

### บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BGH113A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2554	A
BGH133A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2556	A
BGH146A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2557	A
BGH166A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2559	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตในอดีต:	อันดับเครดิตองค์กร	อันดับเครดิตตราสารหนี้	
		มีประกัน	ไม่มีประกัน
11 ก.พ. 2551	A/Stable	-	A

#### เหตุผล

ทริสเรทติ้งยืนยันอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่มีประกันของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงความเป็นผู้นำธุรกิจในฐานะผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แพทย์และผู้บริหารโรงพยาบาลที่มีความสามารถและมากประสบการณ์ รวมทั้งบริการที่มีคุณภาพในระดับสูง ในการพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคำนึงถึงเครือข่ายที่แข็งแกร่งของบริษัทภายใต้ชื่อกลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ โรงพยาบาลสมิติเวช และโรงพยาบาลบีเอ็นเอชด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความกังวลเกี่ยวกับจำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติที่อาจลดลงเนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศที่ไร้เสถียรภาพต่อเนื่องยาวนาน ตลอดจนอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวรที่ค่อนข้างต่ำ และความกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ในขนาดมหึมาของบริษัทซึ่งคงขยายกิจการโดยใช้เงินทุนจากการกู้ยืม

บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการก่อตั้งในปี 2512 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 10 ล้านบาทเพื่อดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนภายใต้ชื่อโรงพยาบาลกรุงเทพ ปัจจุบันบริษัทมีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 18 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงรวมทั้งสิ้น 3,032 เตียง มีโรงพยาบาลที่ประกอบกิจการภายใต้ชื่อโรงพยาบาลกรุงเทพ 12 แห่ง ภายใต้ชื่อโรงพยาบาลสมิติเวช 3 แห่ง ภายใต้ชื่อโรงพยาบาลบีเอ็นเอช 1 แห่ง และภายใต้ชื่อ Royal International Hospital 2 แห่ง ในช่วง 3 ปีหลัง รายได้จากผู้ป่วยประมาณ 55% มาจากผู้ป่วยใน และที่เหลือมาจากผู้ป่วยนอก ในปี 2552 โรงพยาบาลในเครือของบริษัทจำนวน 3 แห่ง คือ โรงพยาบาลบีเอ็นเอช โรงพยาบาลกรุงเทพภูเก็ต และโรงพยาบาลกรุงเทพพัทยาได้รับการรับรองมาตรฐานจาก Joint Commission International (JCI) โดยก่อนหน้านี้โรงพยาบาลในเครือของบริษัทจำนวน 6 แห่ง คือ โรงพยาบาลกรุงเทพ โรงพยาบาลหัวใจกรุงเทพ โรงพยาบาลวัฒโนสถ โรงพยาบาลสมิติเวชสุขุมวิท โรงพยาบาลสมิติเวชศรีนครินทร์ และโรงพยาบาลสมิติเวชศรีราชาได้รับการรับรองมาตรฐานจาก JCI มาก่อนแล้ว

กิจการของบริษัทขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงปี 2547-2551 เนื่องจากการควบรวมกิจการโรงพยาบาลที่มีอยู่ โดยบริษัทได้ซื้อกิจการของ บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) บริษัท บีเอ็นเอช เมดิคอล เซ็นเตอร์ จำกัด และโรงพยาบาลในจังหวัดที่สำคัญของประเทศไทยหลายแห่งซึ่งเป็นกิจการของ บริษัท โรงพยาบาลกรุงเทพพัทยา จำกัด บริษัท โรงพยาบาลกรุงเทพพระยอง จำกัด บริษัท โรงพยาบาลกรุงเทพภูเก็ต

จำกัด บริษัท โรงพยาบาลกรุงเทพหาดใหญ่ จำกัด และ บริษัท โรงพยาบาลกรุงเทพราชสีมา จำกัด นอกจากนี้ บริษัทยังได้ลงทุนในโรงพยาบาลแห่งใหม่ 2 แห่งในประเทศกัมพูชาด้วย รายได้จากการดำเนินงานกิจการโรงพยาบาลของบริษัทในช่วงปี 2547-2551 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมที่ระดับ 42% และมีอัตราเติบโตเฉลี่ยสะสมของจำนวนผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในในช่วงดังกล่าวที่ระดับ 31% และ 29% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากเหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองภายในประเทศและวิกฤติการเงินโลกส่งผลทำให้รายได้ค่ารักษาพยาบาลในปี 2552 ของบริษัทเติบโต 1.93% รายได้จากผู้ป่วยนอกเติบโต 2.73% ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยในลดลงเล็กน้อย 1.23% รายได้จากผู้ป่วยในที่ลดลงเนื่องมาจากสาเหตุที่ผู้ป่วยชาวต่างชาติมีจำนวนลดลง ประกอบกับการให้ส่วนลดและราคาส่งเสริมการขายเป็นสำคัญแม้อัตราการรับผู้ป่วยคนไทยไว้ในโรงพยาบาลจะเติบโตถึง 6.5% ก็ตาม รายได้ต่อการรักษาผู้ป่วยนอกต่อครั้งในปี 2552 คงระดับใกล้เคียงกับปีก่อน ในขณะที่รายได้ต่อจำนวนวันของผู้ป่วยในที่พักในโรงพยาบาลลดลง 3.05% ทั้งนี้ จำนวนเฉลี่ยของวันที่ผู้ป่วยในเข้ามารับการรักษาลดลงจากประมาณ 3.05 วันในปี 2551 มาอยู่ที่ 2.95 วันในปี 2552 ในด้านสัดส่วนรายได้นั้น รายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดระดับอยู่ที่ 35%-36% ของรายได้ทั้งหมดในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

การรวบรวมกิจการโรงพยาบาลหลายแห่งในช่วงที่ผ่านมาทำให้อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นที่ระดับ 54.5% ในปี 2549 อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี 2551-2552 เงินสดจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยืมทุนปรับตัวลดลง โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นตามลำดับเนื่องจากไม่มีการรวบรวมกิจการใหญ่ๆ ในช่วงปีที่ผ่านมา อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อโครงสร้างเงินทุน ณ สิ้นปี 2552 อยู่ที่ 45.39% อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายปรับเพิ่มขึ้นจาก 7.6 เท่าในปี 2549 เป็น 8.19 เท่าในปี 2552 ภาระหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นเงินในสกุลบาทที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ดังนั้นบริษัทจึงไม่มีความเสี่ยงในด้านอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทมีแผนเปิดโรงพยาบาลขนาด 60 เตียงที่หัวหินในปี 2554 ในขณะที่เดียวกันก็ชะลอแผนลงทุนในการก่อสร้างโรงพยาบาลในกรุงเทพมหานครเพราะปัจจัยที่ไม่เอื้ออำนวยหลายประการ นอกจากนี้ บริษัทยังได้ซื้อที่ดินเพื่อใช้ก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่เขาใหญ่ด้วย โดยโครงการลงทุนเหล่านี้จะใช้เงินลงทุนส่วนใหญ่จากเงินสดจากการดำเนินงาน

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทค่อนข้างแน่นอนและใกล้เคียงกับผู้ประกอบการรายอื่น โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้รวมคงตัวอยู่ที่ระดับ 22%-22.5% ในปี 2549-2552 ในอนาคตบริษัทยังคงมีความท้าทายในการปรับปรุงโครงสร้างด้านต้นทุนต่อไป โดยที่ความสามารถในการทำกำไรจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการควบคุมต้นทุนและใช้สินทรัพย์และบริการที่มีอยู่ร่วมกันภายในกลุ่มให้เกิดประโยชน์มากที่สุด การมีสินทรัพย์ที่ค่อนข้างมากซึ่งบางส่วนยังไม่มี การใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่นั้นไม่มีผลทำให้บริษัทมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวรค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ของบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการสะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถคงผลการดำเนินงานให้อยู่ในระดับปัจจุบันเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ยังคาดว่าการลงทุนในอนาคตของบริษัทจะใช้เงินลงทุนจากการดำเนินงานเป็นหลักเพื่อให้สามารถคงอัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ต่ำกว่าระดับ 50%

ติดต่อขอข้อมูลการเป็นสมาชิก

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สำนักกรรมการผู้จัดการ โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2553 ห้ามมิให้บุคคลใดใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่าย ค่าธรรมเนียม หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงมิได้รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสียหรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้น ผลที่ได้รับ หรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว