

BDMS

Outperform

งบ 4Q67 โตกว่าคาด ส่งกำไรปี 2567 new high ต่อ

Flash Points

- กำไร 4Q67 อยู่ที่ 4,333 ล้านบาท (+10%YoY) สูงกว่าคาด ได้แรงหนุนจากรายได้กลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ (+10%YoY) และรายได้อื่น (+11%YoY) จาก Movenpick Wellness Resort รวมถึง effective tax rate ที่ต่ำเพียง 16% จากการลงทุนในโครงการ BOI
- กำไร 2567 อยู่ที่ 15,987 ล้านบาท (+11%YoY) จากผู้ป่วยชาวไทยที่เติบโต 5% และผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโต 11% YoY (กาตาร์ 49%YoY, จีน 31%YoY, U.S. 25%YoY), ต้นทุนทางการเงินลดลง 21%YoY จากการได้ก่อนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดและคืนเงินกู้สถาบันการเงินบางส่วน รวมถึง effective tax rate ที่ 18.7% จากโครงการ BOI

Impact Insight

- แนวโน้มกำไร 1Q68 ได้โอนความเสี่ยงจากผู้ป่วยไทยเนื่องจากผู้ป่วยไต้หวันใหญ่ปรับเพิ่มขึ้น YoY แต่อาจกดดันจากผู้ป่วยต่างชาติที่จำนวนวันกักตวงรวมถวน 2568 ตกอยู่ 1Q68 เต็มไตรมาส แต่ยังมีมองถึงปี 2568 สดใส จากการขยายฐานลูกค้ากลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ในจังหวัดสำคัญ รวมถึงมีโอกาสที่จะเป็น 1 ใน 3 sw. ที่รัฐบาลควรพิจารณาเลือกให้เป็น sw. คู่สัญญา ส่งผลให้ลูกค้ากลุ่มตะวันออกกลางกลับมาเติบโตอีกครั้ง

Execution

- ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง รวมถึงการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจร ตั้งแต่การป้องกันโรคไปถึงการฟื้นฟูหลังการรักษา อีกทั้งยังได้อานิสงส์จากการเติบโตของการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ส่งผลให้อัตราการเติบโตในช่วง 3-5 ปีข้างหน้ามีแนวโน้มน่าสนใจ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าที่เหมาะสมอิง DCF ที่ 36 บาท มี Upside 55% ให้คำแนะนำ Outperform



ที่มา : BDMS

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 22.00 บาท
แนวต้าน : 25.00/27.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
23.20	36.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
55.17	3.45

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.11	1.05	6%
2569F	1.22	1.15	6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BANGKOK DUSIT MD	3.51	3.30	21.44	19.61
DR REDDY'S LABS	2.94	2.58	17.15	16.21
SYSMEX CORP	3.57	3.23	29.27	25.15
COCHLEAR LTD	9.18	8.72	42.54	37.12
MEDPACE HOLDINGS	12.27	10.34	27.70	24.71
GLOBUS MEDICAL I	2.35	2.10	23.18	20.22
HUADONG MEDICAL A	2.30	2.04	16.01	13.96
MAX HEALTHCARE I	9.48	8.13	69.02	52.68

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	14,375	15,987	17,667	19,338	20,876
Norm Profit	14,375	15,987	17,667	19,338	20,876
EPS (บาท)	0.90	1.01	1.11	1.22	1.31
DPS (บาท)	0.70	0.70	0.80	0.90	1.00
PER (เท่า)	25.6	23.1	20.9	19.1	17.7
Dividend Yield (%)	3.02%	3.02%	3.45%	3.88%	4.31%
BVS (บาท)	5.99	6.29	6.73	7.15	7.56
PBV (เท่า)	3.87	3.69	3.45	3.25	3.07
EV/EBITDA	15.3	14.2	12.7	11.4	10.2
ROE (%)	14.5%	15.4%	15.9%	16.3%	16.6%

ESG Assessment

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

การดำเนินการด้าน ESG ของ BDMS

Environment (E) : BDMS มีนโยบายต่างๆที่สนับสนุนการดูแลสิ่งแวดล้อม และมีความมุ่งมั่นในเรื่องการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 (2050 Net Zero) โดยให้ความสำคัญในการทำโครงการ Green Healthcare ทั้งในส่วนของโรงพยาบาลและโรงงาน มีโรงพยาบาล Green Hospital ต้นแบบ 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ และโรงพยาบาลกรุงเทพ หัวหิน และในปี 2566 มีแผนงานที่จะเพิ่มโรงพยาบาล Green Hospital เป็น 18 แห่ง นอกจากนี้ BDMS ยังมีการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 24 แห่ง โดยโรงพยาบาล 58 แห่ง ร่วมปรับพฤติกรรมลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการจัดกิจกรรมต่างๆขององค์กร และจัดการขยะรีไซเคิลให้เกิดประโยชน์

Social (S) : ในปี 2566 BDMS ได้ร่วมกับมูลนิธิองค์การกุศลมูลนิธิเวชดุสิตฯ เพื่อส่งเสริมและมอบโอกาสในการเข้าถึงบริการด้านสุขภาพและมอบโอกาสในการเข้าถึงการศึกษา โดยได้จัดโครงการช่วยเหลือเพื่อสังคม อาทิ โครงการผ่าตัดช่วยเหลือผู้สูงอายุ และผู้ด้อยโอกาสไปทั้งสิ้น 107 แห่ง โครงการเวชดุสิต ปลูกต้นกล้า สร้างพยาบาล มอบโอกาสให้เด็กไทยได้มีโอกาสในการศึกษาต่อระดับปริญญาตรีด้านการพยาบาลทุนการศึกษาทั้งสิ้น 102 ทุน เป็นต้น

Governance (G) : ในปี 2566 BDMS มีการประกาศนโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน ทั้งในส่วนของกรอบธรรมาภิบาล การประเมิน และการจัดการบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ยังมีการพัฒนา Healthcare Ecosystem สำหรับบริการทางการแพทย์และการดูแลสุขภาพครบวงจร

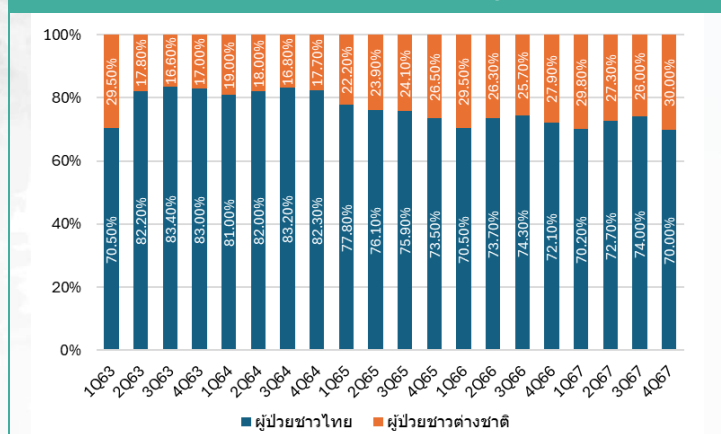
ESG Comment: BDMS ถือเป็นโรงพยาบาลที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ยังช่วยในการดำเนินธุรกิจของ BDMS อาทิ การพัฒนาระบบเทคโนโลยีให้ทันสมัย เพื่อพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลง และความปลอดภัยของคนไข้ โดย BDMS ได้ถูกจัดอันดับเป็นธุรกิจยั่งยืนอันดับ 1 ของโลกจาก Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ในกลุ่มการบริการทางการแพทย์

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2567	2566	YoY (%)
ยอดขาย	24,081	26,416	26,345	26,609	25,704	28,151	27,404	-3%	4%	107,867	100,853	7%
กำไรขั้นต้น	8,650	9,947	9,956	9,873	9,040	10,517	10,366	-1%	4%	39,796	37,440	6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	4,876	5,106	5,191	4,893	5,146	5,313	5,476	3%	5%	20,828	19,806	5%
รายได้อื่นๆ	296	290	400	330	377	405	434	7%	8%	1,546	1,301	19%
ดอกเบี้ยจ่าย	-134	-122	-126	-113	-111	-102	-108	5%	-15%	-433	-547	-21%
กำไรปกติ	3,063	3,890	3,952	4,074	3,335	4,246	4,333	2%	10%	15,987	14,375	11%
กำไรสุทธิ	3,063	3,890	3,952	4,074	3,335	4,246	4,333	2%	10%	15,987	14,375	11%
EPS	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	2%	10%	1.01	0.90	11%
Gross Profit Margin (%)	35.9%	37.7%	37.8%	37.1%	35.2%	37.4%	37.8%			36.9%	37.1%	
SG&A/Sales (%)	20.2%	19.3%	19.7%	18.4%	20.0%	18.9%	20.0%			19.3%	19.6%	
Net Profit Margin (%)	12.7%	14.7%	15.0%	15.3%	13.0%	15.1%	15.8%			14.8%	14.3%	
Norm Profit Margin (%)	12.7%	14.7%	15.0%	15.3%	13.0%	15.1%	15.8%			14.8%	14.3%	

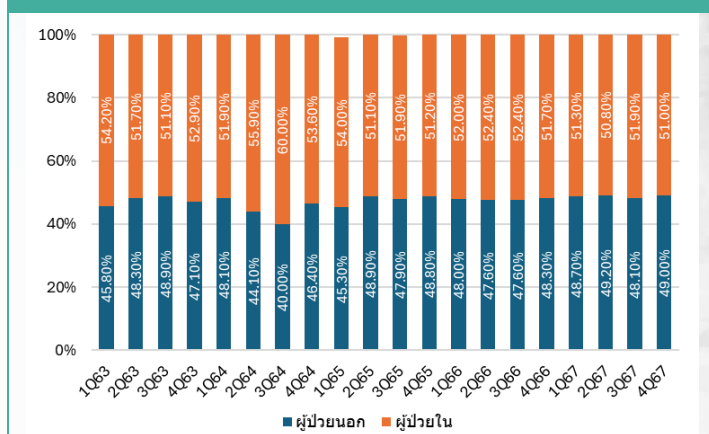
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



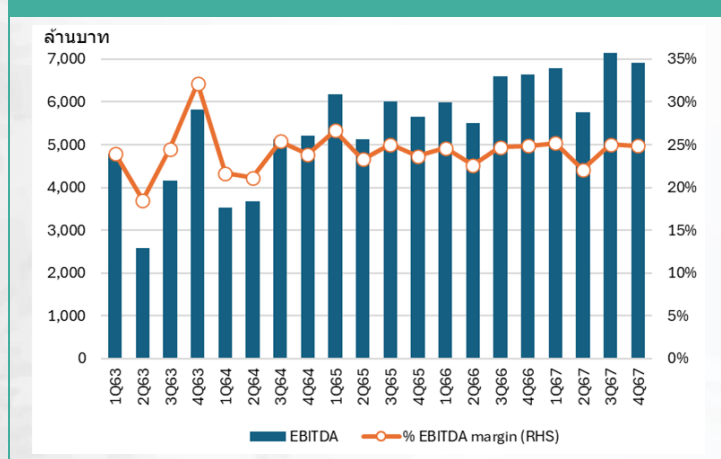
ที่มา : BDMS

โครงสร้างรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา : BDMS

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน



ที่มา : BDMS

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของผู้ป่วยไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ เป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	107,867	118,792	128,970	141,604
ต้นทุนขาย	68,071	75,160	81,600	89,593
กำไรขั้นต้น	39,796	43,632	47,371	52,011
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	20,828	22,689	24,504	26,763
ดอกเบี้ยจ่าย	-433	-476	-446	-416
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,546	1,563	1,690	1,848
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,331	22,212	24,313	26,903
ภาษีเงินได้	-3,792	-3,998	-4,376	-5,381
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	552	546	598	646
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	15,987	17,667	19,338	20,876
กำไรจากการดำเนินงาน	15,987	17,667	19,338	20,876
Norm EPS	1.01	1.11	1.22	1.31
การเติบโตของยอดขาย	7.0%	10.1%	8.6%	9.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.2%	10.5%	9.5%	8.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.9%	36.7%	36.7%	36.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.8%	14.9%	15.0%	14.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	26,609	25,704	28,151	27,404
ต้นทุนขาย	16,736	16,664	17,634	17,037
กำไรขั้นต้น	9,873	9,040	10,517	10,366
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,893	5,146	5,313	5,476
ดอกเบี้ยจ่าย	-113	-111	-102	-108
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	330	377	405	434
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,259	4,222	5,570	5,280
ภาษีเงินได้	1,042	756	1,153	841
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	143	131	171	107
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	4,074	3,335	4,246	4,333
กำไรจากการดำเนินงาน	4,074	3,335	4,246	4,333
Norm EPS	0.26	0.21	0.27	0.27
ยอดขาย (QoQ)	1.0%	-3.4%	9.5%	-2.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-0.8%	-8.4%	16.3%	-1.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	3.1%	-18.1%	27.3%	2.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.30	1.51	1.77
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.89	1.09	1.30	1.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (เท่า)	8.47	8.38	8.38	8.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.15	25.31	25.31	25.31
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.78	14.17	14.17	14.17
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.46	0.42	0.40	0.39
Net Gearing	0.11	0.05	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	11.4%	12.0%	12.3%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.8%	16.4%	16.8%	17.1%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนหักภาษีเงินได้	20,331	22,212	24,313	26,903
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,132	7,048	7,648	8,248
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	912	296	246	196
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-231	-614	534	844
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,958	24,647	28,118	30,614
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	269	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-2	-2	-2
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-10,652	-9,000	-9,000	-9,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-11,385	-9,002	-9,002	-9,002
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินผู้	-558	-2,500	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุกและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-11,119	-11,124	-12,714	-14,303
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,970	-13,265	-13,714	-15,303
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-397	2,380	5,402	6,309

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,373	9,753	15,155	21,465
ลูกหนี้การค้า	12,246	13,661	14,832	16,284
สินค้าคงเหลือ	2,603	2,970	3,224	3,540
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	95	119	129	142
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,849	95,801	97,153	97,905
สินทรัพย์รวม	151,514	157,654	165,845	174,690
เจ้าหนี้การค้า	8,113	8,078	8,770	9,629
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,151	1,259	1,367	1,501
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,818	3,318	3,318	2,318
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	13,540	12,540	11,540	11,540
หนี้สินรวม	47,588	46,279	47,248	48,873
ทุนที่ชำระแล้ว	1,758	1,758	1,758	1,758
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
กำไรสะสม	56,303	63,205	69,830	76,403
ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,037	106,938	113,563	120,137
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,890	4,436	5,034	5,680
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	151,514	157,654	165,845	174,690

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ป้อนนอก (ล้านบาท)	50,709	55,374	60,468	66,031
จำนวน Visit ต่อวัน	35,027	36,428	37,886	39,401
ค่ารักษาผู้ป้อนนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,966	4,165	4,373	4,591
รายได้ผู้ป้อนใน (ล้านบาท)	53,088	59,069	63,780	70,389
การใช้เตียงผู้ป้อนในต่อวัน	4,646	4,937	5,077	5,336
รายได้ผู้ป้อนในต่อวัน (บาท/วัน)	31,219	32,780	34,419	36,140
Gross margin	36.7%	36.7%	36.7%	36.7%
SG&A/Sale	19.2%	19.1%	19.0%	18.9%
Effective tax rate	19.7%	18.0%	18.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส