

Fundamental Story

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB) - SELL, Price Bt195, TP Bt156

Results Comment

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

การเติบโต 2Q26 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BH รายงานกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 6% q-q สอดคล้องกับประมาณการของเรา แต่สูงกว่าคาดการณ์ของตลาดเล็กน้อย
 - การเติบโตของกำไร y-y มีปัจจัยหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเติบโตของกำไร q-q ได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และ SG&A/Sales ที่ลดลง
 - รายได้รวมเพิ่มขึ้น 4% y-y และทรงตัว q-q ที่ 6.2 พันลบ. ใน 2Q26 โดยรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 7% y-y และ 2% q-q เป็น 4.1 พันลบ. ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยไทยลดลง 2% ทั้ง y-y และ q-q เป็น 2.1 พันลบ. รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่แข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยชาวพม่า (+28% y-y), สหรัฐฯ (+19% y-y) และตะวันออกกลาง (+7% y-y)
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 36.3% ใน 2Q26 ทรงตัว y-y แต่เพิ่มขึ้นจาก 34.2% ใน 1Q26 การทรงตัว y-y มีสาเหตุจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น ขณะที่การปรับตัวดีขึ้น q-q ได้แรงหนุนจากสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น โดยสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติและผู้ป่วยไทยอยู่ที่ 66.4:33.6 ใน 2Q26 เทียบกับ 65.7:34.3 ใน 1Q26
 - กำไรสุทธิ 6M26 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราสำหรับ 2H26F เราคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรจะยังคงชะลอตัวต่ำต่อเนื่องใน 2H26 และปีหน้า เราคงคำแนะนำ “ขาย” BH
 - BH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 4.00 บาท/หุ้น โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 28 สิงหาคม 2026 และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 10 กันยายน 2026

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	6,005	6,492	6,517	6,204	6,231	Revenue	0	4	49	25,332	27,272
Gross profit	3,141	3,431	3,331	3,182	3,243	Gross profit	2	3	49	13,152	14,084
SG&A	961	1,056	1,101	1,060	982	SG&A	(7)	2	49	4,180	4,806
Operating profit	2,180	2,375	2,230	2,123	2,261	Operating profit	7	4	49	8,973	9,278
EBITDA	2,439	2,644	2,514	2,405	2,553	EBITDA	6	5	48	10,254	10,692
Other income	148	140	102	107	89	Other income	(17)	(40)	38	520	515
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	2	1	1	1	1	Interest expense	(5)	(40)	5	61	102
Profit before tax	2,326	2,514	2,330	2,229	2,349	Profit before tax	5	1	49	9,432	9,692
Income tax	449	464	424	433	442	Income tax	2	(2)	50	1,754	1,803
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Equity & invest. income	na	na	na	(1)	0
Minority interests	(22)	(12)	(8)	(10)	(21)	Minority interests	na	na	na	(55)	(59)
Extraordinary items	3	(3)	(12)	5	3	Extraordinary items	(33)	5	na	0	0
Net profit	1,858	2,035	1,885	1,790	1,889	Net profit	6	2	48	7,621	7,830
Normalized profit	1,855	2,038	1,898	1,785	1,886	Normalized profit	6	2	48	7,621	7,830
EPS (Bt)	2.34	2.56	2.37	2.25	2.38	EPS (Bt)	6	2	53	8.81	9.05
Normalized EPS (Bt)	2.33	2.56	2.39	2.25	2.37	Normalized EPS (Bt)	6	2	52	8.81	9.05

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	12,389	12,561	13,948	14,340	7,565	Sales grow th	(4.4)	1.7	1.0	1.4	3.8
A/C receivable	4,050	3,658	4,291	5,252	6,192	Operating profit grow th	(3.9)	3.6	8.7	6.3	3.7
Inventory	300	301	371	322	317	EBITDA grow th	(3.8)	3.3	8.1	6.8	4.7
Other current assets	247	220	171	195	207	Norm profit grow th	(4.2)	2.4	0.1	2.9	1.7
Investment	130	130	129	129	129	Norm EPS grow th	(4.2)	2.4	0.1	2.9	1.7
Fixed assets	12,892	13,257	13,578	14,452	14,440	Gross margin	52.3	52.9	51.1	51.3	52.0
Other assets	3,751	3,909	3,969	4,019	4,310	Operating margin	36.3	36.6	34.2	34.2	36.3
Total assets	33,759	34,036	36,459	38,710	33,160	EBITDA margin	40.6	40.7	38.6	38.8	41.0
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	30.9	31.4	29.1	28.8	30.3
A/C payable	929	1,162	1,030	1,040	885	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	2,807	2,384	3,056	3,445	3,360	Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)
L-T debt	23	23	23	24	24	Interest coverage (x)	1,096.5	2,978.0	1,687.3	1,697.1	1,899.3
Other liabilities	1,042	1,069	1,180	1,227	1,178	Interest rate	37.3	15.2	26.0	24.5	22.6
Minority interest	308	313	308	315	335	Effective tax rate	19.3	18.5	18.2	19.4	18.8
Shareholders' equity	28,650	29,085	30,863	32,659	27,378	ROA	21.8	24.0	21.5	19.0	21.0
Working capital	3,421	2,797	3,633	4,534	5,624	ROE	25.6	28.2	25.3	22.5	25.1
Total debt	23	23	23	24	24						
Net debt	(12,365)	(12,538)	(13,926)	(14,317)	(7,541)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"