

Fundamental Story

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - BUY, Price Bt178, TP Bt216

Results Comment

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

กำไร 3Q25 เติบโตปานกลาง เป็นไปตามคาด

- BH รายงานกำไรสุทธิที่ 2.0 พันลบ. ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 10% q-q ซึ่งตรงกับคาดการณ์ของเราและตลาด
 - การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ y-y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรที่ดีขึ้น ขณะที่การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ q-q ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยตามฤดูกาล
 - รายได้รวมเติบโตขึ้น 2% y-y และเพิ่มขึ้น 8% q-q เป็น 6.5 พันลบ. ใน 3Q25 รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 3.5% y-y และ 12.2% q-q ใน 3Q25 การเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (+9.9% y-y), เมียนมาร์ (+21.2% y-y) และบังกลาเทศ (+31.2% y-y) ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยลดลง 1.7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 0.7% q-q ใน 3Q25 สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติอยู่ที่ 33.2:66.8 ใน 3Q25 เทียบกับ 34.3:65.7 ใน 3Q24 และ 35.6:64.4 ใน 2Q25
- อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 52.9% ใน 3Q25 เทียบกับ 51.6% ใน 3Q24 และ 52.3% ใน 2Q25 อัตรากำไรจากการดำเนินงานขยายตัวขึ้นเป็น 36.6% ใน 3Q25 เทียบกับ 35.9% ใน 3Q24 และ 36.3% ใน 2Q25 การขยายตัวของอัตรากำไรเกิดจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติมีอัตรากำไรสูงและการควบคุมต้นทุน
 - กำไร 9M25 คิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยผลประกอบการใน 3Q25 สอดคล้องกับที่คาดการณ์ไว้ และคาดว่าใน 4Q25F จะมีการเติบโตของกำไรที่เพิ่มขึ้นในระดับปานกลางเมื่อเทียบ y-y ดังนั้นเราจึงยังคงประมาณการกำไรของเราเช่นเดิม

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	Revenue	8	2	74	25,153	25,983
Gross profit	3,294	3,193	3,080	3,141	3,431	Gross profit	9	4	75	12,838	13,301
SG&A	1,003	1,142	1,084	961	1,056	SG&A	10	5	75	4,130	4,240
Operating profit	2,292	2,051	1,997	2,180	2,375	Operating profit	9	4	75	8,708	9,060
EBITDA	2,561	2,326	2,252	2,439	2,644	EBITDA	8	3	75	9,807	10,256
Other income	136	133	151	148	140	Other income	(6)	3	79	556	557
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	2	2	2	2	1	Interest expense	(60)	(58)	56	9	8
Profit before tax	2,426	2,182	2,146	2,326	2,514	Profit before tax	8	4	75	9,255	9,610
Income tax	424	279	400	449	464	Income tax	3	9	79	1,666	1,778
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	(12)	(7)	(10)	(22)	(12)	Minority interests	na	na	na	(50)	(52)
Extraordinary items	(34)	7	(2)	3	(3)	Extraordinary items	na	na	na	1	0
Net profit	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	Net profit	10	4	75	7,540	7,780
Normalized profit	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	Normalized profit	10	2	75	7,539	7,780
EPS (Bt)	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	EPS (Bt)	10	4	75	9.48	9.79
Normalized EPS (Bt)	2.50	2.39	2.18	2.33	2.56	Normalized EPS (Bt)	10	2	75	9.48	9.79

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	9,907	12,113	13,990	12,389	12,561	Sales grow th	(5.0)	(0.7)	(6.1)	(4.4)	1.7
A/C receivable	3,958	3,896	3,752	4,050	3,658	Operating profit grow th	(0.7)	1.3	(15.0)	(3.9)	3.6
Inventory	304	356	297	300	301	EBITDA grow th	(0.8)	1.2	(13.9)	(3.8)	3.3
Other current assets	251	280	222	247	220	Norm profit grow th	2.1	11.4	(12.1)	(4.2)	2.4
Investment	130	130	130	130	130	Norm EPS grow th	2.1	11.4	(12.1)	(4.2)	2.4
Fixed assets	12,555	12,632	12,761	12,892	13,257	Gross margin	51.6	49.5	50.3	52.3	52.9
Other assets	3,157	3,246	3,177	3,751	3,909	Operating margin	35.9	31.8	32.6	36.3	36.6
Total assets	30,262	32,653	34,330	33,759	34,036	EBITDA margin	40.1	36.0	36.8	40.6	40.7
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	31.2	29.4	28.4	30.9	31.4
A/C payable	1,042	1,149	938	929	1,162	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	2,314	2,678	2,811	2,807	2,384	Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
L-T debt	23	24	24	23	23	Interest coverage (x)	1,207.8	1,134.7	1,111.7	1,096.5	2,978.0
Other liabilities	1,029	1,001	1,019	1,042	1,069	Interest rate	34.6	34.8	33.4	37.3	15.2
Minority interest	315	313	323	308	313	Effective tax rate	17.5	12.8	18.6	19.3	18.5
Shareholders' equity	25,540	27,488	29,214	28,650	29,085	ROA	26.2	24.1	20.7	21.8	24.0
Working capital	3,220	3,103	3,111	3,421	2,797	ROE	31.3	28.6	24.5	25.6	28.2
Total debt	23	24	24	23	23						
Net debt	(9,884)	(12,089)	(13,966)	(12,365)	(12,538)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"