

PR9

Outperform

รายได้ผู้ป่วยต่างชาติโตกระฉูด

Flash Points

- กำไร 4Q67 อยู่ที่ 207 ล้านบาท (+10%YoY) ไกลเคียงภาคโดยได้แรงหนุนจากรายได้กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตถึง 51%YoY ขณะที่รายได้ผู้ป่วยไทยทรงตัว
- กำไร 2567 อยู่ที่ 713 ล้านบาท (+28%YoY) ได้อานิสงส์จากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ามา รักษาโรคยากและซับซ้อน, การควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น รวมถึง effective tax rate ปรับลดลงจากการเข้าร่วมโครงการ BOI

Impact Insight

- จ่ายเงินปันผล 2H67 ที่ 0.25 บาท/หุ้น รวมทั้งปี 0.40 บาท/หุ้น สูงกว่าปี 2566 ที่จ่ายเงินปันผล 0.35 บาท/หุ้น
- ปี 2568 คาดว่ากำไรยังคงเติบโตได้ดีจากการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติเพิ่มเป็น 20% จากปัจจุบันที่ 16.9% การเพิ่มการรักษาโรคยากและซับซ้อน รวมถึงการลดต้นทุนด้านยา เวชภัณฑ์ และบุคลากร

Execution

- การทำการตลาดต่างประเทศเห็นผลชัดเจน จากอัตราการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อและค่ารักษาพยาบาลต่อหัวสูง
- ด้วยมาตรฐานการรักษาระดับสากลและความคุ้มค่าในการรักษาพยาบาล ปัจจัยดังกล่าวจะเป็นแรงดึงดูดให้ผู้ป่วยต่างชาติเข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้น ประเมิน Fair Value ถึง DCF ได้ราคาเหมาะสม 28.40 บาท ให้คำแนะนำ Outperform



Praram 9
Hospital

ที่มา : PR9

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Uptrend
แนวรับ : 19.90 บาท
แนวต้าน : 27.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

22.10

Upside (%)

28.51

ราคาเป้าหมาย (บาท)

28.40

Dividend yield (%)

1.42

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.01	1.03	-2%
2569F	1.11	1.13	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PRARAM 9 HOSPITA	2.86	2.63	20.97	18.80
BUMRUNGRAD HOSPI	4.68	4.20	18.99	18.53
RAMSAY HEALTH	1.60	1.54	26.61	21.08
UNIVERSAL HLTH-B	1.61	1.43	10.10	9.16
GAROFALO HEALTH	1.29	1.19	15.81	14.46
AEVSI VICTORIA S	2.32	2.27	17.92	15.86
TENET HEALTHCARE	1.98	1.78	11.24	10.16
AUNA SA-CLASS A	1.30	1.08	9.80	6.99

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,202	4,635	5,035	5,418	5,776
กำไรสุทธิ	558	713	795	875	949
Norm Profit	558	713	795	875	949
EPS (บาท)	0.71	0.91	1.01	1.11	1.21
DPS (บาท)	0.30	0.40	0.37	0.40	0.42
PER (เท่า)	36.6	28.7	25.7	23.4	21.5
Dividend Yield (%)	1.15%	1.54%	1.42%	1.54%	1.62%
PBV (เท่า)	4.0	3.8	3.5	3.1	2.9
EV/EBITDA	19.52	18.00	15.32	13.58	12.13
ROE (%)	11.0%	13.1%	13.4%	13.5%	13.3%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ PR9

Environment (E) : PR9 มีความมุ่งมั่นในการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อม โดยกำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติงานตามระบบเศรษฐกิจหมุนเวียนภายใต้กลยุทธ์ 3Rs มาเป็นแนวปฏิบัติเพื่อให้เกิดความคุ้มค่า ควบคู่ไปกับการสร้างความตระหนักต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ในปี 2566 PR9 ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 0.6% ปริมาณปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อวันนอนผู้ป่วยรวมเพิ่มขึ้น 10.4% ในขณะที่ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้รวมลดลง 1.9% เมื่อเทียบกับปี 2565

Social (S) : ในปี 2566 PR9 สนับสนุนการประกอบอาชีพคนพิการให้มีรายได้ด้วยการจ้างเหมาบริการรายเดือนให้ทำงานในองค์กรของรัฐจำนวน 8 คนให้มีอาชีพ และให้การสนับสนุนเงินในการสร้างอาชีพคนพิการจำนวน 15 คน นอกจากนั้นยังสร้างโอกาสในการเรียนรู้ต่อการพัฒนาทักษะบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมในการพัฒนารวม 81,849 ชั่วโมง คิดเป็นชั่วโมงอบรมเฉลี่ย 53.1 ชั่วโมง/คน เพิ่มขึ้น 9.7% จากปี 2565

Governance (G) : PR9 ดำเนินการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียผ่านการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับกิจกรรมขององค์กรในการประเมินผลกระทบทางบวกและทางลบทั้งที่เกิดขึ้นจริงและมีโอกาสที่จะเกิดจากการรวบรวมความคาดหวังผ่านช่องทางการรับฟังข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะในรูปแบบที่เป็นทางการและไม่เป็นทางการ รวมถึงบริบทด้านความยั่งยืนในการดำเนินการตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่มูลค่าของธุรกิจ

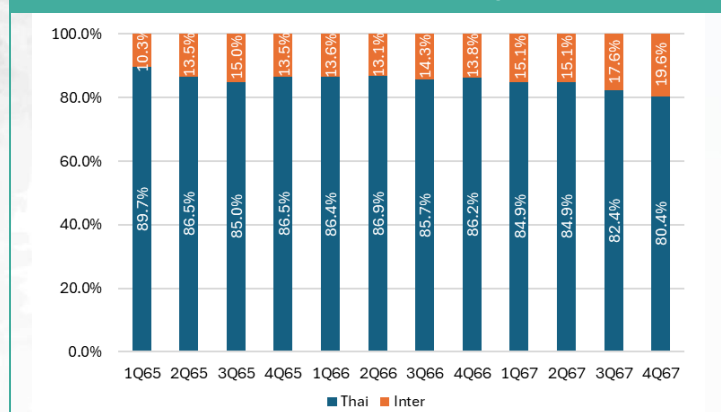
ESG Comment: PR9 ถือเป็นโรงพยาบาลที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยให้คุณลักษณะเด่นๆ มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ยังช่วยในการดำเนินธุรกิจของ PR9 อาทิ การพัฒนาระบบเทคโนโลยีให้ทันสมัย เพื่อพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลง และความปลอดภัยของคนไข้

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2567	2566	YoY (%)
ยอดขาย	1,005	1,066	1,175	1,071	1,084	1,226	1,255	2%	7%	4,635	4,202	10%
กำไรขั้นต้น	316	351	414	356	350	445	439	-1%	6%	1,590	1,382	15%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	185	198	209	182	204	212	240	13%	15%	837	774	8%
รายได้อื่นๆ	11	12	16	10	14	10	21	106%	29%	55	51	9%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	0	0	0	-20%	-42%	0	-1	-23%
กำไรปกติ	121	140	188	159	139	208	207	-1%	10%	713	558	28%
กำไรสุทธิ	121	140	188	159	139	208	207	-1%	10%	713	558	28%
EPS	0.15	0.18	0.24	0.20	0.18	0.26	0.26	-1%	10%	0.91	0.71	28%
Gross Profit Margin (%)	31.5%	33.0%	35.2%	33.3%	32.3%	36.3%	34.9%			34.3%	32.9%	
SG&A/Sales (%)	18.4%	18.5%	17.8%	17.0%	18.8%	17.3%	19.1%			18.1%	18.4%	
Net Profit Margin (%)	12.0%	13.1%	16.0%	14.8%	12.8%	17.0%	16.5%			15.4%	13.3%	
Norm Profit Margin (%)	12.0%	13.1%	16.0%	14.8%	12.8%	17.0%	16.5%			15.4%	13.3%	

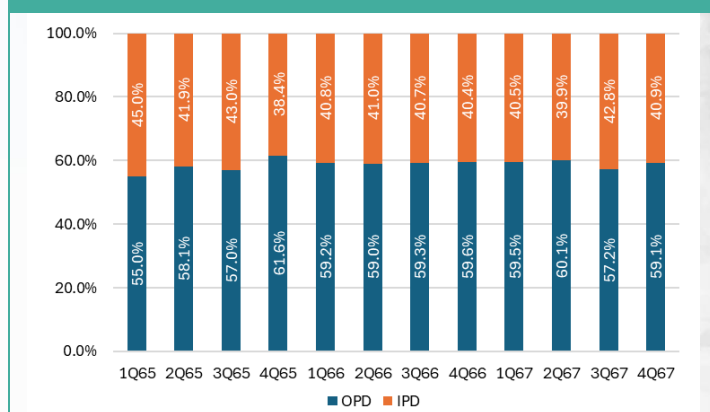
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



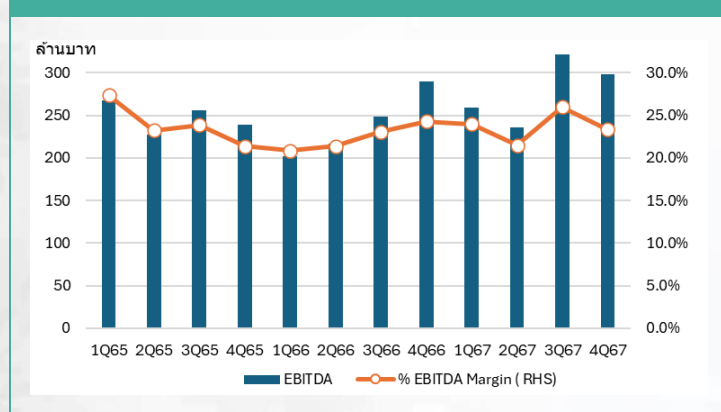
ที่มา : PR9

โครงสร้างรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา : PR9

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน



ที่มา : PR9

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของผู้ป่วยไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ PR9 เป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หาก PR9 ไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากความสามารถในการรองรับผู้ป่วยไม่เพียงพอเนื่องจากข้อจำกัดในการขยายพื้นที่ของโรงพยาบาลเดี่ยว

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PR9

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,691	5,092	5,478	5,840
ต้นทุนขาย	3,045	3,296	3,528	3,746
กำไรขั้นต้น	1,645	1,796	1,951	2,094
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	837	861	921	976
ดอกเบี้ยจ่าย	0	-1	-1	-1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	55	60	65	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	862	994	1,094	1,187
ภาษีเงินได้	-149	-199	-219	-237
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	713	795	875	949
กำไรจากการดำเนินงาน	713	795	875	949
Norm EPS	0.91	1.01	1.11	1.21
การเติบโตของยอดขาย	10.3%	8.6%	7.6%	6.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	27.8%	11.6%	10.0%	8.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.1%	35.3%	35.6%	35.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	15.6%	16.0%	16.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	1,071	1,084	1,226	1,255
ต้นทุนขาย	715	733	781	817
กำไรขั้นต้น	356	350	445	439
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	182	204	212	240
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	10	14	10	21
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	197	173	258	234
ภาษีเงินได้	38	34	50	28
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	159	139	208	207
กำไรจากการดำเนินงาน	159	139	208	207
EPS	0.20	0.18	0.26	0.26
ยอดขาย (QoQ)	-8.8%	1.2%	13.1%	2.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-13.9%	-1.7%	27.0%	-1.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-15.4%	-12.5%	49.6%	-0.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.51	4.22	4.72	5.27
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.97	1.59	2.26	2.94
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.53	14.29	14.29	14.29
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	53.55	54.54	54.26	54.06
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.16	8.00	8.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.18	0.16	0.15	0.14
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.6%	12.0%	12.2%	12.1%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.6%	14.0%	14.1%	13.9%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	862	994	1,094	1,187
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	306	347	374	401
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	69	-41	19	18
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,040	1,041	1,203	1,298
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-243	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-223	-375	-400	-400
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,038	-315	-335	-330
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-351	-315	-291	-315
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-358	-315	-291	-315
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,356	412	577	653

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	395	807	1,384	2,037
ลูกหนี้การค้า	343	352	379	404
สินค้าคงเหลือ	57	60	65	69
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15	15	16	17
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,194	3,222	3,248	3,247
สินทรัพย์รวม	6,399	6,852	7,488	8,171
เจ้าหนี้การค้า	647	629	677	722
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	60	50	54	58
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4	4	4	4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1	1	1	1
หนี้สินรวม	961	933	984	1,033
ทุนที่ชำระแล้ว	800	800	800	800
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,934	1,934	1,934	1,934
กำไรสะสม	2,638	3,119	3,703	4,337
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,439	5,919	6,503	7,138
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,399	6,852	7,488	8,171

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	204	210	210	210
รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง/วัน)	41,170	42,611	44,103	45,646
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	1,898	2,098	2,256	2,405
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	1,570	1,633	1,699	1,750
ค่าใช้บริการต่อผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	4,761	4,927	5,100	5,278
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	2,736	2,938	3,162	3,371
Gross margin	34.4%	34.5%	34.9%	35.1%
SG&A/Sale	17.6%	17.1%	17.0%	16.9%
Effective tax rate	17.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส