

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB) - BUY

Analyst Meeting

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

การเยี่ยมชมโรงพยาบาลในจังหวัดภูเก็ต

- BDMS ได้จัดกิจกรรมเยี่ยมชมโรงพยาบาลในเครือ 2 แห่งที่จังหวัดภูเก็ต
 - เรามองว่า BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งในพื้นที่ดังกล่าว
 - ผลกระทบจากผู้เล่นรายใหม่ทั้งสองรายยังไม่เกิดขึ้นในระยะใกล้
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS
- BDMS ได้จัดกิจกรรมเยี่ยมชมโรงพยาบาล 2 แห่ง ในจังหวัดภูเก็ต ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพภูเก็ต (BPK) และโรงพยาบาลกรุงเทพสิริโรจน์ (BSI) ปัจจุบัน BDMS ดำเนินการบริหารโรงพยาบาลทั้งหมด 3 แห่ง ในภูเก็ต นอกเหนือจาก BPK และ BSI แล้ว BDMS ยังบริหารโรงพยาบาลดีบุก (DBK) ด้วย โดยจำนวนเตียงที่เปิดให้บริการรวมทั้งหมดในโรงพยาบาลทั้ง 3 แห่งอยู่ที่ 366 เตียง โดย BPK เป็นโรงพยาบาลที่มีจำนวนเตียงจดทะเบียน 234 เตียง BSI มีจำนวนเตียงจดทะเบียน 181 เตียง และ DBK มีจำนวนเตียงจดทะเบียน 75 เตียง
 - โรงพยาบาล BPK และ BSI ให้บริการเฉพาะผู้ป่วยชำระเงินสด ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ ในขณะที่โรงพยาบาล DBK ให้บริการแก่ผู้ป่วยทั้งแบบชำระเงินสดและผู้ป่วยในระบบประกันสังคม ศูนย์มะเร็งแห่งใหม่ที่เปิดให้บริการที่ BSI รองรับผู้ป่วยทุกประเภท ได้แก่ ผู้ป่วยเงินสด ผู้ป่วยในระบบหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS) สวัสดิการข้าราชการ (CSMBS) และประกันสังคม (SSS) โรงพยาบาล BPK มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ระดับตติยภูมิ (Tertiary care) โดยมีศูนย์เฉพาะทางในด้านต่างๆ เช่น การรักษาผู้ป่วยอุบัติเหตุ ศัลยกรรมกระดูก โรคหัวใจและหลอดเลือด ระบบประสาท และโรคมะเร็ง ในขณะที่โรงพยาบาล BSI มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางด้านการดูแลมารดาและเด็ก ศัลยกรรมตกแต่ง และการรักษาด้วยรังสี โรงพยาบาล DBK ให้บริการในระดับทุติยภูมิ (Secondary care) สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทย ผู้ป่วยชาวต่างชาติที่บินเข้ามารักษา และชาวต่างชาติที่พำนักอยู่ในพื้นที่ (Expat) ในทั้งสามโรงพยาบาลในปี 2024 อยู่ที่ 50:28:22 และในช่วง 5M25 อยู่ที่ 43:35:22
 - เรามองว่าโมเดลธุรกิจของ BDMS ในจังหวัดภูเก็ตมีแนวโน้มที่ดี เนื่องจากมีการครอบคลุมตลาดอย่างครบถ้วน มีเครือข่ายการให้บริการที่แข็งแกร่ง และมีส่วนแบ่งตลาดในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนในระดับที่โดดเด่น นอกจากนี้ BDMS ยังมีความร่วมมือกับทั้งโรงพยาบาลภาครัฐและเอกชนในจังหวัดภูเก็ต รวมถึงจังหวัดใกล้เคียง เช่น กระบี่ และพังงา ในการรับส่งต่อผู้ป่วยที่มีอาการซับซ้อนหรือรุนแรงอีกด้วย
 - ในจังหวัดภูเก็ต มีโรงพยาบาลของภาครัฐจำนวน 5 แห่ง รวมทั้งหมด 964 เตียง และโรงพยาบาลเอกชนจำนวน 4 แห่ง รวม 416 เตียง ซึ่งรวมถึงโรงพยาบาลในเครือ BDMS ทั้ง 3 แห่ง และโรงพยาบาลมิชชั่นภูเก็ตที่มีจำนวน 50 เตียง ด้วยจำนวนประชากรในพื้นที่ 429,583 คน และจำนวนนักท่องเที่ยวรวม 13 ล้านคน ในปี 2024 (แบ่งเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติ 10 ล้านคน และนักท่องเที่ยวในประเทศ 3 ล้านคน) ความต้องการด้านบริการสุขภาพในภูเก็ตยังคงแข็งแกร่ง โรงพยาบาลทั้ง 3 แห่งของ BDMS ในภูมิภาคนี้สร้างรายได้รวม 6.0 พันลบ. ในปี 2024 และ 1.7 พันลบ. ใน 1Q25 โดยมีอัตรากำไรสุทธิที่ 17.5% และ 19.4% ตามลำดับ

Key Valuations

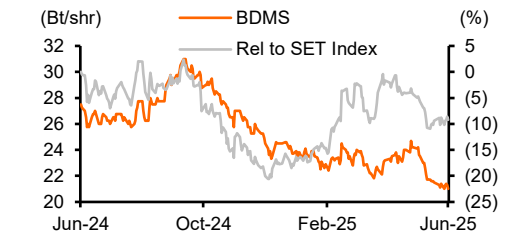
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	103,675	108,955	115,398	122,375
Net profit	15,987	16,827	17,837	19,070
Norm net profit	15,987	16,827	17,837	19,070
Norm EPS (Bt)	1.0	1.1	1.1	1.2
Norm EPS gr (%)	11.3	5.3	6.0	6.9
Norm PE (x)	20.9	19.8	18.7	17.5
EV/EBITDA (x)	16.0	15.1	14.1	13.1
P/BV (x)	3.3	3.2	3.0	2.9
Div. yield (%)	3.6	3.8	4.0	4.3
ROE (%)	16.4	16.4	16.7	17.0
Net D/E (%)	1.7	1.8	2.3	1.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	21.0
Target price (Bt)	32.0
Market cap (US\$ m)	10,289.3
Avg daily turnover (US\$ m)	30.6
12M H/L price (Bt)	31.0/21.0

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ด้วยกลยุทธ์ของบริษัท ในการเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง (Centers of Excellence) ขยายหน่วยธุรกิจเชิงกลยุทธ์ และเจาะตลาดต่างประเทศใหม่ๆ ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (เพิ่มขึ้น 8% y-y ในปี 2024 และ 5% ใน 4M25) เราคาดว่าธุรกิจโรงพยาบาลของ BDMS ในภูเก็ตจะยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม คู่แข่งรายใหม่ เช่น โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH, แนะนำ "ซื้อ") และโรงพยาบาลวิวัฒน์แพทย์ตรี (WPH, Unrated) มีแผนจะเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตใน 1H27 และ 4Q26 ตามลำดับ โดยเราเชื่อว่าคู่แข่งเหล่านี้จะใช้เวลาประมาณ 1-2 ปี ในการสร้างฐานผู้ป่วยในพื้นที่
- BH มีแผนจะเปิดโรงพยาบาลขนาด 212 เตียง ใกล้กับท่าอากาศยานนานาชาติภูเก็ต (ห่างประมาณ 3 กิโลเมตร) ในอำเภอถลาง ภายใน 1H27 ขณะที่โรงพยาบาลวิวัฒน์แพทย์ตรี (WPH) มีกำหนดเปิดโรงพยาบาลขนาด 200 เตียง ในอำเภอกะทู้ (ห่างจาก BSI ประมาณ 6 กิโลเมตร หรือใช้เวลาขับรถประมาณ 13 นาที) ใน 4Q26 ทั้งนี้ โรงพยาบาล BPK ตั้งอยู่ห่างจากสนามบินนานาชาติภูเก็ตประมาณ 32 กิโลเมตร หรือใช้เวลาขับรถประมาณ 46 นาที ส่วนโรงพยาบาล BSI และ DBK อยู่ห่างจากสนามบินประมาณ 33 กิโลเมตร และ 35 กิโลเมตร ตามลำดับ โดยโรงพยาบาลทั้ง 3 แห่งในเครือ BDMS ตั้งอยู่ในเขตอำเภอเมือง จังหวัดภูเก็ต
- เรายังคงประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิของ BDMS ที่ 5%, 6% และ 7% สำหรับปี 2025-27F ตามลำดับ และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 32.0 บาทต่อหุ้น

Ex 1: Bangkok Hospital Phuket



Source: Company data

Ex 2: Inside Of Bangkok Hospital Phuket



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 3: Inpatient Ward @ Bangkok Hospital Phuket



Source: Company data

Ex 4: Inpatient Room



Source: Company data

Note: The inpatient room and accommodation for the patient's relatives are charged at 22,000 THB for Thai patients and 25,000 THB for international patients. This price includes service charges and food costs.

Ex 5: Accommodation for patient's relatives



Source: Company data

Ex 6: Wellness Clinic @ Bangkok Hospital Phuket



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 7: Bangkok Hospital Siriroj



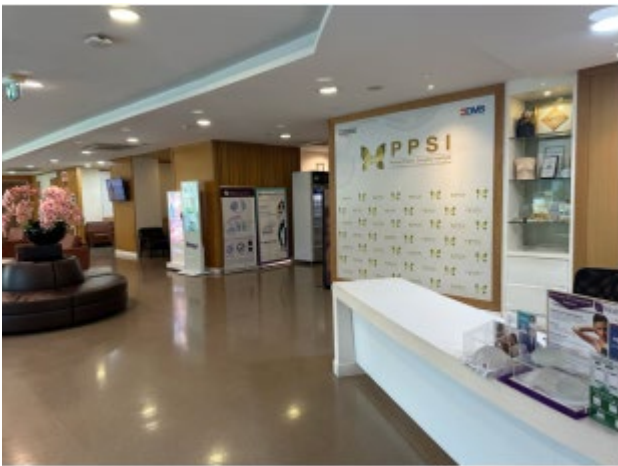
Source: Company data

Ex 8: Inside Of Bangkok Siriroj



Source: Company data

Ex 9: Phuket Plastic Surgery Institute (PPSI)



Source: Company data

Ex 10: Phuket Cancer Center @ Bangkok Hospital Siriroj



Source: Company data

Ex 11: CT Simulation



Source: Company data

Ex 12: Radiotherapy machine



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:

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ 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: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ 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)"