

BDMS

Neutral

ครึ่งหลังที่ท้าทาย

Flash Points

- โมเมนตัมกำไร 3Q68 คาดปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่เทียบช่วงเดียวกันปีก่อนยังเป็นสิ่งท้าทาย จากฐานโรคระบาดที่สูงในช่วงเดียวกันปีก่อน, ปัจจัยกดดันทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยระดับปานกลาง อย่างเครือ sw. พญาไท และเปาโล รวมถึงประเด็นความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชาที่แม้ภายนอกดูผ่อนคลายลง แต่สถานการณ์ยังยืดเยื้อจนถึงปัจจุบัน สะท้อนจากตัวเลขเดือน ก.ค. 68 ที่รายได้จากผู้ป่วยกัมพูชาลดลงมากถึง 50% โดยรายได้ลูกค้าคนไทย ชะลอตัว 3%YoY และต่างชาติ ลดลง 5%YoY หลักมาจากกลุ่ม CLMV ที่หดตัวมากถึง 26%YoY อย่างไรก็ตาม BDMS ยังคงมุ่งมั่นในการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เช่น การปรับลดปริมาณการสต็อกยา เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษา, ควบคุมค่าใช้จ่ายล่วงเวลา (OT) รวมถึงการทยอยชำระคืนเงินกู้ยืม และใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI
- ผู้บริหารปรับเป้ารายได้ sw. ปี 68 ลงเล็กน้อย เป็นเติบโต 3-5% จากก่อนหน้านี้คาดเติบโต 4-6%YoY หลักๆมาจากผลกระทบของรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง

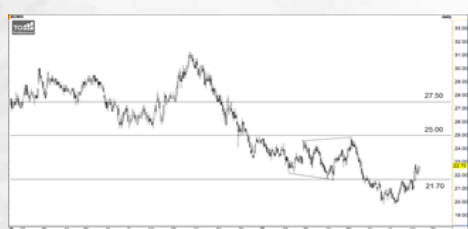
Impact Insight

- เพื่อให้สอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารฝ่ายวิจัยจึงปรับสมมติฐานรายได้ sw. ลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 106,254 ล้านบาท เติบโต 2.5% YoY ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม แต่ว่ามีมุมมองเชิงบวกต่อ EBITDA Margin จากการที่ BDMS พยายามลดค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลง รวมถึงความรุนแรงของโรคที่ยังสูงจากการรักษาโรคซับซ้อน ส่งผลให้ประมาณกำไรสุทธิปี 68 อยู่ที่ 16,290 ล้านบาท แม้ขยายตัวเพียงเล็กน้อย 1.9%YoY แต่จากฐานสูงมากในปีก่อนโดยเฉพาะช่วงครึ่งหลัง

Execution

- ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงเชื่อได้สะท้อนความผิดหวังต่อแนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 ไปพอสมควร เพียงแต่ผลตอบแทนจากการลงทุนช่วงสั้นอาจจะยังไม่สามารถเอาชนะตลาดได้ คงน้ำหนักการลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมอิง DCF ที่ 29.00 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 21.70 บาท
แนวต้าน : 25.00/27.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

21.70

Upside (%)

33.64

ราคาเป้าหมาย (บาท)

29.00

Dividend yield (%)

3.92

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.03	1.05	-2%
2569F	1.08	1.12	-4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.97	19.33	4.73	4.21
BANGKOK DUSIT MD	20.75	19.39	3.28	3.15
BANGKOK CHAIN HO	22.89	20.55	2.54	2.40
PRARAM 9 HOSPITA	22.71	20.52	3.24	2.97
CHULARAT HOSPITA	17.12	16.33	2.44	2.35
MASTER STYLE PCL	11.32	9.37	1.05	0.99
KLINIQUE	15.67	15.08	3.28	3.20

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	14,375	15,987	16,290	17,145	18,024
Norm Profit	14,375	15,987	16,290	17,145	18,024
EPS (บาท)	0.90	1.01	1.03	1.08	1.13
DPS (บาท)	0.70	0.75	0.85	0.90	1.00
PER (เท่า)	24.0	21.6	21.2	20.1	19.1
Dividend Yield (%)	3.23%	3.46%	3.92%	4.15%	4.61%
BVS (บาท)	5.99	6.29	6.57	6.80	7.03
PBV (เท่า)	3.62	3.45	3.30	3.19	3.09
EV/EBITDA	14.3	13.4	12.8	12.0	11.1
ROE (%)	14.5%	15.4%	15.0%	15.2%	15.4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings A
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง -
ที่มา : SET

Research
Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก นวลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือเป็นเหตุพินิจใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

Outlook 3Q68 ก่อนจ้างทำกาย YoY

ประชุมนักวิเคราะห์วันนี้เป็นลบเล็กน้อย ผู้บริหารมีความกังวลต่อทิศทางการดำเนินงานช่วงที่เหลือของปี จากลูกค้าคนไทยที่ยังคงประสบกับภาวะเศรษฐกิจชะงัก และโรคระบาดตามฤดูกาลที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน รวมไปถึงผู้ป่วยต่างชาติที่มีทิศทางเติบโตชะลอลง โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวกัมพูชา ซึ่งคิดเป็นประมาณ 3% ของรายได้ sw. ที่ได้รับแรงกดดันจากสถานการณ์ความตึงเครียดชายแดนไทย-กัมพูชา สะท้อนจากตัวเลขเดือน ก.ค. ที่ติดลบมากกว่า 50% YoY โดยเฉพาะจากกลุ่มผู้ป่วย Fly In เนื่องจากยังขาดความเชื่อมั่นในการเดินทางเข้ามารักษาที่ประเทศไทย อีกทั้งสร้าง Sentiment เชิงลบไปยังกลุ่มผู้ป่วยชาติอื่นๆ ทำให้ผู้ป่วยบางส่วนเลื่อนการเข้ารับการรักษา ด้านผู้บริหารประเมินรายได้ผู้ป่วยต่างชาติในปีนี้น่าจะเติบโตได้ไม่ถึง 10% YoY ซึ่งต่ำกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ที่คาดจะเติบโต Double Digit YoY สำหรับกลุ่มลูกค้าประกันคนไทยยังเติบโตได้ดี สะท้อนจากตัวเลข 6M68 ที่ยังเติบโต 7% YoY โดย BDMS ยังคงร่วมมือกับพันธมิตรบริษัทประกันฯ อย่างต่อเนื่องเพื่อขยายฐานลูกค้าประกันสุขภาพ สำหรับผลประกอบการ 1H68 BDMS มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 7,836 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.8% YoY หลักเป็นผลจากการคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานอย่างเข้มงวด, การทยอยชำระคืนเงินกู้ยืม และใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI จึงทำให้ EBITDA Margin ยับขึ้นเป็น 24.1% เทียบกับ 23.6% ในช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่รายได้ sw. อยู่ที่ 52,777 ล้านบาท เติบโต 5.1% YoY โดยมาจากรายได้ผู้ป่วยชาวไทยที่เติบโตเพียง 4% YoY และผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 9% YoY สาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของผู้ป่วยชาวญี่ปุ่นที่ลดลง 3% YoY เนื่องจากการเปลี่ยนนโยบายของญี่ปุ่นในการส่งบุคลากรมาทำงานในประเทศไทยลดลง และผู้ป่วยชาวกัมพูชาที่ลดลงมาก 12% YoY ทั้งเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศกัมพูชา และความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชาดังกล่าวข้างต้นที่เริ่มตั้งแต่ช่วงกลางเดือน มิ.ย. เป็นต้นมา อย่างไรก็ตามกลุ่มผู้ป่วยสัญชาติอื่นๆยังเติบโตได้ดี โดยเฉพาะชาวกาตาร์ เติบโตมากถึง 50% YoY รองลงมาได้แก่ ผู้ป่วยเมียนมาร์ เติบโต 21% YoY, ชาวอเมริกัน เพิ่มขึ้น 17% YoY, ชาวอังกฤษ เติบโต 15% YoY และฝรั่งเศส เพิ่มขึ้น 11% YoY

รายได้ sw. รายประเทศ 10 อันดับแรก

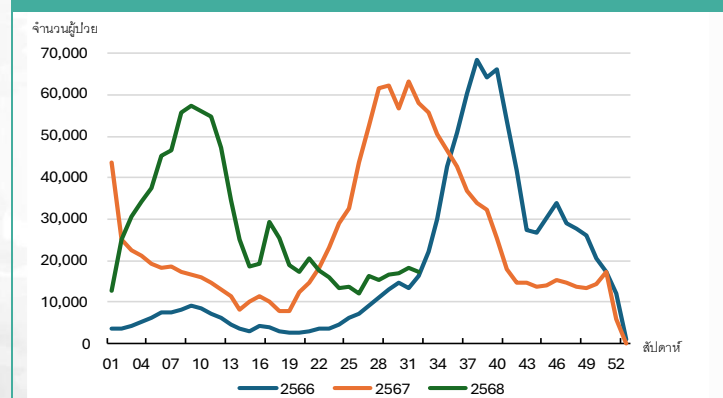
6M25 Top 10 Nationality by Revenue			% Growth YoY
1		Cambodia	-12%
2		China	+10%
3		USA	+17%
4		UK	+15%
5		Myanmar	+21%
6		Japan	-3%
7		Germany	+9%
8		Qatar	+50%
9		France	+11%
10		UAE	Flat
Total International			+9%

ที่มา : BDMS

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองลบเล็กน้อยต่อทิศทางผลประกอบการ 3Q68 ซึ่งดูเหมือนจะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ แม้กำไรจะยังเติบโตได้ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าตรงกับวันหยุดยาวซึ่งส่งผลกระทบต่อ การเข้ารับบริการ ประกอบกับมีการระบาดของโรคตามฤดูกาลในช่วงหน้าฝน เช่น ไข้หวัดใหญ่ และโรคที่เกี่ยวข้องกับทางเดินหายใจอื่นๆ รวมถึงการกลับเข้ามาของผู้ป่วยชาวต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มตะวันออกกลาง อาทิ ชาวกาตาร์ที่มีการทำตลาดต่อเนื่องผ่านกิจกรรม Roadshow ร่วมกับทางสถานทูตและ Agency ส่งผลให้ BDMS

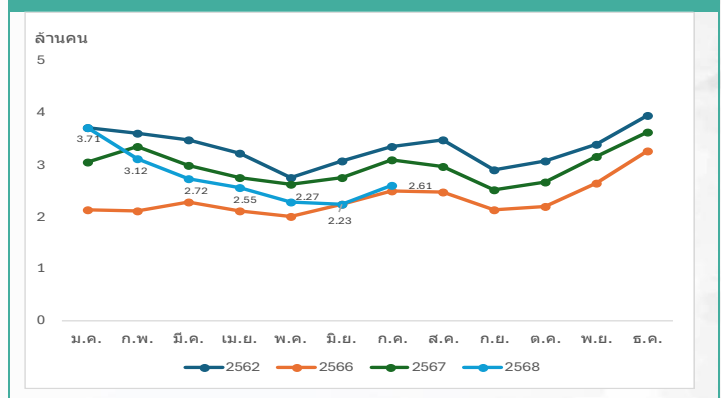
เป็นที่รู้จักและได้รับความไว้วางใจในการส่งต่อผู้ป่วยเข้ามารักษาที่รพ.ในไทย รวมถึงผู้ป่วยชาว UAE และคูเวตเงินสด (Selfpay) ที่คาดว่าจะกลับเข้าใช้บริการเพิ่มขึ้นหลังสิ้นสุดเดือนรอมฎอน โดยส่วนใหญ่เข้ามารักษาโรคร้ายแรงที่มีมารจีนสูง ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยชาวอังกฤษและอเมริกันก็ยังเติบโตต่อเนื่อง และผู้ป่วยชาวเมียนมาร์ที่กลับเข้ามาใช้บริการมากขึ้นหลังจากพันเหตุการณ์แผ่นดินไหวในประเทศคลีคลาย ส่วนผู้ป่วยชาวจีนยังคงเติบโตแม้ว่าในอัตราที่ชะลอตัว แต่อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยังคงเป็นสิ่งที่ท้าทาย โดยคาดการณ์ว่าปีงบประมาณจะลดลงเล็กน้อย เนื่องจากฐานที่สูงของโรคระบาดในช่วงเดียวกันปีก่อน โดยเฉพาะช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. 67 ประกอบด้วยปัจจัยกดดันด้านเศรษฐกิจภายในประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อค่าน้ำซัดเจนในกลุ่มผู้ป่วยระดับกลาง เช่น เครือ รพ. พญาไท, เปาโล เป็นต้น แม้ว่าการเติบโตของรพ.ระดับพรีเมียมยังคงเติบโตได้ดี เนื่องจากผู้ป่วยส่วนใหญ่เข้ารับการรักษาร้ายแรง และ รพ.ในเมืองท่องเที่ยวอย่างภูเก็ตและพัทยา ที่ได้รับแรงกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัว นอกจากนี้ยังมีประเด็นความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชา ซึ่งแม้ว่าภายนอกดูเหมือนคลายลงจากไม่มีเหตุการณ์ปะทะกันเหมือนก่อนหน้านี้ แต่สถานการณ์ยังคงยืดเยื้อจนถึงปัจจุบัน ซึ่งสะท้อนจากตัวเลขในเดือน ก.ค. ที่ทำได้ไม่ค่อนนัก โดยลูกค้าชาวไทยชะลอตัว 3%YoY และรายได้ผู้ป่วยต่างชาติลดลง 5%YoY โดยหลักมาจากกลุ่ม CLMV ที่หดตัวมากถึง 26%YoY แม้ลูกค้าชาวเมียนมาร์เติบโตดี Double Digit YoY แต่ยังไม่เพียงพอชดเชยการลดลงของกลุ่มลูกค้ากัมพูชาที่ลดลงมากถึง 50% ตามที่กล่าวก่อนหน้านี้ และกลุ่มผู้ป่วยสัญชาติอื่นๆที่เติบโตชะลอตัวลง เช่น ผู้ป่วยชาวยุโรป โตเพียง 2%YoY, กลุ่มตะวันออกกลาง เพิ่มขึ้น 4%YoY เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชา

สถานการณ์โรคโควิดใหญ่รายสัปดาห์



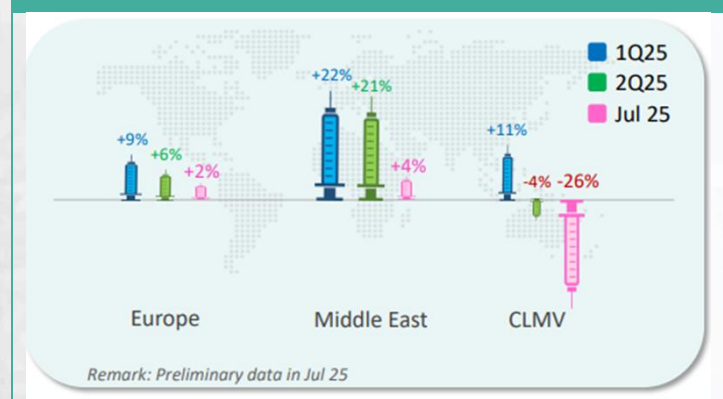
ที่มา : กรมควบคุมโรค

จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาไทย



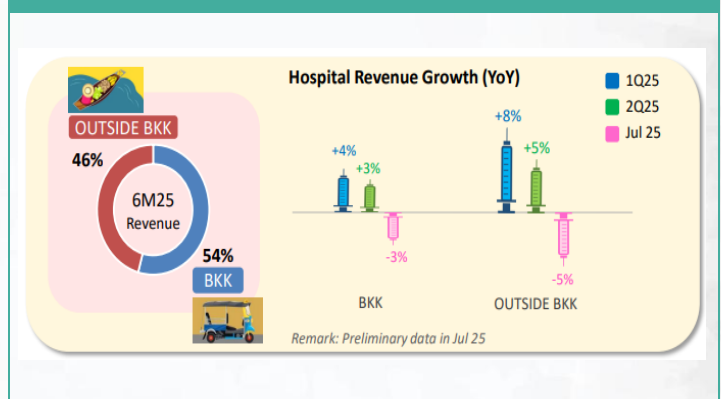
ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

การเติบโตของรายได้คนไข้ต่างชาติ YOY



ที่มา : BDMS

รายได้ รพ. เดือน ก.ค. YOY



ที่มา : BDMS

BDMS ยังคงมุ่งมั่นที่จะบริหารจัดการค่าใช้จ่ายและเพิ่มประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนอย่างเป็นระบบ อาทิ การปรับลดปริมาณการสต็อกยาเพื่อลดการค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษา, การจัดหาวัตถุดิบจากผู้จำหน่ายรายใหญ่น้อยรายเพื่อเสริมสร้างอำนาจในการเจรจาต่อรองราคา และการควบคุมค่าใช้จ่ายล่วงเวลา (OT) ต่างๆ อย่างเข้มงวด รวมถึงการทยอยชำระคืนเงินกู้ยืมและใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ส่วนหนึ่งเพื่อชดเชยการชะลอตัวของรายได้ sw. ประกอบกับ BDMS มีแผนเปิดรพ.ใหม่ 1 แห่ง คือ sw.พญาไทบ่อวิน ขนาด 220 เตียงใน 3Q68 นี้ และมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก sw.กรุงเทพเชียงใหม่ ที่มีเปิดอาคารใหม่ขนาด 90 เตียง เมื่อช่วงเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา เพื่อสะท้อนความไม่แน่นอนตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 68 ลง 2% มาอยู่ที่ 16,290 ล้านบาท ซึ่งขยายตัว 1.9%YoY ตามการปรับลดสมมติฐานรายได้ sw.มาอยู่ที่ 106,254 ล้านบาท ขยายตัว 2.5%YoY จากเดิมที่คาดการณ์ว่าจะเติบโต 4.5%YoY ซึ่งถือเป็นประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม แต่สอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารที่มีความกังวลต่อทิศทางรายได้ช่วงที่เหลืองปี โดยปรับจากจากเดิมคาดจะเติบโต 4-6% YoY มาเป็นขยายตัวเพียง 3-5% YoY

ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ราคาเหมาะสม 29 บาท

หลังการปรับลดประมาณการดังกล่าว ส่งผลให้ราคาเหมาะสมใหม่อิง DCF ลดลงมาอยู่ที่ 29.00 บาท จากเดิมที่ 30.00 บาท ด้านราคาหุ้นที่ปรับลงแรงวานนี้ ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าได้สะท้อนความผิดหวังต่อแนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 ไปแล้วพอสมควร เพียงแต่ผลตอบแทนจากการลงทุนช่วงสั้นอาจยังไม่สามารถเอาชนะตลาดได้ อีกทั้งยังมีประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดทั้งจากปัจจัยกดดันเศรษฐกิจภายในประเทศที่มีผลต่อการเข้าใช้ sw., การชะลอตัวของผู้ป่วยต่างชาติอันเนื่องมาจากการเดินทางที่รัดกุมระหว่างไทย-กับพม่าที่ยังคงยืดเยื้อมาจนถึงปัจจุบันส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการเดินทางเข้ามารับการรักษาที่ sw.ในไทย อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์คลี่คลายลงและมีทิศทางเชิงบวกมากขึ้น เชื่อว่าจะเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าลงทุน จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน Neutral

มิติด้านสิ่งแวดล้อม: มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอยู่ที่ 1.96 แสนตัน, คาร์บอนไดออกไซด์ ลดลง 19% หากเทียบกับปีฐาน และ 2.43 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์ในปี 2565 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของ BDMS ในปี 2573 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) อย่างยั่งยืน พร้อมติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนอาคารสำนักงานและหลังคาลานจอดรถของ SW.

มิติด้านสังคม: ปี 2567 BDMS ส่งเสริมความเท่าเทียมเข้าถึงบริการสุขภาพผ่านความร่วมมือกับมูลนิธิเวชดุสิตฯ โดยมอบโอกาสการเข้าถึงบริการทางการแพทย์และยกระดับคุณภาพชีวิตให้กับผู้ด้อยโอกาส เช่น โครงการผ่าตัดหัวใจให้ผู้ด้อยโอกาส 43 ราย, สนับสนุนทุนการศึกษาพยาบาล 102 ทุน รวมถึงอบรมการกู้ชีพพื้นฐานแก่ประชาชน 64,913 ราย ด้วยความสำเร็จนี้จึงทำให้ BDMS ได้รับรางวัล “องค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชน” ประเภทองค์กรธุรกิจขนาดใหญ่ ระดับดีเด่นปี 2567 จากกรมสิทธิและเสรีภาพ กระทรวงยุติธรรม

มิติด้านธรรมาภิบาล: BDMS มีเจตนารมณ์ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบ มีจรรยาบรรณ เป็นธรรม โปร่งใส และคำนึงถึงบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กร จึงดำเนินการทบทวนความมุ่งมั่นในการสนับสนุนความหลากหลายในการสรรหากรรมการบริษัท (Board Diversity Policy) เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพจัดการและสร้างคุณค่าที่ยั่งยืนให้แก่องค์กร รวมถึงมีนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างเคร่งครัด

ESG Comment: BDMS เป็นองค์กรขนาดใหญ่ที่ให้ความสำคัญกับการเติบโตแบบยั่งยืน นอกจากจะช่วยดึงดูดและเพิ่มความสนใจให้กับนักลงทุนแล้วยังก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทด้วย เช่น บุคลากรทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้นเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท, ต้นทุนสิ้นเปลืองลดลง ตลอดจนได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐต่อเนื่องตามยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub)

ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)	1H67	1H68	YoY (%)
ยอดขาย	26,609	25,704	28,151	27,404	28,084	26,727	-5%	4.0%	52,313	54,811	5%
กำไรขั้นต้น	9,873	9,040	10,517	10,366	10,398	9,392	-10%	4%	18,913	19,790	5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153	5,323	3%	3%	10,039	10,476	4%
รายได้อื่นๆ	330	377	405	434	378	434	15%	15%	707	812	15%
ดอกเบี้ยจ่าย	-113	-111	-102	-108	-97	-96	-1%	-13%	-223	-193	-13%
กำไรปกติ	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	-20%	5%	7,408	7,836	6%
กำไรสุทธิ	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	-20%	5%	7,408	7,836	6%
EPS	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22	-20%	5%	0.47	0.49	6%
Gross Profit Margin (%)	37.1%	35.2%	37.4%	37.8%	37.0%	35.1%			36.2%	36.1%	
SG&A/Sales (%)	18.4%	20.0%	18.9%	20.0%	18.3%	19.9%			19.2%	19.1%	
Net Profit Margin (%)	15.3%	13.0%	15.1%	15.8%	15.5%	13.1%			14.2%	14.3%	
Norm Profit Margin (%)	15.3%	13.0%	15.1%	15.8%	15.5%	13.1%			14.2%	14.3%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		การเปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	16,290	17,145	16,648	17,744	-2%	-3%
EPS (บาท)	1.03	1.08	1.05	1.12	-2%	-3%
ราคาหุ้น	29.00		30.00			
สมมติฐานหลักในการปรับประมาณการ						
รายได้จากกิจการรพ.	106,254	110,259	108,373	114,754	-2%	-4%
Gross margin	36.3%	36.5%	34.7%	34.7%	5%	5%
SG&A/Sale	19.0%	19.0%	19.4%	19.4%	-2%	-2%
Effective Tax	18.5%	18.5%	18.6%	18.7%	-1%	-1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของต้นทุนต่างชาติ ส่งผลต่อรายได้ธุรกิจ sw. & มาร์จิ้นของบริษัท
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันของธุรกิจ sw. เอกชน
4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอการใช้ sw.
5. การเปลี่ยนแปลงกรมธรรม์ประกันสุขภาพ เช่น Co-payment กระบกลูกค้าประกันช่วงสั้นๆ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	107,867	110,398	114,559	121,182	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	68,071	70,351	72,761	76,672	กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,331	20,670	21,754	23,299
กำไรขั้นต้น	39,796	40,046	41,798	44,511	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	20,828	20,976	21,766	23,025	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,132	6,732	7,332	7,932
ดอกเบี้ยจ่าย	-433	-371	-346	-321	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	912	231	171	71
รายได้อื่น	1,546	1,767	1,824	1,810	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-231	-39	163	599
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,331	20,670	21,754	23,299	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,958	23,539	25,224	27,170
ภาษีเงินได้	-3,792	-3,824	-4,025	-4,660	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	552	556	585	615	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	269	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-50	-50	-50
กำไรสุทธิ	15,987	16,290	17,145	18,024	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-10,652	-9,000	-9,000	-9,000
กำไรจากการดำเนินงาน	15,987	16,290	17,145	18,024	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-11,385	-9,050	-9,050	-9,050
Norm EPS	1.01	1.03	1.08	1.13	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	7.0%	2.3%	3.8%	5.8%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-558	-3,500	-1,000	-1,000
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.2%	1.9%	5.2%	5.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.9%	36.3%	36.5%	36.7%	ลด จ่ายปันผล	-11,119	-11,919	-13,508	-14,303
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.8%	14.8%	15.0%	14.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,995	-15,419	-14,508	-15,303
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-422	-930	1,666	2,817
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	28,151	27,404	28,084	26,727	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,373	6,443	8,109	10,925
ต้นทุนขาย	17,634	17,037	17,686	17,335	ลูกหนี้การค้า	12,246	12,696	13,174	13,936
กำไรขั้นต้น	10,517	10,366	10,398	9,392	สินค้าคงเหลือ	2,603	2,760	2,864	3,030
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,313	5,476	5,153	5,323	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	95	110	115	121
ดอกเบี้ยจ่าย	-102	-108	-97	-96	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,849	96,117	97,786	98,854
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	151,514	153,524	157,495	162,364
รายได้อื่น	405	434	378	434	เจ้าหนี้การค้า	8,113	8,280	8,592	9,089
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,570	5,280	5,576	4,454	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,151	1,169	1,213	1,283
ภาษีเงินได้	1,153	841	1,081	836	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,818	3,318	3,318	2,318
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	171	107	149	128	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	13,540	11,540	10,540	10,540
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	47,588	44,670	44,420	44,952
กำไรสุทธิ	4,246	4,333	4,346	3,490	ทุนที่ชำระแล้ว	1,758	1,758	1,758	1,758
กำไรจากการดำเนินงาน	4,246	4,333	4,346	3,490	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
Norm EPS	0.27	0.27	0.27	0.22	กำไรสะสม	56,303	60,674	64,311	68,032
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,037	104,408	108,045	111,766
ยอดขาย (QoQ)	9.5%	-2.7%	2.5%	-4.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,890	4,446	5,031	5,646
กำไรขั้นต้น (QoQ)	16.3%	-1.4%	0.3%	-9.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	151,514	153,524	157,495	162,364
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	27.3%	2.0%	0.3%	-19.7%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.12	1.19	1.35	รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	50,643	52,466	54,889	57,707
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.89	0.92	0.99	1.15	จำนวน Visit ต่อวัน	34,849	35,396	36,128	37,055
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.47	8.37	8.37	8.37	ค่ารักษาผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,981	4,081	4,163	4,267
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.15	25.49	25.41	25.31	รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	53,032	53,788	55,370	58,927
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.78	12.83	12.83	12.83	การใช้เตียงผู้ป่วยในต่อวัน	4,489	4,378	4,333	4,392
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.46	0.41	0.39	0.38	รายได้ผู้ป่วยในต่อวัน (บาท/วัน)	32,368	33,663	35,009	36,760
Net Gearing	0.11	0.08	0.05	0.02	Gross margin	36.9%	36.3%	36.5%	36.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	10.7%	11.0%	11.3%	SG&A/Sale	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.8%	15.3%	15.5%	15.6%	Effective tax rate	18.7%	18.5%	18.5%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บอ.เอเชียพลัส