

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB) - BUY

Analyst Meeting

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ข้อมูลที่ได้จากการประชุมกับนักวิเคราะห์ค่อนข้างเป็นลบเล็กน้อย

- ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 4-6% ในปี 2025
 - EBITDA margin คาดว่าจะทรงตัวที่มากกว่า 24%
 - รายได้ QTD เติบโตประมาณ 4% y-y
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS
- เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ BDMS เมื่อวานนี้ ซึ่งบรรยากาศโดยรวมค่อนข้างเป็นลบเล็กน้อย ผู้บริหารคาดว่าจะการเติบโตของรายได้จะชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก แต่ยังคงให้ความสำคัญกับการควบคุมต้นทุน โดยตั้งเป้าให้ EBITDA margin อยู่เหนือ 24% ในระยะยาว BDMS คาดว่าจะมีผู้ป่วยจากตะวันออกกลางลดลง เนื่องจากระบบสาธารณสุขในภูมิภาคนั้นพัฒนาขึ้น แต่บริษัทฯ ก็มีการกระจายฐานผู้ป่วยต่างชาติไปยังตลาดอื่นเพื่อชดเชยเนื่องจากแนวโน้มธุรกิจยังสอดคล้องกับที่เราคาดไว้ เรายังคงประมาณการกำไรและยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS
 - ผู้บริหารได้ปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้ทั้งปี 2025 ลงมาอยู่ที่ 4-6% จากเดิมที่ตั้งเป้าไว้ที่ 7-8% สำหรับช่วงครึ่งปีแรกของ 2025 อย่างไรก็ตาม รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติยังคงคาดว่าจะเติบโตมากกว่า 10% ในปีนี้ ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของผู้ป่วยชาวไทย
 - รายได้ในเดือนเมษายน 2025 เติบโตเพียงเลขหลักเดียว ขณะที่ในเดือนพฤษภาคม 2025 อัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 6% ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราใน 1Q25
 - รายได้ในเดือนเมษายน 2025 เติบโตเพียงเล็กน้อย ขณะที่ในเดือนพฤษภาคม 2025 อัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 6% ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตใน 1Q25
 - บริษัทฯ คงเป้า EBITDA margin ที่มากกว่า 24% บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวด ที่สำคัญ แผนการลงทุน (Capital Expenditure) ยังคงดำเนินต่อไปตามแผนที่วางไว้ที่ประมาณ 8-10% ของรายได้ต่อไป
 - ผู้บริหารยังคงมุ่งเน้นไปที่การกระจายฐานลูกค้า โดยเฉพาะการเจาะตลาดผู้ป่วยต่างชาติ เนื่องจากคาดว่าในอนาคตจำนวนนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจากตะวันออกกลางจะลดลง จากการที่ประเทศเหล่านั้นมีการพัฒนาระบบสาธารณสุขของตนเองมากขึ้น
 - โครงการ BDMS Silver Wellness ยังคงดำเนินการตามแผน โดยมีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2029 และขณะนี้อยู่ระหว่างกระบวนการศึกษาผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) ในขณะเดียวกัน โรงพยาบาล 2 แห่ง ได้แก่ พญาไท บ่อวิน และกรุงเทพ เชียงใหม่ ยังคงมีกำหนดเปิดให้บริการภายในสิ้นปีนี้

Key Valuations

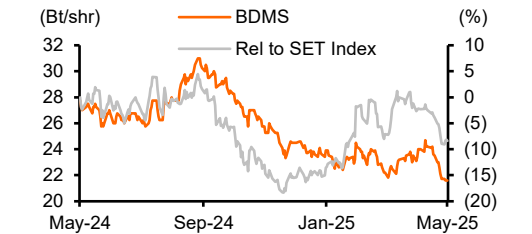
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	103,675	109,728	115,853	122,488
Net profit	15,987	16,826	17,828	19,023
Norm net profit	15,987	16,826	17,828	19,023
Norm EPS (Bt)	1.0	1.1	1.1	1.2
Norm EPS gr (%)	11.3	5.2	6.0	6.7
Norm PE (x)	21.5	20.4	19.3	18.0
EV/EBITDA (x)	16.5	15.7	14.7	13.7
P/BV (x)	3.4	3.3	3.1	3.0
Div. yield (%)	3.5	3.7	3.9	4.2
ROE (%)	16.4	16.4	16.7	17.0
Net D/E (%)	1.7	1.1	1.6	0.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	21.6
Target price (Bt)	32.0
Market cap (US\$ m)	10,475
Avg daily turnover (US\$ m)	31.5
12M H/L price (Bt)	31.0/21.6

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- BDMS ยังได้จัดกิจกรรมเยี่ยมชมโรงพยาบาลเด็กสมิติเวช อินเตอร์เนชั่นแนลแห่งใหม่ ณ สมิติเวช ศรีนครินทร์ โดยโรงพยาบาลแห่งนี้มีเตียงผู้ป่วยใน (IPD) จำนวน 103 เตียง และเตียงผู้ป่วยวิกฤต (ICU) จำนวน 12 เตียง ผู้บริหารคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 2 ปีในการถึงจุดคุ้มทุนในระดับ EBITDA อย่างไรก็ตาม เราสังเกตเห็นว่ามีความต้องการใช้บริการสูง โดยในวันที่เข้าเยี่ยมชม โรงพยาบาลดำเนินการใกล้ชิดเต็มศักยภาพแล้ว รายได้จากผู้ป่วยเด็กที่โรงพยาบาลแห่งนี้ประมาณ 30-40% มาจากผู้ป่วยต่างชาติ โดยส่วนใหญ่เป็นผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง บังคลาเทศ อินโดนีเซีย และพม่า
- เนื่องจากแนวทางการดำเนินงานของบริษัทฯ ยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานของเรา เราจึงประมาณการการเติบโตของรายได้ไว้ที่ 6% ต่อปี สำหรับช่วงปี 2025-27F และคาดว่า EPS จะเติบโตที่ 5%, 6% และ 7% ตามลำดับ เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS โดยให้มูลค่าเหมาะสมตามวิธี DCF ที่ 32.0 บาทต่อหุ้น

Ex 1: Samitivej International Children's Hospital



Source: Company data

Ex 2: Area On The First Floor



Source: Company data

Ex 3: Children's Ambulance



Source: Company data

Ex 4: Well Child Center



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 5: Inpatient Ward



Source: Company data

Ex 6: Inpatient Room



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLS on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLS.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่1-3”) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”