

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุมเป็นบวก

- BDMS คงประมาณการรายได้ และ EBITDA margin ไว้เหมือนเดิม
- ผู้ป่วยชาวไทยและผู้ป่วยต่างชาติฟื้นตัวในเดือนกรกฎาคม
- การตลาดและโปรโมชั่นเป็นแรงขับเคลื่อนความต้องการ
- เราคาดว่ากำไร y-y จะดีขึ้นใน 2H26 แนะนำ “ถือ”

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ BDMS และมองว่าบรรยากาศในการประชุมเป็นไปในเชิงบวก โดยรายได้ในเดือน ก.ค. 2026 เติบโต 8% y-y ได้แรงหนุนจากทั้งผู้ป่วยชาวไทยและผู้ป่วยต่างชาติ รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางฟื้นตัวขึ้น แต่ยังไม่กลับไปสู่ระดับก่อนเกิดสงคราม เราคาดว่า กำไร y-y จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H26 อย่างไรก็ดีตาม ปัจจัยบวกเหล่านี้ได้ถูกสะท้อนอยู่ในประมาณการของเราและความคาดหวังของตลาดไปแล้ว เราจึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”

- BDMS ยังคงเป้ากำไรเติบโตของรายได้ปี 2026 ที่ 2–4% ขณะที่ให้เป้าหมาย EBITDA margin ที่ 24% เช่นเดิม หากการเติบโตของรายได้ใน 2H26 สูงกว่า 1H26 คาดว่า EBITDA margin จะปรับตัวดีขึ้นตามไปด้วย
- รายได้เดือน ก.ค. 2026 เติบโต 8% y-y โดยรายได้จากผู้ป่วยไทยเพิ่มขึ้น 9% และผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 6% และหากไม่รวมกลุ่มพหุชาและตะวันออกกลาง รายได้จะเติบโตสูงถึง 14% รายได้จากผู้ป่วยชาวยุโรปเติบโต 16% ขณะที่กลุ่มประเทศ CLMV ลดลง 3% และรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางลดลง 10% รายได้จากผู้ป่วยบังกลาเทศ เมียนมา และสหรัฐ เติบโต 56%, 21% และ 19% ตามลำดับ ยอดนัดหมายของผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้นจากมากกว่า 30,000 รายในเดือน เม.ย. 2026 เป็นมากกว่า 40,000 รายในเดือน ส.ค. 2026
- รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยในเดือน ก.ค. เติบโตขึ้น โดยมีปัจจัยหนุนจาก จำนวนผู้ป่วยที่แอดมิทในโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น เคสผู้ป่วยรักษาโรคร้ายแรงเพิ่มขึ้น ความต้องการตรวจสุขภาพและการดูแลเชิงป้องกัน (preventive care) เพิ่มขึ้น และการติดเชื้อระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล ทั้งในเด็กและผู้ใหญ่เพิ่มขึ้น
- รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางฟื้นตัวขึ้น หลังจากชะลอตัวลงในเดือน มี.ค. 2026 และแนวโน้มการฟื้นตัวต่อเนื่องมาจนถึงเดือน ก.ค. อย่างไรก็ตาม รายได้ยังไม่กลับไปสู่ระดับก่อนเกิดสงคราม และยังไม่มีความคืบหน้าในตลาดคูเวต
- BDMS เปิดโรงพยาบาลกรุงเทพ มาบตาพุด ซึ่งเป็นคลินิกขนาดใหญ่ในเดือน พ.ค. 2026 และมีแผนขยายคลินิกขนาดเล็กที่มีร้านขายยาเพิ่มเติมในพื้นที่ EEC นอกจากนี้ BDMS ได้เพิ่มจำนวนเตียงที่ โรงพยาบาลกรุงเทพสุราษฎร์ อีก 44 เตียงในเดือน มิ.ย. และโรงพยาบาลกรุงเทพหัวหินอีก 50 เตียงในเดือน ก.ค. ในช่วงที่เหลือของปีนี้ BDMS ยังไม่มีแผนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่

Key Valuations

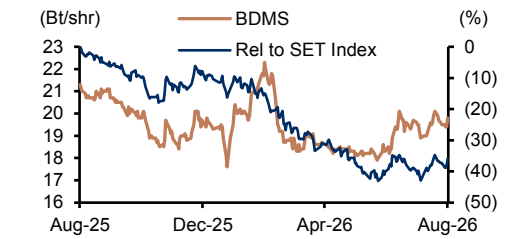
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	107,514	109,611	115,402	122,577
Net profit	15,848	16,314	17,176	18,289
Norm net profit	15,848	16,314	17,176	18,289
Norm EPS (Bt)	1.0	1.0	1.1	1.2
Norm EPS gr (%)	(0.9)	2.9	5.3	6.5
Norm PE (x)	19.9	19.3	18.3	17.2
EV/EBITDA (x)	15.2	14.8	13.9	13.1
P/BV (x)	3.0	2.9	2.8	2.7
Div. yield (%)	5.1	3.9	4.1	4.4
ROE (%)	15.4	15.2	15.6	15.9
Net D/E (%)	2.1	2.6	2.0	3.7

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	19.8
Target price (Bt)	21.0
Market cap (US\$ m)	9,581.7
Avg daily turnover (US\$ m)	41.3
12M H/L price (Bt)	22.3/17.6

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- BDMS เพิ่มความเข้มข้นในการทำการตลาด เพิ่มกิจกรรมส่งเสริมการขาย และเสริมความร่วมมือกับบริษัทประกัน เพื่อกระตุ้นความต้องการใช้บริการในประเทศ ขณะเดียวกันยังคงมุ่งเน้นการรักษา ผู้ป่วยโรคที่มีความซับซ้อนสูง
- เราคาดว่ากำไรสุทธิของกำไร BDMS จะปรับตัวดีขึ้น y-y ใน 2H26 เทียบกับ 1H26 โดยได้แรงหนุนจากฐานรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่ต่ำใน 2H25 และจำนวนผู้ป่วยไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกเหล่านี้ได้ถูกสะท้อนอยู่ในประมาณการของเราและความคาดหวังของตลาดไปแล้ว ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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