

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์เติบโตของกำไร 3Q25F อ่อนแอ

- เราคาดว่ากำไร 3Q25 จะหดตัวลง 2% y-y
- ซึ่งต่ำกว่าที่เราเคยคาดไว้เล็กน้อย
- สาเหตุเกิดจากรายได้รวมที่ทรงตัวและอัตรากำไรที่ลดลง
- กำไรคาดว่าจะดีขึ้นใน 4Q25F

เราประเมินว่า BDMS จะรายงานกำไรลดลง 2% y-y ใน 3Q25 ซึ่งต่ำกว่าที่เราเคยคาดไว้เล็กน้อย ปัจจัยหลักที่กดดันการเติบโตของกำไรคือรายได้ที่ทรงตัว และอัตรากำไรที่ลดลง เนื่องจากรายได้ที่สูงในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม 2024 อย่างไรก็ตาม ธุรกิจของบริษัทเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่เดือนกันยายน 2025 และแนวโน้มดังกล่าวยังคงต่อเนื่องมาถึงเดือนตุลาคม ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรของ BDMS จะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 4Q25 และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS

- เราประเมินว่า BDMS จะมีกำไรที่ 4.2 พันลบ. ใน 3Q25 ลดลง 2% y-y แต่เพิ่มขึ้น 19% q-q ปัจจัยหลักที่กดดันการเติบโตของกำไร y-y คือรายได้ที่ทรงตัว และ EBIT margin ที่ลดลง ขณะที่การเติบโตของกำไร q-q มีสาเหตุมาจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในช่วงไตรมาส 3
- รายได้ใน 3Q25 คาดว่าจะอยู่ที่ 27.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นเพียง 1% y-y และ 6.5% q-q การเติบโตของรายได้ที่ทรงตัว y-y เกิดจากผลของฐานที่สูงในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม 2024 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการระบาดของโรคตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ในปีนี้การระบาดของไข้หวัดใหญ่ และ RSV เกิดขึ้นในเดือนกันยายน ส่งผลให้รายได้ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2025 ลดลง 2% y-y แต่รายได้ในเดือนกันยายน 2025 เพิ่มขึ้น 7% y-y ส่งผลให้รายได้รวมใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 1% y-y ขณะที่รายได้ที่เติบโต q-q เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล
- เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยคนไทยจะเติบโต 2.5% y-y และ 10.1% q-q มาอยู่ที่ 20.5 พันลบ. ใน 3Q25 ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะลดลง 3.0% y-y และ 2.5% q-q เหลือ 6.9 พันลบ. การลดลงนี้มีสาเหตุหลักจากข้อพิพาทชายแดนระหว่างประเทศไทยและกัมพูชา ซึ่งส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยจากกัมพูชาลดลง โดยรายได้จากผู้ป่วยชาวกัมพูชาคิดเป็นประมาณ 3% ของรายได้รวมของ BDMS ในจำนวนนี้ ประมาณ 10% มาจากโรงพยาบาลใกล้ชายแดน (เช่น จันทบุรี และตราด), 70% มาจากผู้ป่วยที่เดินทางเข้ามารักษาในประเทศ (fly-in patients) และอีก 20% มาจากโรงพยาบาลของ BDMS 2 แห่ง ที่ตั้งอยู่ในกัมพูชา
- เราคาดว่า EBIT margin ใน 3Q25 จะอยู่ที่ 14.3% ลดลงจาก 15.3% ใน 3Q24 แต่เพิ่มขึ้นจาก 11.8% ใน 2Q25 การลดลง y-y เกิดจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนซึ่งเกี่ยวกับการเปิดโรงพยาบาลพญาไท บ่อวิน ขนาด 200 เตียง ในเดือนกรกฎาคม 2025 ขณะที่การปรับตัวดีขึ้น q-q สะท้อนถึงประโยชน์จากขนาดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้
- เราคาดว่ากำไรของ BDMS จะกลับมาเติบโต y-y ใน 4Q25 โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากการรักษาโรคร้ายแรงที่สูงขึ้น แม้เราจะเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา แต่เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมาซื้อขายที่ 2026F PE ที่เพียง 17.9 เท่า ที่ระดับราคาปัจจุบัน BDMS ให้อัตราผลตอบแทนปันผลประมาณ 4% สำหรับปี 2025-26F

Key Valuations

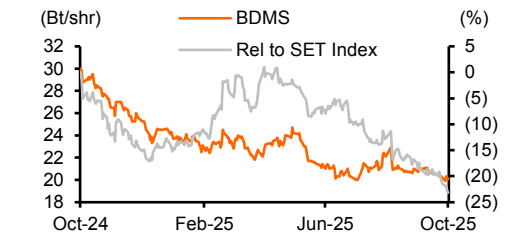
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	103,675	108,955	115,398	122,375
Net profit	15,987	16,827	17,837	19,070
Norm net profit	15,987	16,827	17,837	19,070
Norm EPS (Bt)	1.0	1.1	1.1	1.2
Norm EPS gr (%)	11.3	5.3	6.0	6.9
Norm PE (x)	20.0	19.0	17.9	16.8
EV/EBITDA (x)	15.4	14.5	13.5	12.6
P/BV (x)	3.2	3.1	2.9	2.8
Div. yield (%)	3.7	4.0	4.2	4.5
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)	20.1
Target price (Bt)	32.0
Market cap (US\$ m)	9,803.3
Avg daily turnover (US\$ m)	30.2
12M H/L price (Bt)	30.0/19.9

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"