

## ข่าวเผยแพร่

No. 13/2560  
25 มกราคม 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) วงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท "บ. กรุงเทพดุสิตเวชการ" ที่ระดับ "AA-/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาทของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "AA-" เช่นกัน โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการลงทุน รวมทั้งใช้ในการดำเนินงานตามวัตถุประสงค์ของบริษัท และใช้ชำระหนี้เงินกู้ยืม ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงความเป็นผู้นำธุรกิจของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ รวมถึงการมีเครือข่ายโรงพยาบาลที่กว้างขวางและแข็งแกร่ง ชื่อเสียงของโรงพยาบาลในเครือข่ายที่เป็นที่ยอมรับและรู้จักเป็นอย่างดี ตลอดจนคณะผู้บริหารและผู้เชี่ยวชาญทางการแพทย์ที่มีความสามารถและมากประสบการณ์ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทและความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับปานกลางด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพทั้งจากผู้ประกอบการภายในประเทศและต่างประเทศ รวมทั้งจากการใช้เงินลงทุนจำนวนมากเพื่อขยายกิจการของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ของบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการสะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถคงความเป็นผู้นำในธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนทั้งในประเทศและในภูมิภาค อีกทั้งจะยังคงผลประกอบการที่เข้มแข็งเอาไว้ได้เช่นเดิม

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับแรงกดดันให้ต้องปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เชิงรุกจนทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงกว่า 45% หรืออัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ต่ำกว่าระดับ 30% เป็นระยะเวลาต่อเนื่อง นอกจากนี้ หากการทำกำไรของบริษัทถดถอยลงเป็นระยะเวลานานก็อาจส่งผลกดดันต่ออันดับเครดิตได้ ในขณะที่โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทสามารถเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปัจจุบันอันจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมปรับเพิ่มสูงขึ้นกว่า 50% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการเป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ปัจจุบันบริษัทมีเครือข่ายโรงพยาบาลทั้งหมด 44 แห่ง ตราสัญลักษณ์โรงพยาบาลหลักของบริษัทจำนวน 5 ตราเป็นที่รู้จักอย่างดีในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วย โรงพยาบาลกรุงเทพ (20 แห่ง) โรงพยาบาลสมิติเวช (5 แห่ง) โรงพยาบาลบีเอ็นเอช (1 แห่ง) โรงพยาบาลพญาไท (5 แห่ง) และโรงพยาบาลเปาโล (5 แห่ง) ส่วนโรงพยาบาลของบริษัทอีก 2 แห่งในประเทศกัมพูชาดำเนินงานภายใต้ชื่อ Royal International Hospital นอกจากนี้ บริษัทยังมีโรงพยาบาลอีก 6 แห่งที่ดำเนินงานภายใต้ตราสัญลักษณ์โรงพยาบาลท้องถิ่นด้วย บริษัทมีความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยในทั้งสิ้น 5,928 เตียง โดยฐานลูกค้าของบริษัทครอบคลุมกลุ่มคนไข้ที่มีรายได้ระดับปานกลางถึงระดับสูงในทำเลที่หลากหลาย

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนความสามารถในการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมฐานลูกค้าที่กว้างขวางในทำเลที่ตั้งโรงพยาบาลที่หลากหลาย รวมทั้งตราสัญลักษณ์โรงพยาบาลที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี บริษัทให้บริการทางการแพทย์ครอบคลุมในทุกะดับของผู้ป่วยและความรุนแรงของอาการ โดยความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากการมีเครือข่ายระบบส่งต่อผู้ป่วยที่แข็งแกร่งและเป็นแหล่งรวมบุคลากรทางการแพทย์และพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากงบกลางจากการให้บริการห้องปฏิบัติการ ตลอดจนการจัดซื้อยาเวชภัณฑ์ และเครื่องมือทางการแพทย์หลักรวมกันในกลุ่มอีกด้วย

บริษัทมีรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลจำนวน 48,567.7 ล้านบาทสำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เพิ่มขึ้น 10% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อันเป็นผลมาจากการเติบโตของจำนวนคนไข้ ตลอดจนระดับความรุนแรงของอาการและค่าบริการที่สูงขึ้น รวมถึงการรวมรายได้จากกิจการโรงพยาบาลที่ควบรวมเข้ามา โดยรายได้จากโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิมของบริษัทเติบโตในอัตราประมาณ 7% ต่อปี รายได้จากผู้ป่วยประมาณ 54% มาจากผู้ป่วยในและที่เหลื่อมมาจากผู้ป่วยนอก อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ 20.8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559

บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการด้านสุขภาพรายสำคัญในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกโดยได้ทำการก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่และซื้อกิจการโรงพยาบาลอื่น ๆ ทั้งนี้ บริษัทวางแผนจะมีโรงพยาบาลในเครือรวม 50 แห่งภายใน 2-3 ปีข้างหน้า ปัจจุบันบริษัทกำลังก่อสร้างโรงพยาบาลใหม่อีก 2 แห่ง คือ โรงพยาบาลกรุงเทพสุราษฎร์ธานีและโรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในปี 2560 และปี 2561 ตามลำดับ โดยจะมีจำนวนเตียงเพิ่มขึ้นรวมทั้งสิ้น 230 เตียง และใช้เงินลงทุนประมาณ 1,700 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินในจังหวัดกระบี่และบริเวณเขาใหญ่ที่พร้อมสำหรับใช้ในการก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่อีกด้วย

บริษัทกำลังปรับปรุงโรงพยาบาลหลักจำนวน 9 แห่งในหลายภูมิภาคของประเทศไทยและในประเทศกัมพูชาเพื่อให้เป็น Centers of Excellence ซึ่งจะเพิ่มการบริการโรคขั้นสูงที่ซับซ้อนเพื่อรองรับผู้ป่วยทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนเกือบ 3,000 ล้านบาทในช่วงระยะเวลา 5 ปี นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการขยายโรงพยาบาลกรุงเทพสำนักงานใหญ่ (Phoenix Project) ซึ่งจะให้บริการทางการแพทย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์ประสาทวิทยา ศูนย์กระดูกสันหลัง และศูนย์ฟื้นฟูสุขภาพด้วย โดยโครงการนี้ใช้เงินลงทุนประมาณ 4,200 ล้านบาท และจะสามารถรองรับผู้ป่วยในเพิ่มขึ้นได้อีก 220 เตียงเมื่อการก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2561

ในเดือนกันยายน 2559 บริษัทได้ซื้อที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในบริเวณโครงการปาร์คนายเลิศด้วยมูลค่าลงทุน 10,800 ล้านบาทเพื่อปรับปรุงและพัฒนาให้เป็นโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรภายใต้ชื่อ "BDMS Wellness Clinic" โดยมีงบประมาณปรับปรุงและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ รวมประมาณ 2,000 ล้านบาท โครงการดังกล่าวจะเพิ่มโอกาสในการรองรับความต้องการในด้านเวชศาสตร์ชะลอวัยและการฟื้นฟูสุขภาพที่เพิ่มสูงขึ้น โดยคาดว่าโครงการนี้จะเปิดดำเนินการได้ในปี 2560 และเมื่อไม่นานมานี้บริษัทยังได้ซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดของ บริษัท เมโยโพลีคลินิก จำกัด ผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัท เปาโลเมดิค จำกัด ด้วย ซึ่งธุรกรรมดังกล่าวใช้เงินลงทุนทั้งสิ้น 1,390 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนจากเงินสดและการกู้ยืม บริษัทเมโยโพลีคลินิกบริหารโรงพยาบาลเอกชนภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลเมโย" ซึ่งเป็นโรงพยาบาลระดับตติยภูมิ มีจำนวนเตียงจดทะเบียน 162 เตียง และเน้นกลุ่มผู้ป่วยรายได้ระดับปานกลางเป็นหลัก การขยายธุรกิจของบริษัทจะทำให้ความสามารถในการรองรับผู้ป่วยเพิ่มขึ้นโดยจะมีจำนวนเตียงผู้ป่วยในประมาณ 7,000 เตียงภายในปี 2561 เครือข่ายโรงพยาบาลที่แข็งแกร่งของบริษัทจะช่วยเสริมสร้างสถานะทางการแข่งขันของบริษัท ตลอดจนช่วยขยายฐานลูกค้า และช่วยให้บริษัทสามารถแข่งขันได้อย่างมีประสิทธิภาพในอุตสาหกรรมการให้บริการด้านสุขภาพทั้งในประเทศและต่างประเทศ

สถานะความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับปานกลางซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัท ตลอดจนกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น สภาพคล่องที่เพียงพอ และการใช้หนี้สินในระดับปานกลาง เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นจาก 10,832 ล้านบาทในปี 2557 มาอยู่ที่ 12,076 ล้านบาทในปี 2558 และ 9,213 ล้านบาทสำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอโดยวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ระดับ 35%-40% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาจนถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 29,998 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 32,729 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 จากการขยายเครือข่ายอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 40% ได้ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาและอยู่ที่ 36.4% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 เนื่องจากบริษัทมีฐานทุนขนาดใหญ่และมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

ในช่วงปี 2560-2562 ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงผลการดำเนินงานที่ดีเอาไว้ได้ โดยรายได้ของบริษัทจะเติบโตในอัตรา 8%-10% ต่อปี ซึ่งปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตทางธุรกิจจะมาจาก การเติบโตของจำนวนผู้ป่วยและโรงพยาบาลแห่งใหม่ในเครือข่ายที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทอาจได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคงที่ ตลอดจนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของโรงพยาบาลแห่งใหม่ และการที่ Wellness Clinic อาจต้องใช้เวลาในการสร้างรายได้และทำกำไรตลอดจนเพิ่มประสิทธิภาพสักระยะหนึ่ง อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะบริหารค่าใช้จ่ายและลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อคงอัตรากำไรจากการดำเนินงานไว้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วง 12,000-15,000 ล้านบาทต่อปี และมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนโดยรวมประมาณ 40,000 ล้านบาทในช่วงปี 3 ปีข้างหน้า โดยจะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานบางส่วนเป็นเงินลงทุน ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าในช่วง 3 ปีข้างหน้าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทน่าจะอยู่ในระดับไม่เกิน 45% แม้ว่าบริษัทจะมีการลงทุนขนาดใหญ่ก็ตาม

## บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (BDMS)

### อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

### อันดับเครดิตตราสารหนี้:

BDMS233A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566

AA-

BDMS256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568

AA-

BDMS266A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569

AA-

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม

(Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายในปี 2570

AA-

### แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมใด ๆ หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>