



กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร
ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

โดย

นางสาวสุพัตรา กุลปิยะวาจา

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร
ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

โดย

นางสาวสุพัตรา กุลปิยะวาจา



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

FEASIBILITY STUDY OF BDMS WELLNESS CLINIC OF BANGKOK
DUSIT MEDICAL SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED

BY

MISS SUPATTA KULPIYAVAJA



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE

FINANCIAL MANAGEMENT

FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2016

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวสุพัตรา กุลปิยะวาจา

เรื่อง

กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร
ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

30 ส.ย. 2560

เมื่อ วันที่

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์สุพจน์ ชววีวรรณ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


(อาจารย์ ดร.สุทธิกร กิ่งแก้ว)

คณบดี


(รองศาสตราจารย์ ดร.พิภพ อุดร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
ชื่อผู้เขียน	นางสาวสุพัตรา กุลปิยะวาจา
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	อาจารย์ ดร.สุทธิกร กิ่งแก้ว
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินในการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ซึ่งเป็นธุรกิจการดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน โดยเปิดให้บริการในรูปแบบสมาชิกตลอดชีพ และบุคคลทั่วไป ภายใต้การบริหารงานของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่ต้องการขยายรูปแบบการให้บริการออกจากธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่มีการแข่งขันค่อนข้างรุนแรง รวมถึงต้องการตอบสนองต่อพฤติกรรมดูแลสุขภาพ และกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ แต่อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวใช้เงินลงทุนมาก และเรียกเก็บค่าสมาชิกค่อนข้างสูง ทำให้โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) นี้ เป็นที่จับตามองของนักลงทุนเป็นอย่างมากถึงความสำเร็จของการดำเนินโครงการและความเป็นไปได้ทางการเงิน

จากการวิเคราะห์เกณฑ์การตัดสินใจเพื่อการลงทุน ภายใต้สมมติฐานทางการเงินที่ผู้ศึกษาได้ประเมิน และ ณ อัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.03 สรุปผลได้ว่าโครงการดังกล่าวน่าลงทุน โดยโครงการมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) 6,447.73 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio) 1.54 เท่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) ร้อยละ 14.15 และมีวงระยะเวลาคืนทุน 11.54 ปี

คำสำคัญ: ความเป็นไปได้ของโครงการ, โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร

Independent Study Title	FEASIBILITY STUDY OF BDMS WELLNESS CLINIC OF BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED
Author	Miss Supatta Kulpiyavaja
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Suthikorn Kingkaew, Ph.D.
Academic Years	2016

ABSTRACT

The objective of this study was to analyze feasibility in an aspect of finance for an investment by Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited on BDMS Wellness Clinic which provides premium comprehensive wellness and preventive healthcare services. This project is invested not only to expand service offerings out of the highly competitive private hospital business, but also to respond to health care behaviors and medical tourism trend. However, this project requires a lot of capital expenditures and membership fees. As a result, investors pay close attention to the BDMS Wellness Clinic about the success of the project and the financial viability.

Based on the analysis of investment decision criteria under the assumptions made by the auditor and at a discount rate of 7.03%, it was found that the net present value (NPV) of BDMS Wellness Clinic was 6,447.73 million baht; the benefit-cost ratio (B/C Ratio) was 1.54 whilst the internal rate of return (IRR) was 14.15%. Therefore, BDMS Wellness Clinic was financially feasible to be invested in, with a payback period of 11.54 years.

Keywords: Project Feasibility, BDMS Wellness Clinic

กิตติกรรมประกาศ

งานค้นคว้าอิสระเรื่องกรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรของบริษัท กรุงเทพมหานครเขตดุสิตเวซการ จำกัด (มหาชน) เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในระดับปริญญาโท สาขาวิชาการบริหารการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ซึ่งการทำงานค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องด้วยการสนับสนุนและความอนุเคราะห์จากคณาจารย์ที่ช่วยประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อาจารย์ ดร.สุทธิกร กิ่งแก้ว อาจารย์ที่ปรึกษาในการค้นคว้าอิสระ และรองศาสตราจารย์สุพจน์ ชววิวรรธน์ ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ที่ให้ความกรุณาสละเวลาให้คำปรึกษาและคำแนะนำอันเป็นประโยชน์ จึงขอกราบขอบพระคุณมา ณ ที่นี้

นอกจากนี้ ขอขอบคุณครอบครัวที่คอยสนับสนุน ให้กำลังใจ และให้การอบรมเลี้ยงดูมาโดยตลอด ขอขอบคุณนายชยพัชร์ ธีศรีกิตต์ สำหรับคำแนะนำ รวมถึงเพื่อนนักศึกษาในหลักสูตรควบบบริหารธุรกิจและบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือจนการทำการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ได้เสร็จสมบูรณ์ลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ผู้ศึกษาขอขอบคุณผู้อ่านงานค้นคว้าอิสระฉบับนี้ทุกท่านที่ให้ความสนใจ และหวังว่างานวิจัยชิ้นนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจทุกท่าน

นางสาวสุพัตรา กุลปิยะวาจา

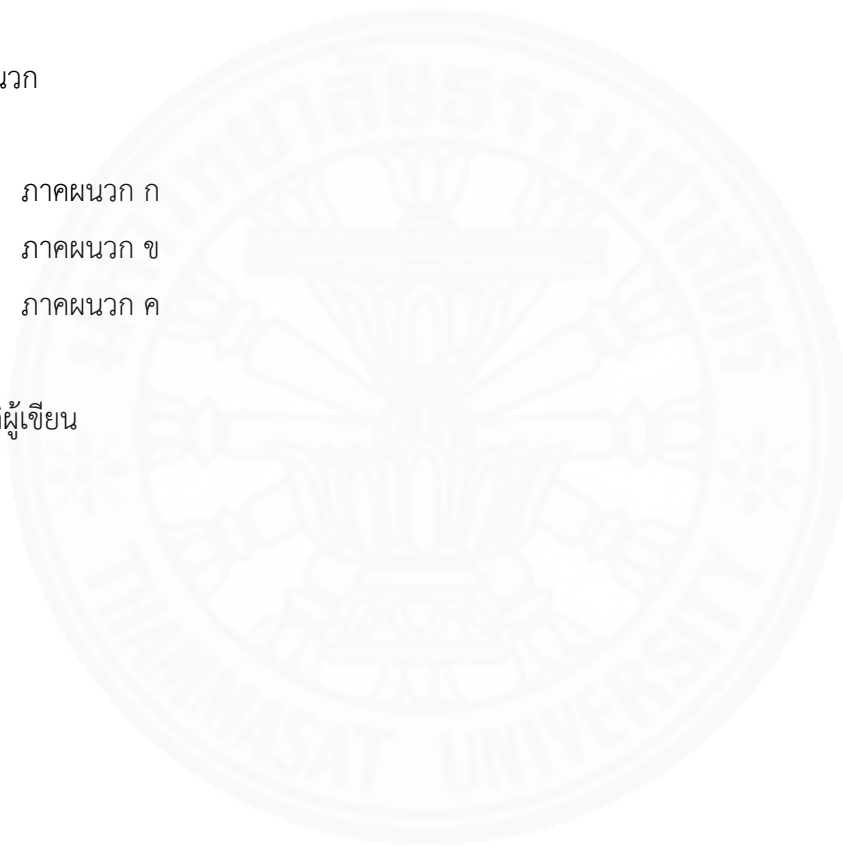
สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(8)
สารบัญภาพ	(10)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 ภาพรวมอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ (Health Care Service) ในประเทศไทย	4
1.2.1 การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอย่างเป็นทางการ	5
1.2.2 การผลักดันให้ประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) และกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ	6
1.2.3 พฤติกรรมของผู้บริโภค	9
1.2.4 การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society)	10
1.3 บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	11
1.3.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	11
1.3.2 การให้บริการและผลิตภัณฑ์	14
1.3.2.1 ธุรกิจด้านการรักษาพยาบาล	15
1.3.2.2 ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรักษาพยาบาล	15
1.3.3 แผนการดำเนินงานในอนาคต	16
1.3.3.1 ศูนย์แห่งความเป็นเลิศด้านการรักษาพยาบาล	16
1.3.3.2 BDMS Wellness Clinic	16

	(5)
1.3.3.3 การเพิ่มโรงพยาบาลในเครือและขยายธุรกิจที่เกี่ยวข้อง	16
1.4 โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)	16
1.4.1 ภาพรวมการดำเนินโครงการ	16
1.4.2 การเข้าซื้อกิจการบริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด	17
1.4.2.1 แรงจูงใจในการเข้าซื้อกิจการ	19
1.4.2.2 การตัดสินใจขายกิจการบริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด	19
1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากกรณีศึกษา	20
1.6 คำถามของการศึกษา	20
1.7 ขอบเขตของการศึกษา	21
บทที่ 2 แนวคิดเชิงทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	22
2.1 แนวคิดเชิงทฤษฎี	22
2.1.1 การตัดสินใจจ่ายลงทุน (Capital Budgeting)	22
2.1.2 การควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions)	24
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	27
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	29
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	29
3.2 วิธีการศึกษา	29
3.2.1 การประเมินมูลค่าโดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows: DCF)	29
3.2.2 การคำนวณกระแสเงินสดอิสระ (FCFF)	30
3.2.3 การคำนวณอัตราคิดลด (Discount Rate)	30
3.2.3.1 การคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC)	31
3.2.3.2 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	31
3.2.3.3 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	31
3.2.4 การประเมินความสำเร็จของโครงการ	32
3.2.4.1. งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	32
3.2.4.2 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)	32

3.2.4.3 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio)	33
3.2.4.4 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)	33
3.2.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)	34
3.2.6 การวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)	34
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	35
4.1 การประเมินมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)	35
4.1.1 สมมติฐานในการจัดทำงบการเงินล่วงหน้า	35
4.1.1.1 การประมาณการรายได้จากการดำเนินงาน	35
4.1.1.2 การประมาณการรายได้จากการลงทุน	40
4.1.1.3 การประมาณการค่าใช้จ่าย	40
4.1.1.4 การประมาณการเงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ (CAPX)	42
4.1.1.5 การประมาณการค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย	43
4.1.1.6 การประมาณการรายการอื่นในงบแสดงฐานะการเงิน	45
4.1.1.7 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	45
4.1.2 การคำนวณต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	46
4.1.2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท	46
4.1.2.2 อัตราส่วนของเจ้าของต่อมูลค่าของบริษัท	46
4.1.2.3 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	47
4.1.2.4 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	48
4.1.3 มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลาการประมาณการ (Terminal Value)	49
4.1.4 มูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)	49
4.2 การประเมินความสำเร็จของโครงการ	51
4.2.1 งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	51
4.2.2 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)	51
4.2.3 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio)	52
4.2.4 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)	53
4.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ	54
4.4 การวิเคราะห์สถานการณ์	54
4.4.1 Best Case	57

	(7)
4.1.2 Worst Case	59
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	62
5.1 สรุปผลการศึกษา	62
5.2 ข้อจำกัดงานวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยขึ้นไป	63
รายการอ้างอิง	64
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก	66
ภาคผนวก ข	71
ภาคผนวก ค	76
ประวัติผู้เขียน	81



สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	Wellness Tourism Trips and Expenditures, 2013 and 2015	7
1.2	เปรียบเทียบความได้เปรียบในการแข่งขันด้านบริการสุขภาพ	8
1.3	จำนวนบุคลากร	14
1.4	เครือข่ายโรงพยาบาล	15
3.1	สรุปเกณฑ์การตัดสินใจการจ่ายลงทุน	34
4.1	ประมาณการรายได้จากสมาชิก	38
4.2	ประมาณการรายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก และรวมรายได้จากการดำเนินงาน	39
4.3	ประมาณการรายได้จากการลงทุน	41
4.4	ประมาณการค่าใช้จ่าย	41
4.5	การประมาณการสัดส่วนในการลงทุน	42
4.6	การประมาณการค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย	43
4.7	ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สำหรับปี	44
4.8	สัดส่วนของสินทรัพย์และหนี้สินบางรายการต่อรายได้จากการดำเนินงาน ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ปีพ.ศ. 2559	45
4.9	อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าของบริษัท	46
4.10	ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (kd)	48
4.11	ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (ke)	48
4.12	ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	49
4.13	ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)	50
4.14	งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	51
4.15	มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)	52
4.16	อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio)	52
4.17	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)	53
4.18	จำนวนสมาชิกของโครงการต่ำสุดที่โครงการจะยังสามารถดำเนินการต่อไปได้	54
4.19	ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) กรณี Best Case	58

4.20	ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) กรณี Worst Case	60
4.21	สรุปผลการวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)	61



สารบัญภาพ

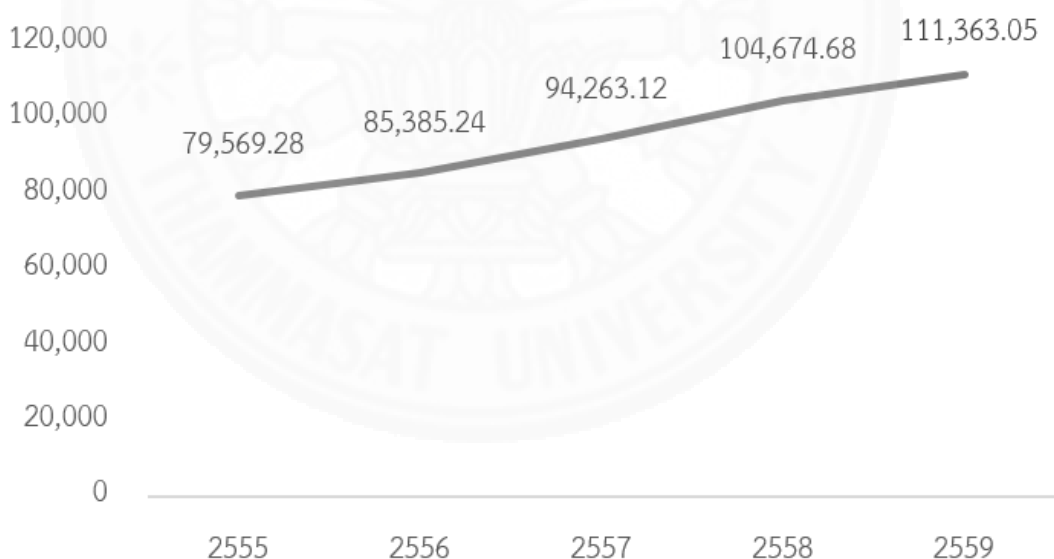
ภาพที่		หน้า
1.1	รายได้โรงพยาบาลเอกชนสูงสุดรวม 5 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์	1
1.2	กำไรสุทธิของโรงพยาบาลเอกชนที่มีรายได้สูงสุด รวม 5 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์	2
1.3	แผนกลยุทธ์การดำเนินงานกิจการปีพ.ศ. 2560 - 2563	2
1.4	จำนวนครั้งการใช้บริการของผู้ป่วยชาวต่างชาติ	6
1.5	ร้อยละของผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เข้ามารักษาในโรงพยาบาลเอกชนในประเทศ	7
1.6	รายจ่ายด้านสุขภาพต่อ GDP	9
1.7	ระดับความเป็นเมือง (Urbanization Rate) ของประเทศไทย	10
1.8	อายุเฉลี่ยเมื่อแรกเกิด (Life Expectancy at Birth)	11
1.9	รายได้จากการดำเนินงาน (หน่วย: ล้านบาท) และโครงสร้างรายได้ปี 2559	12
1.10	ราคาหุ้นและการขยายกิจการของบริษัท	13
1.11	ความหลากหลายของกลุ่มลูกค้าของกลุ่มโรงพยาบาลในเครือ	13
1.12	รายได้จากการดำเนินงานจำแนกตามโรงพยาบาล	14
2.1	กระบวนการควบรวมกิจการโดยการออกหุ้นแลก	26
2.2	การรวมกิจการโดยการแลกหุ้นผ่านการตั้งบริษัทโฮลดิ้งใหม่	27
2.3	การรวมกิจการโดยการแลกหุ้นในบริษัทโฮลดิ้งเดิม	27
4.1	การวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)	56

บทที่ 1

บทนำ

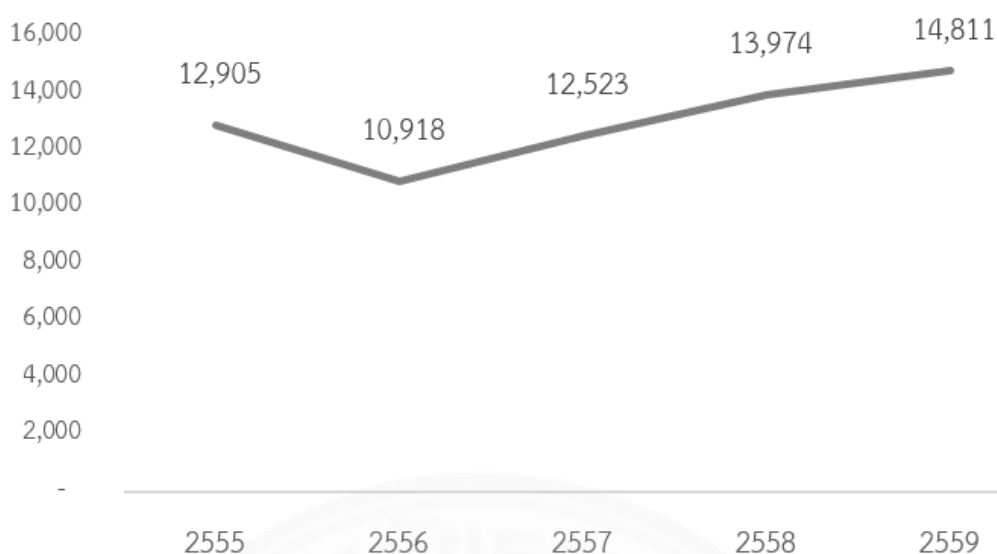
1.1 ที่มาและความสำคัญ

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนไทยมีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากผลประกอบการของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในปี พ.ศ. 2559 รายได้โรงพยาบาลเอกชนสูงสุด 5 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย¹รวมสูงถึง 111,363.05 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.39 (ดังภาพที่ 1.1) และมีกำไรสุทธิ 14,810.98 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.99 (ดังภาพที่ 1.2) เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในธุรกิจนี้ก็รุนแรงมากขึ้นเรื่อย ๆ โรงพยาบาลต่างพากันขยายกิจการอย่างต่อเนื่องทั้งจากการควบรวมกิจการโรงพยาบาลด้วยตนเอง และการลงทุนในโรงพยาบาลใหม่ เพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดซึ่งกันและกัน จนกระทั่งในปัจจุบัน หลายคนต่างมองว่าอุตสาหกรรมโรงพยาบาลต่างกำลังดำเนินกลยุทธ์ทะเลสีแดง (Red Ocean Strategy)



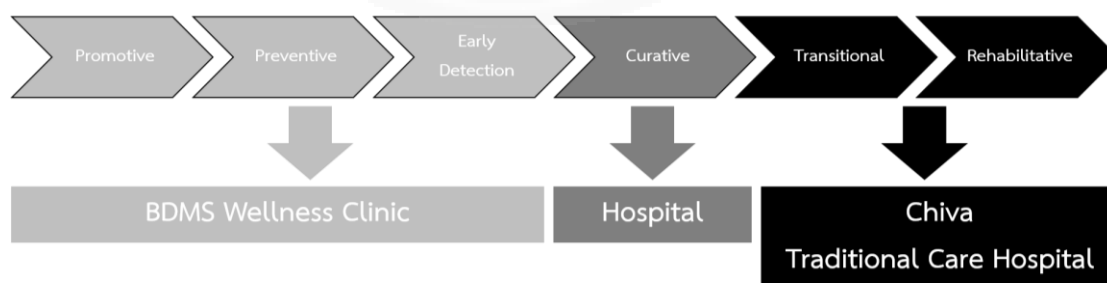
ภาพที่ 1.1 รายได้โรงพยาบาลเอกชนสูงสุดรวม 5 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์
ที่มา: SETSMART

¹ รายได้โรงพยาบาลเอกชนสูงสุด 5 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีพ.ศ. 2560 ได้แก่ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน) (BDM) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH) บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) (SVH) บริษัท บางกอก เชน ฮอस्पิตอล จำกัด (มหาชน) (BCH) และ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (VIBHA)



ภาพที่ 1.2 กำไรสุทธิของโรงพยาบาลเอกชนที่มีรายได้สูงสุด
รวม 5 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์
ที่มา: SETSMART

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ในฐานะบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจโรงพยาบาลระดับสากล ได้เล็งเห็นถึงประเด็นการแข่งขันดังกล่าวจึงได้มีการปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจใหม่ ที่จากเดิมมุ่งให้บริการในส่วนของ Curative หรือการรักษาพยาบาล ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้ประกอบการโรงพยาบาลส่วนใหญ่กำลังทำอยู่ และมีการแข่งขันที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ มาเป็นการขยายการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมและครบวงจรมากยิ่งขึ้นตั้งแต่กระบวนการป้องกัน การรักษา และการดูแลหลังการรักษาควบคู่ไปด้วย ดังแสดงในภาพ



ภาพที่ 1.3 แผนกลยุทธ์การดำเนินงานกิจการปีพ.ศ. 2560 - 2563
ที่มา: การประชุมนักวิเคราะห์ปีพ.ศ. 2559

โดยจากกลยุทธ์ดังกล่าว ทางผู้บริหารจึงได้ริเริ่มโครงการใหญ่ 2 โครงการ ได้แก่

1. BDMS Wellness Clinic เป็นโครงการเพื่อดูแลสุขภาพให้แก่ลูกค้าทั้งในส่วนของ Promotive (การส่งเสริมให้ลูกค้ามีสุขภาพกายสุขภาพจิตที่แข็งแรง) Preventive (การป้องกันโรค) และ Early Detection (การตรวจพบโรคภัยและอาการเจ็บป่วยก่อนแสดงอาการ) ซึ่งโครงการนี้ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) คาดว่าจะทำให้มีลูกค้าเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป็นกลุ่มที่มีได้มีอาการเจ็บป่วยใด ๆ เพียงแค่ต้องการการดูแลสุขภาพอย่างถูกต้องและต่อเนื่อง จึงคาดว่าจะไม่ทำให้รายได้เดิมจาก Curative ลดลง

2. Chiva Traditional Care Hospital เป็นการสร้างศูนย์พักผู้ป่วยที่สามารถออกจากโรงพยาบาลได้แล้ว แต่ยังไม่สะดวกจะกลับบ้าน เนื่องจากปัจจัยบางประการ เช่น ยังต้องการการดูแลอย่างใกล้ชิด ต้องทำกายภาพบำบัดอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสภาพแวดล้อมของบ้านไม่เอื้ออำนวยต่อผู้ป่วย ซึ่งโครงการนี้คาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ป่วยค่อนข้างมากเนื่องจากจะทำให้ผู้ป่วยลดค่าใช้จ่ายลงเมื่อเทียบกับการต้องพักอยู่ในโรงพยาบาลกรุงเทพต่อ

สำหรับโครงการ BDMS Wellness Clinic ที่ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) มีแผนจะสร้างขึ้น ถูกจับตามองเป็นพิเศษ ด้วยประเด็นที่ว่า เดิมโรงพยาบาลกรุงเทพเคยเปิดให้บริการโครงการไลฟ์พริวิลิจคลับ (Life Privilege Club) ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2544 ซึ่งเป็นโครงการที่มีลักษณะคล้ายโครงการ BDMS Wellness Clinic ในแง่ที่เป็นการให้บริการด้านสุขภาพตลอดชีพในระดับพรีเมียม โดยเรียกเก็บค่าสมาชิกราว 1.5 ล้านบาท และเสียค่ารักษาพยาบาลเพียงแค่ 100 บาท ต่อครั้ง ทำให้มีสมาชิกในปัจจุบัน 284 ราย แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน พ.ศ. 2559 โรงพยาบาลกรุงเทพได้แจ้งแก่ลูกค้าที่ใช้แพคเกจนี้ว่าจะต้องเลือกระหว่างการขึ้นราคาจาก 100 บาท ให้จ่าย 25% ของค่ารักษา ทางเลือกที่ 2 ถ้าไม่เลือก 1 จะได้เงินต้นคืนพร้อมดอกเบี้ย 5% และถ้าไม่ตอบกลับมาก็ถือว่ายอมรับว่าจะรับเงินคืน โดยจากการประกาศในครั้งนี้สร้างความไม่พอใจต่อสมาชิกเป็นอย่างมาก จนถึงขั้นมีการทำหนังสือร้องเรียนกันเกิดขึ้น กระทั่งโรงพยาบาลกรุงเทพได้แจ้งต่อสมาชิกผ่านข้อความ (SMS)ว่าจะยุติโครงการดังกล่าวในวันที่ 20 มกราคม พ.ศ. 2560 โดยได้เสนอเงินคืนค่าสมาชิกแรกเข้า พร้อมทั้งจ่ายดอกเบี้ยชดเชยในอัตราร้อยละ 10 และให้ส่วนลดค่ารักษาพยาบาลเป็นกรณีพิเศษสูงถึงร้อยละ 50 แก่สมาชิก อย่างไรก็ตาม การปิดตัวลงของโครงการดังกล่าวยังนำมาซึ่งความสงสัยและความไม่พอใจเป็นอย่างมาก

ดังนั้น การที่โรงพยาบาลกรุงเทพมีการเสนอโครงการใหม่อย่าง BDMS Wellness Clinic ที่มีลักษณะคล้ายโครงการไลฟ์พริวิลิจคลับ (Life Privilege Club) เดิม แต่ค่าสมาชิกสูงกว่า อีกทั้งสิทธิประโยชน์ของสมาชิกครอบคลุมเพียงแค่การดูแลสุขภาพเท่านั้น ไม่รวมการรักษาอาการป่วยแต่อย่างใด รวมถึงการที่บริษัทประกาศซื้อที่ดินบริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด และตั้งงบประมาณปรับปรุงสถานที่กว่า 12,800 ล้านบาท เพื่อสร้างศูนย์สุขภาพครบวงจร ทำให้ลูกค้าและ

นักลงทุนบางส่วนยังมีความไม่ไว้วางใจต่อการดำเนินงานโครงการดังกล่าวในอนาคตว่าจะสามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีต่อบริษัทในระยะยาวได้ดังที่กล่าวไว้ เห็นได้จากราคาหุ้นเมื่อวันที่ 29 กันยายน พ.ศ. 2559 ที่ค่อนข้างผันผวนโดยมีแรงขายตั้งแต่เปิดตลาดฯ สวนทางกับภาพรวมดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่พุ่งแรง โดยราคาหุ้นเปิดที่ 21.40 บาท ลดลงกว่าร้อยละ 3 เมื่อเทียบกับวันก่อนหน้า ก่อนลงไปต่ำสุดที่ 20.90 บาท หรือลดลงร้อยละ 5 และปิดการซื้อขายภาคเช้าที่ 21.50 บาท ลดลง 0.50 บาท หรือร้อยละ 2.27 ด้วยมูลค่าการซื้อขายอันดับ 1 ที่ 2,792 ล้านบาท และปริมาณหุ้นที่ซื้อขายเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 407 เทียบค่าเฉลี่ย 5 วันทำการก่อนหน้า หลังจากบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ประกาศเกี่ยวกับแผนการดำเนินโครงการดังกล่าวเป็นครั้งแรกผ่านการแจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการ BDMS Wellness Clinic นี้อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในระยะ 3-4 ปีนี้ แต่บริษัทคาดว่าในระยะยาวจะส่งผลดีต่อกิจการ คือหากบริษัทสามารถหาสมาชิกได้เต็มอัตราทำให้บริการแล้ว (ประมาณการ 500 ราย) จะสามารถสร้างรายได้ที่มั่นคงและมีอัตรากำไรในอัตราสูง ส่งผลให้กิจการสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในอนาคต ประกอบกับปัจจัยสนับสนุนจากภายนอกต่าง ๆ เช่น การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ พฤติกรรมการดูแลสุขภาพ การที่รัฐบาลผลักดันให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์แห่งภูมิภาคเอเชีย และรวมถึงกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในประเทศไทย ทำให้โครงการนี้เป็นอีกหนึ่งโครงการที่จะเปลี่ยนแปลงธุรกิจบริการทางการแพทย์ในไทยและอาจนำมาซึ่งรายได้จำนวนมหาศาล

จากเหตุผลในข้างต้น การลงทุนในครั้งนี้ก็เป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนเป็นอย่างมาก ว่าโครงการดังกล่าวจะเป็นผลดีต่อกิจการในระยะยาวตามที่คาดหรือไม่ จึงนำมาซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ในหัวข้อ กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เพื่อประเมินถึงคุณค่าในการลงทุนและความเป็นไปได้ในทางการเงิน รวมถึงวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ วิเคราะห์สถานการณ์และผลกระทบต่อโครงการที่อาจเกิดขึ้นได้หากดำเนินโครงการดังกล่าว

1.2 ภาพรวมอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ (Health Care Service) ในประเทศไทย

สำหรับอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ของไทยที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องนั้น เป็นผลมาจากปัจจัยสนับสนุนหลายประการ ดังต่อไปนี้

1.2.1 การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอย่างเป็นทางการ

AEC (Asean Economic Community) หรือประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน เป็นการพัฒนาจากการเป็น สมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (The Association of South East Asian Nations: ASEAN) ก่อตั้งขึ้นตามปฏิญญากรุงเทพฯ (Bangkok Declaration) โดยประเทศสมาชิก 10 ประเทศได้รวมตัวกันเป็นประชาคมอาเซียนอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ที่ผ่านมามีวัตถุประสงค์หลักในการพัฒนาให้ประเทศสมาชิกมีผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจร่วมกัน ตามแนวทางที่จะให้ AEC เป็นไป (AEC Blueprint) ได้แก่

1. การเป็นตลาดและฐานการผลิตเดียวกัน
2. การเป็นภูมิภาคที่มีขีดความสามารถในการแข่งขันสูง
3. การเป็นภูมิภาคที่มีการพัฒนาทางเศรษฐกิจที่เท่าเทียมกัน
4. การเป็นภูมิภาคที่มีการบูรณาการเข้ากับเศรษฐกิจโลก

โดยจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนนี้เอง ทำให้สภาพเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวมของประเทศเติบโตขึ้น รวมถึงอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ เนื่องจากจากรอบความตกลงการค้าบริการของอาเซียนระบุว่า นักลงทุนอาเซียนสามารถถือหุ้นในธุรกิจบริการสาขาต่าง ๆ ได้ถึงร้อยละ 70 เพิ่มขึ้นจากกรอบเดิมที่ไทยกำหนดให้นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 49 ในด้านการบริการทางการแพทย์เฉพาะทางในโรงพยาบาลเอกชน และบริการให้คำปรึกษาด้านกฎหมาย จิตวิทยา การผ่าตัด และคาดว่าจะเปิดเสรีเพิ่มมากขึ้นในด้านอื่น ๆ อีกในอนาคต ในส่วนของการเคลื่อนย้ายบุคลากรทางการแพทย์สามารถทำได้อย่างเสรี แต่ก็ต้องอยู่ภายใต้ข้อตกลงยอมรับร่วมคุณสมบัตินักวิชาชีพ (MRA)² และแต่ละประเทศยังมีข้อกำหนดเพิ่มเติมกันเอง เช่น ต้องสอบใบประกอบโรคศิลปะเป็นภาษาของประเทศนั้น เป็นต้น ซึ่งส่งผลดีต่อประเทศที่มีศักยภาพในการพัฒนาและก้าวสู่การเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ที่ตนมีความโดดเด่น

สำหรับประเทศไทย นอกจากจะเน้นการพัฒนาด้านการท่องเที่ยวแล้ว ยังมีความพยายามที่จะเสริมสร้างศักยภาพด้านการบริการทางการแพทย์ โดยมีเป้าหมายในการเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์แห่งภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีแนวโน้มที่ดีอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งโครงสร้างพื้นฐานด้านการบริการด้านสุขภาพของรัฐในกลุ่มประเทศ CLMV ยังไม่เพียงพอและมีช่องว่างในการพัฒนาได้อีกมาก ดังนั้น จากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนซึ่งเปิดให้มีการเดินทางข้ามพรมแดนสะดวกมากขึ้น จึงเอื้อให้กลุ่มผู้ป่วยจาก CLMV สามารถเข้าถึงการรักษาพยาบาลในประเทศไทยได้สะดวกขึ้น ถือเป็นโอกาสที่สำคัญสำหรับธุรกิจการบริการทางการแพทย์ของไทย

² ข้อตกลงการยอมรับร่วม (Mutual Recognition Arrangements: MRA) หมายถึง การที่ผู้ให้บริการที่ได้รับการรับรองคุณสมบัติวิชาชีพ โดยหน่วยงานที่มีอำนาจในประเทศตน จะได้รับการยอมรับโดย หน่วยงานที่มีอำนาจในประเทศอาเซียนอื่น โดยสอดคล้องกับกฎระเบียบภายในประเทศที่เกี่ยวข้อง

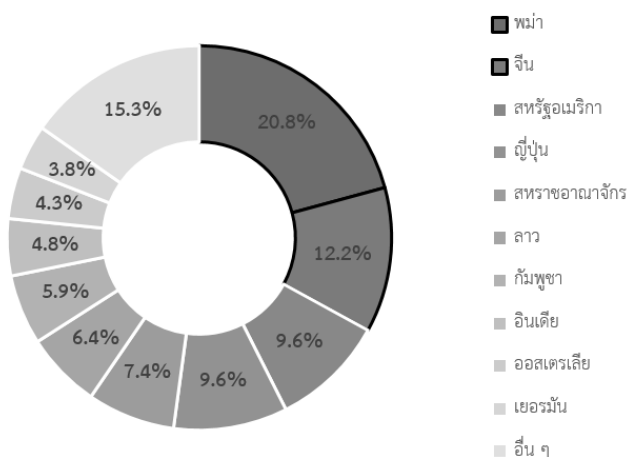
1.2.2 การผลักดันให้ประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) และกระแสนการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ

จากที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นว่าอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ของประเทศไทยมีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้มีสาเหตุมาจากการที่ประชาชนหันมาใส่ใจในสุขภาพมากขึ้น นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่ทำให้อุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ของไทยเติบโตขึ้นมาจากการที่ผู้ป่วยชาวต่างชาติเดินทางเข้ามาใช้บริการรักษาพยาบาลในประเทศ และการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่เพิ่มมากขึ้นทุกปี ซึ่งในปีพ.ศ. 2557 มีผู้ป่วยชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการสูงถึง 1.7 ล้านครั้ง หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.2 จากปีพ.ศ. 2556 (ดังแสดงในภาพที่ 1.4)



ภาพที่ 1.4 จำนวนครั้งการใช้บริการของผู้ป่วยชาวต่างชาติ
ที่มา: กองสุขภาพระหว่างประเทศ

โดยจากการเก็บข้อมูลของกองสุขภาพระหว่างประเทศปีพ.ศ. 2555 พบว่าผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เดินทางเข้ามารักษาในประเทศไทยสูงสุดคือ ประเทศพม่า ร้อยละ 20.8 เนื่องจากมาตรฐานการรักษาพยาบาลของไทยที่สูงกว่าและความสะดวกในการเดินทาง รองลงมาคือประเทศจีน ที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทยสูงเป็นอันดับ 1 ถึงร้อยละ 12.2 ดังภาพที่ 1.5



ภาพที่ 1.5 ร้อยละของผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เข้ามารักษาในโรงพยาบาลเอกชนในประเทศ
ที่มา: กองสุขภาพระหว่างประเทศ

จากการเก็บข้อมูลของ Global Wellness Institute ซึ่งเป็นองค์กรไม่มุ่งหวังผลกำไร ที่มีบทบาทในการให้ความรู้แก่ภาครัฐและเอกชนเกี่ยวกับเรื่องสุขภาพ พบว่าตลาดการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของโลกเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว คือมีอัตราการใช้จ่ายสำหรับการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพเติบโตจากปีพ.ศ. 2556 ไปปีพ.ศ. 2558 กว่าร้อยละ 6.8 ดังแสดงในตารางที่ 1.1 และในปีพ.ศ. 2559 มีมูลค่าการใช้จ่ายสูงถึง 569.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมีแนวโน้มได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในประเทศแถบเอเชียแปซิฟิก

ตารางที่ 1.1 Wellness Tourism Trips and Expenditures, 2013 and 2015

	Number of Trips (millions)		Expenditures (US\$ billion)	
	2013	2015	2013	2015
International/Inbound Wellness Tourism	95.3	116.0	\$156.3	\$187.1
Domestic Wellness Tourism	491.2	575.0	\$337.8	\$376.1
Total Wellness Tourism Industry	586.5	691.0	\$494.1	\$563.2

ที่มา: Global Wellness Institute

จากการเดินทางเข้ามารักษาพยาบาลของชาวต่างชาติในประเทศต่าง ๆ ทำให้หลายประเทศในเอเชียพยายามผลักดันตัวเองเพื่อให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) โดยมีประเทศในภูมิภาคที่มีศักยภาพในการแข่งขันและประกาศที่จะเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ของ

เอเชีย ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย อินเดีย เกาหลีใต้ และไทย ซึ่งหากพิจารณาเปรียบเทียบความได้เปรียบในการแข่งขัน พบว่าประเทศไทยค่อนข้างมีศักยภาพเหนือกว่าคู่แข่ง และมีชาวต่างชาติเดินทางเข้ามารับการรักษานักท่องเที่ยวเข้ามาท่องเที่ยวเชิงสุขภาพสูงที่สุดเป็นอันดับ 1 ของภูมิภาคอาเซียน ทั้งนี้ เนื่องจากชื่อเสียงด้านการบริการสุขภาพของประเทศไทยเป็นที่ยอมรับจากทั่วโลก ค่ารักษาพยาบาลที่ถูกกว่าประเทศคู่แข่งที่ต้องการเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ รวมถึงการที่ประเทศไทยมีสถานพยาบาลที่ได้รับการรับรองมาตรฐานนานาชาติแบบ JCI³ มากที่สุดในภูมิภาคอาเซียน คือ 52 แห่งในปีพ.ศ. 2559 อีกด้วย

ตารางที่ 1.2 เปรียบเทียบความได้เปรียบในการแข่งขันด้านบริการสุขภาพ

	Singapore	Malaysia	India	South Korea	Thailand
Service/Hospitality	++	+	+	+	+++++
Hi-tech Hardware	++++	+	++	+++	++++
HR Quality	++++	++	++	+++	++++
JCI (number of hospital)	21	13	25	26	52
Pre Emptive Move	+++	++	+	++	++
Synergy/Strategy Partner	++	+	+	+	+++
Accessibility/Market Channel	+++	++	+	++	+++
Reasonable Cost	++	+++	++++	++	++++

หมายเหตุ จำนวน + ที่มีหมายถึงความได้เปรียบในการแข่งขันที่ดี

ที่มา: กรมสนับสนุนบริการสุขภาพ 2558

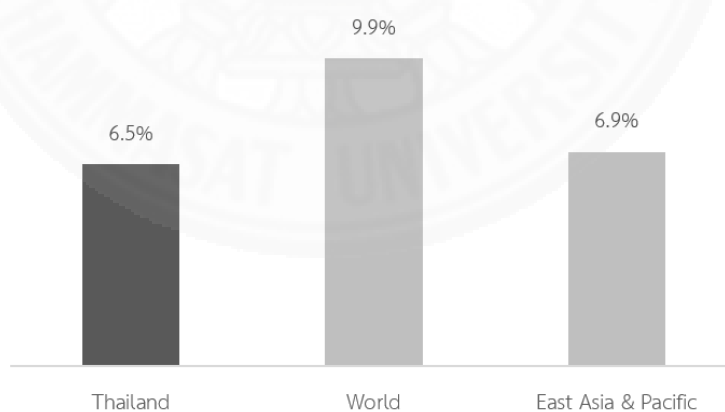
นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้มีมาตรการเพิ่มเติม เช่น การยกเว้นการลงตรา (VISA) และการทำข้อตกลงความร่วมมือ (MOU) เพื่อจูงใจผู้ป่วยและผู้สูงอายุชาวต่างชาติให้เข้ามาใช้บริการด้านการแพทย์มากขึ้น รวมถึงกลุ่มสาธารณสุข สุขภาพ และเทคโนโลยีทางการแพทย์ (Health, Wellness and Bio-med) ยังเป็น 1 ในกลุ่มธุรกิจที่รัฐบาลมีเป้าหมายผลักดันตามโมเดลพัฒนาเศรษฐกิจประเทศ “ไทยแลนด์ 4.0” อีกด้วย

³ JCI = Joint Commission International (JCI) Accreditation: โรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองมาตรฐานจากสหรัฐอเมริกา

จากปัจจัยหนุนข้างต้นจึงเป็นโอกาสของโรงพยาบาลเอกชนไทยในการขยายตลาดผู้ป่วยต่างชาติ ซึ่งจากการที่ผู้ป่วยต่างชาติเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง และมักใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลสูงกว่าผู้ป่วยในประเทศ ทำให้เป็นผลดีต่อรายได้ของโรงพยาบาลเอกชนไทย

1.2.3 พฤติกรรมของผู้บริโภค

ปัจจุบัน ชนชั้นกลางได้เข้ามามีบทบาทในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น โดยจากการสำรวจของ OECD⁴ และ Wolfensohn Center for Development at Brookings ปีพ.ศ. 2553 พบว่าการเติบโตของชนชั้นกลางในเอเชียในช่วง 25 ปีที่ผ่านมาเข้ามามีบทบาทมากขึ้นต่อเศรษฐกิจโลก และคาดว่าจะเป็นกลไกขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจหลักแทนประเทศสหรัฐอเมริกาในอีก 30 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ยังมีการคาดการณ์ว่า ในปี 2050 จะมีชนชั้นกลางกว่า 6 พันล้านคนทั่วโลก โดยมากกว่าครึ่งของคนชนชั้นกลางเหล่านี้จะอยู่ในประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชียแปซิฟิก สำหรับประเทศไทย Euromonitor International คาดการณ์ว่า ในปี 2020 จะมีจำนวนชนชั้นกลางเพิ่มขึ้นโดยครัวเรือนที่จะมีรายได้มากกว่า 15,000 เหรียญสหรัฐจะมีจำนวนถึง 6 ล้านครัวเรือน ซึ่งการเติบโตของกลุ่มชนชั้นกลางนี้จะส่งผลให้ความต้องการรักษาพยาบาลที่มีคุณภาพเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ อัตราการใช้จ่ายด้านการรักษาพยาบาลของคนไทยต่อ GDP ยังอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการใช้จ่ายของโลกและในภูมิภาค คืออยู่ในอันดับที่ 92 ในปีพ.ศ. 2557 ที่ร้อยละ 6.5 ต่อ GDP ซึ่งในจำนวนนี้เป็นรายจ่ายรัฐบาลด้านสุขภาพร้อยละ 86 ดังแสดงในภาพที่ 1.6 แสดงให้เห็นว่าการบริการทางการแพทย์ของไทยยังมีช่องว่างในการเติบโตได้อีกมาก

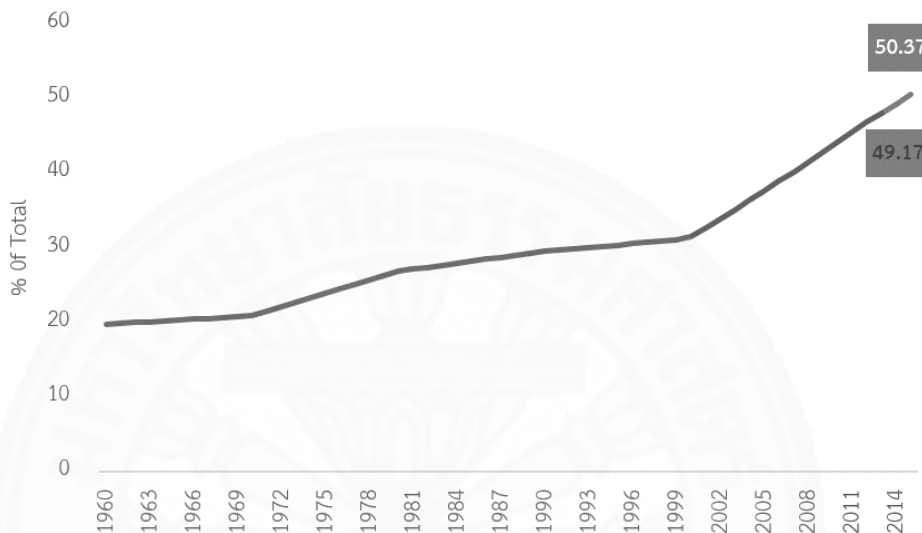


ภาพที่ 1.6 รายจ่ายด้านสุขภาพต่อ GDP

ที่มา: World Bank

⁴ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) มีหน้าที่เสริมสร้างความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศสมาชิกทั้ง 37 ประเทศและ 1 องค์กร โดยปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการ ส่งเสริมการค้าเสรี และช่วยเหลือในประเทศอุตสาหกรรมและประเทศกำลังพัฒนา

นอกจากนี้ จากข้อมูลของธนาคารโลก (World Bank) พบว่าในอดีตที่ผ่านมา ระดับความเป็นเมือง (Urbanization Rate) ของไทยมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง และอัตราการขยายตัวสูงขึ้นมากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ดังแสดงในภาพที่ 1.7) และคาดว่าจะเติบโตขึ้นอีกในอนาคต สะท้อนให้เห็นว่าความเป็นเมืองที่เจริญขึ้นจะกระจายตัวกว้างขึ้นเรื่อย ๆ ทำให้เป็นโอกาสสำหรับธุรกิจด้านการแพทย์ในการขยายไปยังพื้นที่ต่างจังหวัดมากขึ้น

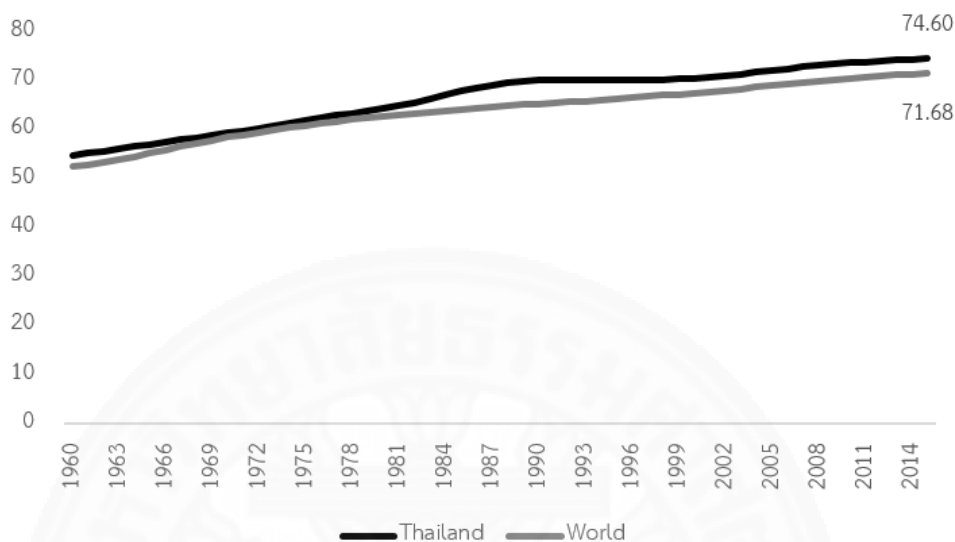


ภาพที่ 1.7 ระดับความเป็นเมือง (Urbanization Rate) ของประเทศไทย
ที่มา: World Bank

1.2.4 การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society)

องค์การสหประชาชาติได้ให้นิยามว่าประเทศใดมีประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไป ในสัดส่วนเกินร้อยละ 10 ของประชากรทั้งประเทศ ถือว่าประเทศนั้นได้ก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) เป็นสังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ (Aged Society) เมื่อสัดส่วนประชากรที่มีอายุ 60 ปีเพิ่มเป็นร้อยละ 20 และเป็นสังคมผู้สูงอายุอย่างเต็มที่ (Super-aged Society) เมื่อสัดส่วนประชากรที่มีอายุ 60 ปีมากกว่าร้อยละ 20 ของประชากรทั้งประเทศ โดยจากการเก็บข้อมูลของ World Bank พบว่าในปีพ.ศ. 2559 ประเทศไทยเป็น 1 ใน 3 ประเทศในอาเซียนที่ก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยมีสัดส่วนผู้สูงอายุที่มีอายุตั้งแต่ 60 ปีขึ้นไปในประเทศไทยสูงถึงร้อยละ 16.50 หรือจำนวน 10.78 ล้านคน ทั้งนี้ จากการคาดการณ์ของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติระบุว่า จำนวนผู้สูงอายุมากกว่า 60 ปี จะเพิ่มขึ้นเป็น 12.62 ล้านคนในปีพ.ศ. 2563 คิดเป็นร้อยละ 19.12 และสูงถึงร้อยละ 26.56 ในปีพ.ศ. 2573 ซึ่งคาดว่าสัดส่วนผู้สูงอายุจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ จากเทคโนโลยีและนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ดีขึ้น

นอกจากนี้ จากสถิติของ World Bank พบว่าประชากรไทยมีอายุเฉลี่ยเมื่อแรกเกิด (Life Expectancy at Birth) สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตามแนวโน้มของโลก โดยในปีพ.ศ. 2559 อยู่ที่ระดับ 74.60 ปี ดังภาพที่ 1.8



ภาพที่ 1.8 อายุเฉลี่ยเมื่อแรกเกิด (Life Expectancy at Birth)

ที่มา: World Bank

สังคมผู้สูงอายุจะเป็นปัจจัยที่สัมพันธ์กับความต้องการในการใช้บริการทางการแพทย์มากยิ่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีอัตราการเจ็บป่วยสูงและเป็นกลุ่มที่ไม่สามารถดูแลตัวเองได้ จึงต้องการการดูแลเป็นพิเศษ ทำให้ธุรกิจการบริการทางการแพทย์มีโอกาสเติบโตขึ้นได้ในอนาคต

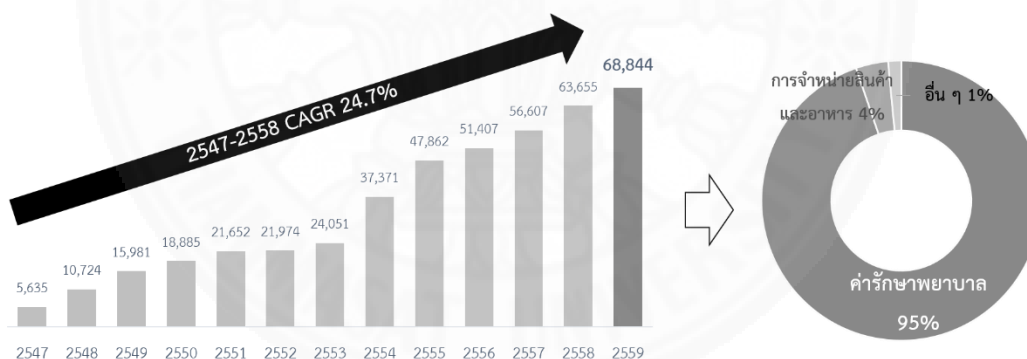
1.3 บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

1.3.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม พ.ศ. 2512 เริ่มเปิดดำเนินการโรงพยาบาลกรุงเทพเมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2515 และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้ชื่อย่อในการซื้อขายหลักทรัพย์ฯ BDMS เมื่อวันที่ 2 ตุลาคม พ.ศ. 2534 ด้วยทุนจดทะเบียน 1,649.79 ล้านบาท ซึ่งเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,549.10 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 15,490.96 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท โดยในปัจจุบัน (วันที่ 17 เมษายน 2560) บริษัทมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 314,466.42 ล้านบาท มีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการคือ ครอบครัวปราสาททองโอสถ ถือหุ้นกว่าร้อยละ 23.35

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่ดำเนินกิจการเกี่ยวกับการบริการทางการแพทย์และโรงพยาบาลเอกชนระดับตติยภูมิ และมีธุรกิจที่ให้การสนับสนุนด้านการแพทย์ เช่น ห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ (Lab) ห้องปฏิบัติการทดลองชีวโมเลกุล (Bio Molecular Lab) โรงงานผลิตและจำหน่ายยา และเวชภัณฑ์ทางการแพทย์ ทำให้บริษัทสามารถใช้ประโยชน์ของการจัดซื้อเป็นกลุ่ม และใช้ผลิตภัณฑ์และบริการที่มีคุณภาพสูงในการเติมเต็มศักยภาพด้านการบริการทางการแพทย์ให้ดียิ่งขึ้น ซึ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของกิจการเป็นกลุ่มลูกค้าผู้ดูแลสุขภาพ กลุ่มผู้สูงอายุ กลุ่มนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Medical Tourism) และกลุ่มพนักงานชาวต่างชาติที่ทำงานในประเทศไทย (Expatriate)

กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ หรือบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นหนึ่งในห้าโรงพยาบาลชั้นนำของโลกในด้านรายได้และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กิจการมีรายได้เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Average Growth Rate: CAGR) ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2547 - 2558 เท่ากับร้อยละ 24.7 โดยในปีพ.ศ. 2559 มีรายได้จากการดำเนินงานเท่ากับ 68,844 ล้านบาท จากแหล่งที่มาของรายได้ 3 ส่วนหลัก ได้แก่ ค่ารักษาพยาบาลร้อยละ 95 รายได้จากการจำหน่ายสินค้าและอาหาร เช่น น้ำเกลือ ยา และเวชภัณฑ์ ร้อยละ 4 และรายได้อื่นร้อยละ 1

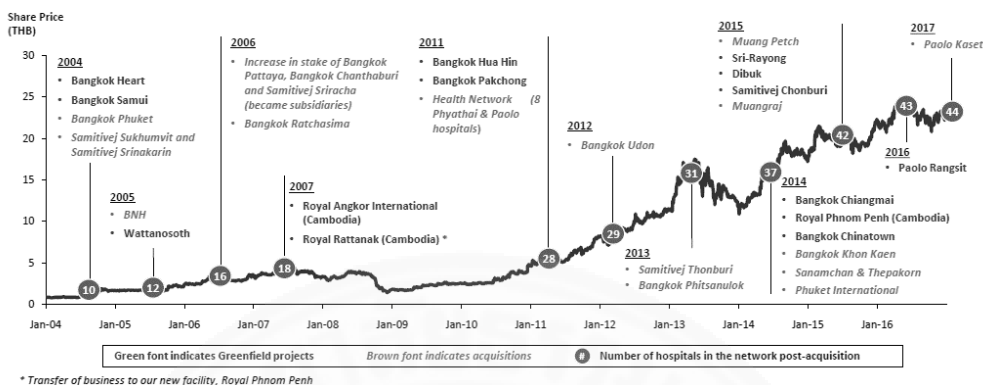


ภาพที่ 1.9 รายได้จากการดำเนินงาน (หน่วย: ล้านบาท) และโครงสร้างรายได้ปี 2559

ที่มา: งบการเงินของบริษัทและรายงานประจำปี 2559

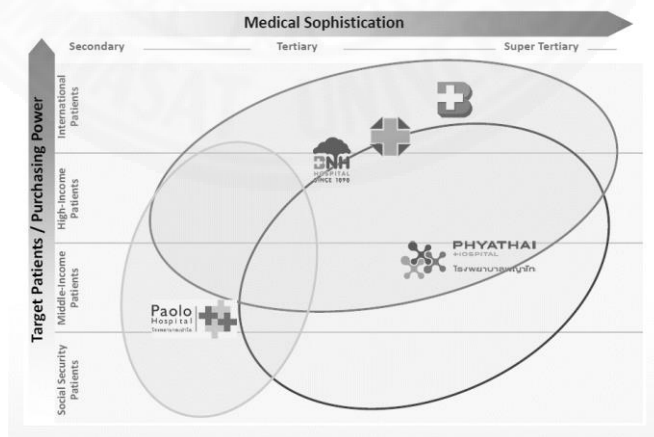
หากพิจารณาตามประเภทสัญชาติของลูกค้า พบว่า รายได้ดังกล่าวมาจากกลุ่มลูกค้าชาวไทยประมาณร้อยละ 71 และชาวต่างชาติร้อยละ 29 โดยกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติหลักคือชาวญี่ปุ่น (ร้อยละ 2.4) พม่า (ร้อยละ 1.9) สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (ร้อยละ 1.8) สหราชอาณาจักร (ร้อยละ 1.6) และสหรัฐอเมริกา (ร้อยละ 1.4) และหากพิจารณาตามประเภทลูกค้า พบว่า กิจการมีรายได้จากผู้ป่วยในร้อยละ 54 และผู้ป่วยนอกร้อยละ 46 โดยในปี 2559 ที่ผ่านมามีผู้ป่วยนอกเข้าใช้บริการเฉลี่ยต่อวัน 27,102 ราย ในจำนวนนี้เป็นผู้ป่วยชาวต่างชาติ 3,596 ราย

บริษัทมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องผ่านการควบรวมกิจการและการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ทั้งในธุรกิจโรงพยาบาลและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งค่อนข้างประสบความสำเร็จสะท้อนให้เห็นผ่านราคาหุ้นของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น ดังแสดงในภาพที่ 1.10



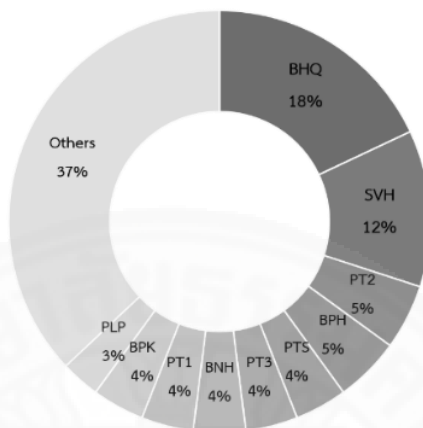
ภาพที่ 1.10 ราคาหุ้นและการขยายกิจการของบริษัท
ที่มา: เอกสารประกอบการประชุมใหญ่สามัญประจำปี 2560

โดยผลจากการควบรวมและหาพันธมิตรทางธุรกิจ ทำให้ในปัจจุบัน การบริการของบริษัทค่อนข้างครอบคลุมกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายผ่านกลุ่มโรงพยาบาลในเครือข่ายทั้ง 6 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล กลุ่มโรงพยาบาลรอยัล และโรงพยาบาลบีเอ็นเอช โดยมีการวางกลุ่มลูกค้าที่ค่อนข้างกระจายตัวกัน ดังภาพที่ 1.11



ภาพที่ 1.11 ความหลากหลายของกลุ่มลูกค้าของกลุ่มโรงพยาบาลในเครือ
ที่มา: เอกสารประกอบการประชุมใหญ่สามัญประจำปี 2560

โรงพยาบาลในเครือได้สร้างรายได้จากการดำเนินงานให้บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ในปีพ.ศ. 2559 สูงถึง 68,844 ล้านบาท โดยกลุ่ม BHQ⁵ สร้างรายได้สูงสุดถึงร้อยละ 18 รองลงมาคือกลุ่ม SVH⁶ ร้อยละ 12 และโรงพยาบาลพญาไท 2 ร้อยละ 5



ภาพที่ 1.12 รายได้จากการดำเนินงานจำแนกตามโรงพยาบาล
ที่มา: เอกสารประกอบการประชุมใหญ่สามัญประจำปี 2560

1.3.2 การให้บริการและผลิตภัณฑ์

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) มีการให้บริการและผลิตภัณฑ์ที่สามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มธุรกิจ คือ ธุรกิจด้านการรักษาพยาบาล และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรักษาพยาบาล โดยบริษัทมีบุคลากรในการดำเนินการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 ทั้งสิ้น 36,989 คน และมีแพทย์ 11,476 คน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1.3 จำนวนบุคลากร

ประเภท	พนักงานประจำ/แพทย์ประจำ	พนักงานชั่วคราว/แพทย์ที่ปรึกษา	รวม
พยาบาล	7,876	2,622	10,498
พนักงานทั่วไป	22,833	3,658	26,491
รวมพนักงาน	30,709	6,280	36,989
แพทย์	2,553	8,809	11,476

ที่มา: รายงานประจำปี 2559

⁵ กลุ่ม BHQ ประกอบด้วย โรงพยาบาลกรุงเทพ โรงพยาบาลหัวใจกรุงเทพ และโรงพยาบาลวัฒโนสถ

⁶ กลุ่ม SVH ประกอบด้วย โรงพยาบาลสมิติเวช สุขุมวิทและโรงพยาบาลสมิติเวช ศรีนครินทร์

1.3.2.1 ธุรกิจด้านการรักษาพยาบาล

ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 บริษัทมีโรงพยาบาลในเครือข่ายทั้งสิ้น 43 แห่ง จำนวน 7,703 เตียง ซึ่งอยู่ภายใต้การดำเนินการของกลุ่มโรงพยาบาล 6 กลุ่ม ดังตารางที่ 1.4

ตารางที่ 1.4 เครือข่ายโรงพยาบาล

เครือข่ายโรงพยาบาล	จำนวนโรงพยาบาล (โรง)	ขนาด (เตียง)
กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ	20	3,136
กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท	5	1,340
กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช	5	1,229
กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล	4	798
กลุ่มโรงพยาบาลรอยัล	2	130
โรงพยาบาลบีเอ็นเอช	1	144
กลุ่มโรงพยาบาลทองถิ่น	6	926
รวม	43	7,703

ที่มา: รายงานประจำปี 2559

นอกจากนี้ ยังมีโรงพยาบาลที่บริษัทได้เข้าไปลงทุนถือหุ้น แต่ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารอีก 3 โรงพยาบาล ได้แก่ โรงพยาบาลเอกอัคร โรงพยาบาลรามคำแหง และโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อีกทั้งในเดือนมกราคมพ.ศ. 2560 บริษัทยังได้ลงทุนในโรงพยาบาลเมโย และเปลี่ยนชื่อเป็น โรงพยาบาลเปาโลเกษตร นับเป็นโรงพยาบาลแห่งที่ 44 ในเครือข่ายบริษัท กรุงเทพมหานคร เขตดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

1.3.2.2 ธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการรักษาพยาบาล

นอกจากธุรกิจโรงพยาบาลแล้ว บริษัทยังได้มีการลงทุนและดำเนินธุรกิจอื่นที่มีความเกี่ยวข้องกับการรักษาพยาบาลจำนวน 13 ประเภทธุรกิจ ได้แก่ ผลิตและจำหน่ายยาน้ำเกลือ และวัสดุภัณฑ์ทางการแพทย์ จำหน่ายและเวชภัณฑ์ ห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ (Lab) และ Share Service ด้านจัดซื้อ ห้องปฏิบัติการชีวโมเลกุล Share Service ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ บริการขนส่งผู้ป่วยทางอากาศ (Medical Evacuation) บริการด้านการจัดเลี้ยงและอาหารให้แก่ผู้ใช้บริการในกลุ่ม บริการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ (ที่ดิน) เพื่อดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลในประเทศ กัมพูชา กิจกรรมเพื่อการลงทุนใน Healthcare Business (Holding Company) ศูนย์อบรมด้านวิชาชีพเฉพาะทางให้กลุ่มบริษัท ธุรกิจประกันสุขภาพ บริการด้านบัญชี และบริหารสินทรัพย์

1.3.3 แผนการดำเนินงานในอนาคต

การมีโรงพยาบาลในเครือข่ายที่ครอบคลุมความต้องการด้านการดูแลรักษาสุขภาพของผู้ป่วย รวมถึงการบริการที่หลากหลายและสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้า เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้ธุรกิจสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน ดังนั้น เพื่อก้าวสู่ความสำเร็จในธุรกิจ บริษัทจึงมีแผนการดำเนินงานในอนาคตที่สำคัญ ดังนี้

1.3.3.1 ศูนย์แห่งความเป็นเลิศด้านการรักษาพยาบาล

บริษัทมุ่งเน้นยกระดับคุณภาพโรงพยาบาล 9 แห่ง⁷ ให้เป็นศูนย์แห่งความเป็นเลิศด้านการรักษาพยาบาล (Centers of Excellence) โดยการพัฒนาศักยภาพโรงพยาบาลตามมาตรฐาน JCI และมีความร่วมมือทางการแพทย์กับสถาบันชั้นนำของโลก

1.3.3.2 BDMS Wellness Clinic

ก่อตั้งและพัฒนาศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) เพื่อให้บริการด้านเวชศาสตร์ชะลอวัยและการฟื้นฟูสุขภาพแบบครบวงจร โดยคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี พ.ศ. 2560

1.3.3.3 การเพิ่มโรงพยาบาลในเครือและขยายธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

บริษัทมีแผนเพิ่มโรงพยาบาลเครือข่ายในต่างจังหวัด รวมถึงการขยายกำลังการผลิตในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรักษาพยาบาล เช่น ห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ธุรกิจยา และร้านขายยา

1.4 โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)

1.4.1 ภาพรวมการดำเนินโครงการ

BDMS Wellness Clinic เป็นธุรกิจบริการด้านเวชศาสตร์ชะลอวัย การฟื้นฟูสุขภาพ รวมถึงการบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจรแห่งแรกในภูมิภาคเอเชียภายใต้การบริหารงานของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นการต่อยอดธุรกิจโรงพยาบาลและการแพทย์ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินไปได้ด้วยดีและกำลังได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รวมถึงการดำเนินโครงการนี้สอดคล้องกับนโยบายบริษัทที่จะพัฒนาขีดความสามารถในการให้บริการทางการแพทย์อย่างครบวงจร โดย BDMS Wellness Clinic มุ่งเน้นการดูแลรักษาสุขภาพเชิงป้องกัน (Preventive Healthcare) เพื่อให้ลูกค้ามีสุขภาพกายและใจที่แข็งแรง และมีอายุยืนยาว ผ่านกิจกรรมต่าง ๆ เช่น การรับการตรวจสุขภาพจากแพทย์ในเครือบริษัท

⁷ ยกระดับโรงพยาบาล 9 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพ สำนักงานใหญ่ โรงพยาบาลสมิติเวช สุขุมวิท โรงพยาบาลสมิติเวช ศรีนครินทร์ โรงพยาบาลพญาไท2 โรงพยาบาลกรุงเทพ ภูเก็ต โรงพยาบาลกรุงเทพ พัทยา โรงพยาบาลรอยัล พนมเปญ โรงพยาบาลกรุงเทพ อุตร และโรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่

รวมถึงแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญผ่านโครงการร่วมปฏิบัติงานและพัฒนาคุณภาพการรักษาผู้ป่วยจากสถาบันการแพทย์ชั้นนำทั่วโลก โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ BDMS Wellness Clinic เป็นกลุ่มลูกค้าในตลาดบน (High-end Market) ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติที่ห่วงใยสุขภาพและต้องการการบริการที่เป็นเลิศ

โดยการดำเนินการโครงการ BDMS Wellness Clinic นี้ บริษัทมองว่าน่าจะสามารถประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี เนื่องจากในปัจจุบัน แนวคิดด้านการดูแลสุขภาพกำลังได้รับความสนใจจากทั่วโลก และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ เห็นได้จากความตื่นตัวในกระแสรักสุขภาพทั้งในด้านโภชนาการ อาหารเสริม การออกกำลังกาย และการใช้บริการทางการแพทย์เพื่อป้องกันการเจ็บป่วย อีกทั้งในปัจจุบันมีผู้ประกอบการเพียงไม่กี่รายดำเนินธุรกิจในลักษณะดังกล่าว ซึ่งสถาบันที่มีชื่อเสียงส่วนใหญ่จะอยู่ในแถบประเทศยุโรปและอเมริกา หากโครงการ BDMS Wellness Clinic นี้ เติบโตขึ้นจริง จะเป็นศูนย์ดูแลสุขภาพแบบครบวงจรแห่งแรกในเอเชีย แม้ที่ผ่านมา หลายโรงพยาบาลในประเทศไทยจะมีบริการศูนย์สุขภาพอยู่บ้าง แต่อาจเป็นนำเสนอในรูปแบบที่เป็นเพียงพื้นที่หนึ่งของโรงพยาบาลเท่านั้น เช่น โชนคลินิก โชนแพทย์ทางเลือก เป็นต้น ยังไม่ใช่กลุ่มบริการที่สร้างรายได้หลักให้กับโรงพยาบาล ไม่ได้แยกส่วนการลงทุนชัดเจน โดยโครงการ Wellness Clinic นี้บริษัทคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในปี 2560

โครงการดังกล่าวจะเกิดขึ้นบริเวณพื้นที่ของโครงการปาร์คนายเลิศ โดยในพื้นที่อาคาร Promenade ซึ่งเป็นอาคาร 12 ชั้น ถูกเรียกว่า Wellness Square เปิดให้บริการเป็นร้านอาหาร ร้านสะดวกซื้อเพื่อสุขภาพในชั้นล่าง ส่วนชั้นถัดไปจะเป็นการขยายศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย (Royal Life Anti-Aging Center) ที่เดิมเปิดบริการอยู่ในโรงพยาบาลกรุงเทพ มาให้บริการเพิ่มเติมที่โครงการ รวมถึงมีศูนย์ออกกำลังกาย (Sport Performance) คลินิกด้านระบบประสาทและสมองเพื่อพัฒนาให้เป็นศูนย์กลางความเป็นเลิศในด้านระบบประสาทและสมอง นอกจากนี้ ยังมีการเปิดคลินิกด้านหัวใจและทรวงอก และคลินิกทันตกรรม และในอนาคตมีแผนขยายคลินิกบางส่วนของโรงพยาบาลในเครือไปยัง BDMS Wellness Clinic ด้วย ส่วนพื้นที่ในชั้นที่ 7-12 จะเปิดเป็นห้องปฏิบัติการ (Lab) เพื่อการวิจัยและพัฒนาทางการแพทย์ ส่วนพื้นที่ในอาคารโรงแรมสวิสโฮเต็ลปาร์คนายเลิศส่วนหนึ่งจะเปิดเป็นโรงแรมอยู่ และอีกส่วนจะเปิดให้บริการสำหรับสมาชิกของ BDMS Wellness Clinic โดยเฉพาะ

1.4.2 การเข้าซื้อกิจการบริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด

BDMS Wellness Clinic นี้จะตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่โครงการ ปาร์คนายเลิศ โดยเมื่อวันที่ 28 กันยายน พ.ศ. 2559 คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติให้บริษัททยอยภายใต้ชื่อ บริษัท บีดีเอ็มเอส เวลเนส คลินิก จำกัด ที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 มีทุนจดทะเบียน 6,400 ล้านบาท เข้าทำสัญญา

จะซื้อจะขายที่ดินบริเวณโครงการ ปาร์คนายเลิศ ตั้งอยู่บนที่ดินเลขที่ 2 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร เนื้อที่รวมประมาณ 15 ไร่ และสิ่งปลูกสร้าง ประกอบด้วย

1. อาคารโรงแรมสวิสโฮเต็ล ปาร์คนายเลิศ เป็นอาคารโรงแรมสูง 6 ชั้น พื้นที่ประมาณ 28,600 ตารางเมตร
2. อาคาร Promenade ซึ่งเป็นอาคารสูง 12 ชั้น พื้นที่ประมาณ 31,000 ตารางเมตร
3. สิ่งปลูกสร้างอื่น ๆ เช่น ห้องอาหารพนักงาน พื้นที่ประมาณ 400 ตารางเมตร

การซื้อที่ดินและสิ่งปลูกสร้างนี้ เป็นไปเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) โดยมีค่าใช้จ่ายของโครงการทั้งสิ้นประมาณ 12,800 ล้านบาท ประกอบด้วย ค่าซื้อที่ดินและสิ่งปลูกสร้างประมาณ 10,800 ล้านบาท และงบประมาณลงทุนและปรับปรุงทรัพย์สินเพิ่มเติมประมาณ 2,000 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อจะขายให้แก่ผู้จะขายในวันที่ 28 กันยายน พ.ศ. 2559 เป็นจำนวนเงิน 1,080 ล้านบาท และวันที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2560 บริษัท บีดีเอ็มเอส เวลเนส คลินิก จำกัด ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโครงการปาร์คนายเลิศ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยชำระเป็นเงินจำนวน 2,000 ล้านบาท และจะชำระเงินที่เหลือ จำนวน 7,720 ล้านบาท ภายในวันที่ 27 พฤษภาคม พ.ศ. 2560

ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวมีมูลค่ารวม 11,323 ล้านบาท ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่จัดทำโดยบริษัท ซีบีอาร์อี (ประเทศไทย) จำกัด โดยใช้วิธีเปรียบเทียบตลาดในการประเมินมูลค่าที่ดิน และวิธีวิเคราะห์มูลค่าต้นทุนทดแทนใหม่ที่หักค่าเสื่อมในการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง

โดยแหล่งที่มาของเงินทุนมาจากกระแสเงินสดภายในบริษัท การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และอาจรวมถึงการออกหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยคาดว่าจะการลงทุนครั้งนี้จะไม่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของบริษัท เพราะปัจจุบันมีเงินสดเหลืออีกประมาณ 7,000 ล้านบาทที่ยังไม่ได้ใช้จากเมื่อ 2 ปีก่อนที่ได้ออกหุ้นแปลงสภาพ วงเงิน 1 หมื่นล้านบาท และยังมีความสามารถในการกู้ยืมเงินเพิ่มเติม นอกจากนี้ เงื่อนไขการชำระเงินกับผู้ขายจะเป็นลักษณะการทยอยจ่าย ไม่ได้จ่ายทั้งจำนวนในครั้งเดียว

บริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด ตั้งอยู่ที่เลขที่ 2 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2526 โดยท่านผู้หญิงเลอศักดิ์ สมบัติศิริ เพื่อดำเนินธุรกิจโรงแรมระดับ 5 ดาว พร้อมกับการก่อตั้งบริษัท นายเลิศพัฒนา จำกัด เพื่อพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปีเดียวกัน ปัจจุบันโรงแรมปาร์คนายเลิศอยู่ภายใต้การบริหารงานของทายาทรุ่นที่ 3 คุณณพภาภรณ์ โพธิรัตนงูร ผู้เป็นหลาน

1.4.2.1 แรงจูงใจในการเข้าซื้อกิจการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) มีเป้าหมายที่จะเป็น 1 ใน 3 โรงพยาบาลชั้นนำในธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ที่ให้บริการทางการแพทย์อย่างมีคุณภาพและได้มาตรฐานระดับโลก ทำให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นธุรกิจโรงพยาบาลและธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีการลงทุนในธุรกิจด้านการบริการทางการแพทย์เพื่อเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันของกิจการ เนื่องจากในปัจจุบัน ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่บริษัทดำเนินการอยู่ค่อนข้างเป็นไปได้ด้วยดี มีรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และเป็นกลุ่มโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ประกอบกับสภาพแวดล้อมต่าง ๆ ที่เอื้อประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจการบริการทางการแพทย์ เช่น การเปิดประชาคมอาเซียน การส่งเสริมให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ในภูมิภาคเอเชีย การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และพฤติกรรมกรรมการดูแลสุขภาพของประชาชน ดังนั้น บริษัทจึงได้ตัดสินใจลงทุนในโครงการ BDMS Wellness Clinic หรือศูนย์สุขภาพครบวงจรแห่งแรกในภูมิภาคเอเชีย เพื่อขยายรูปแบบการให้บริการไปจากการดำเนินกิจการโรงพยาบาลแบบเดิม และตอบรับกับโอกาสทางธุรกิจที่เข้ามา

บริษัทเล็งเห็นโอกาสดังกล่าว จึงมีแผนดำเนินโครงการ BDMS Wellness Clinic โดยการใช้ที่ดินบริเวณโรงแรมปาร์คนายเลิศ เนื่องจาก มีทำเลที่ตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพมหานคร ที่ประกอบไปด้วยสวนขนาดใหญ่ และมีอากาศบริสุทธิ์ ซึ่งเป็นพื้นที่สีเขียวที่อยู่ท่ามกลางสิ่งปลูกสร้างมากมาย อีกทั้งยังอยู่ในบริเวณแหล่งธุรกิจที่สำคัญ แหล่งที่พักอาศัยของกลุ่มคนระดับบน ศูนย์การค้า สถานศึกษา และโรงแรมต่าง ๆ อีกทั้งยังมีระบบการคมนาคมที่สะดวกและเข้าถึงพื้นที่ได้โดยง่าย ทั้งทางด่วนและระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ (BTS) ทำให้การตัดสินใจเข้าซื้อโรงแรมปาร์คนายเลิศ เพื่อนำสินทรัพย์ไปต่อยอดธุรกิจ จึงถือเป็นโอกาสสำคัญในการเติบโตของบริษัท

1.4.2.2 การตัดสินใจขายกิจการบริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด

หลังจากที่โรงแรมปาร์คนายเลิศเปิดดำเนินการมา 36 ปี ครอบครัวและผู้บริหารได้ตัดสินใจขายที่ดิน 15 ไร่ ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนของโรงแรมปาร์คนายเลิศ และส่วนของอาคารสำนักงาน Promenade ให้แก่บริษัทย่อยของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด ในราคาประมาณ 10,800 ล้านบาท เพื่อนำไปทำศูนย์สุขภาพครบวงจร โดยสาเหตุที่ผู้บริหารตัดสินใจขายกิจการเป็นเพราะธุรกิจโรงแรมในปัจจุบันมีการแข่งขันอย่างรุนแรง มีโรงแรมใหม่ ๆ เปิดขึ้นมากมาย ประกอบกับบริษัทต้องการนำเงินไปลงทุนและพัฒนาธุรกิจด้านอื่นแทน

นอกจากนี้ หากพิจารณาผลการดำเนินงาน พบว่าบริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องตลอด 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ สาเหตุหนึ่งมาจากภาวะการแข่งขัน รวมถึงความสามารถในการปรับตัวของกิจการให้สอดคล้องกับสถานการณ์อยู่เสมอ

การตัดสินใจครั้งสำคัญนี้บริษัทได้มีการปรึกษารื้อกับครอบครัวและผู้บริหารมาเป็นเวลานานแล้ว ซึ่งที่ผ่านมามีนักธุรกิจทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติขอซื้อที่ดินและสินทรัพย์บริเวณดังกล่าวหลายราย แต่บริษัทตัดสินใจขายให้แก่บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เนื่องจาก เล็งเห็นถึงประโยชน์จากการนำที่ดินบริเวณดังกล่าวไปสร้างศูนย์สุขภาพฯ ซึ่งเป็นโครงการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อสังคม และสร้างความก้าวหน้าให้แก่อุตสาหกรรมแพทย์ของไทย รวมถึงเป็นการดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติอีกด้วย

สินทรัพย์ที่บริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด ได้ขายไปนั้นเป็นพื้นที่ส่วนหนึ่งของโรงแรมปาร์คนายเลิศ และส่วนของอาคารสำนักงาน Promenade รวม 15 ไร่ ซึ่งเป็นเพียงที่ดินส่วนหนึ่งของที่ดินทั้งหมดในบริเวณดังกล่าวที่มีกว่า 40 ไร่ สำหรับพนักงานของโรงแรมฯ กว่า 388 คน บริษัทได้เตรียมจัดหางานของบริษัทในเครือข่ายธุรกิจโรงแรมเพื่อรองรับ ซึ่งได้มีการนำประกาศตำแหน่งว่างงานของโรงแรมเครือข่ายไปปิดประกาศให้พนักงานได้เลือก เพื่อเตรียมงานใหม่ก่อนที่โรงแรมจะปิดตัว อีกทั้งยังมีการรับผิดชอบค่าชดเชยตามกฎหมาย และเงินโบนัส พร้อมทั้งสิ้นน้ำใจจากครอบครัวอีกจำนวนหนึ่ง

1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากกรณีศึกษา

เนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะส่วนใหญ่เป็นข้อมูลการคาดการณ์ของผู้บริหารของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) อีกทั้งโครงการดังกล่าวยังมีได้เปิดให้บริการจริง ทำให้ผู้ถือหุ้นอาจไม่มั่นใจว่าการตัดสินใจลงทุนในครั้งนี้จะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการตามที่ได้คาดการณ์ไว้หรือไม่ กรณีศึกษานี้จึงทำการประเมินประโยชน์ที่เกิดขึ้นเป็นตัวเลขเปรียบเทียบกับเงินทุนที่บริษัทจ่ายซื้อกิจการเพื่อประเมินความคุ้มค่าและความเหมาะสมของการลงทุนในครั้งนี้ เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุน (Project Feasibility) ในโครงการ BDMS Wellness Clinic

1.6 คำถามของการศึกษา

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อตอบคำถามงานวิจัยที่ว่า เมื่อประเมินมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) แล้ว พบว่าโครงการดังกล่าวน่าลงทุนหรือไม่

1.7 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษากรณีการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการในปีพ.ศ. 2560



บทที่ 2

แนวคิดเชิงทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเชิงทฤษฎี

2.1.1 การตัดสินใจจ่ายลงทุน (Capital Budgeting)

การตัดสินใจจ่ายลงทุน (Capital Budgeting) เป็นขั้นตอนการตัดสินใจในการวิเคราะห์โครงการหนึ่ง ๆ ที่บริษัทสนใจที่จะลงทุน ว่ามีความเหมาะสมต่อการลงทุนหรือไม่ และโครงการดังกล่าวจะให้ผลอย่างไรต่อบริษัท ซึ่งมีเป้าหมายในการเลือกลงทุนในโครงการที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้สูงที่สุด โดยในการวิเคราะห์โครงการจ่ายลงทุนต่าง ๆ มีความแตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับประเภทของโครงการ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่

1. โครงการลงทุนทดแทน (Replacement Project) เป็นโครงการลงทุนสำหรับธุรกิจที่มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง โดยอาจเป็นได้ทั้งการทดแทนเพื่อบำรุงรักษา เช่น การเปลี่ยนอะไหล่เครื่องจักร และการทดแทนเพื่อเปลี่ยนสินทรัพย์ให้มีความเหมาะสมต่อการดำเนินงานยิ่งขึ้น เช่น การเปลี่ยนเครื่องจักรที่มีเทคโนโลยีที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพดีขึ้น เป็นต้น

2. โครงการลงทุนเพื่อการขยายงาน (Expansion Project) เป็นการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตของสินค้าเดิม ขยายตลาดเดิม ผลิตสินค้าใหม่ หรือมีการบุกเบิกตลาดใหม่ เนื่องจากหากกิจการคาดการณ์ว่าจะมีความต้องการสินค้าเพิ่มในอนาคต แต่กำลังการผลิตในปัจจุบันได้ถูกใช้ไปอย่างเต็มที่แล้ว จึงมีความจำเป็นที่จะลงทุนเพิ่มเติมเพื่อรองรับยอดขายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

3. โครงการลงทุนเพื่อความปลอดภัยในการทำงานและเพื่อรักษาสภาพแวดล้อม (Safety and/or Environmental Project) เป็นการลงทุนที่จำเป็น เพื่อปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับ โดยการลงทุนจะไม่ได้มีผลต่อการสร้างรายได้ให้แก่กิจการโดยตรง แต่เป็นการสร้างประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และสร้างความยั่งยืนต่อการดำเนินงานของกิจการในระยะยาว

นอกจากนี้ หากมีโครงการหลายโครงการที่จำเป็นจะต้องตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนต้องเข้าใจลักษณะของโครงการ เพื่อสามารถตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม ซึ่งโครงการโดยทั่วไปมี 2 ลักษณะ คือ

1. Mutually Exclusive Projects เป็นโครงการลงทุนหลายโครงการที่ต่างมีวัตถุประสงค์เดียวกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจำเป็นต้องเลือกลงทุนในโครงการใดโครงการหนึ่งเท่านั้น

2. Independent Projects เป็นโครงการลงทุนหลายโครงการที่เป็นอิสระจากกัน และมีวัตถุประสงค์แตกต่างกัน ซึ่งกิจการสามารถลงทุนได้ในทุกโครงการหากมีเงินลงทุนเพียงพอ แต่ถ้าเงินลงทุนมีจำกัด กิจการจำเป็นต้องมีการตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ให้ประโยชน์สูงสุดก่อน

ทั้งนี้ เมื่อบริษัทประเมินผลของโครงการลงทุนแล้ว ในกระบวนการตัดสินใจลงทุนมีตัวชี้วัดที่ช่วยในการตัดสินใจ ดังนี้

1. งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) หมายถึง ระยะเวลา (จำนวนปี) ทั้งหมดที่คาดว่าจะต้องใช้ เพื่อให้ได้กระแสเงินสดรบรวมจากการลงทุนเท่ากับเงินลงทุนที่จ่ายออกไป ซึ่งโครงการใดมีงวดระยะเวลาคืนทุนสั้นกว่า โครงการนั้นย่อมดีกว่า โดยมีงวดระยะเวลาคืนทุนเป้าหมาย (Target Payback Period) เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจ อย่างไรก็ตาม วิธีนี้มีข้อเสียเนื่องจากไม่ได้มีการคำนึงถึงค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) และไม่ได้ให้ความสนใจกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นหลังจากงวดระยะเวลาคืนทุน

2. วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows) เป็นการพิจารณาค่าของเงินตามเวลาในการปรับมูลค่ากระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยมีเทคนิคต่าง ๆ ที่ช่วยในการตัดสินใจ ดังนี้

(1) งวดระยะเวลาคืนทุนเมื่อปรับคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Payback Period) ซึ่งมีวิธีการคิดเหมือนการคิดงวดระยะเวลาคืนทุน แต่มีการคำนึงถึงค่าของเงินตามเวลา

(2) มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value: NPV) เป็นค่าผลต่างของมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุน (Present Value of Cash Inflows: PVCI) และมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่จ่ายลงทุน (Present Value of Cash Outflows: PVCO) โดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนเป็นอัตราคิดลด

(3) อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio: B/C Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างผลประโยชน์ที่วัดด้วยมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุน (PVCI) และมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่จ่ายลงทุน (PVCO) โดยค่าที่คำนวณได้หมายความว่าเงินลงทุน 1 บาทหรือ 1 เท่าให้ผลประโยชน์คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดรับที่คาดว่าจะได้เป็นเท่าใด

(4) อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (Internal Rate of Return: IRR) เป็นอัตราคิดลดที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุน (PVCI) มีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่จ่ายลงทุน (PVCO)

อย่างไรก็ตาม หากบริษัทประเมินโครงการแล้วพบว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) ให้ผลการตัดสินใจต่างจากการใช้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) บริษัทควร

ตัดสินใจโดยใช้เกณฑ์มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เนื่องจากการตัดสินใจเลือกลงทุนในโครงการที่ให้มูลค่าเพิ่มสุทธิที่เป็นค่าบวกและมีค่าสูงสุด เพื่อตอบสนองเป้าหมายของกิจการที่ต้องการสร้างความมั่งคั่งให้แก่เจ้าของ ในขณะที่เกณฑ์อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) ค่าที่คำนวณได้เป็นเพียงอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ ดังนั้นการเลือกโครงการที่มีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับอาจไม่ใช่โครงการที่สร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่เจ้าของ

นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) มีจุดอ่อนเนื่องจากมีสมมติฐานที่ว่า อัตราผลตอบแทนจากการนำกระแสเงินสดที่ได้รับไปลงทุนต่อที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ ค่อนข้างเป็นไปได้ยาก นักวิชาการจึงได้มีการปรับปรุงเกณฑ์ดังกล่าวให้ใช้เป็นต้นทุนของเงิน เหมือนสมมติฐานของเกณฑ์มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) แทน โดยเรียกเกณฑ์ใหม่นี้ว่า Modified Internal Rate of Return (MIRR)

สำหรับการพิจารณาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการจ่ายลงทุนนี้ ข้อมูลบางส่วนสมมติฐานของผู้วิจัยที่มีการพิจารณาจากแหล่งข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ แต่เนื่องจากโครงการดังกล่าวยังไม่เกิดขึ้นจริง การประเมินต้นทุนและผลประโยชน์ของโครงการเป็นการประเมินหรือพยากรณ์ค่าที่เกิดขึ้นในอนาคต ภายใต้ข้อสมมติว่า ค่าตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์นั้นมีค่าคงที่ตลอดอายุโครงการ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาปัจจัยการผลิต ราคาผลผลิต ซึ่งในทางปฏิบัติ ตัวแปรเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงและมีความไม่แน่นอน ซึ่งอาจเกิดผลต่อการตัดสินใจจะลงทุน จึงจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) เกิดขึ้น เพื่อประเมินปัจจัยที่กำหนดสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้มากที่สุดเท่าไรที่จะทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน โดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) นอกจากนี้ แนวโน้มและความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่เป็นอยู่ในปัจจุบันอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดการณ์ไว้ จึงจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis) ผ่านการมองอนาคตและสร้างสถานการณ์ขึ้น โดยอาศัยแนวโน้มที่เห็นอยู่ในปัจจุบันและความไม่แน่นอน ที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งแต่ละสถานการณ์ต้องแตกต่างกันและครอบคลุมเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคตให้มากที่สุด เพื่อสะท้อนภาพรวมเหตุการณ์ในอนาคตที่เป็นไปได้ ทั้งเหตุการณ์ที่พึงประสงค์และไม่พึงประสงค์ และเกี่ยวข้องกับประเด็นที่อยู่ในความสนใจ แล้วนำไปประเมินผลการดำเนินงานของโครงการภายใต้สถานการณ์นั้น ๆ

2.1.2 การควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions)

ในการเข้าควบรวมกิจการ บริษัทผู้ซื้อมักมีเหตุผลที่แตกต่างกันออกไป เช่น เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ ขยายกิจการ ได้มาซึ่งบุคลากรหรือเทคโนโลยี กระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่น เพิ่มพันธมิตร ลูกค้าแข่ง รวมถึงเพื่อผลประโยชน์ทางภาษี

การควบรวมกิจการสามารถแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบหลัก ได้แก่

1. การควบรวมกิจการบริษัทในแนวนอน (Horizontal Mergers) เป็นการควบรวมกิจการที่มีสินค้าหรือการบริการที่เหมือนหรือคล้ายคลึงกัน หรืออยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ทำให้การดำเนินงานหลังการควบรวมไม่เปลี่ยนไปจากเดิม มีเป้าหมายเพื่อผลประโยชน์ทางการผลิต การขยายส่วนแบ่งทางการตลาด รวมถึงเป็นการลดคู่แข่ง ตัวอย่างของการควบรวมกิจการในรูปแบบนี้ คือ การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) หรือการควบรวมระหว่างธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และธนาคารแห่งโตเกียว-มิตซูบิชิ ยูเอฟเจ จำกัด

2. การควบรวมกิจการบริษัทในแนวตั้ง (Vertical Mergers) เป็นการควบรวมระหว่างกิจการที่มีระดับขั้นการผลิตที่แตกต่างกันแต่อยู่ในสายธุรกิจเดียวกัน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ ตัวอย่างของการควบรวมกิจการในรูปแบบนี้ คือ การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ไทยยูเนี่ยนโพรเซ่น จำกัด (มหาชน) และ MW Brand หรือการควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ปตท. เคมีคอล จำกัด (มหาชน)

3. การควบรวมกิจการบริษัทโดยการรวมตัวระหว่างบริษัทซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน (Conglomerate Mergers) เป็นการควบรวมระหว่างกิจการที่ได้มีการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งการควบรวมในลักษณะนี้ก่อให้เกิดประโยชน์ค่อนข้างน้อย เว้นแต่กิจการต้องการกระจายความเสี่ยง หรือขยายการดำเนินงานไปยังธุรกิจอื่น

โดยการควบรวมกิจการ สามารถทำได้ 4 วิธี ดังนี้

1. การได้มาซึ่งหุ้น (Share Acquisition) เป็นการที่บริษัทหนึ่งเข้าไปซื้อหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดหรือบางส่วนของอีกบริษัทหนึ่ง ทำให้บริษัทผู้ซื้อเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทเป้าหมาย และผู้ถือหุ้นเดิมในบริษัทเป้าหมายจะกลายมาเป็นผู้ถือหุ้นใหม่ในบริษัทผู้ซื้อ โดยสามารถทำธุรกรรมได้ 2 แบบ คือ การซื้อหุ้น (Share Purchase) คือ การชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด และการแลกหุ้น (Share Swap) ซึ่งสามารถทำได้หลายรูปแบบ แต่ที่นิยมคือ การที่บริษัทผู้ซื้อออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเป็นค่าตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทเป้าหมาย

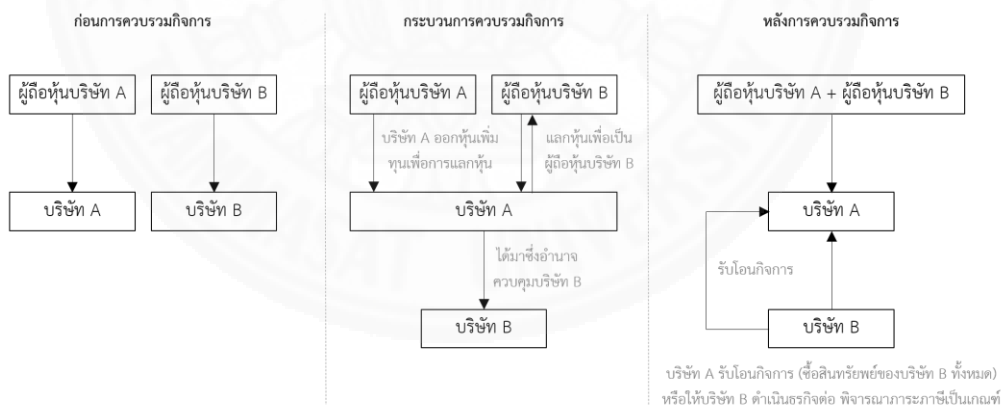
2. การได้มาซึ่งสินทรัพย์หรือกิจการ (Asset or Business Acquisition) เป็นการที่บริษัทผู้ซื้อเข้าซื้อทรัพย์สินหรือกิจการของบริษัทผู้ขาย แต่ไม่ได้ทำให้สิทธิ หน้าที่ของบริษัทผู้ขายตกทอดไปยังบริษัทผู้ซื้อแต่อย่างใด โดยตัวอย่างของการควบรวมกิจการในรูปแบบนี้ คือ การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท เฮลท์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) รวมถึงการควบรวมระหว่างบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงแรม پارคนายเลิศ จำกัด

3. การควบรวมกิจการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (Amalgamation) เป็นกรณีที่บริษัทตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปควบรวมกันแล้วเกิดเป็นบริษัทใหม่ขึ้น ซึ่งได้รับสิทธิและความรับผิดชอบจากบริษัทเดิม โดยบริษัทเดิมที่ควบเข้ากันนั้นจะหมดสภาพการเป็นนิติบุคคล

4. การควบรวมกิจการที่มีกฎหมายเฉพาะบัญญัติรองรับไว้ เป็นกรณีที่บริษัทเป้าหมายดำเนินธุรกิจที่มีกฎหมายเฉพาะรองรับ เช่น พระราชบัญญัติธุรกิจการเงิน พ.ศ. 2551 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2535 และพระราชบัญญัติประกันวินาศภัย พ.ศ. 2535 เป็นต้น โดยตัวอย่างของการควบรวมกิจการในรูปแบบนี้ คือ การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) และบริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด

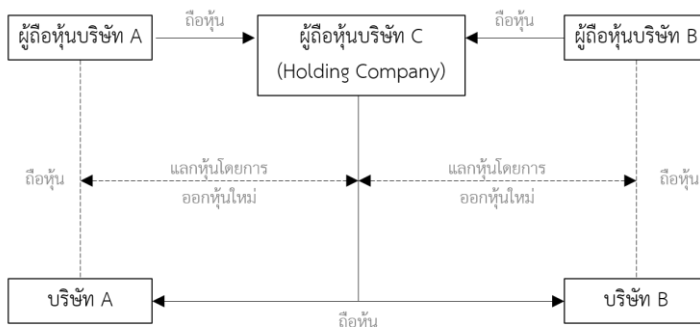
อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าวิธีการควบรวมกิจการจะมีหลายรูปแบบ แต่รูปแบบที่เป็นที่นิยมในประเทศไทยมี 2 วิธี คือ

1. การรวมกิจการโดยการออกหุ้นแลก (Share Swap) โดยบริษัทผู้ซื้อ (A) ออกหุ้นบริษัท A ให้แก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทเป้าหมาย (B) เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการซื้อหุ้นบริษัท B ทำให้หลังการควบรวม ผู้ถือหุ้นบริษัท B จึงกลายมาเป็นผู้ถือหุ้นบริษัท A และบริษัท A กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท B

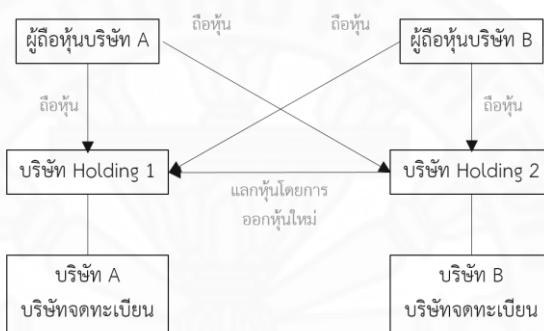


ภาพที่ 2.1 กระบวนการควบรวมกิจการโดยการออกหุ้นแลก
 ที่มา: รู้เพื่อการควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย, 2557

2. การควบรวมกิจการโดยการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้งใหม่หรือผ่านบริษัทโฮลดิ้งที่มีอยู่เดิม โดยผู้ถือหุ้นบริษัท A และ B จัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง (C) ขึ้นมาเพื่อแลกหุ้นระหว่าง 2 บริษัทและมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นรวมทั้ง 2 บริษัท ดังแสดงในภาพที่ 2.2 หรือในบางกรณี ทั้ง 2 บริษัทที่จะเข้ามารวมกันมีบริษัทโฮลดิ้งเดิมอยู่แล้ว ก็อาจมีการใช้บริษัทดังกล่าวโดยตรง ดังภาพที่ 2.3



ภาพที่ 2.2 การรวมกิจการโดยการแลกหุ้นผ่านการตั้งบริษัทโฮลดิ้งใหม่
ที่มา: รัฐเพื่อการควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย,2557



ภาพที่ 2.3 การรวมกิจการโดยการแลกหุ้นในบริษัทโฮลดิ้งเดิม
ที่มา: รัฐเพื่อการควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย,2557

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ผู้ศึกษาได้ศึกษางานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวกับการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนในอุตสาหกรรมการแพทย์ มีผลการศึกษา ดังนี้

จิรวรรณ จันทร์สง (2557) ศึกษากรณีศึกษาความเป็นไปได้โครงการก่อสร้างโรงพยาบาล เอกชนในเขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร โดยมีเงินลงทุน 1,020 ล้านบาท ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักร้อยละ 12.20 พบว่า โครงการนี้มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) 1,900.67 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 35.97 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (B/C Ratio) เท่ากับ 1.18 และมีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) 3.12 ปี ซึ่งแสดงให้เห็นว่าโครงการดังกล่าวมีความเป็นไปได้และคุ้มค่าต่อการลงทุน

น้ำฝน ตรันเจริญ (2558) ศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนธุรกิจเวชกรรมในตำบลกุมภวาปี จังหวัดอุดรธานี พบว่า โครงการมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เท่ากับ 407,807 บาท อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ร้อยละ 13 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (B/C Ratio) เท่ากับ 1.07 เท่า ระยะเวลาคืนทุนเท่ากับ 4.1 ปี และโครงการสามารถรับผลตอบแทนที่ลดลงได้สูงสุดร้อยละ 6.54 จึงเป็นโครงการที่น่าลงทุน

เกษสุดา นครศิลป์ (2556) ศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนทำธุรกิจร้านขายยาในชุมชนกึ่งเมืองกึ่งชนบท โดยจากผลการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงิน พบว่า หากโครงการมีอายุ 10 ปีและมีอัตราคิดลดร้อยละ 9 โครงการดังกล่าวจะมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เท่ากับ 4,665,723.68 บาท อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) ประมาณร้อยละ 30 อัตราผลตอบแทนต่อต้นทุน (B/C Ratio) เท่ากับ 1.116 และมีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) เพียงแค่ 2.43 ปี ซึ่งผู้วิจัยให้ความเห็นว่าเป็นระยะเวลาที่สั้นกว่าโครงการลงทุนในร้านขายยาโครงการอื่น จึงสรุปได้ว่าโครงการนี้ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุน และมีความเป็นไปได้ทางการเงิน และเมื่อวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของโครงการต่อยอดขายและต้นทุน พบว่าโครงการสามารถทนต่อการเพิ่มขึ้นของต้นทุนได้สูงสุดร้อยละ 11.65 เมื่อผลตอบแทนคงที่ และเมื่อผลตอบแทนลดต่ำสุดร้อยละ 10.43 เมื่อต้นทุนคงที่

ชนธ์ธัญ เล็กทวาลิธ (2556) ศึกษาความคุ้มค่าทางการเงินของการพัฒนาร้านขายยาเข้าสู่ระบบโครงการร้านขายยาคุณภาพ ซึ่งโครงการดังกล่าวมีอายุ 5 ปี อัตราคิดลดร้อยละ 2.75 โดยใช้เงินลงทุนจากเจ้าของทั้งหมด พบว่า ต้นทุนของโครงการมีค่าเท่ากับ 6,960,332 บาท มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) 15,583,854 บาท อัตราผลตอบแทนต่อต้นทุน (B/C Ratio) 3.3 เท่า อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ร้อยละ 56.07 และระยะเวลาคืนทุน 1 ปี 6 เดือน ซึ่งเมื่อทดสอบความแปรปรวน (Sensitivity Analysis) พบว่า กิจกรรมสามารถมียอดขายลดลงได้ถึงร้อยละ 67.5 และในด้านต้นทุนสามารถเพิ่มได้สูงถึงร้อยละ 240.1 ซึ่งจากการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ว่าโครงการนี้มีความเป็นไปได้ทางการเงินและน่าลงทุน

จากการศึกษาทบทวนงานวิจัยดังกล่าวข้างต้น พบว่า โครงการลงทุนด้านการแพทย์มีความเป็นไปได้ทางการเงินและน่าลงทุน ผ่านการพิจารณาผลการประเมินเครื่องมือที่ใช้ชี้วัดความเป็นไปได้ทางด้านการเงินอันได้แก่ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (B/C Ratio) และระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) นอกจากนี้ ยังได้มีการทดสอบความแปรปรวน (Sensitivity Analysis) เพื่อวัดความอ่อนไหวของปัจจัยด้านยอดขายและต้นทุน

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษากรณีการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิที่มีการเปิดเผย ดังนี้

1. รายงานประจำปี (Annual Report) แบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงิน และข้อมูลทางการเงินอื่น ๆ ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน) จาก SETSMART รวมถึงงบการเงินของบริษัท ไวท์สไลฟ์ จำกัด จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์
2. ข้อมูลเกี่ยวกับตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้จาก SETSMART, www.set.or.th และ www.thaibma.or.th
3. บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ
4. ข้อมูลที่เปิดเผยผ่านเว็บไซต์ บทสัมภาษณ์ และสื่อของบริษัท รวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสื่อออนไลน์อื่น ๆ

3.2 วิธีการศึกษา

เพื่อศึกษาโครงการลงทุน BDMS Wellness Clinic นำลงทุนหรือไม่ และโครงการลงทุนดังกล่าวสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ได้เท่าไร ผู้ศึกษาจึงใช้วิธีการประเมินมูลค่าโครงการและบริษัทโดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ของโครงการและบริษัท นอกจากนี้ ยังทำการวิเคราะห์ห้วงระยะเวลาคืนทุน มูลค่าปัจจุบันสุทธิ และอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในโครงการลงทุน

3.2.1 การประเมินมูลค่าโดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows: DCF)

การประเมินมูลค่ากิจการ/โครงการด้วยวิธีการคิดลดกระแสเงินสดเป็นการประเมินมูลค่าโดยพิจารณาจากความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to

Firm) ในขนาดของกิจการ/โครงการ แล้วคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยต้นทุนทางการเงินของกิจการ/โครงการ

$$\begin{aligned} \text{Value of Firm} &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{FCFF}_t}{(1+\text{WACC})^t} \\ &= \frac{\text{FCFF}_1}{(1+\text{WACC})^1} + \frac{\text{FCFF}_2}{(1+\text{WACC})^2} + \dots + \frac{\text{FCFF}_n}{(1+\text{WACC})^n} + \frac{\text{TV}}{(1+\text{WACC})^n} \end{aligned}$$

โดย	FCFF _t	คือ	กระแสเงินสดอิสระของกิจการ/โครงการที่คาดว่าจะเกิดในปีที่ t
	WACC	คือ	ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนที่จัดหา
	n	คือ	จำนวนงวด
	TV	คือ	มูลค่ารวมเมื่อสิ้นสุดกิจการ/โครงการ (Terminal Value)

3.2.2 การคำนวณกระแสเงินสดอิสระ (FCFF)

กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) หมายถึง กระแสเงินสดของโครงการที่เป็นอิสระ สามารถจ่ายคืนเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นได้ คำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} \cdot (1 - \text{Tax Rate}) + \text{DEP} \pm \text{CAPX} \pm \text{NOWC}$$

โดย	EBIT	คือ	กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้
	Tax Rate	คือ	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
	DEP	คือ	ค่าเสื่อมราคาหรือค่าตัดจำหน่าย
	CAPX	คือ	เงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ
	NOWC	คือ	เงินทุนหมุนเวียนเพื่อการดำเนินงาน

3.2.3 การคำนวณอัตราคิดลด (Discount Rate)

อัตราคิดลด หมายถึง อัตราที่ใช้ในการคิดลดรายได้สุทธิในอนาคตที่จะได้รับในแต่ละปีให้กลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยอัตราคิดลดที่เหมาะสม จำเป็นจะต้องสะท้อนต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ซึ่งเป็นราคาของเงินทุนที่บริษัทต้องจ่ายให้แก่เจ้าของเงินทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่เจ้าของเงินทุนต้องการจากการนำเงินมาให้อกิจการใช้ในการลงทุน โดยแหล่งเงินทุนประกอบด้วย 4 ส่วน ดังนี้

1. ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt: k_d)
2. ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ (Cost of Preferred Stock: k_p)

3. ต้นทุนของกำไรสะสม (Cost of Retained Earnings: k_s)
4. ต้นทุนของหุ้นสามัญใหม่ (Cost of Newly Issued Common Stock: k_e)

3.2.3.1 การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

ในการคำนวณอัตราคิดลดที่สามารถสะท้อนต้นทุนทางการเงินของกิจการได้วิธีหนึ่งคือ การคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เนื่องจากเป็นต้นทุนที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนแต่ละแหล่ง ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของแต่ละแหล่งเงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด โดยในกรณีศึกษาไม่ได้มีปรากฏสัดส่วนของหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างเงินทุน จึงสามารถคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้ ดังนี้

$$WACC = [k_d(1-T)(D/D+E)] + [k_e(E/D+E)]$$

โดย	WACC	คือ	ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนที่จัดหา
	D	คือ	มูลค่าของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt)
	E	คือ	มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Equity)
	k_d	คือ	ต้นทุนก่อนภาษีของหนี้สิน
	k_s	คือ	ต้นทุนของกำไรสะสม
	k_e	คือ	ต้นทุนของหุ้นสามัญ
	T	คือ	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

3.2.3.2 การคำนวณต้นทุนส่วนของเจ้าหนี้

ต้นทุนส่วนของเจ้าหนี้หรืออัตราผลตอบแทนที่เจ้าหนี้ต้องการ (k_d) คำนวณได้จากการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของบริษัทฯ โดยทริสเรตติ้งที่ระดับ AA- ดังนี้

$$k_d = R_f + CRP$$

โดย	k_d	คือ	ต้นทุนส่วนของเจ้าหนี้
	R_f	คือ	อัตราผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยง โดยในที่นี้อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี
	CRP	คือ	ส่วนชดเชยความเสี่ยง

3.2.3.3 การคำนวณต้นทุนส่วนของเจ้าของ

ต้นทุนส่วนส่วนของเจ้าของหรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนในหุ้นสามัญ (k_s) สามารถคำนวณได้จากแบบจำลองกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ดังนี้

$$k_e = R_f + [E(R_m) - R_f]\beta$$

โดย	k_e	คือ	ต้นทุนของหุ้นสามัญใหม่
	R_f	คือ	อัตราผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยง
	$E[R_m]$	คือ	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด
	β	คือ	ค่าที่แสดงการเปรียบเทียบระหว่าง การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น เทียบกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

3.2.4 การประเมินความสำเร็จของโครงการ

ในการประเมินความสำเร็จของโครงการลงทุน BDMS Wellness Clinic ของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) สามารถทำได้โดยการใช้กระแสเงินสดที่จะได้รับเทียบกับ เงินลงทุน โดยอาศัยเกณฑ์ในการตัดสินใจดังต่อไปนี้

3.2.4.1. งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)

$$\text{งวดระยะเวลาคืนทุน} = \text{จำนวนปีก่อนที่จะได้คืนทุนครบ} + \frac{\text{ส่วนที่ยังได้คืนไม่ครบ ณ วันต้นปีถัดไป}}{\text{กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในปีนั้น}}$$

เมื่อมีการคำนวณงวดระยะเวลาคืนทุนแล้ว จึงนำไปเปรียบเทียบกับเกณฑ์การตัดสินใจที่กิจการได้ตั้งเป้าไว้ ซึ่งหากค่าที่คำนวณน้อยกว่า ก็เป็นโครงการที่น่าลงทุน

3.2.4.2 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)



โดย	CF_0	แทน	เงินจ่ายลงทุนในเวลาเริ่มต้น (ปีที่ 0)
	$CF_1 \dots CF_n$	แทน	เงินสดรับจากการลงทุนในแต่ละปี

$$NPV = \text{มูลค่าปัจจุบันรวมของเงินสดรับ} - \text{มูลค่าปัจจุบันรวมของเงินสดจ่ายลงทุน}$$

$$= \left(\frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \right) - CF_0$$

โดย	NPV	คือ	มูลค่าปัจจุบันสุทธิจากโครงการลงทุน
	CF_n	คือ	กระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีที่ t
	r	คือ	อัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก)
	n	คือ	จำนวนงวด (อายุของโครงการ)

โดยหากคำนวณแล้วมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เป็นบวก แสดงว่าโครงการให้ผลประโยชน์สุทธิเป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับมากกว่ากระแสเงินสดจ่าย รวมถึงผู้เป็นเจ้าของได้รับผลประโยชน์มากกว่าอัตราขั้นต่ำที่กำหนดไว้ จึงควรลงทุนในโครงการดังกล่าว

3.2.4.3 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio)

$$B/C \text{ Ratio} = \frac{\text{มูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุน}}{\text{มูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดที่จ่ายลงทุน}}$$

หากค่าที่คำนวณได้มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหากบริษัทลงทุนไป 1 บาท จะได้ผลประโยชน์กลับมามากกว่า 1 บาท ซึ่งคุ้มค่าแก่การลงทุน

3.2.4.4 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)

IRR เป็นอัตราคิดลดที่ทำให้ NPV = 0 ดังนั้น

$$\left(\frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} \right) - CF_0 = 0$$

โดย	IRR	คือ	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ
	CF_n	คือ	กระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีที่ t
	n	คือ	จำนวนงวด (อายุของโครงการ)

เมื่อคำนวณแล้วจึงนำค่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) ไปเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการที่กำหนดจากต้นทุนของเงินทุน (WACC) ซึ่งเป็นเกณฑ์อ้างอิงหรือเกณฑ์ขั้นต่ำ โดยหากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการมีค่ามากกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ลงไป บริษัทควรลงทุนในโครงการดังกล่าว

ตารางที่ 3.1 สรุปเกณฑ์การตัดสินใจการลงทุน

เกณฑ์การตัดสินใจการลงทุน	ควรลงทุน	ไม่ควรลงทุน
Payback Period	PB ที่คำนวณได้ น้อยกว่าหรือเท่ากับ PB เป้าหมาย	PB ที่คำนวณได้ มากกว่า PB เป้าหมาย
NPV	NPV มากกว่าหรือเท่ากับ 0	NPV น้อยกว่า 0
B/C Ratio	B/C Ratio มากกว่าหรือเท่ากับ 1	B/C Ratio น้อยกว่า 1
IRR	IRR มากกว่าหรือเท่ากับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC)	IRR น้อยกว่า ต้นทุนของเงินทุน (WACC)

ที่มา: การเงินธุรกิจ, 2555

3.2.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

ในการทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว มีขั้นตอนในการทำ ต่อไปนี้

1. กำหนดตัวแปรที่เป็นปัจจัยสำคัญที่กระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในโครงการ โดยสำหรับกรณีศึกษา นี้ ปัจจัยดังกล่าวได้แก่ ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระจนถึงอนันต์ (Terminal Growth) และจำนวนสมาชิกของโครงการ

2. ทำการวิเคราะห์โดยใช้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ (NPV) เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา โดยสำหรับการศึกษานี้ จะทำการวิเคราะห์อัตราการเติบโตของจำนวนสมาชิกของโครงการเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ลดลงต่ำสุดที่โครงการยังสามารถดำเนินการต่อไปได้ เนื่องจากค่าสมาชิกที่เก็บจากการเป็นสมาชิกของโครงการอยู่ในอัตราที่สูงกว่า 10 ล้านบาทต่อคน ดังนั้น ตัวแปรดังกล่าวมีความสำคัญต่อกระแสเงินสดของกิจการอย่างมาก

3.2.6 การวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)

ในการวิเคราะห์สถานการณ์สามารถแบ่งได้เป็น 3 ขั้นตอนหลัก ได้แก่

1. กำหนดสถานการณ์โดยการกำหนดแนวโน้มในด้านต่าง ๆ เช่น ด้านสังคม เทคโนโลยี เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และการเมือง และระบุความไม่แน่นอนหรือเหตุการณ์ที่ไม่แน่ใจว่าจะเกิดหรือไม่เกิดในอนาคตเพื่อตั้งเป็นสมมติฐานในหลายกรณี

2. เลือกสถานการณ์ที่มีโอกาส (Possibility) เกิดขึ้นสูงและจะส่งผลกระทบต่อโครงการ (Impact) มาก นำมาพิจารณา

3. วิเคราะห์ผลกระทบต่อผลการดำเนินโครงการ โดยใช้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ (NPV) เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

4.1 การประเมินมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)

4.1.1 สมมติฐานในการจัดทำงบการเงินล่วงหน้า

การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ในครั้งนี้ อยู่ภายใต้ข้อสมมติที่ว่ากิจการดำเนินโครงการดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง และไม่มีอายุ สิ้นสุด รวมถึงมีสมมติฐานด้านรายได้ ต้นทุนขายและการให้บริการ รวมถึงต้นทุนทางการเงิน ดังต่อไปนี้

4.1.1.1 การประมาณการรายได้จากการดำเนินงาน

การให้บริการภายใต้โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ประกอบด้วย 5 ส่วน ได้แก่ ศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย (Royal Life Anti-Aging Center) คลินิก ทันตกรรม คลินิกด้านหัวใจและทรวงอก คลินิกด้านระบบประสาทและสมอง และโรงแรมสำหรับ ลูกค้าสมาชิก โดยรายได้จากการดำเนินงานของโครงการฯ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. รายได้จากสมาชิก รับรู้รายได้จากการมาใช้บริการของสมาชิก โดย บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) กล่าวว่าค่าสมาชิกราคาประมาณ 10 ล้านบาทต่อราย ส่วนจำนวนสมาชิกในแต่ละปีมาจากการประมาณการของบริษัทฯ ที่ตั้งเป้าหมายให้ในปีแรกที่เปิด ดำเนินการ (พ.ศ. 2560) มีจำนวนสมาชิก 50 ราย และในอีก 10 ปีข้างหน้า (พ.ศ. 2569) มีจำนวน สมาชิก 500 ราย โดยผู้ศึกษาได้ตั้งสมมติฐานเพิ่มให้ในปีที่ 5 ของโครงการมีสมาชิก 300 ราย ทำให้ ในช่วงปีพ.ศ. 2560-2564 อัตราการเติบโตของสมาชิกเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 56.51 และในช่วงปี พ.ศ. 2564-2569 อัตราการเติบโตของสมาชิกเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 10.76 คิดเป็นอัตราการ เติบโตเฉลี่ย 10 ปี เท่ากับร้อยละ 29.15

สำหรับสมมติฐานด้านรายได้จากสมาชิกต่อปี คำนวณได้จากการ ประมาณใน 3 ส่วน ได้แก่ การราคาต่อหน่วย ความถี่ในการเข้าใช้บริการต่อปี และอัตราการเติบโต ของราคาต่อหน่วย ดังนี้

รายได้จากศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย (Royal Life Anti-Aging Center) ค่าบริการต่อลูกค้า 1 รายต่อปี พ.ศ. 2560 เท่ากับ 220,000 บาท จากการประมาณการของ โรงพยาบาลกรุงเทพ โดยราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของ อัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42

รายได้จากคลินิกทันตกรรม ประเมินจากข้อมูลรายได้ต่อหัว (Sale per Head) ในปีพ.ศ. 2559 ซึ่งเท่ากับ 3,000 บาท ของบริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทให้บริการด้านทันตกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แล้วปรับด้วยอัตราค่ารักษาพยาบาลด้านทันตกรรมของโรงพยาบาลกรุงเทพ ซึ่งสูงกว่าประมาณ 2 เท่า โดยราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42 ซึ่งมีสมมติฐานว่าสมาชิกคนไทยเข้ามาใช้บริการปีละ 2 ครั้ง ส่วนคนต่างชาติเข้ามาใช้บริการเฉลี่ยปีละ 1.5 ครั้ง

รายได้จากคลินิกด้านหัวใจและทรวงอก ราคาต่อแพคเกจคำนวณจากการเฉลี่ยราคาแพคเกจการตรวจหัวใจและทรวงอก โรงพยาบาลกรุงเทพ ซึ่งเท่ากับ 37,320 บาท และตรวจปีละ 1 ครั้ง โดยราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42

รายได้จากคลินิกด้านระบบประสาทและสมอง ราคาต่อแพคเกจคำนวณจากการเฉลี่ยราคาแพคเกจการตรวจระบบประสาทและสมอง โรงพยาบาลกรุงเทพ ซึ่งเท่ากับ 18,638 บาท และตรวจปีละ 1 ครั้ง โดยราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42

รายได้จากโรงแรม ค่าบริการต่อห้องต่อคืนคำนวณจากราคาห้องของโรงแรมระดับ 5 ดาวในบริเวณใกล้เคียงเฉลี่ย ประมาณ 6,785 บาท คาดว่าสมาชิกชาวไทยจะเข้าพักเฉลี่ย 2.90 วัน จากวันนอนเฉลี่ยของผู้ป่วยโรงพยาบาลกรุงเทพย้อนหลัง 5 ปี และคาดว่าสมาชิกชาวต่างชาติจะเข้าพักเฉลี่ย 9.50 วัน จากจำนวนวันที่ชาวต่างชาติอยู่ในประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ไตรมาสในปีพ.ศ. 2559 โดยราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42 และคาดว่าจะเข้าพักเฉลี่ย 1 ครั้งต่อปี

2. รายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก

รายได้จากศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย (Royal Life Anti-Aging Center) คำนวณจากรายได้จากการดำเนินงานของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (งบเฉพาะกิจการ) ในปีพ.ศ. 2559 ซึ่งเท่ากับ 13,383.48 ล้านบาท แล้วปรับสัดส่วนให้เป็นรายได้สำหรับศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย โดยการตั้งสมมติฐานว่าสัดส่วนรายได้ของศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัยของโรงพยาบาลกรุงเทพ เป็นสัดส่วนเดียวกับรายได้จากบริษัท ไวท์ไลฟ์ จำกัด ของโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.67 โดยคาดว่ารายได้ของศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัยจะเติบโตในอัตราเดียวกับการเติบโตของรายได้จากการดำเนินงานของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.48

รายได้จากคลินิกทันตกรรม คำนวณจากรายได้จากการดำเนินงานของบริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน) ในปีพ.ศ. 2559 ซึ่งเท่ากับ 339.83 ล้านบาท แล้วปรับสัดส่วนให้เป็นรายได้สำหรับคลินิกทันตกรรม ด้วยสัดส่วนของทันตแพทย์ โดยในปีพ.ศ. 2559 บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน) มีทันตแพทย์ 366 คน และโรงพยาบาลกรุงเทพ มีทันตแพทย์ 108 คน โดยคาดว่ารายได้ของคลินิกทันตกรรมจะเติบโตในอัตราเดียวกับการเติบโตของรายได้จากการดำเนินงานของบริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน) เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.47

รายได้จากคลินิกด้านหัวใจและทรวงอก ประเมินจากราคาต่อแพคเกจที่คำนวณจากการเฉลี่ยราคาแพคเกจการตรวจหัวใจและทรวงอก โรงพยาบาลกรุงเทพ ซึ่งเท่ากับ 37,320 บาท และคาดว่าราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42 ส่วนจำนวนลูกค้าคำนวณจากการเทียบสัดส่วนแพทย์ด้านหัวใจและทรวงอก 123 คน ต่อแพทย์ทั้งหมดของโรงพยาบาลกรุงเทพ 2,553 คน แล้วตั้งสมมติฐานว่าจำนวนลูกค้าด้านหัวใจและทรวงอกจะเป็นสัดส่วนเดียวกัน คือเท่ากับร้อยละ 4.82 หรือเท่ากับลูกค้าด้านหัวใจและทรวงอก 476,593.92 คน จากนั้นปรับสัดส่วนจำนวนลูกค้าโดยพิจารณาจากจำนวนเตียงการให้บริการ กล่าวคือ โรงพยาบาลกรุงเทพมีจำนวนเตียงทั้งสิ้น 7,703 เตียง ในขณะที่โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรคาดว่าจะมีจำนวนเตียง 100 เตียง ทำให้คาดว่าจะมีลูกค้ามาใช้บริการในปีพ.ศ. 2559 เท่ากับ 6,187.12 คน และคาดว่าจำนวนลูกค้าจะเพิ่มสูงขึ้นตามจำนวนผู้ป่วยนอกต่อวันของโรงพยาบาลกรุงเทพเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.92

รายได้จากคลินิกด้านระบบประสาทและสมอง ประเมินจากราคาต่อแพคเกจที่คำนวณจากการเฉลี่ยราคาแพคเกจการตรวจหัวใจและทรวงอก โรงพยาบาลกรุงเทพ ซึ่งเท่ากับ 18,638 บาท และคาดว่าราคาการให้บริการคาดว่าจะเติบโตสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 1.42 ส่วนจำนวนลูกค้าคำนวณจากการเทียบสัดส่วนแพทย์ด้านระบบประสาทและสมอง 55 คน ต่อแพทย์ทั้งหมดของโรงพยาบาลกรุงเทพ 2,553 คน แล้วตั้งสมมติฐานว่าจำนวนลูกค้าด้านระบบประสาทและสมองจะเป็นสัดส่วนเดียวกัน คือเท่ากับร้อยละ 2.15 หรือเท่ากับลูกค้าด้านประสาทและสมอง 213,111.10 คน จากนั้นปรับสัดส่วนจำนวนลูกค้าโดยพิจารณาจากจำนวนเตียงการให้บริการ กล่าวคือ โรงพยาบาลกรุงเทพมีจำนวนเตียงทั้งสิ้น 7,703 เตียง ในขณะที่โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรคาดว่าจะมีจำนวนเตียง 100 เตียง ทำให้คาดว่าจะมีลูกค้ามาใช้บริการในปีพ.ศ. 2559 เท่ากับ 2,766.60 คน และคาดว่าจำนวนลูกค้าจะเพิ่มสูงขึ้นตามจำนวนผู้ป่วยนอกต่อวันของโรงพยาบาลกรุงเทพเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.92

ตารางที่ 4.1 ประมาณการรายได้จากสมาชิก

(หน่วย: ล้านบาท)

	รายได้ ต่อหน่วย	ความถี่ในการ ใช้บริการต่อ ปี	อัตราการ เติบโต	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
จำนวนสมาชิกต่อปี				50	78	122	192	300	332	368	408	451	500
สมาชิกในประเทศ (%)				80%	70%	60%	55%	50%	45%	40%	35%	30%	25%
ศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย	0.22	1	1.42%	8.92	12.40	16.87	24.54	35.41	35.80	35.74	35.13	33.83	31.66
คลินิกทันตกรรม	0.006	2	1.42%	0.49	0.68	0.92	1.34	1.93	1.95	1.95	1.92	1.85	1.73
คลินิกด้านหัวใจและทรวงอก	0.03732	1	1.42%	1.51	2.10	2.86	4.16	6.01	6.07	6.06	5.96	5.74	5.37
คลินิกด้านระบบประสาทและสมอง	0.01864	1	1.42%	0.76	1.05	1.43	2.08	3.00	3.03	3.03	2.98	2.87	2.68
โรงแรม	0.00679	2.90	1.42%	0.80	1.11	1.51	2.19	3.17	3.20	3.20	3.14	3.03	2.83
รวมรายได้จากสมาชิกในประเทศ				12.48	17.33	23.58	34.31	49.52	50.06	49.98	49.13	47.30	44.28
สมาชิกต่างประเทศ (%)				20%	30%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%
ศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย	0.22	1	1.42%	2.23	5.31	11.24	20.08	35.41	43.75	53.62	65.25	78.93	94.99
คลินิกทันตกรรม	0.006	1.5	1.42%	0.09	0.22	0.46	0.82	1.45	1.79	2.19	2.67	3.23	3.89
คลินิกด้านหัวใจและทรวงอก	0.03732	1	1.42%	0.38	0.90	1.91	3.41	6.01	7.42	9.10	11.07	13.39	16.11
คลินิกด้านระบบประสาทและสมอง	0.01864	1	1.42%	0.19	0.45	0.95	1.70	3.00	3.71	4.54	5.53	6.69	8.05
โรงแรม	0.00679	9.50	1.42%	0.65	1.56	3.29	5.88	10.37	12.81	15.70	19.11	23.12	27.82
รวมรายได้จากสมาชิกต่างประเทศ				3.54	8.44	17.86	31.89	56.24	69.49	85.15	103.62	125.35	150.86
รวมรายได้จากสมาชิก				16.02	25.77	41.44	66.20	105.75	119.55	135.13	152.75	172.65	195.14

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

ตารางที่ 4.2 ประมาณการรายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก และรวมรายได้จากการดำเนินงาน

(หน่วย: ล้านบาท)

	สัดส่วน	อัตราการเติบโต	2559 A	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
ศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย													
รายได้จากการดำเนินงานของ บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)		7.48%	13,383	14,385	15,462	16,619	17,862	19,199	20,636	22,180	23,840	25,624	27,542
สัดส่วนรายได้ของศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย	1.67%												
รายได้จากศูนย์เวชศาสตร์ชะลอวัย			222.91	239.60	257.53	276.80	297.51	319.78	343.71	369.43	397.08	426.80	458.74
คลินิกทันตกรรม													
รายได้ต่อทันตแพทย์ 1 คน		0.47%	0.93	0.93	0.94	0.94	0.95	0.95	0.95	0.96	0.96	0.97	0.97
จำนวนทันตแพทย์ของรพ.กรุงเทพ	108.00												
รายได้จากคลินิกทันตกรรม			100.28	100.75	101.22	101.70	102.18	102.66	103.14	103.62	104.11	104.60	105.09
คลินิกหัวใจและทรวงอก													
เฉลี่ยค่าแพคเกจต่อราย		1.42%	0.0373	0.0379	0.0384	0.0389	0.0395	0.0400	0.0406	0.0412	0.0418	0.0424	0.0430
จำนวนผู้ใช้บริการ (1 ครั้งต่อปี)		6.92%	6,187	6,615.4	7,073.4	7,563.1	8,086.7	8,646.5	9,245.1	9,885.1	10,569	11,301	12,084
รายได้จากคลินิกหัวใจและทรวงอก			230.90	250.39	271.53	294.45	319.31	346.26	375.49	407.19	441.56	478.83	519.25
คลินิกระบบประสาทและสมอง													
เฉลี่ยค่าแพคเกจต่อราย		1.42%	0.0186	0.0189	0.0192	0.0194	0.0197	0.0200	0.0203	0.0206	0.0209	0.0212	0.0215
จำนวนผู้ใช้บริการ (1 ครั้งต่อปี)		6.92%	2,767	2,958.1	3,162.9	3,381.9	3,616	3,866.3	4,134	4,420.2	4,726.2	5,053.4	5,403.2
รายได้จากคลินิกระบบประสาทและสมอง			51.56	55.92	60.64	65.75	71.30	77.32	83.85	90.93	98.60	106.93	115.95
รวมรายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก				646.66	690.92	738.70	790.30	846.02	906.19	971.17	1,041.4	1,117.2	1,199.0
รวมรายได้จากการดำเนินงาน				662.68	716.69	780.14	856.50	951.77	1,025.8	1,106.3	1,194.1	1,289.8	1,394.2

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.1.2 การประมาณการรายได้จากการลงทุน

รายได้จากการลงทุน เกิดจากการที่กิจการนำเงินค่าสมาชิกจากลูกค้าไปลงทุนต่อ โดยผู้ศึกษาตั้งสมมติฐานว่าโครงการนำเงินร้อยละ 50 ของรายได้ค่าสมาชิกไปลงทุนต่อได้ อัตราผลตอบแทนเท่ากับต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ คือร้อยละ 7.03

4.1.1.3 การประมาณการค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายของโครงการฯ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและต้นทุนขาย ประมาณการจากสัดส่วนของต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและต้นทุนขายต่อรายได้จากการดำเนินงานของบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) (งบเฉพาะกิจการ) ปีพ.ศ. 2559 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการมีการกำหนดจุดยืนในระดับพรีเมียม และคาดว่าในการดำเนินโครงการจะมีกำไรขั้นต้นเป็น 2 เท่าของการดำเนินการในบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน)
2. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประมาณการจากสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหารหักค่าเสื่อมราคาสำหรับปี ต่อรายได้จากการดำเนินงานของบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) (งบเฉพาะกิจการ) ปีพ.ศ. 2559

ตารางที่ 4.3 ประมาณการรายได้จากการลงทุน

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้จากการลงทุน	สัดส่วน	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
รายได้ค่าสมาชิก	50%	500	782.54	1,224.74	1,916.83	3,000	3,322.70	3,680.11	4,075.97	4,514.40	5,000
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	7.03%										
รายได้จากการลงทุน	-	17.58	27.51	43.06	67.39	105.47	116.81	129.38	143.30	158.71	175.78

ที่มา: จำนวนและประมาณโดยผู้วิจัย

ตารางที่ 4.4 ประมาณการค่าใช้จ่าย

(หน่วย: ล้านบาท)

	สัดส่วน	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและต้นทุนขาย	25.60%	169.62	183.45	199.69	219.24	243.62	262.56	283.18	305.65	330.15	356.86
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	22.34%	148.07	160.14	174.32	191.38	212.67	229.20	247.20	266.82	288.20	311.52
ค่าเสื่อมราคาสำหรับปี	-	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
รวมค่าใช้จ่าย	-	317.70	343.59	374.01	410.62	456.29	491.75	530.38	572.47	618.35	668.39

ที่มา: จำนวนและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.1.4 การประมาณการเงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ (CAPX)

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ได้มีการตั้งงบประมาณการลงทุนในโครงการในระยะเริ่มต้นที่ 12,800 ล้านบาท โดยแบ่งออกเป็น การซื้อที่ดินและอาคาร 10,800 ล้านบาท ซึ่งได้รับการโอนกรรมสิทธิ์ในวันที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2560 และงบประมาณลงทุนและปรับปรุงทรัพย์สินเพิ่มเติมในเครื่องมือ เครื่องจักรและอุปกรณ์การแพทย์ อุปกรณ์โครงสร้าง เครื่องตกแต่ง และอุปกรณ์สำนักงาน และยานพาหนะประมาณ 2,000 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินการในไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ. 2560 นอกจากนี้ ผู้ศึกษาคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนเพื่อบำรุงรักษาทรัพย์สินเพิ่มเติมปีละ 10 ล้านบาท ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2565 เป็นต้นไป

สำหรับการประมาณการว่าในการลงทุนแต่ละครั้ง โครงการลงทุนไปในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ประเภทใด พิจารณาจากสัดส่วนของราคาทุนแต่ละรายการ ต่อราคาทุนสำหรับปีเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง (ปีพ.ศ. 2555-2559) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ดังตาราง

ตารางที่ 4.5 การประมาณการสัดส่วนในการลงทุน

(หน่วย: ล้านบาท)

	ที่ดินและ ส่วนปรับปรุง ที่ดิน	อาคารและ ส่วนปรับปรุง อาคาร	เครื่องมือ เครื่องจักร และอุปกรณ์ การแพทย์	อุปกรณ์ โครงสร้าง เครื่องตกแต่ง และอุปกรณ์ สำนักงาน	ยานพาหนะ	อาคารระหว่าง ก่อสร้างและ เครื่องมือและ อุปกรณ์ ระหว่างติดตั้ง	รวม
ราคาทุน พ.ศ.2555	10,150.79	26,162.77	13,337.00	6,508.04	692.77	1,658.64	58,510.02
ร้อยละ (%)	17.35%	44.72%	22.79%	11.12%	1.18%	2.83%	100%
ราคาทุน พ.ศ.2556	11,813.09	28,680.35	15,005.46	7,850.62	770.87	3,174.36	67,294.74
ร้อยละ (%)	17.55%	42.62%	22.30%	11.67%	1.15%	4.72%	100%
ราคาทุน พ.ศ.2557	14,599.13	33,853.20	18,086.63	10,345.01	823.82	2,377.74	80,085.53
ร้อยละ (%)	18.23%	42.27%	22.58%	12.92%	1.03%	2.97%	100%
ราคาทุน พ.ศ.2558	18,858.87	36,146.99	19,107.24	10,684.65	855.67	2,663.46	88,316.88
ร้อยละ (%)	21.35%	40.93%	21.63%	12.10%	0.97%	3.02%	100%
ราคาทุน พ.ศ.2559	20,072.33	38,842.10	20,660.66	11,891.92	905.74	2,804.92	95,177.66
ร้อยละ (%)	21.09%	40.81%	21.71%	12.49%	0.95%	2.95%	100%
เฉลี่ยสัดส่วนต่อ ราคาทุน	19.12%	42.27%	22.20%	12.06%	1.06%	3.30%	100%

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.1.5 การประมาณการค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในแต่ละปีถูกคำนวณโดยวิธีเส้นตรง โดยพิจารณาอ้างอิงจากสัดส่วนค่าเสื่อมราคาแต่ละรายการต่อราคาทุนเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง (ปีพ.ศ. 2555-2559) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) โดยรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่มีการคิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ได้แก่ อาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร เครื่องมือ เครื่องจักร และอุปกรณ์การแพทย์ อุปกรณ์โครงสร้างเครื่องตกแต่ง และอุปกรณ์สำนักงาน และยานพาหนะ ซึ่งมีการคิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่ายเป็นสัดส่วนต่อราคาทุน ดังตาราง และสำหรับค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสำหรับปีพ.ศ. 2565 เป็นต้นไป ที่มีการลงทุนอย่างต่อเนื่องปีละ 10 ล้านบาท คำนวณโดยใช้ราคาแบบเส้นตรงเฉลี่ยร้อยละ 7.22 ต่อราคาทุน

ตารางที่ 4.6 การประมาณการค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย

(หน่วย: ล้านบาท)

	อาคารและส่วน ปรับปรุงอาคาร	เครื่องมือ เครื่องจักร และ อุปกรณ์การแพทย์	อุปกรณ์โครงสร้าง เครื่องตกแต่ง และ อุปกรณ์สำนักงาน	ยานพาหนะ
ราคาทุน พ.ศ.2555	26,162.77	13,337.00	6,508.04	692.77
ค่าเสื่อมราคาสำหรับปี	1,139.36	1,149.99	462.81	61.57
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุน	4.35%	8.62%	7.11%	8.89%
ราคาทุน พ.ศ.2556	28,680.35	15,005.46	7,850.62	770.87
ค่าเสื่อมราคาสำหรับปี	1,228.95	1,229.15	556.57	67.78
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุน	4.28%	8.19%	7.09%	8.79%
ราคาทุน พ.ศ.2557	33,853.20	18,086.63	10,345.01	823.82
ค่าเสื่อมราคาสำหรับปี	1,383.11	1,384.27	677.16	73.36
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุน	4.09%	7.65%	6.55%	8.91%
ราคาทุน พ.ศ.2558	36,146.99	19,107.24	10,684.65	855.67
ค่าเสื่อมราคาสำหรับปี	1,578.09	1,637.75	883.15	74.78
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุน	4.37%	8.57%	8.27%	8.74%
ราคาทุน พ.ศ.2559	38,842.10	20,660.66	11,891.92	905.74
ค่าเสื่อมราคาสำหรับปี	1,692.17	1,817.29	975.76	77.36
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุน	4.36%	8.80%	8.21%	8.54%
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุน	4.29%	8.37%	7.44%	8.77%
สัดส่วนค่าเสื่อมราคาสำหรับปีต่อราคาทุนเฉลี่ย			7.22%	

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

ตารางที่ 4.7 ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สำหรับปี

(หน่วย: ล้านบาท)

	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
เงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ	11,600	1,200	-	-	-	10	10	10	10	10
ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย	(280.59)	(465.53)	(465.53)	(465.53)	(465.53)	(466.26)	(466.98)	(467.70)	(468.42)	(469.14)
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สำหรับปี	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77

ที่มา: จำนวนและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.1.6 การประมาณการรายการอื่นในงบแสดงฐานะการเงิน

สินทรัพย์บางรายการ ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น รวมถึงหนี้สินบางรายการ ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ประมาณการให้เป็นสัดส่วนของรายได้จากการดำเนินงาน เนื่องจากคาดว่ารายการดังกล่าวผันแปรต่อรายได้จากการดำเนินงานของโครงการ โดยกำหนดให้เป็นสัดส่วนเดียวกันกับบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (งบเฉพาะกิจการ) ปีพ.ศ. 2559 ดังนี้

ตารางที่ 4.8 สัดส่วนของสินทรัพย์และหนี้สินบางรายการต่อรายได้จากการดำเนินงาน
ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ปีพ.ศ. 2559

	(ล้านบาท)	สัดส่วนต่อรายได้ จากการดำเนินงาน
รายได้จากการดำเนินงาน	13,131.29	-
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	986.00	7.37%
สินค้าคงเหลือ	108.90	0.81%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	53.47	0.40%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	1,004.28	7.50%
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	1,114.74	8.33%

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

สำหรับการประมาณการสัดส่วนระหว่างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและส่วน
ของเจ้าของ คาดว่าในปีพ.ศ. 2560 จะมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกับสัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและ
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ปีพ.ศ. 2559 ซึ่งเท่ากับ 0.85 และ
คาดว่าส่วนทุนจะคงที่ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2560-2566 ที่ 5,854.18 ล้านบาท และในปีพ.ศ. 2567 โครงการ
ได้จ่ายทุนคืนแก่ผู้ถือหุ้นจำนวน 3,000 ล้านบาท เนื่องจากโครงการมีสภาพคล่องจากการดำเนินงาน
มากพอที่จะใช้ในการดำเนินโครงการต่อไป

4.1.1.7 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำไรจากการดำเนินโครงการดังกล่าวนำไปคำนวณเพื่อชำระภาษีเงินได้
นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี และคงที่ตลอดจนสิ้นสุดอายุโครงการ

4.1.2 การคำนวณต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

อัตราคิดลดสำหรับโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ใช้การคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากการใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัท กรุงเทพมหานครเวชการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ลงทุนในโครงการดังกล่าวตามสมการ

$$WACC = [k_d(1-T)(D/D+E)] + [k_e(E/D+E)]$$

4.1.2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท

อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัทคำนวณได้จากสัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีกับมูลค่าของบริษัท ซึ่งเท่ากับ 0.46

4.1.2.2 อัตราส่วนของเจ้าของต่อมูลค่าของบริษัท

อัตราส่วนของเจ้าของต่อมูลค่าของบริษัทคำนวณได้จากการนำราคาตลาดคูณจำนวนหุ้นของ BDMS ณ วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 ส่วนมูลค่าของบริษัท ซึ่งเท่ากับ 0.54

ตารางที่ 4.9 อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท และอัตราส่วนของเจ้าของต่อมูลค่าของบริษัท

(หน่วย: ล้านบาท)

	2559	2558	2557
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	4,252.10	1,708.22	1,592.37
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	43.86	57.21	59.34
ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี (ล้านบาท)	-	999.84	2,499.84
เงินกู้ยืมระยะสั้น	89.00	97.70	88.70
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,453.33	7,737.99	9,371.61
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	17.66	46.94	101.40
หุ้นกู้ - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	12,588.90	9,591.14	8,592.14
หุ้นกู้แปลงสภาพ - องค์ประกอบที่เป็นหนี้สิน	9,873.57	9,683.48	9,345.72
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	30,318.41	29,922.52	31,651.13

ตารางที่ 4.9 อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าของบริษัท (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

เฉลี่ยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	30,630.69
ราคาหุ้น ณ วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559	23.1
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,545.46
ส่วนของผู้ถือหุ้น	35,700.10
มูลค่าบริษัท	66,330.79
อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท	0.46
อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าของบริษัท	0.54

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.2.3 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณได้จากการพิจารณาความเสี่ยงจากการออกตราสารหนี้ โดยที่ปัจจุบันบริษัทฯ ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ AA- จึงทำให้มีต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 5.21 ต่อปี จากสมการ

$$k_d = R_f + (CRP + 2S.D.)$$

โดย	k_d	คือ	ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น
	R_f	คือ	อัตราผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยง โดยในที่นี้อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี เฉลี่ยแบบเรขาคณิตย้อนหลัง 10 ปี ทำให้ R_f เท่ากับร้อยละ 4.00
	CRP	คือ	ส่วนชดเชยความเสี่ยง พิจารณาจากข้อมูลของสมาคมตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ในส่วนของส่วนชดเชยความเสี่ยงสำหรับหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ AA ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.84 แล้วปรับด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เพื่อให้ได้มาซึ่งส่วนชดเชยความเสี่ยงสำหรับหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ AA-

ตารางที่ 4.10 ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (k_d)

อัตราผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยง	4.00%
ส่วนชดเชยความเสี่ยง (> 5 Yrs.)	0.84%
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ความเชื่อมั่น 99%)	0.38%
ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	5.21%

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.2.4 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

คำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นได้จากแบบจำลองกำหนดราคาสินทรัพย์
ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.49 ต่อปี มีรายละเอียดดังนี้

$$k_e = R_f + [E(R_m) - R_f]\beta$$

โดย	R_f	คือ	อัตราผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยง โดยในที่นี่อ้างอิงจาก อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี เฉลี่ยแบบเรขาคณิตย้อนหลัง 10 ปี ทำให้ R_f เท่ากับร้อยละ 4.00
	$E(R_m) - R_f$	คือ	ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk Premium) ณ ปี พ.ศ. 2560 อ้างอิงจาก Aswath Damodaran มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.96 ต่อปี
	β	คือ	ค่าความเสี่ยงของกิจการที่เปรียบเทียบระหว่างการเปลี่ยนแปลง ของราคาหุ้นกับการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 มีค่าเท่ากับ 0.69 (อ้างอิงจาก SETSMART)

ตารางที่ 4.11 ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (k_e)

อัตราผลตอบแทนโดยปราศจากความเสี่ยง	4.00%
ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากตลาด	7.96%
เบต้า	0.69
ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	9.49%

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

ดังนั้น จากข้อมูลอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล สามารถคำนวณต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้เท่ากับร้อยละ 7.03 ต่อปี

ตารางที่ 4.12 ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

อัตราส่วนหนี้สินต่อมูลค่าของบริษัท	0.46
อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าของบริษัท	0.54
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	20%
ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	5.21%
ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	9.49%
ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	7.03%

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.3 มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลาการประมาณการ (Terminal Value)

ผู้ศึกษาได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระทั้งสิ้น 10 ปี และคาดว่าตั้งแต่ปีที่ 11 เป็นต้นไป กระแสเงินสดอิสระของกิจการจะเติบโตในอัตราคงที่ที่ร้อยละ 1 ต่อปี ทำให้สามารถคำนวณมูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลาการประมาณการ (Terminal Value) ได้เท่ากับ 23,369.67 ล้านบาท

4.1.4 มูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)

จากสมมติฐานและการคำนวณในข้างต้น ทำให้สามารถคำนวณมูลค่าของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) โดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ตลอดอายุของโครงการ ได้เท่ากับ 7,243.11 ล้านบาท

ตารางที่ 4.13 ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic)

(หน่วย: ล้านบาท)

	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงิน และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	81.97	(64.93)	(16.35)	47.74	135.41	184.54	238.33	297.23	361.74	432.43
กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีเงินได้	65.57	(51.94)	(13.08)	38.19	108.33	147.63	190.66	237.78	289.40	345.94
บวก ค่าเสื่อมราคาหรือค่าตัดจำหน่ายสำหรับปี	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
เงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ (CAPX)	(11,600)	(1,200)	-	-	-	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน เพื่อการดำเนินงาน (Change in NOWC)	495.51	282.18	441.77	691.57	1,082.53	322.20	356.87	395.26	437.79	484.89
กระแสเงินสดอิสระ (FCFF)	(10,758.32)	(504.23)	894.23	1,195.29	1,656.39	926.09	1,004.51	1,090.74	1,185.61	1,289.98
มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลา การประมาณการ (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,602.08
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559	6,447.73 ล้านบาท									

ที่มา: จำนวนและประมาณโดยผู้วิจัย

4.2 การประเมินความสำเร็จของโครงการ

ในการประเมินความสำเร็จของโครงการโดยพิจารณาถึงงวดระยะเวลาคืนทุน มูลค่าปัจจุบันสุทธิ อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ และอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ พบว่าโครงการศูนย์สุขภาพครอบครัวนี้ น่าลงทุน ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

4.2.1 งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)

งวดระยะเวลาคืนทุนของโครงการที่คำนวณได้ประมาณ 11.54 ปี ซึ่งหากเปรียบเทียบกับคาดการณ์ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่คาดว่าจะคืนทุนใน 9-10 ปี ทำให้โครงการนี้มีงวดระยะเวลาคืนทุนช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

ตารางที่ 4.14 งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	กระแสเงินสดอิสระ (FCFF)	กระแสเงินสดสะสม
2560 F	(10,758.32)	(10,758.32)
2561 F	(504.23)	(11,262.55)
2562 F	894.23	(10,368.32)
2563 F	1,195.29	(9,173.03)
2564 F	1,656.39	(7,516.64)
2565 F	926.09	(6,590.55)
2566 F	1,004.51	(5,586.04)
2567 F	1,090.74	(4,495.30)
2568 F	1,185.61	(3,309.69)
2569 F	1,289.98	(2,019.72)
2570 F	1,302.88	(716.84)
2571 F	1,315.90	599.06
งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) 11.54 ปี		

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.2.2 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)

มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 7,243.11 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าโครงการดังกล่าวคุ้มค่าที่จะลงทุน เนื่องจากมีกระแสเงินสดรับมากกว่ากระแสเงินสดจ่าย ณ มูลค่าปัจจุบัน

ตารางที่ 4.15 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	กระแสเงินสดอิสระ (FCFF)
2560 F	(10,758.32)
2561 F	(504.23)
2562 F	894.23
2563 F	1,195.29
2564 F	1,656.39
2565 F	926.09
2566 F	1,004.51
2567 F	1,090.74
2568 F	1,185.61
2569 F	1,289.98
มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลาการ ประมาณการ (Terminal Value)	21,602.08
มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) 6,447.73 ล้านบาท	

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.2.3 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio)

อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 1.54 เท่า แสดงให้เห็นว่าโครงการดังกล่าวคุ้มค่าที่จะลงทุน เนื่องจากมีกระแสเงินสดรับเป็นสัดส่วนที่มากกว่ากระแสเงินสดจ่าย ณ มูลค่าปัจจุบัน

ตารางที่ 4.16 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	Cash Outflow	Cash Inflow
2560 F	(11,600)	841.68
2561 F	(1,200)	695.77
2562 F	-	894.23
2563 F	-	1,195.29
2564 F	-	1,656.39
2565 F	(10)	936.09
2566 F	(10)	1,014.51
2567 F	(10)	1,100.74

ตารางที่ 4.16 อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio) (ต่อ)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	Cash Outflow	Cash Inflow
2568 F	(10)	1,195.61
2569 F	(10)	1,299.98
มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลาการประมาณการ (Terminal Value)	-	21,602.08
อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio) 1.54 เท่า		

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.2.4 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)

อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.15 ซึ่งมากกว่า ต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) แสดงให้เห็นว่าโครงการนี้สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าที่เจ้าของเงินทุนทั้งในส่วนของเจ้าหนี้และเจ้าของได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ผู้ศึกษาได้คำนวณ Modified Internal Rate of Return (MIRR) เพิ่มเติม ได้ผลเท่ากับร้อยละ 12.88 ซึ่งสอดคล้องจากผลการคำนวณ IRR ข้างต้น

ตารางที่ 4.17 อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	กระแสเงินสดอิสระ (FCFF)
2560 F	(10,758.32)
2561 F	(504.23)
2562 F	894.23
2563 F	1,195.29
2564 F	1,656.39
2565 F	926.09
2566 F	1,004.51
2567 F	1,090.74
2568 F	1,185.61
2569 F	1,289.98
มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลาการประมาณการ (Terminal Value)	21,602.08
อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) 14.15%	
Modified Internal Rate of Return (MIRR) 12.88%	

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ

ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการโดยใช้อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของจำนวนสมาชิกเป็นเกณฑ์ เพื่อให้ทราบว่าตัวแปรดังกล่าวสามารถลดลงได้มากที่สุดเท่าใดที่จะทำให้โครงการมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) เท่ากับ 0 โดยอัตราการเติบโตของจำนวนสมาชิกของโครงการเฉลี่ยต่อปีที่ใช้ในการวิเคราะห์โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) เท่ากับร้อยละ 29.15 ต่อปี ที่จะทำให้โครงการมีจำนวนสมาชิกในปีแรก 50 ราย และในปีที่ 10 จำนวน 500 รายดังที่ผู้บริหารได้คาดการณ์ไว้ แต่จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ พบว่าอัตราการเติบโตของจำนวนสมาชิกของโครงการเฉลี่ยต่อปีต่ำสุดที่โครงการจะยังสามารถดำเนินการต่อไปได้เท่ากับร้อยละ 14.20 คือมีจำนวนสมาชิกในปีที่ 10 จำนวนประมาณ 165 ราย

ตารางที่ 4.18 จำนวนสมาชิกของโครงการต่ำสุดที่โครงการจะยังสามารถดำเนินการต่อไปได้

(หน่วย: คน)

จำนวนสมาชิก	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
CAGR = 29.15%	50	78	122	192	300	332	368	408	451	500
CAGR = 14.20%	50	57	65	74	85	97	111	127	145	165

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

4.4 การวิเคราะห์สถานการณ์

นอกจากจะทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ซึ่งเป็นการศึกษาผลกระทบต่อโครงการเมื่อปัจจัยหนึ่งเปลี่ยนแปลงไปในขณะที่ปัจจัยอื่นคงที่ ผู้ศึกษายังวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis) ด้วย เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นและผลกระทบต่อเมื่อตัวแปรหลายตัวเกิดการเปลี่ยนแปลงในเวลาเดียวกัน โดยจากการประเมินเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบในแง่ความเป็นไปได้ที่จะเกิดและผลกระทบจากเหตุการณ์ ดังนี้

1. การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุและพฤติกรรมการดูแลสุขภาพ จากอดีตถึงปัจจุบันแนวโน้มอายุเฉลี่ยของประชากรไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และคาดว่าจะเพิ่มในอัตราที่สูงขึ้นอีกในอนาคต เป็นผลมาจากพฤติกรรมดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อธุรกิจด้านสาธารณสุขคือการที่ประชากรสูงอายุมีจำนวนเพิ่มขึ้นและมีการดูแลสุขภาพมากขึ้น สามารถคาดการณ์ได้ว่าการเข้ารับบริการในโรงพยาบาลก็จะมีจำนวนผู้เข้ารับบริการสูงไปด้วย ทั้งในด้านการรักษาและการป้องกัน ส่งผลต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นของโรงพยาบาล

2. กระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ประเทศไทยเป็นหนึ่งในเป้าหมายของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่เป็นที่นิยมเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ทั้งการเข้ารับการรักษาจากโรงพยาบาลและการใช้บริการด้านสุขภาพอื่น ๆ เช่น การตรวจสุขภาพ ทำฟิสิกส์บำบัด เป็นต้น ซึ่งกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพคาดว่าจะเป็นที่นิยมมากขึ้น และจะเป็นปัจจัยบวกที่สำคัญต่อธุรกิจโรงพยาบาล โดยเฉพาะโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่เน้นกลุ่มเป้าหมายในระยะยาวเป็นชาวต่างชาติ

3. การแข่งขันจากประเทศอื่นเพื่อเป็น Medical Hub of Asia ปัจจุบันนอกจากประเทศไทยจะเป็นหนึ่งในประเทศที่มีศักยภาพด้านการบริการทางการแพทย์ที่สูงที่สุดในภูมิภาคเอเชียแล้ว ยังมีอีกบางประเทศที่มีความสามารถในการแข่งขันมากเช่นกัน ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย อินเดีย และเกาหลีใต้ ซึ่งหากประเทศเหล่านี้มีความก้าวหน้าทางการแพทย์เพิ่มขึ้น ก็จะเป็นปัจจัยลบที่สำคัญต่อการดำเนินงานของธุรกิจโรงพยาบาลและการบริการทางการแพทย์ในประเทศไทย

4. การแข่งขันจากโรงพยาบาลอื่นในการเปิด Wellness Clinic จากการประกาศดำเนินโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ได้มีผู้ประกอบการรายอื่นได้เล็งเห็นโอกาสในการดำเนินธุรกิจบริการทางการแพทย์เพื่อการแข่งขันมากยิ่งขึ้น เช่น กลุ่มโรงพยาบาลธนบุรี และโรงพยาบาลกล้วยน้ำไท เป็นต้น ซึ่งหากโครงการคู่แข่งได้เปิดให้บริการ อาจดึงลูกค้าของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรได้บ้าง เนื่องจากไม่ได้เป็นคู่แข่งทางตรง เพราะตำแหน่งทางการตลาดและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายไม่ได้อยู่ในระดับเดียวกัน

5. การชะลตัวของเศรษฐกิจ ภาวะชะลตัวของเศรษฐกิจคาดว่าจะมีผลกระทบต่อภาพรวมของธุรกิจในประเทศค่อนข้างมาก แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับการดำเนินโครงการ น่าจะมีผลกระทบในระดับปานกลาง เนื่องจากการกำหนดกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เป็นกลุ่ม Super Hi-end และพฤติกรรมการซื้อสินค้าและบริการของกลุ่มเป้าหมายไม่มีความอ่อนไหวต่อราคามากนัก ทั้งนี้ อาจมีลูกค้าบางส่วนที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจอาจมาใช้บริการน้อยลงหรือหันไปใช้บริการจากผู้ให้บริการรายอื่น

6. ความไม่สงบทางการเมือง ประเด็นทางการเมืองเป็นปัจจัยที่สำคัญและค่อนข้างมีผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ อย่างไรก็ตาม คาดว่าในช่วง 10 ปีนี้จะไม่มีความวุ่นวายทางการเมืองน้อย เนื่องจากประเทศไทยอยู่ภายใต้การบริหารงานของคณะกรรมการรักษาความสงบแห่งชาติ และหากเกิดความวุ่นวายทางการเมืองขึ้น คาดว่าจะกระทบต่อการดำเนินโครงการในระดับปานกลางเท่านั้น

7. การยกเลิกโครงการ BDMS Wellness Clinic ในอนาคต ถึงแม้ว่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรจะมีการให้บริการสำหรับสมาชิกตลอดชีพ แต่อย่างไรก็ตาม ในอนาคตอาจมี

ความเป็นไปได้ว่าโครงการดังกล่าวจะถูกยกเลิกแบบโครงการไลฟ์ฟริวเลจคลับ ที่ผ่านมา ซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบเป็นอย่างมาก

8. บุคลากรทางการแพทย์ลดลง จากการที่ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์อื่น ๆ ที่ปรากฏขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้อาจมีการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ได้ อย่างไรก็ตาม คาดว่าประเด็นดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อโครงการค่อนข้างน้อย เนื่องจากในการดำเนินโครงการนี้ นอกจากจะอาศัยบุคลากรทางการแพทย์ของโรงพยาบาลกรุงเทพที่มีความเชี่ยวชาญและดำเนินงานมานานแล้ว ยังมีความร่วมมือกับนานาชาติประเทศอีกด้วย

จากการพิจารณาเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อโครงการ พบว่ามี 5 เหตุการณ์ที่มีโอกาสเกิดและมีผลกระทบต่อ BDMS Wellness Clinic ค่อนข้างสูง ดังภาพที่ 4.1 ผู้ศึกษาจึงนำเหตุการณ์ดังกล่าวมาพิจารณา



ภาพที่ 4.1 การวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)

ที่มา: การวิเคราะห์โดยผู้วิจัย

ในการวิเคราะห์สถานการณ์สำหรับโครงการ จะทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมจากสถานการณ์ปกติ (Base Case) ที่ได้แสดงไปในหัวข้อที่ 4.1 และ 4.2 เพิ่มเติมอีก 2 กรณี คือ ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่เป็นปัจจัยบวกต่อโครงการสูงสุด (Best Case) และในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่เป็นปัจจัยลบต่อโครงการสูงสุด (Worst Case) โดยสมมติฐานในแต่ละกรณี และผลกระทบต่อโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) มีดังต่อไปนี้

4.1.1 Best Case

จากการที่ประเทศไทยได้ก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุและประชาชนมีพฤติกรรมการดูแลสุขภาพมากขึ้น ส่งผลให้อายุยาวขึ้น และมีแนวโน้มจะมีประชากรผู้สูงอายุเพิ่มมากขึ้น โดยสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้คาดการณ์จำนวนผู้สูงอายุในประเทศไทย ว่าในปี พ.ศ. 2559 มีจำนวนผู้สูงอายุ 10.78 ล้านคน และในปีพ.ศ. 2573 จะมีจำนวนผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นเป็น 17.58 ล้านคน หรือมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 3.56 ผู้ศึกษาจึงคาดว่าจำนวนลูกค้าชาวไทยจะเพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกันตลอดการประมาณการ

นอกจากนี้ จากกระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย โดยจากรายงาน Asia Medical Tourism Market Outlook 2018 คาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 เท่ากับร้อยละ 22 ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงคาดว่าจำนวนลูกค้าชาวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกับการเติบโตของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในช่วงปีดังกล่าว และเติบโตในอัตราเดียวกันต่อไปตลอดการประมาณการ

จากสมมติฐานข้างต้น ผู้ศึกษาได้จัดทำงบการเงินล่วงหน้า พร้อมทั้งประเมินมูลค่าและความสำเร็จของโครงการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหากเหตุการณ์ตามสมมติฐานเกิดขึ้น โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) มีความน่าลงทุนมากขึ้น โดยโครงการมีกำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ตลอดอายุโครงการ มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ เท่ากับ 9,028.87 ล้านบาท งวดระยะเวลาคืนทุน 10.46 ปี อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ 1.76 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการเท่ากับร้อยละ 16.43 นอกจากนี้ โครงการยังสามารถจ่ายเงินคืนผู้ถือหุ้นได้เร็วขึ้นจากกรณีปกติ 1 ปี คือจ่ายคืนจำนวน 3,000 ล้านบาท ในปีพ.ศ. 2566

ตารางที่ 4.19 ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) กรณี Best Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงิน และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	107.32	(34.13)	19.64	90.75	189.07	244.50	305.42	372.39	446.05	527.07
กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีเงินได้	85.85	(27.30)	15.71	72.60	151.25	195.60	244.33	297.91	356.84	421.66
บวก ค่าเสื่อมราคาหรือค่าตัดจำหน่ายสำหรับปี	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
เงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ (CAPX)	(11,600.00)	(1,200.00)	-	-	-	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน เพื่อการดำเนินงาน (Change in NOWC)	495.18	353.26	504.51	784.86	1,238.54	394.03	439.71	490.67	547.51	610.89
กระแสเงินสดอิสระ (FCFF)	(10,738.37)	(408.51)	985.76	1,322.99	1,855.33	1,045.88	1,141.03	1,246.29	1,362.76	1,491.69
มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลา การประมาณการ (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24,980.02
งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	10.46 ปี									
มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)	9,028.87 ล้านบาท									
อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (B/C Ratio)	1.76 เท่า									
อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)	16.43%									

ที่มา: จำนวนและประมาณโดยผู้วิจัย

4.1.2 Worst Case

ในอนาคตมีความเป็นไปได้ว่าโครงการนี้อาจมีคู่แข่งเกิดขึ้น ทั้งคู่แข่งจากในประเทศและต่างประเทศ โดยในส่วนของคู่แข่งในประเทศเกิดจากการที่ผู้ประกอบการธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนเดิมมีการปรับกลยุทธ์ในการให้บริการนอกเหนือจากการรักษา คือมีการดูแลในชั้นของการป้องกันและดูแลสุขภาพของลูกค้าควบคู่ไปด้วย ซึ่งแต่เดิมโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์มีการให้บริการ Vitalife Wellness Center อยู่แล้ว แต่คาดว่าจะมีการขยายกิจการเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน รวมถึงโรงพยาบาลอื่น ๆ เช่น โรงพยาบาลกล้วยน้ำไท โรงพยาบาลธนบุรี ที่คาดว่าจะในอนาคตอาจจะดำเนินโครงการในลักษณะของ Wellness Clinic เพิ่มเติม ประกอบกับการคาดการณ์ถึงภาวะเศรษฐกิจที่อาจจะชะลอตัวลงในอนาคต ทำให้ถึงแม้ว่าโรงพยาบาลเหล่านี้จะมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ไม่ตรงกับโรงพยาบาลกรุงเทพโดยตรง แต่ก็อาจแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดจาก BDMS Wellness Clinic ไปได้บ้าง

ผู้ศึกษาคาดว่ากลุ่มธุรกิจ Wellness Clinic และการดูแลเชิงป้องกันต่าง ๆ ของโรงพยาบาลเอกชนในไทยจะเริ่มเปิดให้บริการในอีก 5 ปีข้างหน้า และอาจทำให้จำนวนลูกค้าของ BDMS Wellness Clinic ลดลงถึงร้อยละ 50 อีกทั้งจากการแข่งขันดังกล่าว ผู้บริหารของโครงการอาจมีการปรับกลยุทธ์โดยการลดราคาสำหรับบุคคลที่ไม่ได้เป็นสมาชิกลงถึงร้อยละ 20 เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการแข่งขัน

นอกจากนี้ ยังอาจเกิดการแข่งขันจากประเทศที่มีศักยภาพทางการแพทย์ในภูมิภาคเอเชีย อันได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย อินเดีย และเกาหลีใต้ ซึ่งอาจทำให้ลูกค้าชาวต่างชาติที่คาดว่าจะเข้ามาใช้บริการ BDMS Wellness Clinic ลดลงสูงสุดร้อยละ 30

จากสมมติฐานข้างต้น ผู้ศึกษาได้จัดทำงบการเงินล่วงหน้า พร้อมทั้งประเมินมูลค่าและความเสี่ยงของโครงการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหากเหตุการณ์ตามสมมติฐานเกิดขึ้น บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ไม่ควรลงทุนในโครงการนี้ เนื่องจากตลอด 10 ปีที่พยากรณ์โครงการจะมีผลขาดทุนสุทธิอย่างต่อเนื่อง มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเท่ากับ -787.47 ล้านบาท งวดระยะเวลาคืนทุน 17.73 ปี อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ 0.93 และมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการเท่ากับร้อยละ 6.00

ตารางที่ 4.20 ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) กรณี Worst Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	2560 F	2561 F	2562 F	2563 F	2564 F	2565 F	2566 F	2567 F	2568 F	2569 F
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงิน และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(111.65)	(289.55)	(265.35)	(232.80)	(186.67)	(162.11)	(134.92)	(104.84)	(71.52)	(34.62)
กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีเงินได้	(89.32)	(231.64)	(212.28)	(186.24)	(149.33)	(129.68)	(107.94)	(83.87)	(57.22)	(27.70)
บวก ค่าเสื่อมราคาหรือค่าตัดจำหน่ายสำหรับปี	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
เงินลงทุนเพื่อขยายกิจการ (CAPX)	(11,600.00)	(1,200.00)	-	-	-	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน เพื่อการดำเนินงาน (Change in NOWC)	498.03	(61.90)	271.94	420.35	668.78	226.62	254.58	285.92	321.06	360.46
กระแสเงินสดอิสระ (FCFF)	(10,910.70)	(1,028.01)	525.20	699.64	984.98	553.19	603.61	659.75	722.27	791.90
มูลค่าโครงการหลังจากช่วงระยะเวลา การประมาณการ (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,261.28
งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	17.73 ปี									
มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)	-787.47 ล้านบาท									
อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (B/C Ratio)	0.93 เท่า									
อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR)	6.00%									

ที่มา: จำนวนและประมาณโดยผู้วิจัย

จากการวิเคราะห์สถานการณ์ข้างต้น สามารถเปรียบเทียบผลของเหตุการณ์ตามเกณฑ์การประเมินความสำเร็จของโครงการได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.21 สรุปผลการวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)

	Worst Case	Base Case	Best Case
งวดระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	17.73 ปี	11.54 ปี	10.46 ปี
มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)	-787.47 ล้านบาท	6,447.73 ล้านบาท	9,028.87 ล้านบาท
อัตราผลตอบแทนต้นทุน (B/C Ratio)	0.93 เท่า	1.54 เท่า	1.76 เท่า
อัตราผลตอบแทนที่ ได้รับจากโครงการ (IRR)	6.00%	14.15%	16.43%

ที่มา: คำนวณและประมาณโดยผู้วิจัย

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

โครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เป็นโครงการที่มุ่งให้บริการเชิงป้องกันแก่ลูกค้า โดยมีการให้บริการทั้งแบบสมาชิกตลอดชีพ มีค่าสมาชิกประมาณ 10 ล้านบาท และการให้บริการแก่บุคคลทั่วไป ซึ่งโครงการนี้ดำเนินการเพื่อตอบสนองต่อพฤติกรรมดูแลสุขภาพที่มากขึ้น การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ กระแสการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ และการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ที่ผู้บริหารคาดว่าจะทำให้ธุรกิจการบริการทางการแพทย์เติบโตขึ้น นอกจากนี้ โครงการดังกล่าวยังเป็นโครงการที่คาดว่าจะสามารถเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัทได้ตามกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจที่ขยายรูปแบบการให้บริการ คือ เดิมบริษัทเน้นการบริการด้านการรักษาพยาบาลภายใต้โรงพยาบาลในเครือต่าง ๆ แต่อย่างไรก็ตาม การแข่งขันของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนในไทยมีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น บริษัทจึงมีการปรับกลยุทธ์ไปให้บริการด้านการดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน รวมถึงการฟื้นฟูสุขภาพหลังการรักษาพยาบาลเพิ่มเติมด้วย

ทั้งนี้ ในอดีตบริษัทเคยมีการดำเนินโครงการในลักษณะที่คล้ายกันในส่วนของการเปิดรับสมาชิกแบบตลอดชีพคือ โครงการไลฟ์พริวิลิจคลับ (Life Privilege Club) ซึ่งได้ปิดตัวลงในต้นปีพ.ศ. 2560 เกิดเป็นข้อกังขาต่อลูกค้าและนักลงทุนเป็นอย่างมาก รวมถึงเงินลงทุนจำนวนมหาศาลกว่า 12,800 ล้านบาทในการซื้อที่ดินและอาคารบริษัท โรงแรมปาร์คนายเลิศ จำกัด ดังนั้น เมื่อบริษัทประกาศถึงแผนการดำเนินโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ครั้งนี้จึงเป็นที่จับตามองของนักลงทุนเป็นพิเศษ กรณีศึกษาการลงทุนโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) นี้จัดทำขึ้นเพื่อประเมินความคุ้มค่าในการลงทุน รวมถึงประเมินความเสี่ยง และผลกระทบจากเหตุการณ์ทั้งปัจจัยบวกและลบที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

จากการวิเคราะห์เกณฑ์การตัดสินใจเพื่อการลงทุน ภายใต้สมมติฐานทางการเงินที่ผู้ศึกษาได้ประเมิน และ ณ อัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.03 สรุปผลได้ว่าโครงการดังกล่าวน่าลงทุน โดยโครงการมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) 6,447.73 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต้นทุนของโครงการ (Benefit and Cost Ratio) 1.54 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ (IRR) ร้อยละ 14.15 อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวมีวงระยะเวลาคืนทุนที่เกินกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้เล็กน้อย คือ เดิมบริษัทคาดว่าโครงการจะคืนทุนประมาณ 9-10 ปี แต่จากการประเมินพบว่าโครงการคืนทุนที่ 11.54 ปี

ส่วนการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของโครงการ พบว่าหากในปีพ.ศ. 2560 โครงการมีสมาชิกทั้งสิ้น 50 รายตามที่คาดการณ์ อัตราการเติบโตของจำนวนสมาชิกของโครงการเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 14.20 ต่อปี หรือสมาชิก 165 รายในปีพ.ศ. 2569 จึงยังสมควรลงทุน

นอกจากนี้ ผู้ศึกษายังได้วิเคราะห์สถานการณ์เพิ่มเติมสำหรับกรณีที่ดีที่สุด (Best Case) และกรณีที่แย่ที่สุด (Worst Case) ตามปัจจัยภายนอกที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตและมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการ พบว่า ภายใต้ข้อสมมติที่ดีที่สุด โครงการจะมีมูลค่า 9,028.87 ล้านบาท คืนทุน 10.46 ปี มีอัตราผลตอบแทนต่อต้นทุน 1.76 เท่า และอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการร้อยละ 16.43 สำหรับภายใต้ข้อสมมติที่แย่ที่สุด พบว่าโครงการดังกล่าวไม่น่าลงทุน เนื่องจากมีมูลค่าโครงการ -787.47 ล้านบาท งวดระยะเวลาคืนทุน 17.73 ปี มีอัตราผลตอบแทนต่อต้นทุน 0.93 เท่าและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการร้อยละ 6.00

5.2 ข้อจำกัดงานวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยขึ้นไป

เนื่องจากโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร (BDMS Wellness Clinic) ยังไม่ได้เปิดให้บริการจริง อีกทั้งในประเทศไทยยังไม่มีโครงการในลักษณะเดียวกันที่สามารถนำมาใช้เป็นต้นแบบในการประเมินความสำเร็จของโครงการได้ ทำให้ข้อมูลในการศึกษาค้างครั้งนี้มีค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม หากโครงการเปิดให้บริการไปในระยะหนึ่ง ซึ่งมากพอที่จะเห็นถึงแนวโน้มของธุรกิจและอุตสาหกรรม จะทำให้การประเมินความสำเร็จของโครงการมีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

หนังสือ

กิติพงษ์ อรุณพัฒน์พงศ์. (2557). *รู้เพื่อองการควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พรรณนุภา ชูวณิชมิตรกุล. (2555). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: บริษัทแอดวานซ์คอนโทรล.

บทความและรายงานเชิงวิชาการ

ชมพูนุท พรหมภักดี. (2556). การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของประเทศไทย (Aging Society in Thailand). *สำนักวิชาการ สำนักงานเลขาธิการวุฒิสภา*, 1-3.

สำนักนโยบายและยุทธศาสตร์ สำนักงานปลัดกระทรวง กระทรวงสาธารณสุข. (2559). สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society). *Health at a Glance Thailand*, 2016, 8-10.

วิทยานิพนธ์

เกษสุดา นครศิลป์. (2556). *การศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนทำธุรกิจร้านขายยาในชุมชนกึ่งเมืองกึ่งชนบท*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, คณะบริหารธุรกิจ.

จิรวัดน์ จันทร์สง. (2557). *กรณีศึกษาความเป็นไปได้โครงการก่อสร้างโรงพยาบาลเอกชนในเขตพัฒนากรุงเทพมหานคร*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระ). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ.

ชนัทธัญ เล็กทวาลิท. (2556). *ความคุ้มค่าของการพัฒนาร้านยาเข้าสู่ระบบโครงการร้านยาคุณภาพ*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระ). มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.

น้ำฝน ตรันเจริญ. (2558). *การศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนธุรกิจคลินิกเวชกรรมในตำบลกุมภวาปี จังหวัดอุดรธานี*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระ). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์.

เอกสารอื่น ๆ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (2555). *รายงานประจำปี 2555*. กรุงเทพมหานคร.

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (2556). *รายงานประจำปี 2556*. กรุงเทพมหานคร.
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (2557). *รายงานประจำปี 2557*. กรุงเทพมหานคร.
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (2558). *รายงานประจำปี 2558*. กรุงเทพมหานคร.
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (2559). *รายงานประจำปี 2559*. กรุงเทพมหานคร.
บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (2559). *รายงานประจำปี 2559*. กรุงเทพมหานคร.
บริษัท แอลดีซีเด็นทัล จำกัด (มหาชน) (2559). *รายงานประจำปี 2559*. กรุงเทพมหานคร.

Reports

Global Wellness Institute. (2017). Wellness Tourism. *Global Wellness Economy Monitor January 2017*, 17-26.

Thailand Board of Investment. (2016). Thailand: Medical Hub of Asia. *Thailand's Medical Hub*, 2-3





ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร

(1ก) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงินของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	136.78	147.93	161.02	176.78	196.45	211.71	228.34	246.47	266.22	287.76
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	48.82	52.80	57.48	63.10	70.12	75.57	81.50	87.97	95.02	102.71
สินค้าคงเหลือ	5.39	5.83	6.35	6.97	7.74	8.35	9.00	9.72	10.50	11.34
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2.65	2.86	3.12	3.42	3.80	4.10	4.42	4.77	5.15	5.57
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	193.64	209.42	227.96	250.27	278.12	299.73	323.27	348.93	376.89	407.39
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77
รวมสินทรัพย์	11,513.05	12,263.30	11,816.30	11,373.08	10,935.39	10,500.74	10,067.31	9,635.27	9,204.81	8,776.16
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้น จากสถาบันการเงิน	52.49	57.96	49.22	37.68	21.79	13.62	4.89	26.81	17.12	6.70
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	49.73	53.78	58.54	64.27	71.42	76.97	83.02	89.60	96.79	104.62
หนี้สินจากสัญญาให้การรักษาพยาบาลตลอดชีพ ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึง กำหนดชำระภายในหนึ่งปี	500.00	782.54	1,224.74	1,916.83	3,000.00	3,322.70	3,680.11	4,075.97	4,514.40	5,000.00
1,052.97	1,162.63	987.46	755.92	437.09	273.18	98.09	537.80	343.49	134.44	
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	55.20	59.69	64.98	71.34	79.28	85.44	92.15	99.46	107.43	116.12
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,710.38	2,116.61	2,384.95	2,846.04	3,609.57	3,771.90	3,958.25	4,829.64	5,079.23	5,361.88
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิจาก ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	857.74	947.07	804.38	615.77	356.05	222.53	79.90	438.09	279.81	109.52

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
หุ้นกู้ - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,126.84	3,452.48	2,932.32	2,244.75	1,297.95	811.21	291.28	1,597.02	1,020.02	399.23
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,984.58	4,399.55	3,736.70	2,860.52	1,654.00	1,033.74	371.18	2,035.11	1,299.83	508.75
รวมหนี้สิน	5,694.96	6,516.16	6,121.65	5,706.56	5,263.58	4,805.64	4,329.43	6,864.75	6,379.06	5,870.63
ทุน	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	2,854.18	2,854.18	2,854.18
กำไรสะสม	(36.10)	(107.04)	(159.53)	(187.66)	(182.37)	(159.08)	(116.30)	(83.66)	(28.44)	51.35
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,818.08	5,747.14	5,694.65	5,666.52	5,671.81	5,695.10	5,737.88	2,770.52	2,825.74	2,905.53
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,513.05	12,263.30	11,816.30	11,373.08	10,935.39	10,500.75	10,067.31	9,635.26	9,204.80	8,776.16

(2ก) ประมาณการงบกำไรขาดทุนของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
รายได้จากสมาชิก	16.02	25.77	41.44	66.20	105.75	119.55	135.13	152.75	172.65	195.14
รายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก	646.66	690.92	738.70	790.30	846.02	906.19	971.17	1,041.35	1,117.16	1,199.04
รายได้จากการดำเนินงาน	662.68	716.69	780.14	856.50	951.77	1,025.74	1,106.31	1,194.10	1,289.81	1,394.18
รายได้จากการลงทุน	17.58	27.51	43.06	67.39	105.47	116.81	129.38	143.30	158.71	175.78
รวมรายได้	680.26	744.20	823.20	923.89	1,057.24	1,142.55	1,235.69	1,337.40	1,448.52	1,569.96
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและต้นทุนขาย	(169.62)	(183.45)	(199.69)	(219.24)	(243.62)	(262.56)	(283.18)	(305.65)	(330.15)	(356.86)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(428.66)	(625.68)	(639.85)	(656.92)	(678.21)	(695.45)	(714.18)	(734.52)	(756.63)	(780.67)
รวมค่าใช้จ่าย	(598.29)	(809.12)	(839.55)	(876.15)	(921.83)	(958.01)	(997.36)	(1,040.17)	(1,086.78)	(1,137.53)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	81.97	(64.93)	(16.35)	47.74	135.41	184.54	238.33	297.23	361.74	432.43
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(262.44)	(289.78)	(246.12)	(188.41)	(108.94)	(68.09)	(24.45)	(134.04)	(85.61)	(33.51)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	144.38	283.76	209.97	112.54	(21.18)	(93.16)	(171.10)	(130.55)	(220.91)	(319.13)
กำไรสำหรับปี	(36.10)	(70.94)	(52.49)	(28.13)	5.29	23.29	42.78	32.64	55.23	79.78

(3ก) ประมาณการงบกระแสเงินสดของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน										
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(180.48)	(354.70)	(262.46)	(140.67)	26.47	116.45	213.88	163.19	276.13	398.92
ปรับรายการที่กระทบกำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็นเงินสดรับ(จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน										
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	262.44	289.78	246.12	188.41	108.94	68.09	24.45	134.04	85.61	33.51
กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	362.56	400.61	449.19	513.27	600.95	650.80	705.31	764.93	830.17	901.57
สินทรัพย์ดำเนินงานลดลง(เพิ่มขึ้น)										
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	(48.82)	(3.98)	(4.68)	(5.63)	(7.02)	(5.45)	(5.94)	(6.47)	(7.05)	(7.69)
สินค้าคงเหลือ	(5.39)	(0.44)	(0.52)	(0.62)	(0.78)	(0.60)	(0.66)	(0.71)	(0.78)	(0.85)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	(2.65)	(0.22)	(0.25)	(0.31)	(0.38)	(0.30)	(0.32)	(0.35)	(0.38)	(0.42)
หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น(ลดลง)										
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	49.73	4.05	4.76	5.73	7.15	5.55	6.05	6.59	7.18	7.83
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	55.20	4.50	5.29	6.36	7.94	6.16	6.71	7.31	7.97	8.69
หนี้สินจากสัญญาให้บริการรักษาพยาบาลตลอดชีพ	500.00	282.54	442.20	692.08	1,083.17	322.70	357.41	395.86	438.44	485.60
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	910.62	687.07	895.99	1,210.89	1,691.03	978.86	1,068.56	1,167.15	1,275.54	1,394.74
จ่ายดอกเบี้ย	(280.02)	(317.29)	(289.18)	(255.80)	(214.40)	(184.91)	(153.83)	(277.33)	(244.32)	(209.29)
เงินสดรับ(จ่าย)จากภาษีเงินได้	144.38	283.76	209.97	112.54	(21.18)	(93.16)	(171.10)	(130.55)	(220.91)	(319.13)
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	774.98	653.54	816.79	1,067.63	1,455.45	700.79	743.63	759.27	810.32	866.31

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน										
เงินสดจ่ายซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(11,600.00)	(1,200.00)	-	-	-	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
เงินสดรับจากการลงทุน	17.58	27.51	43.06	67.39	105.47	116.81	129.38	143.30	158.71	175.78
เงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)กิจกรรมลงทุน	(11,582.42)	(1,172.49)	43.06	67.39	105.47	106.81	119.38	133.30	148.71	165.78
กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน										
เงินสดรับจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	52.49	5.47	(8.74)	(11.54)	(15.89)	(8.17)	(8.73)	21.92	(9.69)	(10.42)
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,910.71	198.99	(317.85)	(420.15)	(578.56)	(297.43)	(317.72)	797.90	(352.59)	(379.34)
เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้	3,126.84	325.64	(520.16)	(687.57)	(946.80)	(486.74)	(519.94)	1,305.74	(577.00)	(620.79)
เงินสดรับจากการขายหุ้น	5,854.18	-	-	-	-	-	-	(3,000.00)	-	-
เงินสดจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน	10,944.22	530.10	(846.76)	(1,119.26)	(1,541.24)	(792.34)	(846.38)	(874.44)	(939.28)	(1,010.55)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	136.78	11.15	13.09	15.76	19.68	15.26	16.63	18.13	19.75	21.54
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี	-	136.78	147.93	161.02	176.78	196.45	211.71	228.34	246.47	266.22
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	136.78	147.93	161.02	176.78	196.45	211.71	228.34	246.47	266.22	287.76

ภาคผนวก ข

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Best Case

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงินของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Best Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	146.82	159.14	173.43	190.67	212.38	229.15	247.44	267.43	289.29	313.17
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	52.41	56.80	61.90	68.06	75.81	81.79	88.32	95.46	103.26	111.78
สินค้าคงเหลือ	5.79	6.27	6.84	7.52	8.37	9.03	9.76	10.54	11.40	12.35
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2.84	3.08	3.36	3.69	4.11	4.44	4.79	5.18	5.60	6.06
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	207.86	225.30	245.52	269.93	300.66	324.40	350.31	378.61	409.55	443.36
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77
รวมสินทรัพย์	11,527.27	12,279.17	11,833.86	11,392.74	10,957.94	10,525.42	10,094.35	9,664.95	9,237.46	8,812.13
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้น	52.50	57.17	47.71	35.10	17.46	8.38	29.86	19.64	8.58	2.97
จากสถาบันการเงิน										
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	53.38	57.86	63.05	69.32	77.21	83.31	89.96	97.23	105.17	113.85
หนี้สินจากสัญญาให้การรักษาพยาบาลตลอดชีพ	500.00	853.66	1,358.65	2,144.08	3,383.33	3,777.90	4,218.22	4,709.55	5,257.77	5,869.44
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,053.27	1,146.94	957.15	704.18	350.22	168.07	599.05	394.07	172.08	59.60
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	59.25	64.22	69.99	76.94	85.70	92.47	99.85	107.92	116.74	126.38
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,718.41	2,179.86	2,496.54	3,029.62	3,913.92	4,130.13	5,036.94	5,328.40	5,660.33	6,172.24
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	857.99	934.29	779.68	573.62	285.28	136.91	487.98	321.00	140.17	48.55

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
หุ้นกู้ - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,127.74	3,405.89	2,842.28	2,091.09	1,039.98	499.10	1,778.91	1,170.20	510.99	176.98
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,985.73	4,340.18	3,621.97	2,664.71	1,325.26	636.01	2,266.90	1,491.21	651.16	225.53
รวมหนี้สิน	5,704.13	6,520.03	6,118.50	5,694.33	5,239.18	4,766.13	7,303.84	6,819.61	6,311.49	6,397.77
ทุน	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	2,854.18	2,854.18	2,854.18	2,240.13
กำไรสะสม	(31.04)	(95.04)	(138.82)	(155.78)	(135.42)	(94.90)	(63.68)	(8.84)	71.79	174.23
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,823.14	5,759.14	5,715.36	5,698.40	5,718.76	5,759.28	2,790.50	2,845.34	2,925.97	2,414.36
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,527.27	12,279.17	11,833.86	11,392.74	10,957.94	10,525.41	10,094.34	9,664.95	9,237.46	8,812.13

(2ข) ประมาณการงบกำไรขาดทุนของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Best Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
รายได้จากสมาชิก	16.02	28.24	46.21	74.44	119.89	136.61	155.65	177.29	201.91	229.91
รายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก	695.35	742.80	794.03	849.34	909.06	973.55	1,043.19	1,118.40	1,199.63	1,287.37
รายได้จากการดำเนินงาน	711.37	771.04	840.23	923.77	1,028.95	1,110.16	1,198.84	1,295.70	1,401.54	1,517.27
รายได้จากการลงทุน	17.58	30.01	47.76	75.38	118.95	132.82	148.30	165.57	184.84	206.35
รวมรายได้	728.95	801.05	888.00	999.15	1,147.89	1,242.98	1,347.14	1,461.27	1,586.39	1,723.62
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและต้นทุนขาย	(182.09)	(197.36)	(215.07)	(236.46)	(263.38)	(284.17)	(306.86)	(331.66)	(358.75)	(388.37)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(439.54)	(637.82)	(653.28)	(671.95)	(695.45)	(714.32)	(734.85)	(757.22)	(781.59)	(808.17)
รวมค่าใช้จ่าย	(621.63)	(835.18)	(868.35)	(908.40)	(958.83)	(998.49)	(1,041.72)	(1,088.88)	(1,140.34)	(1,196.55)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	107.32	(34.13)	19.64	90.75	189.07	244.50	305.42	372.39	446.05	527.07
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(262.52)	(285.86)	(238.56)	(175.51)	(87.29)	(41.89)	(149.31)	(98.22)	(42.89)	(14.85)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	124.16	256.00	175.13	67.81	(81.42)	(162.08)	(124.89)	(219.34)	(322.53)	(409.78)
กำไรสำหรับปี	(31.04)	(64.00)	(43.78)	(16.95)	20.36	40.52	31.22	54.83	80.63	102.44

(3ข) ประมาณการงบกระแสเงินสดของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Best Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน										
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(155.20)	(320.00)	(218.92)	(84.76)	101.78	202.61	156.11	274.17	403.16	512.22
ปรับรายการที่กระทบกำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็นเงินสดรับ(จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน										
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	262.52	285.86	238.56	175.51	87.29	41.89	149.31	98.22	42.89	14.85
กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	387.91	431.40	485.18	556.28	654.60	710.75	772.39	840.09	914.47	996.22
สินทรัพย์ดำเนินงานลดลง(เพิ่มขึ้น)										
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	(52.41)	(4.40)	(5.10)	(6.15)	(7.75)	(5.98)	(6.53)	(7.14)	(7.80)	(8.53)
สินค้าคงเหลือ	(5.79)	(0.49)	(0.56)	(0.68)	(0.86)	(0.66)	(0.72)	(0.79)	(0.86)	(0.94)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	(2.84)	(0.24)	(0.28)	(0.33)	(0.42)	(0.32)	(0.35)	(0.39)	(0.42)	(0.46)
หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น(ลดลง)										
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	53.38	4.48	5.19	6.27	7.89	6.09	6.65	7.27	7.94	8.68
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	59.25	4.97	5.76	6.96	8.76	6.76	7.39	8.07	8.82	9.64
หนี้สินจากสัญญาให้การรักษายาบาลตลอดชีพ	500.00	353.66	504.98	785.43	1,239.25	394.58	440.31	491.33	548.22	611.67
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	939.50	789.40	995.18	1,347.77	1,901.48	1,111.22	1,219.14	1,338.44	1,470.37	1,616.28
จ่ายดอกเบี้ย	(280.10)	(315.87)	(286.32)	(250.89)	(206.24)	(174.70)	(297.61)	(263.79)	(227.73)	(221.20)
เงินสดรับ(จ่าย)จากภาษีเงินได้	124.16	256.00	175.13	67.81	(81.42)	(162.08)	(124.89)	(219.34)	(322.53)	(409.78)
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	783.56	729.52	883.99	1,164.69	1,613.82	774.43	796.65	855.32	920.11	985.30

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน										
เงินสดจ่ายซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(11,600.00)	(1,200.00)	-	-	-	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
เงินสดรับจากการลงทุน	17.58	30.01	47.76	75.38	118.95	132.82	148.30	165.57	184.84	206.35
เงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)กิจกรรมลงทุน	(11,582.42)	(1,169.99)	47.76	75.38	118.95	122.82	138.30	155.57	174.84	196.35
กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน										
เงินสดรับจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	52.50	4.67	(9.46)	(12.61)	(17.64)	(9.08)	21.48	(10.22)	(11.06)	(5.61)
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,911.26	169.97	(344.40)	(459.03)	(642.30)	(330.52)	782.06	(371.96)	(402.82)	(204.10)
เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้	3,127.74	278.15	(563.61)	(751.19)	(1,051.11)	(540.88)	1,279.82	(608.71)	(659.21)	(334.01)
เงินสดรับจากการขายหุ้น	5,854.18	-	-	-	-	-	(3,000.00)	-	-	(614.05)
เงินสดจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน	10,945.68	452.79	(917.47)	(1,222.83)	(1,711.06)	(880.48)	(916.65)	(990.90)	(1,073.10)	(1,157.77)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	146.82	12.32	14.29	17.24	21.71	16.77	18.30	19.99	21.86	23.88
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี	-	146.82	159.14	173.43	190.67	212.38	229.15	247.44	267.43	289.29
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	146.82	159.14	173.43	190.67	212.38	229.15	247.44	267.43	289.29	313.17

ภาคผนวก ค

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Worst Case

(1ค) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงินของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Worst Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	60.01	63.66	69.46	76.51	85.47	92.35	99.85	108.07	117.09	126.98
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	21.42	22.72	24.80	27.31	30.51	32.96	35.64	38.58	41.79	45.32
สินค้าคงเหลือ	2.37	2.51	2.74	3.02	3.37	3.64	3.94	4.26	4.62	5.01
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1.16	1.23	1.34	1.48	1.65	1.79	1.93	2.09	2.27	2.46
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	84.96	90.13	98.34	108.31	121.01	130.73	141.36	153.00	165.77	179.76
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	11,319.41	12,053.88	11,588.34	11,122.81	10,657.27	10,201.02	9,744.04	9,286.34	8,827.92	8,368.77
รวมสินทรัพย์	11,404.36	12,144.01	11,686.68	11,231.12	10,778.28	10,331.75	9,885.40	9,439.34	8,993.69	8,548.54
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ยืมระยะสั้น	52.37	61.84	55.39	47.27	36.39	30.04	23.27	47.29	39.87	31.88
จากสถาบันการเงิน										
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	21.82	23.15	25.26	27.82	31.08	33.57	36.30	39.29	42.57	46.16
หนี้สินจากสัญญาให้การรักษาพยาบาลตลอดชีพ	500.00	438.22	710.35	1,130.93	1,800.00	2,026.85	2,281.67	2,567.86	2,889.22	3,250.00
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึง	1,050.66	1,240.64	1,111.26	948.30	730.04	602.57	466.72	948.67	799.77	639.51
กำหนดชำระภายในหนึ่งปี										
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	24.22	25.69	28.03	30.88	34.49	37.26	40.29	43.61	47.25	51.24
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,649.06	1,789.54	1,930.29	2,185.19	2,632.00	2,730.29	2,848.26	3,646.72	3,818.68	4,018.79
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิจาก	855.86	1,010.61	905.22	772.48	594.69	490.85	380.19	772.78	651.49	520.94
ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี										

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
หุ้นกู้ - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,119.97	3,684.13	3,299.92	2,816.02	2,167.89	1,789.36	1,385.96	2,817.11	2,374.95	1,899.04
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,975.83	4,694.74	4,205.14	3,588.50	2,762.58	2,280.21	1,766.15	3,589.88	3,026.44	2,419.98
รวมหนี้สิน	5,624.89	6,484.28	6,135.43	5,773.70	5,394.58	5,010.50	4,614.41	7,236.60	6,845.12	6,438.77
ทุน	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	5,854.18	2,854.18	2,854.18	2,854.18
กำไรสะสม	(74.70)	(194.46)	(302.92)	(396.75)	(470.48)	(532.93)	(583.18)	(651.44)	(705.61)	(744.42)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,779.48	5,659.72	5,551.26	5,457.43	5,383.70	5,321.25	5,271.00	2,202.74	2,148.57	2,109.76
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,404.37	12,144.00	11,686.69	11,231.12	10,778.28	10,331.74	9,885.40	9,439.34	8,993.69	8,548.54

(2) ประมาณการงบกำไรขาดทุนของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Worst Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
รายได้จากสมาชิก	12.82	11.66	19.43	31.58	51.30	58.94	67.68	77.68	89.12	102.19
รายได้จากบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก	277.94	296.79	317.14	339.11	362.83	388.43	416.08	445.94	478.18	513.00
รายได้จากการดำเนินงาน	290.76	308.45	336.57	370.69	414.13	447.37	483.76	523.62	567.30	615.19
รายได้จากการลงทุน	17.58	15.41	24.97	39.76	63.28	71.26	80.21	90.28	101.57	114.26
รวมรายได้	308.33	323.85	361.55	410.45	477.41	518.63	563.98	613.89	668.87	729.45
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและต้นทุนขาย	(74.42)	(78.95)	(86.15)	(94.88)	(106.00)	(114.51)	(123.83)	(134.03)	(145.21)	(157.47)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(345.56)	(534.46)	(540.74)	(548.36)	(558.07)	(566.22)	(575.07)	(584.70)	(595.18)	(606.61)
รวมค่าใช้จ่าย	(419.98)	(613.41)	(626.89)	(643.25)	(664.07)	(680.73)	(698.90)	(718.73)	(740.39)	(764.08)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(111.65)	(289.55)	(265.35)	(232.80)	(186.67)	(162.11)	(134.92)	(104.84)	(71.52)	(34.62)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(261.87)	(309.22)	(276.97)	(236.36)	(181.96)	(150.19)	(116.33)	(236.45)	(199.34)	(159.39)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	298.81	479.02	433.85	375.32	294.90	249.83	201.00	273.03	216.69	155.21
กำไรสำหรับปี	(74.70)	(119.75)	(108.46)	(93.83)	(73.72)	(62.46)	(50.25)	(68.26)	(54.17)	(38.80)

(3ค) ประมาณการงบกระแสเงินสดของโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจร กรณี Worst Case

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน										
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(373.52)	(598.77)	(542.32)	(469.15)	(368.62)	(312.29)	(251.25)	(341.28)	(270.86)	(194.02)
ปรับรายการที่กระทบกำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็นเงินสดรับ(จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน										
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	280.59	465.53	465.53	465.53	465.53	466.26	466.98	467.70	468.42	469.14
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	261.87	309.22	276.97	236.36	181.96	150.19	116.33	236.45	199.34	159.39
กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	168.94	175.98	200.19	232.74	278.87	304.15	332.05	362.86	396.90	434.52
สินทรัพย์ดำเนินงานลดลง(เพิ่มขึ้น)										
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	(21.42)	(1.30)	(2.07)	(2.51)	(3.20)	(2.45)	(2.68)	(2.94)	(3.22)	(3.53)
สินค้าคงเหลือ	(2.37)	(0.14)	(0.23)	(0.28)	(0.35)	(0.27)	(0.30)	(0.32)	(0.36)	(0.39)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	(1.16)	(0.07)	(0.11)	(0.14)	(0.17)	(0.13)	(0.15)	(0.16)	(0.17)	(0.19)
หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น(ลดลง)										
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	21.82	1.33	2.11	2.56	3.26	2.49	2.73	2.99	3.28	3.59
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	24.22	1.47	2.34	2.84	3.62	2.77	3.03	3.32	3.64	3.99
หนี้สินจากสัญญาให้การรักษาพยาบาลตลอดชีพ	500.00	(61.78)	272.13	420.58	669.07	226.85	254.82	286.19	321.36	360.78
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	690.03	115.49	474.36	655.79	951.09	533.41	589.51	651.95	721.43	798.77
จ่ายดอกเบี้ย	(279.45)	(324.62)	(301.95)	(276.12)	(245.24)	(221.44)	(196.55)	(326.73)	(300.91)	(273.65)
เงินสดรับ(จ่าย)จากภาษีเงินได้	298.81	479.02	433.85	375.32	294.90	249.83	201.00	273.03	216.69	155.21
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	709.39	269.89	606.26	754.99	1,000.75	561.81	593.97	598.24	637.21	680.34

(หน่วย: ล้านบาท)

	พ.ศ.2560	พ.ศ.2561	พ.ศ.2562	พ.ศ.2563	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	พ.ศ.2567	พ.ศ.2568	พ.ศ.2569
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน										
เงินสดจ่ายซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(11,600.00)	(1,200.00)	-	-	-	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
เงินสดรับจากการลงทุน	17.58	15.41	24.97	39.76	63.28	71.26	80.21	90.28	101.57	114.26
เงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)กิจกรรมลงทุน	(11,582.42)	(1,184.59)	24.97	39.76	63.28	61.26	70.21	80.28	91.57	104.26
กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน										
เงินสดรับจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	52.37	9.47	(6.45)	(8.12)	(10.88)	(6.35)	(6.77)	24.02	(7.42)	(7.99)
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,906.51	344.74	(234.78)	(295.69)	(396.05)	(231.31)	(246.51)	874.53	(270.19)	(290.81)
เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้	3,119.97	564.16	(384.21)	(483.90)	(648.13)	(378.53)	(403.40)	1,431.15	(442.15)	(475.91)
เงินสดรับจากการขายหุ้น	5,854.18	-	-	-	-	-	-	(3,000.00)	-	-
เงินสดจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน	10,933.03	918.36	(625.43)	(787.71)	(1,055.07)	(616.19)	(656.68)	(670.30)	(719.76)	(774.71)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง) สุทธิ	60.01	3.66	5.80	7.04	8.97	6.87	7.51	8.22	9.02	9.88
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี	-	60.01	63.66	69.46	76.51	85.47	92.35	99.85	108.07	117.09
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	60.01	63.66	69.46	76.51	85.47	92.35	99.85	108.07	117.09	126.98

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวสุพัตรา กุลปิยะวาจา
วันเดือนปีเกิด	1 ธันวาคม พ.ศ. 2536
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2558: บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

