

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	29.20 บาท
Upside/Downside	+60%
Median Consensus	25 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	18.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	24.40/17.40 บาท
มูลค่าตลาด	289,234 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	15,892 ล้านหุ้น
Free Float	83.51%
Foreign Limit/Available	30%/8.43%
NVDR in hand (% of share)	8.66%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	61,496.51
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/25-31/12/25	10/03/26	0.65
01/01/25-30/06/25	09/09/25	0.35
01/01/24-31/12/24	12/03/25	0.40



วุดน มหาดำรงศกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151

e-mail : V-rin@trinitythai.com

คนไข Middle East เริ่มกลับมาเข้ารับการรักษา

- รายงานกำไร 1Q69 ที่ 4.06 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.9% QoQ แต่ลดลง 6.6% YoY โดยมีรายได้รวม 2.8 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และ YoY
- รายได้จากคนไข้ไทย Flat YoY และคนไข้ต่างชาติ (ไม่นับ Middle East และ กัมพูชา) เติบโต 10% YoY
- EBITDA Margin อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 24.6% จากการเพิ่ม Promotion
- คาด 2Q69 มีผลการดำเนินงานเติบโต YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เติบโต 6% YoY
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 29.20 บาท ที่ WACC ที่ 7.8%

1Q69 Earnings Review

- รายงานกำไร 1Q69 ที่ 4.06 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.9% QoQ แต่ลดลง 6.6% YoY โดยมีรายได้รวม 2.8 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และ YoY
- รายได้จากโรงพยาบาลอยู่ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และ YoY โดยคนไข้ไทย Flat YoY เนื่องจากเลื่อนการรักษาค่าครองชีพที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมัน ด่านคนไข้ต่างชาติ เติบโตเล็กน้อยที่ 1% โดยมีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยไทยต่อต่างชาติอยู่ที่ 69 : 31 และมี EBITDA Margin อยู่ที่ 24.6% ลดลงจาก 25.4% ใน 1Q68
- กลุ่มที่เติบโตดี ได้แก่ เมียนมา โต 42% YoY และสหรัฐอเมริกา โต 16% YoY
- คนไข้ตะวันออกกลาง ได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งทางการเมืองตั้งแต่เดือนมีนาคม 2569 ทำให้มีการเลื่อนการรักษาจากขอจำกัดการเดินทาง
- คนไข้กัมพูชามีรายได้ลดลง 78% YoY จากปัญหาความขัดแย้งชายแดน แต่หากไม่รวมกลุ่มกัมพูชาและตะวันออกกลาง รายได้ผู้ป่วยต่างชาติจะเติบโตถึง 10% YoY
- อัตราการครองเตียง ลดลงมาอยู่ที่ 60% จาก 67% ใน 1Q68 เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยในลดลงตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว
- ผู้ป่วยกลุ่ม Middle East มีสัดส่วนรายได้ใน 1Q69 ที่ 4.4% ของรายได้รวม โดยปัจจุบันสายการบินเริ่มกลับมาให้บริการปกติในเดือนเมษายน และเริ่มเห็นผู้ป่วยทยอยกลับมาใช้บริการทั้งในส่วนของโรงพยาบาลและ Wellness และมี Pent-up Demand ที่ได้ทำนัดหมายล่วงหน้าไวแล้ว

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2569

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เติบโต 6% YoY โดยแนวโน้มรายได้ในเดือนเมษายนเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นโดยเติบโตประมาณ 1% YoY โดยเฉพาะในกลุ่มโรงพยาบาลนอกกรุงเทพฯ ที่เติบโต ผ่านการออกแพ็คเกจการรักษาที่หลากหลายเพื่อดึงดูดทั้งคนไทยและกลุ่มประกัน

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 29.20 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 29.20 บาท ด้วยวิธี DCF ที่ WACC ที่ 7.8% โดยรายได้และกำไรปี 2569 ยังคงแข็งแกร่ง เติบโตทั้งคนไข้ไทยและต่างชาติ และยังสามารถรักษาอัตราการทำกำไรได้ดี

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	100,853	107,867	111,507	115,018	121,320
EBITDA (Bt mn)	24,957	26,820	27,528	25,836	26,967
Net Profit (Bt mn)	14,375	15,987	15,848	17,143	18,005
EPS (Bt)	0.92	1.02	1.01	1.09	1.15
EV/EBITDA (x)	13.59	12.74	12.53	13.61	12.98
PER(x)	31.06	27.93	18.79	19.56	18.62
DPS(Bt)	0.70	0.75	1.00	0.82	0.86
Div Yield (%)	2%	3%	5%	4%	4%
ROE (%)	15%	15%	14%	17%	17%
P/BV (X)	4.69	4.46	2.81	3.47	3.32

Source: BDMS, Trinity Research

BDMS: Financial Statement

BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	28,084	26,727	28,243	28,453	28,179	-1.0%	0.3%
COGs	17,686	17,335	17,792	18,448	18,159	-1.6%	2.7%
Gross profits	10,398	9,392	10,451	10,005	10,020	0.1%	-3.6%
Other income	409	468	400	940	400	-57.5%	-2.3%
SG&A	5,153	5,323	5,372	5,935	5,180	-12.7%	0.5%
EBITDA	7,277	6,196	7,238	6,818	7,041	3.3%	-3.2%
Depreciation&Amortisation	1,622	1,659	1,759	1,808	1,801	-0.4%	11.0%
Interest expense	97	96	79	84	73	-12.5%	-24.5%
Income tax	1,081	836	973	805	1,005	24.8%	-7.1%
Equity from subsidiary	19	13	27	19	24	28.2%	30.9%
Minority interest	149	128	135	109	129	18.4%	-13.5%
Net profit before extra item	4,346	3,490	4,319	4,032	4,058	0.7%	-6.6%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	(339)	-	-100.0%	N/A
Net profit (loss)	4,346	3,490	4,319	3,693	4,058	9.9%	-6.6%
EPS (Bt) before extra item	0.27	0.22	0.27	0.23	0.26	9.9%	-6.6%
EPS (Bt)	0.27	0.22	0.27	0.25	0.26	0.7%	-6.6%

Source: Company Data, Trinity Research

BDMS: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

A

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ออกแบบผลิตภัณฑ์สร้างสรรค์รวมทั้งบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- ลดปริมาณและควบคุมมลภาวะที่เกิดจากกิจกรรมต่างๆ

 S – Social
(ด้านสังคม)

- ส่งเสริมและสนับสนุนสุขภาพ ของพนักงานผ่านโครงการ let's get healthy
- ให้ความสำคัญใน สิทธิมนุษยชน ซึ่งหมายถึงสิทธิและเสรีภาพขั้นพื้นฐานของทุกคน ที่เท่าเทียมกัน ปราศจากการเลือกปฏิบัติ ไม่มีการแบ่งแยกสัญชาติ เชื้อชาติ สีผิว เพศ ศาสนา เผ่าพันธุ์ฐานะทางสังคม ความพิการ ผู้ป่วยหรือเป็นโรค

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ทำการสื่อสารนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีรวมถึงนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไปยังหน่วยงานต่างๆภายในบริษัท ผ่านการอบรมพนักงานและระบบอินเทอร์เน็ตของบริษัท
- จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนกฎ จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนการกระทำผิดกฎหมายและมีมาตรการคุ้มครองบรรเทาความเสียหายให้แก่ผู้รายงาน

BANGKOK DUSIT MEDICAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	100,853	107,867	111,507	115,018	121,320
Cost of good sold	(63,412)	(68,071)	(71,261)	(73,575)	(77,641)
Gross Profit	37,440	39,796	40,246	41,443	43,679
SG&A	(19,806)	(20,828)	(21,784)	(20,066)	(21,175)
EBITDA	24,957	26,820	27,528	25,836	26,967
Depreciation & Amortization	(5,848)	(6,132)	(6,848)	(3,293)	(3,262)
EBIT	19,109	20,689	20,680	22,543	23,704
Equity Shares	89	76	78	120	120
Financial Costs	(547)	(433)	(357)	(562)	(590)
Other Income	1,475	1,720	2,218	1,166	1,200
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	18,652	20,331	20,402	22,101	23,235
Tax	(3,755)	(3,792)	(3,694)	(4,396)	(4,623)
Net Profit before minority	14,897	16,539	16,707	17,705	18,612
Less Minority Interest	(522)	(552)	(520)	(562)	(607)
Net Profit before Extra.	14,375	15,987	16,187	17,143	18,005
Impairment loss on assets	0	0	(339)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	14,375	15,987	15,848	17,143	18,005
EPS (Bt)	0.92	1.02	1.01	1.09	1.15
<i>Core (EPS)</i>	<i>0.92</i>	<i>1.02</i>	<i>1.03</i>	<i>1.09</i>	<i>1.15</i>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	7,795	7,373	6,342	4,096	4,793
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	11,558	12,246	11,986	11,029	14,957
Inventories	2,420	2,603	3,422	2,311	3,057
Other current assets	1,773	1,437	1,359	1,402	1,478
Total Current Assets	23,545	23,659	23,109	18,838	24,286
Investments	1,206	1,254	1,454	1,449	1,444
Property, Plant & Equipment	87,396	94,259	100,186	100,893	100,130
Good will	17,539	17,539	17,539	17,539	17,539
Intangible assets	1,837	2,274	2,764	2,764	2,764
Deferred tax assets	92	336	393	393	393
Others	11,981	12,192	12,517	12,517	12,517
Total Assets	143,596	151,514	157,961	154,392	159,073
Loans and O/D from banks	0	2,500	3,500	4,200	1,680
Account payable-trade	12,776	14,409	13,855	15,019	15,283
Current portion 1 yr L/T loans	2,817	2,318	3,379	3,041	2,737
Other current liabilities	2,840	2,786	2,895	2,953	3,012
Total Current Liabilities	18,433	22,014	23,629	25,213	22,712
Long-term debt	10,318	10,540	10,608	14,851	16,633
Other	15,972	15,034	13,716	13,133	13,424
Total Liabilities	44,723	47,588	47,952	53,197	52,770
Paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Premium on share capital	30,166	30,166	30,166	30,166	30,166
Legal reserve	176	176	176	176	176
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	51,799	56,303	59,997	64,283	68,784
Others	11,512	11,803	13,966	305	305
Total Equity before MI	95,242	100,037	105,894	96,519	101,020
Minority Interest	3,630	3,890	4,114	4,676	5,283
Total Equity	98,872	103,927	110,009	101,195	106,303
Total Liabilities & Equity	143,596	151,514	157,961	154,392	159,073

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK DUSIT					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pre-tax profit	18,676	20,213	19,899	22,101	23,218
Depreciation	5,848	6,132	6,848	3,293	3,262
Chg in working capital	(3,755)	(3,792)	(3,694)	(4,396)	(4,623)
Tax paid	0	0	339	0	0
Other operating activities	581	1,573	(308)	3,034	(4,321)
CF from Operating	21,351	24,125	23,083	24,032	17,536
Capital expenditure	(11,220)	(13,432)	(13,265)	(4,000)	(2,500)
Change in investments	(252)	(293)	(257)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(11,472)	(13,724)	(13,521)	(3,995)	(2,495)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(5,460)	224	(871)	4,605	(1,042)
Dividend (incl. tax)	(10,329)	(11,123)	(11,918)	(12,857)	(13,504)
Other financing activities	1,037	76	2,196	(14,030)	202
CF from Financing	(14,752)	(10,823)	(10,594)	(22,282)	(14,344)
Change in Cash	(4,873)	(422)	(1,031)	(2,245)	697
Beginning Cash	12,668	7,795	7,373	6,342	4,096
Ending Cash	7,795	7,373	6,342	4,096	4,793

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.92	1.02	1.01	1.09	1.15
DPS	0.70	0.75	1.00	0.82	0.86
BV	6.08	6.38	6.76	6.16	6.45
CF	1.36	1.54	1.47	1.53	1.12
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.28	1.07	0.98	0.75	1.07
Quick Ratio	1.15	0.96	0.83	0.66	0.93
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31%	31%	30%	33%	33%
EBITDA Margin	25%	25%	25%	22%	22%
EBIT Margin	19%	19%	19%	20%	20%
Net Margin	14%	15%	14%	15%	15%
ROE	15%	15%	14%	17%	17%
Efficiency Ratio					
ROA	10.01%	10.55%	10.03%	11.10%	11.32%
ROFA	16.45%	16.96%	15.82%	16.99%	17.98%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.14	0.15	0.17	0.23	0.21
Net Debt to Equity	0.06	0.08	0.11	0.19	0.16
Interest Coverage Ratio	34.96	47.74	58.00	40.14	40.20
Growth					
Sales Growth	10%	7%	3%	3%	5%
EBITDA Growth	8%	7%	3%	-6%	4%
Net Profit Growth	14%	11%	-1%	8%	5%
EPS Growth	14%	11%	-1%	8%	5%
Valuation					
PER (x)	31.06	27.93	18.79	19.56	18.62
P/BV (x)	4.69	4.46	2.81	3.47	3.32
EV/EBITDA (x)	13.59	12.74	12.53	13.61	12.98
Dividend Yield (%)	2%	3%	5%	4%	4%
Dividend Payout Ratio (%)	76%	74%	99%	75%	75%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด