

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - HOLD, Price Bt19.6, TP Bt21.0

Results Comment

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

2Q26 อ่อนแอ กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BDMS รายงานกำไร 2Q26 ที่อ่อนแออยู่ที่ 3.2 พันลบ. ลดลง 7% y-y และ 20% q-q ต่ำกว่าประมาณการของเราและตลาดเล็กน้อยเนื่องจากรายได้และอัตรากำไรอ่อนแอกว่าที่คาด

■ การลดลงของกำไรมีสาเหตุจากรายได้ที่อ่อนตัวและแรงกดดันต่ออัตรากำไร ทั้งนี้ BDMS รับรู้เงินชดเชยจากประกันภัยรณีน้ำท่วม 90 ลบ. ใน 2Q26

■ รายได้รวมเพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 4% q-q มาอยู่ที่ 25.9 พันลบ. ใน 2Q26 สาเหตุหลักมาจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง 2% y-y โดยเฉพาะผู้ป่วยจากกัมพูชา (-67% y-y) และตะวันออกกลาง (-24% y-y) ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยไทยเพิ่มขึ้น 2% y-y หากไม่รวมรายได้จากผู้ป่วยกัมพูชาและตะวันออกกลาง รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะเติบโต 10% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของผู้ป่วยจากเมียนมา (+42% y-y), สหรัฐฯ (+23% y-y) และออสเตรเลีย (+17% y-y)
- ท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่อ่อนตัวและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการให้บริการ/เพิ่มศักยภาพการรองรับผู้ป่วย EBIT margin ลดลงมาอยู่ที่ 10.1% ใน 2Q26 จาก 11.8% ใน 2Q25 และ 14.0% ใน 1Q26

■ กำไร 6M26 คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้เรามองว่ามีความเสี่ยงที่จะต้องปรับประมาณการกำไรลงเล็กน้อย แต่คาดว่าแนวโน้มกำไรใน 2H26F จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง y-y และ h-h ทั้งนี้ จากการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวลงในปี 2026–27F เรามองว่าการซื้อขายที่ PE ที่ 19.1 เท่า/18.1 เท่าในปี 2026–27F เป็นระดับที่เหมาะสมแล้ว จึงคงคำแนะนำ “ถือ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	25,682	27,356	27,398	27,135	25,917	Revenue	(4)	1	48	109,611	115,402
Gross profit	8,347	9,564	8,950	8,976	8,090	Gross profit	(10)	(3)	46	36,703	38,816
SG&A	5,323	5,372	5,935	5,180	5,484	SG&A	6	3	49	21,802	22,780
Operating profit	3,023	4,192	3,014	3,797	2,607	Operating profit	(31)	(14)	43	14,902	16,035
EBITDA	4,579	5,823	4,704	5,482	4,342	EBITDA	(21)	(5)	46	21,504	22,874
Other income	1,513	1,287	1,657	1,444	1,643	Other income	14	9	49	6,247	6,338
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	96	79	84	73	82	Interest expense	11	(15)	44	350	364
Profit before tax	4,440	5,400	4,587	5,167	4,168	Profit before tax	(19)	(6)	45	20,799	22,010
Income tax	836	973	805	1,005	829	Income tax	(18)	(1)	45	4,035	4,358
Equity & invest. income	13	27	19	24	31	Equity & invest. income	26	128	69	80	82
Minority interests	(128)	(135)	(109)	(129)	(121)	Minority interests	na	na	na	(530)	(558)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	3,490	4,319	3,693	4,058	3,248	Net profit	(20)	(7)	45	16,314	17,176
Normalized profit	3,490	4,319	3,693	4,058	3,248	Normalized profit	(20)	(7)	45	16,314	17,176
EPS (Bt)	0.22	0.27	0.23	0.26	0.20	EPS (Bt)	(20)	(7)	45	1.03	1.08
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.27	0.23	0.26	0.20	Normalized EPS (Bt)	(20)	(7)	45	1.03	1.08

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	6,712	7,027	7,231	8,108	4,695	Sales grow th	4.0	1.0	3.9	0.2	0.9
A/C receivable	11,480	11,534	11,986	12,698	12,523	Operating profit grow th	4.8	1.3	(21.8)	(10.4)	(13.8)
Inventory	2,921	3,042	3,422	3,880	3,918	EBITDA grow th	7.2	4.4	(12.1)	(4.8)	(5.2)
Other current assets	559	529	470	587	595	Norm profit grow th	4.6	1.7	(14.8)	(6.6)	(6.9)
Investment	1,093	1,120	1,289	1,271	1,301	Norm EPS grow th	4.6	1.7	(14.8)	(6.6)	(6.9)
Fixed assets	95,039	95,808	99,552	99,794	99,997	Gross margin	32.5	35.0	32.7	33.1	31.2
Other assets	33,761	33,835	34,012	34,354	34,573	Operating margin	11.8	15.3	11.0	14.0	10.1
Total assets	151,567	152,894	157,961	160,692	157,602	EBITDA margin	17.8	21.3	17.2	20.2	16.8
S-T debt	5,500	7,750	6,500	3,000	8,000	Norm net margin	13.6	15.8	13.5	15.0	12.5
A/C payable	6,728	7,045	7,522	7,420	6,106	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	11,062	10,838	9,607	11,418	11,495	Net D/E (x)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.1
L-T debt	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	Interest coverage (x)	47.5	73.4	56.2	74.8	53.2
Other liabilities	19,901	20,084	21,324	21,552	21,724	Interest rate	4.7	3.3	3.3	3.8	3.8
Minority interest	3,828	3,965	4,114	4,109	4,028	Effective tax rate	18.8	18.0	17.5	19.4	19.9
Shareholders' equity	101,549	100,213	105,894	110,192	103,248	ROA	9.1	11.3	9.5	10.2	8.2
Working capital	7,674	7,532	7,886	9,158	10,334	ROE	13.5	17.1	14.3	15.0	12.2
Total debt	8,500	10,750	9,500	6,000	11,000						
Net debt	1,787	3,723	2,269	(2,108)	6,305						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"