

SYNOPSIS

BDMS

Neutral

กำไรออกมาดีกว่าคาด 3%

Flash Points

- BDMS รายงานผลประกอบการ 3Q68 มีกำไรสุทธิ 4,319 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.7%YoY และ 23.8%QoQ ดีกว่าตลาดและฝ่ายวิจัยคาด 3% โดยเป็นผลจาก EBITDA Margin ที่ทำได้ดีกว่าคาดอยู่ที่ 25.2% เพิ่มขึ้นจาก 25.0% ใน 3Q67 และ 22.6% ใน 2Q68 จากการคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง แม้นเปิด sw. ใหม่ 1 แห่ง "sw.พญาไทบ่อวิน" เมื่อเดือน ก.ค.ที่ผ่านมา, การลดลงของดอกเบี้ยจ่าย และการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI มากกว่าคาด ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 17.9% จาก 20.7% ใน 3Q67 และ 18.8% ใน 2Q68
- ขณะที่รายได้ sw. ไกลเคียงคาด เพิ่มขึ้น 6.4%QoQ โดยได้อานิสงส์จากปัจจัยฤดูกาล และเพิ่มขึ้น 0.9%YoY จากการเติบโตของผู้ป่วยคนไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ประมาณ 1%YoY จากฐานโรคระบาดที่สูงในปีก่อน โดยเฉพาะช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. , ปัจจัยด้านเศรษฐกิจในประเทศ, นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง และรายได้ผู้ป่วยชาว กับพวชาก็ยังหดตัวมาก 65%YoY ทำให้ปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1% ของรายได้ sw. ทั้งนี้หากไม่รวมรายได้กลุ่มผู้ป่วยดังกล่าวรายได้ผู้ป่วยต่างชาติปรับตัวขึ้น 10%YoY จากการเติบโตในกลุ่มลูกค้าหลักๆ เช่น เมียนมาร์ +35%YoY, ภูฏาน +31%YoY และ ชาวอเมริกัน +20%YoY

Impact Insight

- ผลกำไรงวด 9M68 คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปีเดิม แนวโน้มกำไร 4Q68 มีโอกาสพลิกกลับมาฟื้นตัวได้ถึง YoY และ QoQ เนื่องจากปีนี้ฝนตกชุกกว่าปกติ ส่งผลให้เกิดการระบาดของโรคติดต่อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่, RSV และโรคมือเท้าปาก ตั้งแต่กลาง เดือน ก.ย.เป็นต้นมา บวกกับการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ, ความเข้มงวดในการคุมค่าใช้จ่าย และการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ที่อาจสูงกว่าคาดก่อนหน้านี้ ฝ่ายวิจัย มีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ขึ้นหลังการประชุมนักวิเคราะห์ชาวนี

Execution

- Downside risk ค่อนข้างจำกัดจากหลายๆปัจจัยลบที่ได้รับการคลี่คลาย ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุน Neutral เบื้องต้นใช้ราคาเหมาะสมเดิมปี 68 ยัง DCF อยู่ที่ 29 บาท

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 18.30 บาท

แนวต้าน : 19.60 บาท

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CFIA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ราคาปัจจุบัน (บาท)	18.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	29.00
Upside (%)	54.26
Dividend yield (%)	4.52

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.03	1.03	0%
2569F	1.08	1.09	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.75	19.04	4.65	4.15
BANGKOK DUSIT MD	18.34	17.18	2.87	2.74
BANGKOK CHAIN HO	18.14	16.49	1.92	1.82
PRARAM 9 HOSPITA	19.66	17.72	2.76	2.53
CHULARAT HOSPITA	15.42	14.37	2.03	1.97
MASTER STYLE PCL	9.70	8.56	0.75	0.72
KLINIQUE	14.82	13.43	3.05	2.97

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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)	20.8	18.7	18.3	17.4	16.6
Dividend Yield (%)	3.72%	3.99%	4.52%	4.79%	5.32%
BVS (บาท)	5.99	6.29	6.57	6.80	7.03
PBV (เท่า)	3.14	2.99	2.86	2.77	2.67
EV/EBITDA	12.5	11.6	11.1	10.4	9.6
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

ESG

Environment (E)

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

Social (S)

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

Governance (G)

- BDMS มีเจตนาธรมณำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบ มีจรรยาบรรณ เป็นธรรม โปร่งใสและคำนึงถึงบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กร จึงดำเนินการทบทวนความมุ่งมั่นในการสนับสนุนความหลากหลายในการสรรหากรรมการบริษัท (Board Diversity Policy) เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพจัดการและสร้างคุณค่าที่ยั่งยืนให้แก่องค์กร รวมถึงมีนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน

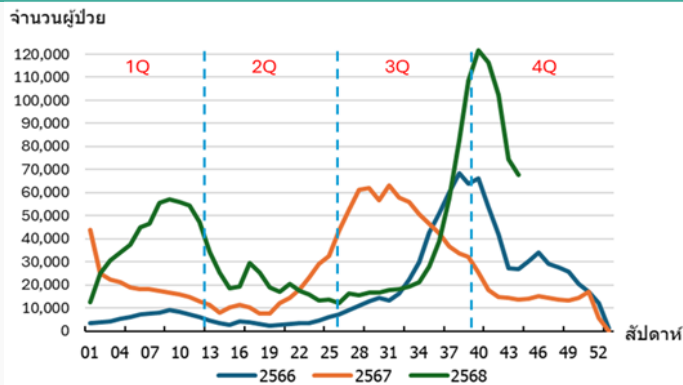
ESG Comment: BDMS เป็นองค์กรขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญกับการเติบโตแบบยั่งยืน นอกจากจะช่วยดึงดูดและเพิ่มความสนใจให้กับนักลงทุนแล้วยังก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทด้วย เช่น บุคลากรทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้นเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท, ต้นทุนสิ้นเปลืองลดลง ตลอดจนได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐต่อเนื่องตามยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68	YoY (%)
ยอดขาย	26,609	25,704	28,151	27,404	28,084	26,727	28,243	5.7%	0.3%	80,464	83,054	3%
กำไรขั้นต้น	9,873	9,040	10,517	10,366	10,398	9,392	10,451	11%	-1%	29,430	30,241	3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153	5,323	5,372	1%	1%	15,352	15,848	3%
รายได้อื่นๆ	330	377	405	434	378	434	374	-14%	-8%	1,112	1,186	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-113	-111	-102	-108	-97	-96	-79	-18%	-23%	-326	-273	-16%
กำไรปกติ	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	4,319	24%	2%	11,654	12,155	4%
กำไรสุทธิ	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	4,319	24%	2%	11,654	12,155	4%
EPS	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22	0.27	24%	2%	0.73	0.76	4%
Gross Profit Margin (%)	37.1%	35.2%	37.4%	37.8%	37.0%	35.1%	37.0%			36.6%	36.4%	
SG&A/Sales (%)	18.4%	20.0%	18.9%	20.0%	18.3%	19.9%	19.0%			19.1%	19.1%	
Net Profit Margin (%)	15.3%	13.0%	15.1%	15.8%	15.5%	13.1%	15.3%			14.5%	14.6%	
Norm Profit Margin (%)	15.3%	13.0%	15.1%	15.8%	15.5%	13.1%	15.3%			14.5%	14.6%	

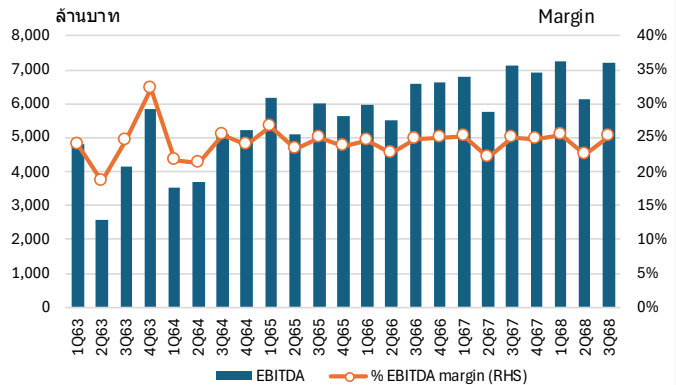
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สถานการณ์โควิดใหญ่รายสัปดาห์



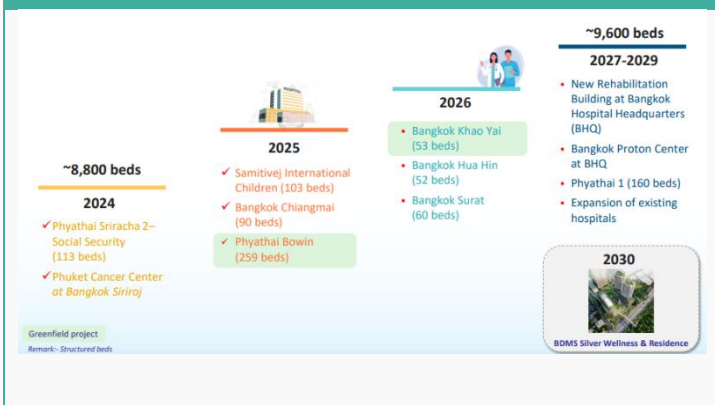
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EBITDA MARGIN



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

PROJECTS IN THE PIPELINE



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของค่าใช้จ่ายต่างชาติ ส่งผลต่อรายได้ธุรกิจ sw. & มาร์จิ้นของบริษัท
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
3. การแข่งขันของธุรกิจ sw.เอกชน
4. ความเสี่ยงจากโรคระบาด/ภัยพิบัติธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม แผ่นดินไหว ทำให้คนชะลอเข้าใช้ sw.
5. การเปลี่ยนแปลงกรมธรรม์ประกันสุขภาพ เช่น Co-payment กระทบกลุ่มลูกค้าประกันช่วงสั้นๆ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	107,867	110,398	114,559	121,182
ต้นทุนขาย	68,071	70,351	72,761	76,672
กำไรขั้นต้น	39,796	40,046	41,798	44,511
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	20,828	20,976	21,766	23,025
ดอกเบี้ยจ่าย	-433	-371	-346	-321
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,546	1,767	1,824	1,810
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,331	20,670	21,754	23,299
ภาษีเงินได้	-3,792	-3,824	-4,025	-4,660
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	552	556	585	615
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	15,987	16,290	17,145	18,024
กำไรจากการดำเนินงาน	15,987	16,290	17,145	18,024
Norm EPS	1.01	1.03	1.08	1.13
การเติบโตของยอดขาย	7.0%	2.3%	3.8%	5.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.2%	1.9%	5.2%	5.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.9%	36.3%	36.5%	36.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.8%	14.8%	15.0%	14.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	27,404	28,084	26,727	28,243
ต้นทุนขาย	17,037	17,686	17,335	17,792
กำไรขั้นต้น	10,366	10,398	9,392	10,451
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,476	5,153	5,323	5,372
ดอกเบี้ยจ่าย	-108	-97	-96	-79
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	434	378	434	374
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,280	5,576	4,454	5,427
ภาษีเงินได้	841	1,081	836	973
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	107	149	128	135
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	4,333	4,346	3,490	4,319
กำไรจากการดำเนินงาน	4,333	4,346	3,490	4,319
Norm EPS	0.27	0.27	0.22	0.27
ยอดขาย (QoQ)	-2.7%	2.5%	-4.8%	5.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-1.4%	0.3%	-9.7%	11.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	2.0%	0.3%	-19.7%	23.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.12	1.24	1.44
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.89	0.92	1.03	1.23
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.47	8.37	8.37	8.37
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.15	25.49	25.41	25.31
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.78	12.83	12.83	12.83
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.46	0.41	0.39	0.38
Net Gearing	0.11	0.08	0.04	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	10.7%	11.0%	11.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.8%	15.3%	15.5%	15.6%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,331	20,670	21,754	23,299
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,132	6,732	7,265	7,798
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	912	231	171	71
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-231	-39	163	599
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,958	23,539	25,157	27,036
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	269	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-50	-50	-50
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-10,652	-9,000	-8,000	-8,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-11,385	-9,050	-8,050	-8,050
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-558	-3,500	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-11,119	-11,919	-13,508	-14,303
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,995	-15,419	-14,508	-15,303
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-422	-930	2,599	3,684

งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,373	6,443	9,042	12,725
ลูกหนี้การค้า	12,246	12,696	13,174	13,936
สินค้าคงเหลือ	2,603	2,760	2,864	3,030
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	95	110	115	121
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,849	96,117	96,852	97,054
สินทรัพย์รวม	151,514	153,524	157,495	162,364
เจ้าหนี้การค้า	8,113	8,280	8,592	9,089
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,151	1,169	1,213	1,283
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,818	3,318	3,318	2,318
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	13,540	11,540	10,540	10,540
หนี้สินรวม	47,588	44,670	44,420	44,952
ทุนที่ชำระแล้ว	1,758	1,758	1,758	1,758
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
กำไรสะสม	56,303	60,674	64,311	68,032
ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,037	104,408	108,045	111,766
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,890	4,446	5,031	5,646
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	151,514	153,524	157,495	162,364

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ปวยนอก (ล้านบาท)	50,643	52,466	54,889	57,707
จำนวน Visit ต่อวัน	34,849	35,396	36,128	37,055
ค่ารักษาผู้ปวยนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,981	4,061	4,163	4,267
รายได้ผู้ปวยใน (ล้านบาท)	53,032	53,788	55,370	58,927
การใช้เตียงผู้ปวยในต่อวัน	4,489	4,378	4,333	4,392
รายได้ผู้ปวยในต่อวัน (บาท/วัน)	32,368	33,663	35,009	36,760
Gross margin	36.9%	36.3%	36.5%	36.7%
SG&A/Sale	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
Effective tax rate	18.7%	18.5%	18.5%	20.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส