

กระแสหลักทรัพย์

● PR9 : กำไรจะทำสถิติสูงสุดอีกครั้ง

กำไรจะสร้างระดับสูงสุดใหม่อีกครั้งใน 4Q24

เราคาดว่ากำไรของ PR9 ใน 4Q24 จะอยู่ที่ 215 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% YoY และ 3% QoQ คาดว่ากำไรไตรมาสนี้จะทำสถิติใหม่ได้อีกครั้งจากการขยายตัวของ GPM และการเติบโตของรายได้จากต่างประเทศที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ PR9 จะบริจาคอุปกรณ์ทางการแพทย์ 18 ล้านบาทใน 4Q24 ซึ่งจะช่วยประหยัดภาษีได้ 36 ล้านบาท โดยกำไรสุทธินี้จะเห็นได้จากการขยายตัวของ NPM ทั้ง YoY และ QoQ คงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมที่ 31.00 บาท

รายได้จากผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยต่างประเทศช่วยหนุนการเติบโตของรายได้รวม

รายได้จากโรงพยาบาลน่าจะอยู่ที่ 1.23 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% YoY แต่ทรงตัว QoQ รายได้จากผู้ป่วยนอก (+8% YoY) น่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของไตรมาสนี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของค่าบริการและปริมาณการให้บริการ ในขณะเดียวกัน รายได้จากผู้ป่วยในน่าจะทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากใช้หัตถ์ใหญ่ไม่รุนแรงมากนัก อัตราการเข้าพัคน่าจะอยู่ที่ 60% เทียบกับ 68% ใน 4Q23

รายได้ผู้ป่วยต่างชาติมีแนวโน้มที่จะรักษาโมเมนตัมการเติบโตที่แข็งแกร่ง ซึ่งขับเคลื่อนโดยตลาด CLMV และจีนดั้งเดิม (แสดงการเติบโตสองหลักเมื่อเทียบ YoY) เช่นเดียวกับตลาดตะวันออกกลางใหม่ ในขณะเดียวกันรายได้ผู้ป่วยไทยคาดว่าจะชะลอตัวลงจากฐานที่สูงในปีที่แล้วและการสนับสนุนตามฤดูกาลที่ลดลงใน 4Q24

ผลประโยชน์ทางภาษีจากการบริจาคเพื่อเพิ่ม NPM ใน 1Q25 คู่มือแนวโน้มดี

สำหรับ 4Q24 PR9 จะบันทึกการบริจาคครมเมมโมแกรมเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารและขาย (SG&A) จำนวน 18 ล้านบาท แม้ว่าเราจะเพิ่มค่าใช้จ่าย SG&A (และลดอัตรากำไร EBITDA เมื่อเทียบกับปีต่อไป) แต่รายการนี้จะทำให้ PR9 ได้รับประโยชน์ผ่านการลดหย่อนภาษี 36 ล้านบาท ดังนั้น ผลกระทบสุทธิต่อ NPM น่าจะเป็นผลดีต่อ PR9 จากที่กล่าวมา เราคาดว่าอัตราส่วน SG&A ต่อรายได้จะพุ่งจาก 17.5% และ 17.1% ใน 4Q23 และ 3Q24 เป็น 20% ใน 4Q24 อัตรากำไร EBITDA น่าจะลดลงเหลือ 22.9% ใน 4Q24 เทียบกับ 24.9% ใน 4Q23 แต่ NPM สามารถปรับตัวดีขึ้นจาก 15.8% ใน 4Q23 เป็น 17.3% ใน 4Q24

เมื่อมองไปข้างหน้าถึง 1Q25 เราคาดว่ารายได้ของโรงพยาบาลจะฟื้นตัวจาก 4Q24 จากจำนวนผู้ป่วยชาวไทย และต่างชาติที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ ช่วงรวมก้อนใน 1Q24 จะไม่กดดันรายได้ของ ME ลง YoY เนื่องจากกลุ่มนี้เพิ่งได้รับการกระตุ้นในช่วง 2H24 ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ PR9 โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 31.00 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	4,150	4,253	4,685	5,124	5,547
EBITDA (THBm)	991	958	1,166	1,303	1,443
Net profit (THBm)	568	558	732	838	953
Net Profit (% chg from prev)	nm. %	nm. %	nm. %	nm. %	nm. %
EPS (THB)	0.72	0.71	0.93	1.07	1.21
EPS (% YoY)	127.8	-1.7	31.3	14.5	13.7
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	20.8	25.3	25.7	22.4	19.7
Yield (%)	3.3	1.2	1.9	2.2	2.4
P/BV (X)	4.0	3.7	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA (X)	11.9	14.7	16.1	14.4	13.0
ROE (%)	12.6	11.4	13.9	14.8	15.5

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **"Company Report"** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สกอ.ไม่ได้รับผิดความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นที่น่าพอใจโดยผู้เกี่ยวข้องมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

22 มกราคม 2568

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY %	QoQ %
Core Revenue	1,191	1,081	1,098	1,236	1,240	4	0
Core Expense	761	715	733	781	785	3	0
Gross Profit	430	366	364	455	456	6	0
Non-Core Income	12	13	12	15	15	26	0
S&A Expenses	209	182	204	212	249	19	17
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	221	184	160	244	207	(7)	(15)
Interest Expense	0	0	0	0	0	(27)	0
Earnings before Tax (EBT)	233	197	173	258	222	(5)	(14)
Income Tax Expense	45	38	34	50	7	(84)	(86)
Net Profit before M.I.	188	159	139	208	214	14	3
Net (Profit) Loss of M.I.	0	0	0	0	0	n.a.	n.a.
Net Profit before Extra. Items	188	159	139	208	214	14	3
Other Gains (Loss)	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	188	159	139	208	214	14	3
EBITDA	297	259	236	321	284	(4)	(12)
EBITDA margin	24.9%	24.0%	21.5%	26.0%	22.9%	(2.0%)	(3.1%)

Source: Company data, TISCO Research estimate

Figure 2. Assumptions and revenue breakdown

QUARTERLY	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
Total Revenue (Btm)	1,191	1,081	1,098	1,236	1,240
Growth YoY (%)	7%	12%	8%	15%	4%
Hospital Revenue by IPD/OPD (Btm)					
IPD	475	433	354	348	413
OPD	700	301	314	284	338
Growth YoY (%)					
IPD	12%	5%	-4%	27%	7%
OPD	3%	-7%	8%	17%	11%
Hospital Revenue by proportion (%)					
IPD	40%	41%	47%	45%	45%
OPD	60%	59%	53%	55%	55%

Source: Company data, TISCO Research estimate

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

22 มกราคม 2568