

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท

Upside/Downside +58%

Median Consensus 34 บาท

1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 21.60 บาท

ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 31.25/21.30 บาท

มูลค่าตลาด 343,267 ล้านบาท

ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1) 15,892 ล้านหุ้น

Free Float 83.56%

Foreign Limit/Available 30%/4.51%

NVDR in hand (% of share) 10.12%

ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 47,157.49

Anti-corruption: n/a

CG Score: 

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	12/03/25	0.40
01/01/24-30/06/24	10/09/24	0.35
01/01/23-31/12/23	06/03/24	0.35

คาด 2Q68 เติบโต YoY จากรายได้กลุ่มต่างชาติ

- EBITDA Margin ยังทำได้ดีที่ 25.4% สูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY
- กลุ่มคนไข้ Qatar ยังเติบโตดีจาก Self-pay และ Insurance
- คาดการเติบโตของคนไข้ต่างชาติราว 10% YoY แต่คนไข้ไทยคาดเติบโตต่ำกว่า
- คาด 2Q68 อ่อนตัวลง QoQ จากผลของฤดูกาล แต่เติบโต YoY จากการเติบโตของรายได้ต่างชาติ
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากฐานสูง
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

Meeting Key Takeaways

- เดือน เม.ย. 2568 อ่อนตัวลงผลกระทบจากแผ่นดินไหว ทำให้คนเดินทางน้อยลง
- เดือน พ.ค. 2568 การเติบโตกลับมาอยู่ในระดับกลับมาปกติ
- ยังคงตั้งเป้าเติบโต 2x-3x ของ GDP (4-6%) จากเดิมที่เคยคาดว่าจะเติบโต 8%
- รายได้ต่างชาติยังคงคาดว่าจะเติบโตได้ 10% YoY สูงกว่าการเติบโตของคนไข้ไทย
- โรงพยาบาลกลุ่ม Mid tier ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ทำให้การรักษา Simple disease ลดลง จากความระมัดระวังในการใช้จ่าย
- EBITDA margin ที่ 24% คาดว่ายังสามารถรักษาในระดับนี้ได้ และเป็นระดับที่สูงกว่า Global peers
- แม้ราคาหุ้นปรับตัวลงมา แต่ยังไม่เห็นแผน share buy back
- คนไข้จาก Qatar ยังเติบโตดี ทั้งจาก Self-pay และ Insurance จากการทำการตลาดและความไว้วางใจของคนไข้
- ราคาขายที่นำเข้า ยังไม่ได้รับผลกระทบจาก US tariff โดยปัจจุบัน มีการนำเข้ายาจาก US ที่ 10%
- BDMS Silver Wellness ยังตามแผนเดิม ที่จะเปิดบริการ ปี 2572 ปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างขออนุญาต EIA
- คาด 2Q68 มีกำไรลดลง QoQ เนื่องจากเป็นผลของฤดูกาล แต่คาดยังสามารถเติบโต YoY จากฐานที่ต่ำเนื่องจาก 2Q67 มีช่วงของเทศกาล Ramadan ในเดือน เม.ย. 2567

ยังคงการกำไรสุทธิปี 2568

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากฐานสูง อย่างไรก็ตาม คาดการณ์กำไรมี Upside จากการเติบโตของคนไข้ต่างชาติที่เติบโตตามแม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะอ่อนตัวลง แต่รายได้จากคนไข้ต่างชาติของ BDMS ยังเติบโตได้ดี และคาดยังคงรักษา EBITDA Margin ได้ที่ใกล้เคียงปี 2567

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.5% โดยรายได้และกำไรปี 2568 ยังคงแข็งแกร่งจาก Pent Up demand ของคนไข้ชาวไทยและต่างชาติที่เริ่มกลับมาใช้บริการ และยังสามารถรักษาอัตราการกำไรทำได้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	91,934	100,853	107,867	107,522	113,418
EBITDA (Bt mn)	23,021	24,957	26,820	23,169	23,416
Net Profit (Bt mn)	12,606	14,375	15,987	14,941	15,011
EPS (Bt)	0.80	0.92	1.02	0.95	0.96
EV/EBITDA (x)	14.69	13.59	12.74	15.03	14.70
PER(x)	32.01	31.06	27.93	24.33	24.22
DPS(Bt)	0.60	0.70	0.75	0.72	0.72
Div Yield (%)	2%	2%	3%	3%	3%
ROE (%)	13%	15%	15%	15%	15%
P/BV (X)	4.49	4.69	4.46	3.94	3.79

Source: BDMS, Trinity Research



วุดน มาหาณรงค์กุล
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

BDMS: Financial Statement

BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	26,609	25,704	28,151	27,404	28,084	2.5%	5.5%
COGs	16,736	16,664	17,634	17,037	17,686	3.8%	5.7%
Gross profits	9,873	9,040	10,517	10,366	10,398	0.3%	5.3%
Other income	378	425	445	473	409	-13.4%	8.3%
SG&A	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153	-5.9%	5.3%
EBITDA	6,835	5,822	7,196	6,968	7,277	4.4%	6.5%
Depreciation&Amortisation	1,477	1,503	1,548	1,605	1,622	1.1%	9.9%
Interest expense	113	111	102	108	97	-10.0%	-13.7%
Income tax	1,042	756	1,153	841	1,081	28.6%	3.7%
Equity from subsidiary	13	14	24	25	19	-26.1%	44.7%
Minority interest	143	131	171	107	149	38.8%	4.0%
Net profit before extra item	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	0.3%	6.7%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	0.3%	6.7%
EPS (Bt) before extra item	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.3%	6.7%
EPS (Bt)	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.3%	6.7%

Source: Company Data, Trinity Research

BDMS: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
A
**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- ออกแบบผลิตภัณฑ์สร้างสรรค์รวมทั้งบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- ลดปริมาณและควบคุมมลภาวะที่เกิดจากกิจกรรมต่างๆ

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- ส่งเสริมและสนับสนุนสุขภาพ ของพนักงานผ่านโครงการ let's get healthy
- ให้ความสำคัญใน สิทธิมนุษยชน ซึ่งหมายถึงสิทธิและเสรีภาพขั้นพื้นฐานของทุกคน ที่เท่าเทียมกัน ปราศจากการเลือกปฏิบัติ ไม่มีการแบ่งแยกสัญชาติ เชื้อชาติ สีผิว เพศ ศาสนา เผ่าพันธุ์ สถานะทางสังคม ความพิการ ผู้ป่วยหรือเป็นโรค

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- ทำการสื่อสารนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีรวมถึงนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไปยังหน่วยงานต่างๆภายในบริษัท ผ่านการอบรมพนักงานและระบบอินทราเน็ตของบริษัท
- จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนกฎ จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนการกระทำผิดกฎหมายและมีมาตรการคุ้มครองบรรเทาความเสียหายให้แก่ผู้รายงาน

BANGKOK DUSIT MEDICAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	91,934	100,853	107,867	107,522	113,418
Cost of good sold	(58,329)	(63,412)	(68,071)	(68,718)	(74,716)
Gross Profit	33,604	37,440	39,796	38,804	38,701
SG&A	(17,655)	(19,806)	(20,828)	(20,303)	(19,778)
EBITDA	23,021	24,957	26,820	23,169	23,416
Depreciation & Amortization	(5,950)	(5,848)	(6,132)	(3,265)	(3,293)
EBIT	17,072	19,109	20,689	19,904	20,123
Equity Shares	42	89	76	120	120
Financial Costs	(632)	(547)	(433)	(632)	(704)
Other Income	1,122	1,475	1,720	1,403	1,200
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	16,481	18,652	20,331	19,392	19,539
Tax	(3,227)	(3,755)	(3,792)	(3,854)	(3,884)
Net Profit before minority	13,254	14,897	16,539	15,538	15,655
Less Minority Interest	(648)	(522)	(552)	(596)	(644)
Net Profit before Extra.	12,606	14,375	15,987	14,941	15,011
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	12,606	14,375	15,987	14,941	15,011
EPS (Bt)	0.80	0.92	1.02	0.95	0.96
Core (EPS)	0.80	0.92	1.02	0.95	0.96
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	12,668	7,795	7,373	2,388	7,648
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	10,484	11,558	12,246	8,837	9,322
Inventories	2,211	2,420	2,603	3,586	3,914
Other current assets	2,435	1,773	1,437	1,432	1,511
Total Current Assets	27,799	23,545	23,659	16,244	22,394
Investments	968	1,206	1,254	1,249	1,244
Property, Plant & Equipment	82,240	87,396	94,259	94,995	95,702
Good will	17,539	17,539	17,539	17,539	17,539
Intangible assets	1,621	1,837	2,274	2,274	2,274
Deferred tax assets	78	92	336	336	336
Others	11,298	11,981	12,192	12,192	12,192
Total Assets	141,543	143,596	151,514	144,829	151,681
Loans and O/D from banks	500	0	2,500	2,250	1,800
Account payable-trade	11,602	12,776	14,409	13,366	14,585
Current portion 1 yr L/T loans	5,912	2,817	2,318	2,550	2,677
Other current liabilities	2,602	2,840	2,786	2,842	2,899
Total Current Liabilities	20,616	18,433	22,014	21,008	21,962
Long-term debt	10,684	10,318	10,540	12,121	13,576
Other	16,530	15,972	15,034	14,939	14,986
Total Liabilities	47,830	44,723	47,588	48,069	50,524
Paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Premium on share capital	30,166	30,166	30,166	30,166	30,166
Legal reserve	176	176	176	176	176
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	47,774	51,799	56,303	60,038	63,791
Others	10,174	11,512	11,803	305	305
Total Equity before MI	89,879	95,242	100,037	92,274	96,027
Minority Interest	3,834	3,630	3,890	4,486	5,130
Total Equity	93,713	98,872	103,927	96,761	101,157
Total Liabilities & Equity	141,543	143,596	151,514	144,829	151,681

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK DUSIT
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	16,465	18,676	20,213	19,428	19,599
Depreciation	5,950	5,848	6,132	3,265	3,293
Chg in working capital	(3,227)	(3,755)	(3,792)	(3,854)	(3,884)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(6,596)	581	1,573	1,508	353
CF from Operating	12,591	21,351	24,125	20,346	19,362
Capital expenditure	(8,479)	(11,220)	(13,432)	(4,000)	(4,000)
Change in investments	(29)	(252)	(293)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(8,508)	(11,472)	(13,724)	(3,995)	(3,995)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	4,764	(5,460)	224	1,563	1,132
Dividend (incl. tax)	(7,946)	(10,329)	(11,123)	(11,206)	(11,258)
Other financing activities	833	1,037	76	(11,693)	20
CF from Financing	(2,349)	(14,752)	(10,823)	(21,336)	(10,107)
Change in Cash	1,734	(4,873)	(422)	(4,985)	5,260
Beginning Cash	10,934	12,668	7,795	7,373	2,388
Ending Cash	12,668	7,795	7,373	2,388	7,648

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.80	0.92	1.02	0.95	0.96
DPS	0.60	0.70	0.75	0.72	0.72
BV	5.74	6.08	6.38	5.89	6.13
CF	0.80	1.36	1.54	1.30	1.24
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.35	1.28	1.07	0.77	1.02
Quick Ratio	1.24	1.15	0.96	0.60	0.84
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	30%	31%	31%	33%	31%
EBITDA Margin	25%	25%	25%	22%	21%
EBIT Margin	19%	19%	19%	19%	18%
Net Margin	14%	14%	15%	14%	13%
ROE	13%	15%	15%	15%	15%
Efficiency Ratio					
ROA	8.91%	10.01%	10.55%	10.32%	9.90%
ROFA	15.33%	16.45%	16.96%	15.73%	15.69%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.19	0.14	0.15	0.18	0.19
Net Debt to Equity	0.05	0.06	0.08	0.16	0.11
Interest Coverage Ratio	27.01	34.96	47.74	31.49	28.57
Growth					
Sales Growth	23%	10%	7%	0%	5%
EBITDA Growth	31%	8%	7%	-14%	1%
Net Profit Growth	59%	14%	11%	-7%	0%
EPS Growth	59%	14%	11%	-7%	0%
Valuation					
PER (x)	32.01	31.06	27.93	24.33	24.22
P/BV (x)	4.49	4.69	4.46	3.94	3.79
EV/EBITDA (x)	14.69	13.59	12.74	15.03	14.70
Dividend Yield (%)	2.33%	2%	3%	3%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	75%	76%	74%	75%	75%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด