนื่องไปใน 2H25 โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรทั้ง y-y และ h-h ใน 2H25 ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PR9 พร้อมราคาเป้าหมายที่ 30.0 บาท

Key Valuations

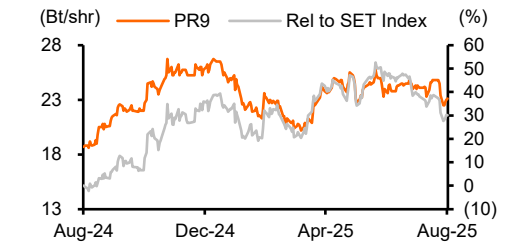
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	4,635	5,124	5,598	6,016
Net profit	713	827	913	995
Norm net profit	713	827	913	995
Norm EPS (Bt)	0.9	1.1	1.2	1.3
Norm EPS gr (%)	27.8	16.0	10.5	9.0
Norm PE (x)	25.5	22.0	19.9	18.3
EV/EBITDA (x)	15.0	13.1	11.5	10.4
P/BV (x)	3.3	3.1	2.8	2.6
Div. yield (%)	1.7	2.3	2.8	3.3
ROE (%)	13.6	14.5	14.7	14.9
Net D/E (%)	(41.2)	(38.7)	(41.4)	(43.9)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	23.1
Target price (Bt)	30.0
Market cap (US\$ m)	556.4
Avg daily turnover (US\$ m)	1.8
12M H/L price (Bt)	26.75/18.60

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้” ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”