

# EQUITY TALK

## RE-INITIATE COVERAGE

### ธุรกิจโรงพยาบาลมูลค่าตลาดสูงที่สุดในประเทศ

BDMS ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเครือข่ายที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย รวมถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการแพทย์แบบครบวงจร ให้บริการผ่านเครือข่ายโรงพยาบาล 6 แบรินด์ ครอบคลุมทุกภูมิภาค ได้รับการรับรองมาตรฐานระดับสากลที่สามารถทัดเทียมกับโรงพยาบาลชั้นนำของโลก

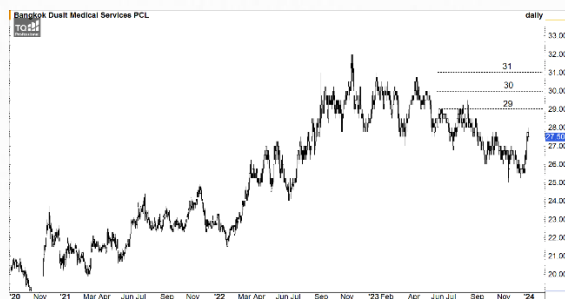
คาดการณ์กำไรปี 2567-2569 เติบโตเฉลี่ยปีละ 9.0% โดยการเติบโตจะมาจากการขยายโรงพยาบาลใหม่และจำนวนเตียงผู้ป่วย รวมไปถึงการขยายตลาดไปยังอุตสาหกรรมสุขภาพมากขึ้น ประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี DCF ได้ที่ 31.50 บาท เทียบเท่า IMPLIED PER ปี 2567 ที่ 32.5 เท่า ให้น้ำหนักการลงทุน "OUTPERFORM"

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,936	12,606	14,148	15,414	16,832
Norm Profit	7,936	12,606	14,148	15,414	16,832
EPS (บาท)	0.50	0.79	0.89	0.97	1.06
DPS (บาท)	0.45	0.60	0.67	0.73	0.79
Norm PER (เท่า)	55.1	34.7	30.9	28.4	26.0
Dividend Yield (%)	1.64%	2.2%	2.4%	2.6%	2.9%
PBV (เท่า)	4.98	4.66	4.50	4.32	4.15
EV/EBITDA	25.4	19.5	17.7	16.3	15.0
ROE (%)	9.0%	13.5%	14.6%	15.3%	16.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 25.00 บาท

แนวต้าน : 31.00 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



4 มกราคม 2567

# BDMS

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	31.50
Upside (%)	14.5
Dividend yield (%)	2.6

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (unn)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.94	0.95	-1%
2568F	1.06	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	62.22
Moody's	34.00
MSCI	AA
Refinitiv	58.24
S&P	72.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# EQUITY TALK

## ธุรกิจโรงพยาบาลเครือข่ายมูลค่าตลาดกว่า 4 แสนล้านบาท

BDMS ถือเป็นโรงพยาบาลเครือข่ายที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ มีมูลค่าตลาดถึง 4.2 แสนล้านบาท และติดอันดับ 1 ใน 5 ของโลกเมื่อเปรียบเทียบในกลุ่มการแพทย์ โดยมีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 58 แห่ง ให้บริการทางการแพทย์ครบวงจรด้วยนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ทันสมัย ไม่ว่าจะเป็นการแพทย์เชิงป้องกัน ไปจนถึงการรักษาและเวชศาสตร์ฟื้นฟู โดยโรงพยาบาลในเครือของ BDMS ได้รับการรับรองมาตรฐานระดับสากลจาก JCI ทั้งหมด 11 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพ, โรงพยาบาลกรุงเทพหัวหิน, โรงพยาบาลสมิติเวชสุขุมวิท, โรงพยาบาลสมิติเวชศรีนครินทร์, โรงพยาบาล BNH, โรงพยาบาลกรุงเทพพญาไท, โรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่, โรงพยาบาลพญาไท 2, โรงพยาบาลกรุงเทพภูเก็ต, โรงพยาบาลกรุงเทพสิริโรจน์, และโรงพยาบาลรอยัลพนมเปญ นอกจากนี้ BDMS ยังได้รับการคัดเลือกให้เข้าเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนของดาวโจนส์ กลุ่มตลาดเกิดใหม่ (DJSI-Emerging Market) ติดต่อกันเป็นปีที่ 2 ซึ่งถือเป็นโรงพยาบาลแรกในประเทศไทยและเอเชียแปซิฟิก สำหรับจุดแข็งของ BDMS คือ การเป็นแบรนด์โรงพยาบาลเครือข่ายที่แข็งแกร่ง ใช้ทรัพยากรทางการแพทย์อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด อีกทั้งโรงพยาบาลในเครือมีกลุ่มคนไข้ที่หลากหลาย ให้บริการตั้งแต่คนไข้ระดับกลางถึงคนไข้ระดับบน ทำให้ช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการ

### เครือข่ายโรงพยาบาลของ BDMS



**50+**  
Hospitals



**8,600+**  
Structured  
Beds



**12,000+**  
Doctors  
(Full time ~3,000)



**8,800+**  
Registered  
Nurses



**14**  
Center of  
Excellence  
(as of Sep 2023)

Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA



Brand	No. of Hospitals	No. of Beds
Bangkok Hospital	30	4,288
Samitivej Hospital	7	1,315
Phyathai Hospital	6	1,134
Paolo Hospital	8	1,027
BNH Hospital	1	115
Royal Hospital	2	133
Local Hospital	4	602

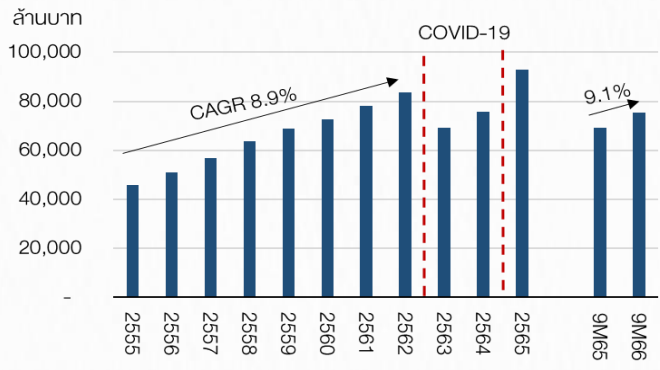
ที่มา: BDMS

# EQUITY TALK

สำหรับผลประกอบการในช่วงปี 2555-2562 กำไรปกติของ BDMS เติบโตอย่างต่อเนื่องคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 3.9% หลังจากนั้นปรับตัวลดลงในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 ในช่วงปี 2563-2564 เนื่องจาก BDMS มีสัดส่วนรายได้คนไข้ต่างชาติอยู่ที่ราว 30% ของรายได้กิจการโรงพยาบาล จึงได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากมาตรการจำกัดการเดินทาง ภายหลังสถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลาย กำไรปกติกลับมาเติบโตอย่างก้าวกระโดดทำระดับจุดสูงสุดใหม่ในปี 2565 ที่ 12,606 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 58.8% YoY

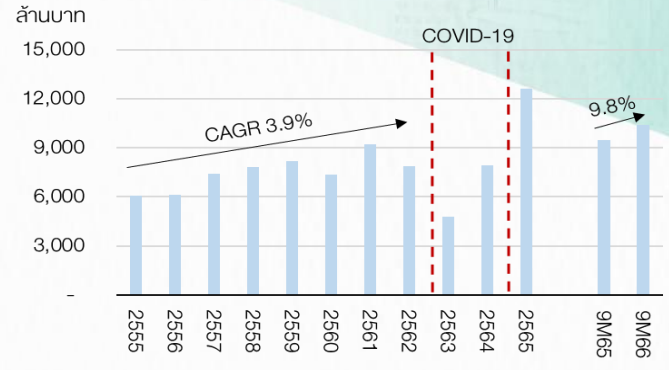
ปัจจุบันในงวด 9M66 กำไรปกติอยู่ที่ 10,424 ล้านบาท เติบโต 9.8% YoY ได้รับอานิสงค์จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของกลุ่มคนไข้ต่างชาติ Fly-in ที่เข้ามารักษาโรคซับซ้อน ทำให้รายได้จากศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ (Center of Excellence) เติบโตแข็งแกร่ง ในขณะที่ผู้ป่วยชาวไทยยังคงเติบโตได้จากโรคตามฤดูกาล ผลประกอบการที่เติบโตดีเกินคาดทำให้ BDMS ปรับประมาณการรายได้กิจการโรงพยาบาลปี 2566 จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโตอยู่ในช่วง 6-8% ขึ้นเป็น 9-10%

รายได้จากการดำเนินงานของ BDMS



ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส, BDMS

กำไรปกติของ BDMS



ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส, BDMS

ในอดีตที่ผ่านมา BDMS ใช้กลยุทธ์การเข้าซื้อกิจการโรงพยาบาล (Inorganic growth) มาอย่างต่อเนื่อง ทำให้เพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอย่างรวดเร็ว การเติบโตหลังจากนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BDMS จะให้ความสำคัญกับการเติบโตจากภายใน (Organic growth) มากขึ้น การเติบโตในอนาคตจะมาจากการขยายจำนวนเตียงในโรงพยาบาลเดิม ได้แก่ โรงพยาบาลพญาไทศรีราชา, โรงพยาบาลพญาไท 1 และโรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่ และโรงพยาบาลใหม่ที่เปิดภายในปี 2566 ประกอบไปด้วย โรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพระยอง, โรงพยาบาลกรุงเทพพลวงแดง ส่งผลให้มีจำนวนเตียงเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 9,300 เตียงในช่วงปี 2569-2570 จากปัจจุบันที่

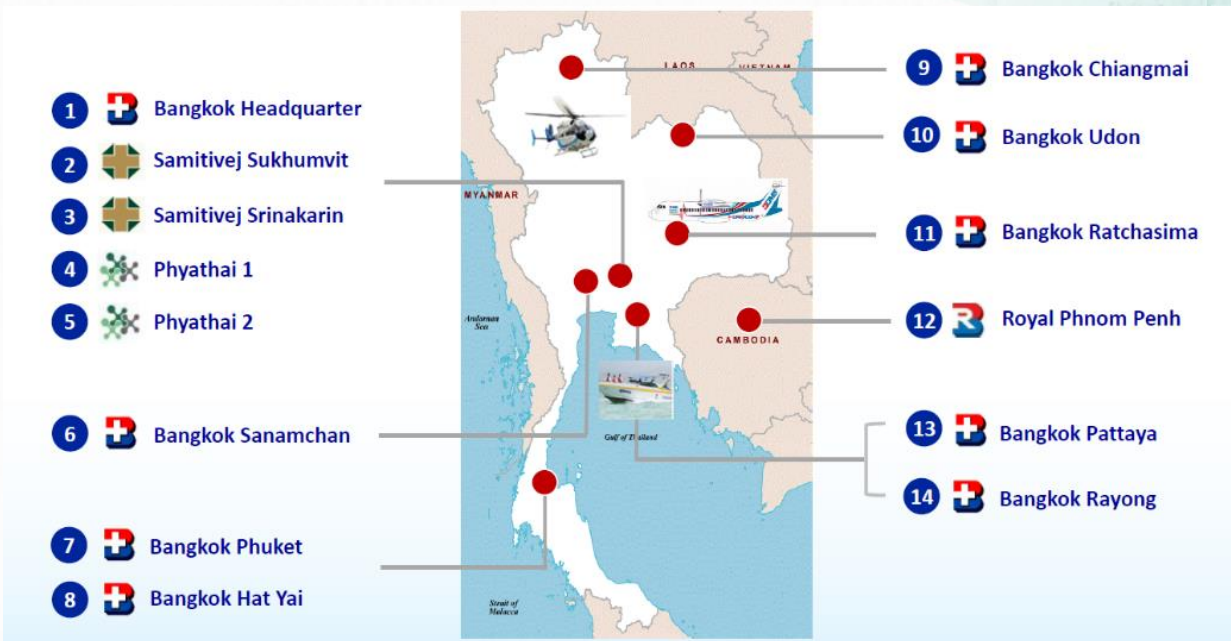


# EQUITY TALK

มีอยู่ 8,614 เตียง นอกจากนี้ BDMS ยังพัฒนาบริการทางการแพทย์ผ่านศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศกระจายตามภูมิภาคต่างๆ ปัจจุบันมีทั้งหมด 14 แห่ง โดยรายได้ศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศคิดเป็นสัดส่วนถึง 60% ของรายได้กิจการโรงพยาบาล และมีสัดส่วน 63% ของ EBITDA ณ สิ้นงวด 3Q66

ภายหลังสถานการณ์โควิด-19 ผู้คนหันมาสนใจการรักษาสุขภาพมากขึ้น รวมถึงประชากรส่วนใหญ่ของประเทศเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ BDMS ให้ความสำคัญกับ Preventive care จึงลงทุนในตลาด Wellness โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้า Silver age เพื่อเป็นการป้องกันโรค และส่งเสริมการฟื้นฟูสุขภาพ ผ่านการลงทุนในโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence ซึ่งเป็นโครงการศูนย์สุขภาพแบบครบวงจร ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าตลาด Wellness จะเป็นโอกาสที่สำคัญในการขับเคลื่อน New S-Curve ใหม่ เนื่องจากตลาดดังกล่าวมีอัตราการเติบโตสูง และสอดคล้องกับนโยบายภาครัฐที่จะทำให้ประเทศเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์เชิงท่องเที่ยว

## ศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศของ BDMS



ที่มา: BDMS

# EQUITY TALK

## เครือข่ายโรงพยาบาลเอกชนมาตรฐานระดับสากล

BDMS ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน โดยให้บริการทางการแพทย์ผ่านโรงพยาบาลเครือข่ายในไทยและกัมพูชา รวมทั้ง 58 แห่ง ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาล 6 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท โรงพยาบาล BNH และกลุ่มโรงพยาบาลรอยัล มีศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศที่เชี่ยวชาญ 5 กลุ่มโรค ได้แก่ ศูนย์หัวใจ ศูนย์มะเร็ง ศูนย์กระดูก ศูนย์สมอง และศูนย์อุบัติเหตุ นอกจากนี้ BDMS ยังประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุนทางการแพทย์ ธุรกิจผลิตยา ธุรกิจผลิตน้ำเกลือและธุรกิจร้านขายยาและเวชภัณฑ์ กลุ่มโรงพยาบาลในเครือของ BDMS ได้รับการรับรองคุณภาพสถานพยาบาลหลายระดับ อาทิ การรับรองคุณภาพระดับสากล JCI จำนวน 11 แห่ง การรับรองคุณภาพสถานพยาบาลระดับประเทศ HA 34 แห่ง และได้รับประกาศนียบัตรรับรองกระบวนการพัฒนาคุณภาพสถานพยาบาลขั้นก้าวหน้า (Advanced HA) 3 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลหัวใจกรุงเทพ โรงพยาบาลกรุงเทพอินเตอร์เนชั่นแนล และโรงพยาบาลพญาไท 3

### เครือข่ายโรงพยาบาลของ BDMS

Group 1 (Bangkok&West)	Ownership	No. of Beds	Group 4 (North&Northeast)	Ownership	No. of Beds	Group 6 (South&Cambodia)	Ownership	No. of Beds
1. Bangkok Hospital	100%	329	29. Bangkok Chiangmai (BCM)	100%	139	50. Bangkok Phuket (BPK)	99.7%	234
2. Bangkok Heart Hospital	100%	54	30. Bangkok Ratchasima (BKH)	91.5%	285	51. Bangkok Siriroj (BSI)	100%	181
3. Wattanosoth Hospital	100%	47	31. Bangkok Pakchong (BHP)	91.5%	40	52. Dibuk (DBK)	99.7%	75
4. Wattanosoth International (BHQ)	100%	30	32. Bangkok Udon (BUD)	100%	243	53. Bangkok Hat Yai (BHH)	98.8%	193
5. Chiva Transitional Care	100%	52	33. Bangkok Phitsanulok (BPL)	100%	200	54. Bangkok Samui (BSH)	100%	57
6. Bangkok International	100%	172	34. Bangkok Khon Kaen (BKN)	100%	150	55. Phangan International	100%	10
7. Bangkok Huahin (BHN)	100%	64	35. Bangkok Chiangrai (BCR)	100%	80	56. Bangkok Surat (BSR)	100%	88
8. Bangkok Sanamchani (BSN)	100%	191			57. Royal Phnom Penh (RPH)	100%	100	
9. Thepakorn (TPK)	50.0%	100			58. Royal Angkor International (RAH)	80.0%	33	
10. Bangkok Phetchaburi (BPR)	100%	200						
11. Bangkok Muangraj (BMR)	100%	140						
<b>Group 2</b>			<b>Group 5</b>			<b>Group 7: Non-Hospital</b>		
12. Samitivej Sukhumvit (SVH)	98.9%	275	36. Phyathai 1 (PT1)	98.6%	174	1. National Healthcare System	99.3%	
13. Japanese by Samitivej	98.9%	30	37. Phyathai 2 (PT2)	97.8%	262	2. Bio Molecular Laboratories	95.0%	
14. Samitivej Srinakarin (SNH)	98.9%	300	38. Phyathai 3 (PT3)	97.6%	260	3. N Health Pathology	95.0%	
15. Samitivej Sriracha (SSH)	69.7%	260	39. Phyathai Sriracha (PTS)	77.4%	295	4. N Health Novogene Genomic	74.0%	
16. Samitivej Thonburi (STH)	64.0%	150	40. Phyathai Bangphra	77.4%	3	5. The Medicpharma	89.1%	
17. Samitivej Chonburi (SCH)	100%	250	41. Phyathai Nawamin (PTN)	99.8%	140	6. A.N.B Laboratories	100%	
18. Samitivej Chinatown (SCT)	100%	50	42. Paolo Phaholyothin (PLP)	100%	220	7. Save Drug Center (SDC)	100%	
19. BNH Hospital (BNH)	91.5%	115	43. Paolo Samutprakarn (PLS)	93.7%	200	8. General Hospital Products	47.2%	
<b>Group 3 (East)</b>			44. Paolo Chokchai 4 (PLC)	85.7%	169	<b>BDMS Wellness</b>		
20. Bangkok Pattaya (BPH)	97.3%	400	45. Paolo Chokchai 4 Building 3 (PLC)	85.7%	29	1. BDMS Wellness Clinic	100%	
21. Bangkok Rayong (BRH)	100%	222	46. Paolo Chokchai 4 Building 5 (PLC)	85.7%	59	2. BDMS Wellness Resort (Mövenpick BDMS Wellness Resort)	100%	
22. Bangkok Rayong Cancer (BRC)	100%	4	47. Paolo Rangsit (PLR)	100%	128	3. BDMS Silver	100%	
23. Sri Rayong (SRH)	100%	195	48. Paolo Kaset (PLK)	100%	162			
24. Bangkok Pluak Daeng (BRD)	100%	180	49. Paolo Phrapradaeng (PLD)	84.0%	60			
25. Bangkok Chanthaburi (BCH)	99.7%	200						
26. Bangkok Trat (BTH)	99.8%	100						
27. Koh Chang International	99.8%	3						
28. Jomtien (JTH)	97.3%	232						

ที่มา: BDMS

ภาพรวมโครงสร้างรายได้ของ BDMS มีการกระจายตัวที่ดีทั้งในเชิงโครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ, พื้นที่ให้บริการ, ผู้ป่วยในและนอก และประเภทคนไข้ที่ให้บริการ หากพิจารณาโครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทต่างๆในงวด 9M66 พบว่าโครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ มีสัดส่วนรายได้คนไข้ต่างชาติอยู่ที่ 27% ของ

# EQUITY TALK

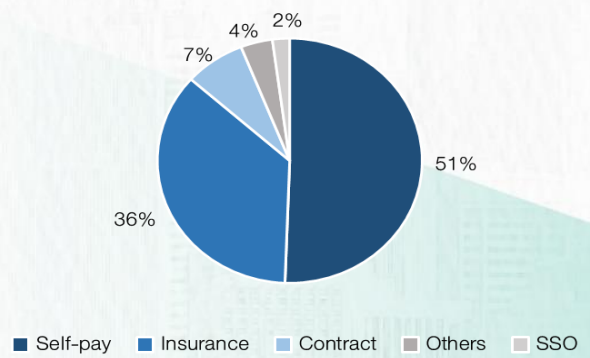
รายได้กิจการโรงพยาบาล และมีสัดส่วนรายได้คนไทยอยู่ที่ 73% ของรายได้กิจการโรงพยาบาล ในส่วนของโครงสร้างรายได้แบ่งตามผู้ใช้บริการ รายได้จากผู้ป่วยเงินสดมีสัดส่วนอยู่ที่ 51%, รายได้จากลูกค้าประกันมีสัดส่วนอยู่ที่ 36%, รายได้จากลูกค้าองค์กรมีสัดส่วนอยู่ที่ 7%, รายได้อื่นๆมีสัดส่วนอยู่ที่ 4% และรายได้จากคนไทยประกันสังคมมีสัดส่วนอยู่ที่ 2%

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



ที่มา: BDMS

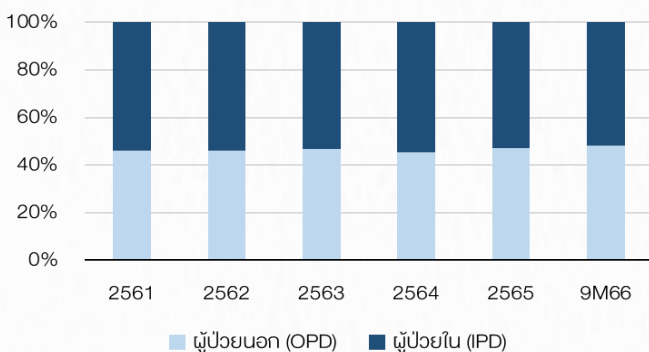
โครงสร้างรายได้แบ่งตามผู้ใช้บริการ



ที่มา: BDMS

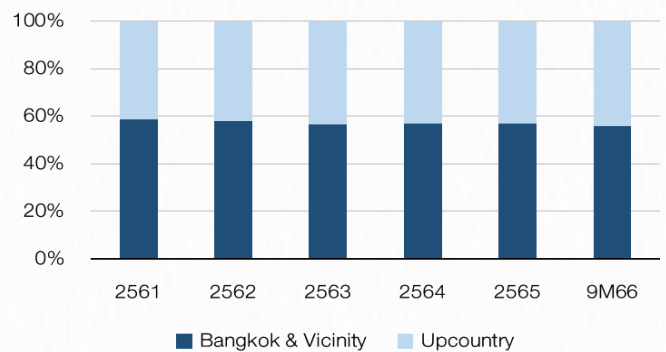
สำหรับโครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทการให้บริการ มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยนอกอยู่ที่ 48% และมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยในอยู่ที่ 52% ส่วนโครงสร้างรายได้แบ่งตามพื้นที่ให้บริการ สัดส่วนรายได้ที่มาจากกรุงเทพและปริมณฑลอยู่ที่ 56% และสัดส่วนรายได้ที่มาจากต่างจังหวัดอยู่ที่ 44%

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทการให้บริการ



ที่มา: BDMS

โครงสร้างรายได้แบ่งตามพื้นที่ให้บริการ



ที่มา: BDMS

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยช่วงปี 2561-2565 มีปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 3.2% ต่อปี อย่างไรก็ตามปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2563-2564 จาก

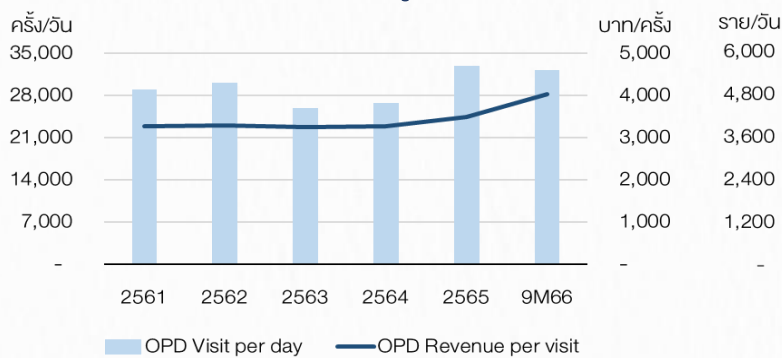


# EQUITY TALK

มาตรการจำกัดการเดินทางในช่วงการระบาดของโรคโควิด-19 แต่ภายหลังก  
สถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลายจำนวนผู้ป่วยฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้ปี 2565  
ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนการระบาด ในงวด  
9M66 ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยอยู่ที่ 32,197 ครั้ง/วัน เพิ่มขึ้น  
2.8% YoY โดยทำระดับสูงสุดในงวด 3Q66 ที่ 34,010 ครั้ง/วัน เพิ่มขึ้น 5.5%  
YoY ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยที่เพิ่มขึ้นจากโรคระบาดตาม  
ฤดูกาล และการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติที่เข้ามารักษาโรคซับซ้อนในศูนย์  
การแพทย์แห่งความเป็นเลิศต่างๆ สำหรับค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกในช่วงปี  
2561-2564 อยู่ที่ 3,261-3,296 บาท/ครั้ง และปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2565 อยู่ที่  
3,500 บาท/ครั้ง โดยค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด  
9M66 อยู่ที่ 4,035 บาท/ครั้ง

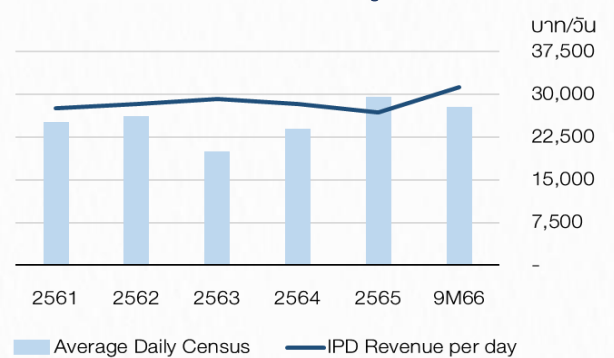
ในส่วนของปริมาณการให้บริการผู้ป่วยใน ช่วงปี 2561-2565 เฉลี่ยอยู่ที่ 3,207-  
4,732 ราย/วัน จำนวนคนไข้ในลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2563 ในช่วงการแพร่  
ระบาดของโควิด-19 และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2564-2565 จาก  
จำนวน Admit ที่เพิ่มขึ้นของโรคโควิด-19 และการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโรค  
ดังกล่าวร่วมกับโรงพยาบาลต่างๆ ในงวด 9M66 ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในเฉลี่ย  
อยู่ที่ 4,460 ราย/วัน ปรับตัวลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2565 สอดคล้องกับ  
จำนวนคนไข้โควิด-19 ลดลง และคนไข้ภาคปกติกลับมาใช้บริการมากขึ้น โดยมี  
อัตราการครองเตียงอยู่ที่ 68% ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2565 ที่ 75% ค่า  
รักษาพยาบาลผู้ป่วยในช่วงปี 2561-2565 อยู่ที่ 26,829-29,274 บาท/วัน  
ปัจจุบันในงวด 9M66 ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31,332  
บาท/วัน

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยใน



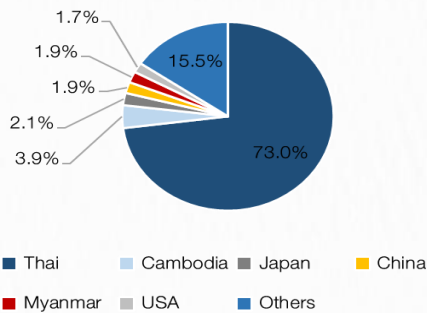
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

# EQUITY TALK

## สัดส่วนคนไข้ต่างชาติกลับมาใกล้เคียงระดับปกติ

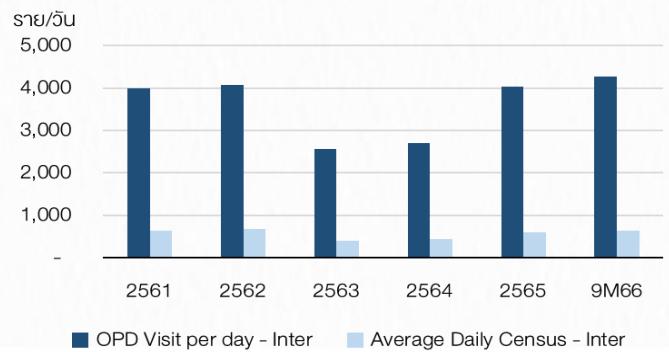
สัดส่วนรายได้คนไข้ต่างชาติของ BDMS มีถึงราว 30% ของรายได้รวมในช่วงก่อนการระบาดของโควิด-19 ในงวด 9M66 มีสัดส่วนรายได้จากคนไข้ต่างชาติอยู่ที่ 27% โดยแบ่งเป็นคนไข้กลุ่มหลักได้แก่ ตะวันออกกลาง 4%, กัมพูชา 3.9%, ญี่ปุ่น 2.1%, จีน 1.9%, เมียนมาร์ 1.9% และอเมริกา 1.7% ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกชาวต่างชาติในช่วงปี 2561-2565 อยู่ที่ 2,555-4,078 ราย/วัน โดยในช่วงปี 2563-2564 ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติลดลงในช่วงการระบาดของโควิด-19 แต่ภายหลังสถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลายจำนวนคนไข้ต่างชาติฟื้นตัวกลับมาใช้บริการมากขึ้น โดยเฉพาะการใช้บริการรักษาโรคซับซ้อนในศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ สำหรับการรุกตลาดใหม่ BDMS ยังคงขยายฐานลูกค้าอย่างต่อเนื่อง อาทิ การเปิดสำนักงานที่ประเทศซาอุดีอาระเบีย เพื่อทำการตลาดและประสานงานส่งต่อผู้ป่วยระหว่างกัน ปัจจุบันสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยซาอุดีอาระเบียอยู่ที่ 0.2% ของรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ แต่มีทิศทางรายได้ที่เติบโตอย่างมาก โดยเติบโตถึง 30% YoY ในงวด 3Q66 ในขณะเดียวกัน BDMS ยังมีการร่วมมือกับพันธมิตรกับบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศจีน อาทิ บริษัทประกัน Ping An Health และ Ping An Good Doctor ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ Ping An Insurance เป็นผู้พัฒนาแพลตฟอร์มออนไลน์ด้านการแพทย์แบบครบวงจรอันดับ 1 ในประเทศจีน เนื่องจากลูกค้าชาวจีนมีการค้นหาบริการทางการแพทย์ที่เฉพาะทาง และมีความสนใจในเรื่องของการดูแลรักษาสุขภาพมากขึ้น BDMS จึงนำเสนอบริการด้านการดูแลสุขภาพแบบเฉพาะบุคคล การให้คำแนะนำแบบครบวงจร โดยเฉพาะการป้องกันก่อนการเกิดโรค รวมถึงการให้การรักษาในกลุ่มโรคร้ายแรง

สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วย 5 สัญชาติหลักในงวด 9M66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

ปริมาณการให้บริการคนไข้ต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

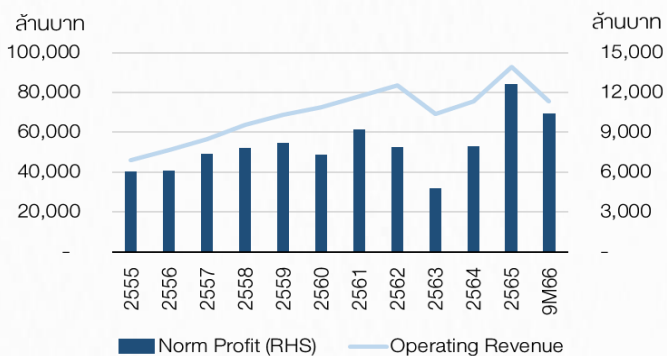


# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานดีขึ้นหนุนจากผู้ป่วยต่างชาติฟื้นตัว

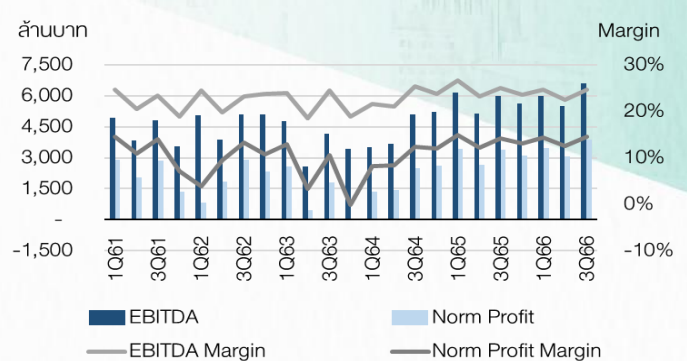
ผลประกอบการในช่วงปี 2555-2562 BDMS มี Norm Profit Margin อยู่ในช่วง 9.4-13.2% โดยสะดุดลงในช่วงปี 2563 จากสถานการณ์ระบาดของ โควิด-19 ทำระดับต่ำสุดที่ 6.9% ภายหลังสถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลาย Norm Profit Margin ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และคนไทย ภาคปกติที่กลับเข้ามาใช้บริการ ทำให้กำไรปกติในปี 2565 เติบโตอย่างก้าวกระโดด และทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 12,606 ล้านบาท เติบโต 58.8% YoY ในงวด 9M66 BDMS มีกำไรปกติอยู่ที่ 10,424 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.8% YoY ได้รับแรงสนับสนุนจากการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติ 26%YoY โดยมีการเพิ่มขึ้นหลักจากคนไทยรัสเซีย จีน และกัมพูชา ที่เข้ามารักษาโรคซับซ้อนมากขึ้น ทำให้รายได้จากศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศเติบโต 13% YoY ส่วนรายได้คนไทยยังเติบโตได้ 3% YoY หากไม่รวมรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 รายได้คนไทยภาคปกติเติบโตถึง 25%YoY

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ BDMS



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ BDMS



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

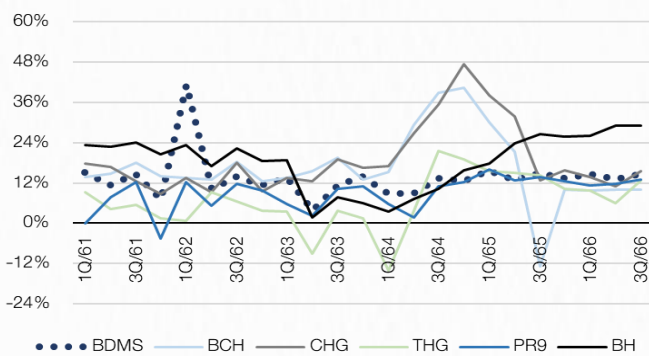
หากพิจารณาผลประกอบการรายไตรมาส ในงวด 3Q66 BDMS มีกำไรปกติอยู่ที่ 3,890 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.9% YoY และเพิ่มขึ้น 27% QoQ ได้รับปัจจัยบวกจากการกลับมารักษาของนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างต่อเนื่อง โดยรายได้คนไทยต่างชาติเพิ่มขึ้น 19% YoY เป็นการฟื้นตัวของกลุ่มคนไทย Fly-in เป็นหลัก โดยเฉพาะคนไทยชาวเกาหลี จีน และกัมพูชา ในขณะที่จำนวนคนไทยได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการเพิ่มขึ้นของโรคระบาดตามฤดูกาล ทำให้รายได้คนไทยเพิ่มขึ้น 9% YoY หากไม่นับรวมรายได้จากโควิด-19 ที่มีสัดส่วนอยู่ที่ 9% ของรายได้กิจการโรงพยาบาล รายได้คนไทยภาคปกติจะเติบโตถึง 23% YoY

# EQUITY TALK

สำหรับภาพรวมในงวด 4Q66 ฝ่ายวิจัยคาดว่า BDMS ยังคงได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของกลุ่มคนไข้ Fly-in ที่เข้ามารักษาโรคซับซ้อนในศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ โดยเฉพาะคนไข้กัมพูชา และคนไข้จีน ในส่วนของคนไข้ไทยคาดว่าจะเติบโตได้จากการกลับมาใช้บริการของผู้ป่วยไทยภาคปกติ อีกทั้งยังมีปัจจัยสนับสนุนจากการปรับเพิ่มขึ้นของค่าเหมาจ่ายรายหัวจากสำนักงานประกันสังคม ตั้งแต่เดือน พ.ค. 2566 โดยปัจจุบันผู้มาลงทะเบียนสิทธิประกันสังคมในโรงพยาบาลเครือข่าย BDMS มีจำนวนสูงถึง 7.9 แสนราย ส่งผลให้ BDMS มีรายได้จากคนไข้ประกันสังคมเพิ่มขึ้นราว 132.7 ล้านบาทต่อปี จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้น ทำให้ผู้บริหาร BDMS มีการปรับประมาณการรายได้กิจการโรงพยาบาลปี 2566 เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 6-8% เป็น 9-10% โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติในงวด 4Q66 จะอยู่ในช่วง 3,700-3,900 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19-25% YoY

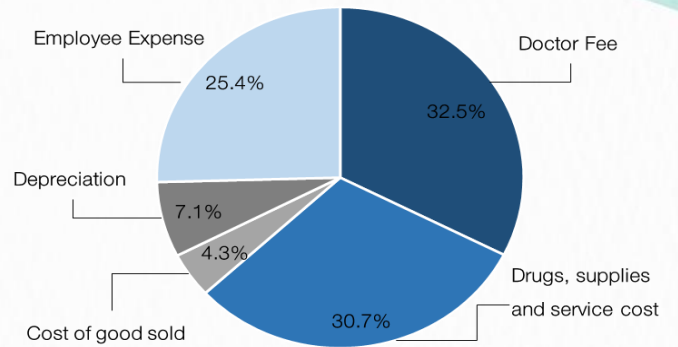
ในส่วนของโครงสร้างต้นทุนที่สำคัญประกอบไปด้วย ค่าธรรมเนียมแพทย์ ค่ายา และเวชภัณฑ์ ค่าใช้จ่ายบุคลากร ค่าเสื่อมราคา และต้นทุนการจ่าย โดยในปี 2565 ค่าธรรมเนียมแพทย์คิดเป็นสัดส่วน 32.5%, ค่ายาและเวชภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วน 30.7%, ค่าใช้จ่ายบุคลากรคิดเป็นสัดส่วน 25.4%, ค่าเสื่อมราคาคิดเป็นสัดส่วน 7.1%, และต้นทุนการจ่ายคิดเป็นสัดส่วน 4.3%

เปรียบเทียบ Net Profit Margin ของ BDMS กับ Peer



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

โครงสร้างต้นทุนในปี 2565



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

BDMS มีอัตรากำไรสูงกว่าโรงพยาบาลเอกชนทั่วไปเล็กน้อย เนื่องจากมีสัดส่วนคนไข้ต่างชาติถึง 27% ซึ่งเป็นคนไข้ระดับบน โดยมีอัตรากำไรเป็นรองเพียง BH ที่จับกลุ่มคนไข้ระดับบนและคนไข้ต่างชาติเป็นหลัก อย่างไรก็ตามอัตรากำไรของ BDMS มีความเสถียรภาพมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่ม เนื่องจากมีลูกค้าที่หลากหลาย ช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการ

# EQUITY TALK

## โอกาสที่จะเติบโตไปพร้อมกับเศรษฐกิจโลก

ปัจจุบันผู้คนหันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้น โดยเฉพาะภายหลังการระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ตลาดการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพทั่วโลกเติบโตอย่างรวดเร็ว สำหรับประเทศไทยได้รับการส่งเสริมให้เป็นศูนย์กลางการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจากภาครัฐอย่างต่อเนื่อง ข้อมูลจาก Global Wellness Institute พบว่าตลาดการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของโลกอยู่ที่ 6.5 แสนล้านดอลลาร์ ในปี 2565 โดยคาดการณ์ว่าจะเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 16.6% ต่อปี เป็น 1.3 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2570 สำหรับตลาดการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของประเทศไทยติดอันดับที่ 15 ใน 20 ประเทศเป้าหมายของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และเติบโตสอดคล้องกับตลาดโลก มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 35.7% ในช่วงปี 2563-2565 นอกจากนี้ประเทศไทยยังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ซึ่งถือเป็นโอกาสที่สำคัญสำหรับ New S-Curve ของ BDMS

ที่ผ่านมา BDMS ได้เปิดตัวโครงการที่ให้บริการเกี่ยวกับการแพทย์เชิงป้องกันและส่งเสริมสุขภาพ อาทิ โครงการ BDMS Wellness Clinic และ BDMS Wellness Resort ร่วมมือกับโรงแรม Movenpick Resort เพื่อรุกตลาดการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ในปี 2565 BDMS มีแผนลงทุนในโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence ถือเป็นโปรเจกต์ Flagship ที่มีมูลค่าโครงการถึง 23,545 ล้านบาท ใช้เวลาในการก่อสร้าง 6.5 ปี โดยเงินลงทุนแบ่งออกเป็นค่าก่อสร้างอาคารและอุปกรณ์อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และชำระค่าเช่าอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาท โครงการเน้นการให้บริการส่งเสริมสุขภาพเชิงรุก และการฟื้นฟูสุขภาพเฉพาะบุคคล โดยแยกพื้นที่ออกมาจากโรงพยาบาลเพื่อการดูแลสุขภาพโดยเฉพาะ มีกลุ่มเป้าหมายลูกค้าที่มีอายุ 50 ปีขึ้นไป (Silver Age) ทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ ในโครงการจะแบ่งเป็น 2 ส่วนหลัก ได้แก่ Silver Wellness เป็นศูนย์ดูแลสุขภาพครบวงจร ตั้งแต่การป้องกัน ฟื้นฟู และดูแลส่งเสริมสุขภาพสำหรับบุคคล และ Silver Residence เป็นอาคารที่พักอาศัยพร้อมสิ่งอำนวยความสะดวก สำหรับเงินลงทุนที่ใช้มาจากการระดมเงินสดจากการดำเนินงานและการกู้ยืมจากสถาบัน



# EQUITY TALK

การเงิน คาดว่าจะเปิดให้ใช้บริการในปี 2572 การขยายไปยังตลาด Wellness จะช่วยต่อยอดธุรกิจโรงพยาบาล และธุรกิจสุขภาพเดิมให้ครอบคลุมบริการทางการแพทย์ และรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากการขยายตัวของสังคมผู้สูงอายุ ที่มีแนวโน้มการเกิดโรคไม่ติดต่อเรื้อรังมากขึ้น ในขณะที่เดียวกับตลาดดังกล่าวยังมีผู้เล่นน้อยราย ส่งผลให้ BDMS สามารถเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้อย่างรวดเร็ว

Wellness Center & Longevity Clinic	Personalized Rehabilitation Center	Wellness Living Center	Wellness Hotel	Referral Network
 <ul style="list-style-type: none"> <li>Hybrid wellness Consultation Room</li> <li>Wellness professional services</li> <li>Medical Equipment for health assessment</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Integrated functional assessment</li> <li>Significant service for physical problems</li> <li>Cognitive exercise program for recovery</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Green and sustainable community mall</li> <li>New experience for customer</li> <li>Recreation area for all family members</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Accommodation for health assessment</li> <li>Rehabilitation activities for detox and refresh</li> <li>Wellness program for reduce stress</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Seamless refer system for emergency</li> <li>Collaborate with BDMS network hospitals</li> <li>Air medical service for continuous healthcare</li> </ul>

ที่มา: BDMS

## ขยายศักยภาพเพื่อรองรับการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยในระยะยาว

ในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 แผนการขยายจำนวนเตียง และโรงพยาบาลใหม่บางส่วนจำเป็นต้องเลื่อนออกไป เพื่อลดค่าใช้จ่ายและต้นทุน ภายหลังจากสถานการณ์ดังกล่าวปรับตัวดีขึ้น ทำให้จำนวนผู้ป่วยในทุกภาคส่วน กลับมาใช้บริการทางการแพทย์ ส่งผลให้อัตราการครองเตียงในปัจจุบันอยู่ที่ 76% ซึ่งอาจเป็นข้อจำกัดในการรองรับผู้ป่วยในอนาคต BDMS จึงวางแผนขยายจำนวนเตียงเพิ่มขึ้นเป็น 9,300 เตียง ภายในปี 2569-2570 จากปัจจุบันมีจำนวนเตียงอยู่ที่ 8,614 เตียง โดยเป็นการเพิ่มจำนวนเตียงในโรงพยาบาลแห่งเดิมและการขยายโรงพยาบาลใหม่ มีรายละเอียดดังนี้

- 1. โรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพระยอง:** ในงวด 1Q66 BDMS ได้เปิดให้บริการโรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพระยอง เป็นการให้บริการรักษาโรคมะเร็งแบบองค์รวมรองรับผู้ป่วยจากภาคตะวันออก โดยร่วมมือกับโรงพยาบาลกรุงเทพระยอง และโรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพวัฒโนสถ ซึ่งเป็นศูนย์ความเป็นเลิศด้านมะเร็ง
- 2. โรงพยาบาลกรุงเทพปลวกแดง:** โรงพยาบาลตั้งอยู่ในเขตระยองเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) รองรับผู้ป่วยในเทคนิคอุตสาหกรรมที่อำเภอ

# EQUITY TALK

ปลวกแดง จังหวัดระยอง ช่วยขยายฐานลูกค้าประกันสังคม มีจำนวนเตียงทั้งหมด 180 เตียง เปิดให้ใช้บริการในงวด 2Q66 ที่ผ่านมา โดยช่วงแรกมีจำนวนเตียง 59 เตียง กลุ่มผู้ป่วยเป้าหมายหลัก ได้แก่ กลุ่มผู้ป่วยเงินสด, กลุ่มผู้ป่วยที่มีประกัน และกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม โรงพยาบาลแห่งนี้มีความร่วมมือกับโรงพยาบาลกรุงเทพมหานคร ซึ่งเป็นศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถการรักษาพยาบาล และเป็นศูนย์ส่งต่อผู้ป่วยของภาคตะวันออก

**3. โรงพยาบาลพญาไทบ่อวิน:** โรงพยาบาลขนาด 220 เตียง เปิดให้บริการพ/ส แรกที่ 59 เตียง ตั้งอยู่ในเขตระเบียบเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) รองรับผู้ป่วยในเขตนิคมอุตสาหกรรมที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี กลุ่มเป้าหมายหลัก ได้แก่ กลุ่มผู้ป่วยเงินสด, กลุ่มผู้ป่วยที่มีประกัน และกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2568

**สำหรับแผนการเพิ่มจำนวนเตียงในโรงพยาบาลแห่งเดิมมีรายละเอียดดังนี้**

- 1. โรงพยาบาลพญาไทศรีราชา:** เพิ่มจำนวนเตียง 100 เตียง เพื่อรองรับผู้ป่วยประกันสังคม คาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงต้นปี 2567 ปัจจุบันมีจำนวนโควต้าทั้งหมด 207,500 ราย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนเต็มโควต้าทั้งหมด ในปี 2567 ได้ขยายโควต้าเพิ่มสิทธิจำนวน 115,000 ราย
- 2. โรงพยาบาลเด็กสมิติเวช อินเตอร์เนชั่นแนล:** เป็นการสร้างอาคารอยู่ในพื้นที่เดียวกับโรงพยาบาลสมิติเวชศรีนครินทร์ เพิ่มจำนวนเตียง 100 เตียง คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2567
- 3. โรงพยาบาลพญาไท 1:** เพิ่มจำนวนเตียงอีก 160 เตียง เพื่อรองรับผู้ป่วยต่างชาติมากขึ้น โดยคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2570

## ขยายฐานลูกค้าประกันสังคมระดับบน

ปัจจุบัน BDMS มีสัดส่วนรายได้ประกันสังคมอยู่ที่ 2% ของรายได้กิจการโรงพยาบาล และมีจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนอยู่ที่ 790,000 ราย เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ที่ 700,000 ราย มีจำนวนโควต้าราว 9 แสนราย ให้บริการผ่านเครือข่ายโรงพยาบาล 9 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลพญาไทศรีราชา, โรงพยาบาลเปาโล โชคชัย 4, โรงพยาบาลเปาโลเกษตร, โรงพยาบาลเปาโลสมุทรปราการ, โรงพยาบาลเปาโลพระประแดง, โรงพยาบาลพญาไทนวนินทร์, โรงพยาบาลติบุก, โรงพยาบาลเทพากร และโรงพยาบาลกรุงเทพสุราษฎร์ธานี

BDMS มีแผนเพิ่มจำนวนผู้ประกันตนลงทะเบียนเป็น 1 ล้านรายภายในปี 2568 จุดแข็งของการมีรายได้จากผู้ประกันตนสังคม คือ ช่วยลดความผันผวนของผล

# EQUITY TALK

ประกอบการ อย่างไรก็ตามรายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมของ BDMS มีสัดส่วนที่น้อย เนื่องจากมีเพียงบางโรงพยาบาลในเครือ BDMS ที่รับประกันสังคมที่แตกต่างกัน มีการจัดลำดับการให้บริการเพื่อไม่ให้กระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยต่างชาติ โดยรูปแบบการให้บริการที่มุ่งเน้นแก่ผู้ป่วยประกันสังคมที่มีสวัสดิการรักษายาพยาบาลอื่น อาทิ ลูกจ้างองค์กรที่มีสวัสดิการควบคู่กับประกันสุขภาพให้แก่พนักงานนอกเหนือจากสิทธิการรักษาพยาบาลตามประกันสังคมแบบปกติ



ที่มา: BDMS

## คาดการณ์กำไร 2566-2570 เติบโตเฉลี่ยปีละ 9.0%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติปี 2566-2570 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 9.0% จาก 14,148 ล้านบาท ในปี 2566 ขึ้นเป็น 19,972 ล้านบาท ในปี 2570 โดยมีรายละเอียดดังนี้

### สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

#### 1. รายได้กิจการโรงพยาบาล

ประเมินการเติบโตของรายได้กิจการโรงพยาบาลในอนาคต อ้างอิงจากฐานข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในปี 2561 ถึงงวด 9M66 ทั้งในส่วนของปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอก

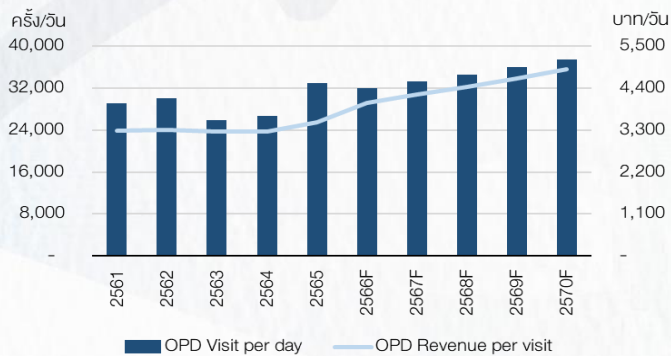
สำหรับปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกในปี 2566 ปรับตัวลดลง 3% YoY อยู่ที่ 32,000 ครั้ง/วัน อ้างอิงข้อมูลในช่วง 1Q66-3Q66 หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้น 4% ต่อปี ในปี 2567-2570 จากการขยายฐานคนไข้และศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ รวมไปถึงการฟื้นตัวของกลุ่มคนไข้ชาวต่างชาติ



# EQUITY TALK

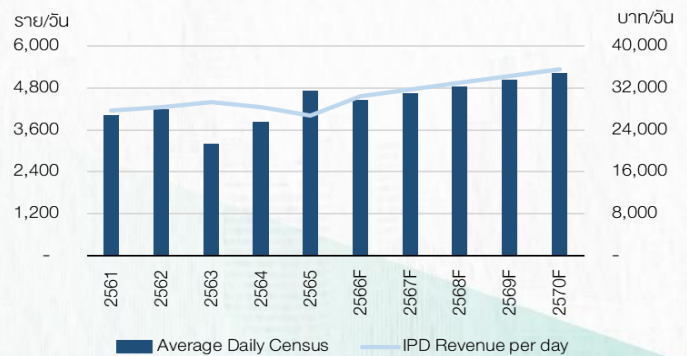
สำหรับค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกปี 2566 ปรับเพิ่มขึ้น 15% YoY อ้างอิงข้อมูลในช่วง 1Q66-3Q66 หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้น 5% ต่อปี ในปี 2566-2570 ตามอัตราเงินเฟ้อและการรักษาโรคซับซ้อนที่สูงขึ้น

## คาดการณ์ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยนอกปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

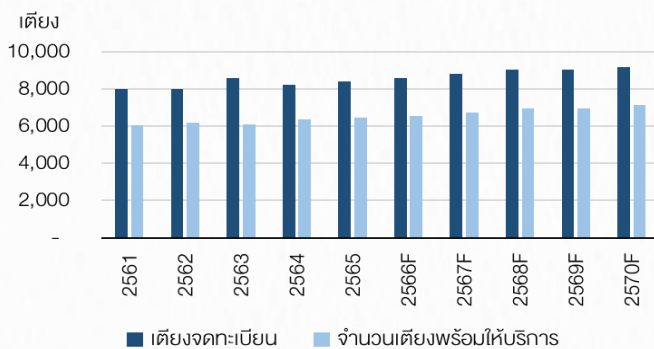
## คาดการณ์ปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

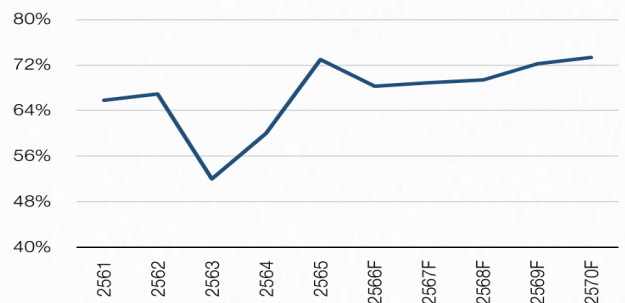
ในส่วนของปริมาณการให้บริการผู้ป่วยในปี 2566 ปรับลดลง 6% YoY อ้างอิงข้อมูลในช่วง 1Q66-3Q66 หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้น 4% ต่อปี ในปี 2567-2570 ตามจำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้นและการขยายโรงพยาบาลใหม่ โดยกำหนดให้อัตราการครองเตียงอยู่ที่ 66-74% สำหรับค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในต่อวันปี 2566 เพิ่มขึ้น 14% YoY อ้างอิงข้อมูลในงวด 1Q66-3Q66 หลังจากนั้นปรับเพิ่มขึ้น 4% ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อ และความซับซ้อนในการรักษาโรค

## คาดการณ์ปริมาณจำนวนเตียงปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## คาดการณ์อัตราการครองเตียงปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## สมมติฐานรายได้ปี 2566-2570 ของ BDMS

### สมมติฐานการจัดทำประมาณการ

รายได้ (ล้านบาท)	2561	2562	2563	2564	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
<b>- ผู้ป่วยใน</b>										
จำนวนเตียงจดทะเบียน	8,011	8,011	8,577	8,215	8,430	8,614	8,814	9,034	9,034	9,194
จำนวนเตียงพร้อมให้บริการ	6,074	6,198	6,103	6,391	6,484	6,543	6,743	6,963	6,963	7,123
อัตราการครองเตียงพร้อมให้บริการ (%)	66%	67%	52%	60%	73%	68%	69%	69%	72%	73%
ค่ารักษาพยาบาล (บาท/วัน)	27,656	28,304	29,274	28,334	26,829	30,500	31,720	32,989	34,308	35,681
<b>รายได้กลุ่มผู้ป่วยใน</b>	<b>40,578</b>	<b>43,340</b>	<b>34,266</b>	<b>39,668</b>	<b>46,336</b>	<b>49,762</b>	<b>53,823</b>	<b>58,215</b>	<b>62,965</b>	<b>68,103</b>
<b>- ผู้ป่วยนอก</b>										
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	29,043	30,163	25,960	26,723	32,915	32,000	33,280	34,611	35,996	37,435
ค่าใช้บริการต่อคน (บาท/คน)	3,278	3,296	3,261	3,268	3,500	4,025	4,226	4,437	4,659	4,892
<b>รายได้จากผู้ป่วยนอก</b>	<b>34,752</b>	<b>36,291</b>	<b>30,901</b>	<b>31,873</b>	<b>42,048</b>	<b>47,010</b>	<b>51,335</b>	<b>56,058</b>	<b>61,216</b>	<b>66,847</b>
<b>รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล</b>	<b>75,330</b>	<b>79,631</b>	<b>65,167</b>	<b>71,541</b>	<b>88,384</b>	<b>96,773</b>	<b>105,158</b>	<b>114,273</b>	<b>124,181</b>	<b>134,951</b>
% การเติบโต		5.7%	-18.2%	9.8%	23.5%	9.5%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

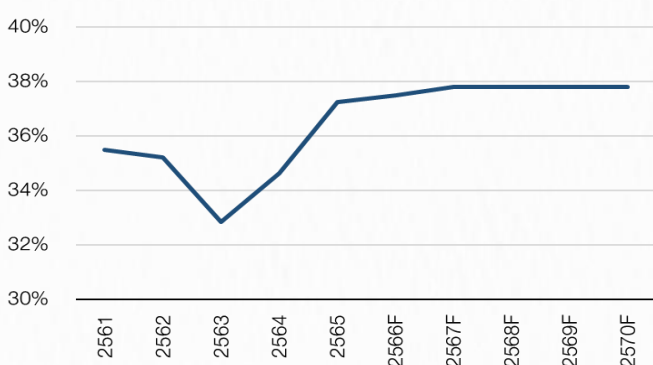
## 2. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin)

ปี 2566-2570 กำหนดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ในช่วง 37%-38% เพิ่มขึ้นเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในปี 2561-2562 ที่ 35% โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเกิดจากแนวโน้มการรักษาโรคซับซ้อนที่มากขึ้น รวมไปถึงการขยายฐานลูกค้าระดับบนอย่างลูกค้าประกัน และลูกค้าองค์กร

## 3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A/Sale)

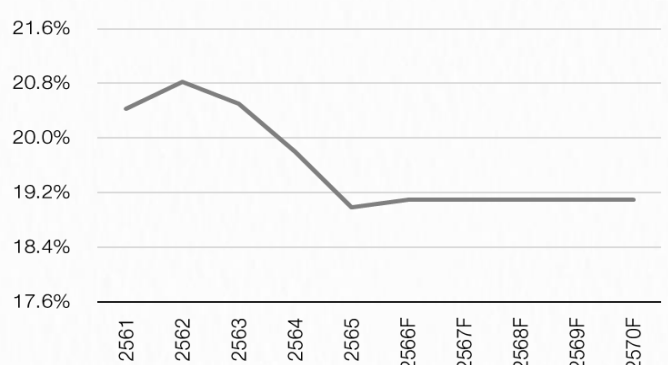
ปี 2566-2570 กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้กิจการโรงพยาบาล อยู่ที่ 19.1% ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงาน ค่าการตลาด และค่าเสื่อมราคา

ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

ประมาณการ SG&A/Sale ในปี 2566-2570



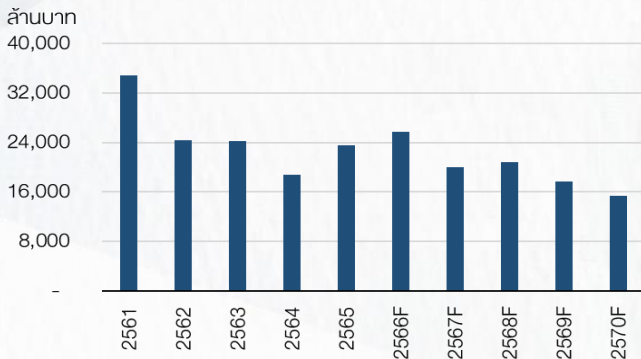
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

# EQUITY TALK

## 4. ต้นทุนทางการเงิน (Interest Expense)

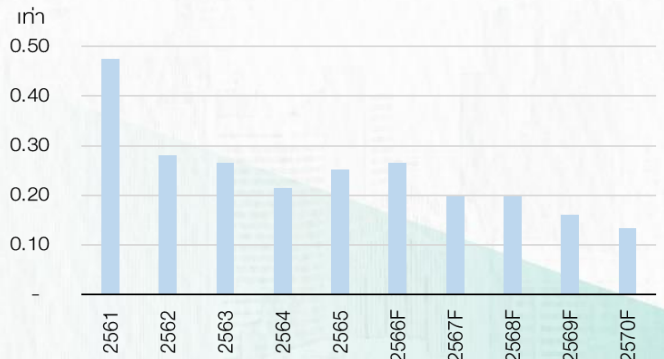
ปี 2566 คาดว่าดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 540 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 ที่ 632 ล้านบาท เนื่องจากการไถ่ถอนหุ้นกู้ที่ครบกำหนด จำนวน 5,000 ล้านบาท ในงวด 9M66

ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

อัตราส่วน Interest Bearing-Debt/Equity

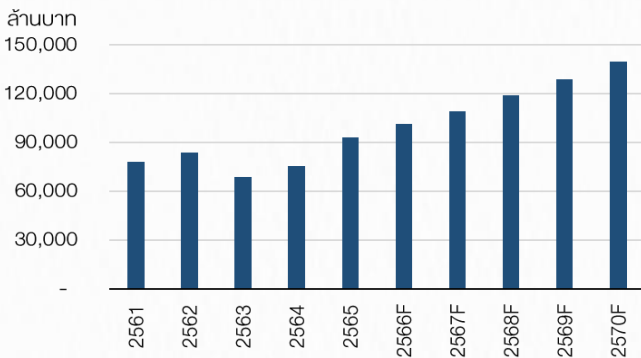


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

## 5. อัตราภาษีจ่าย (Effective Tax Rate) ปี 2566-2570 กำหนดให้เท่ากับ

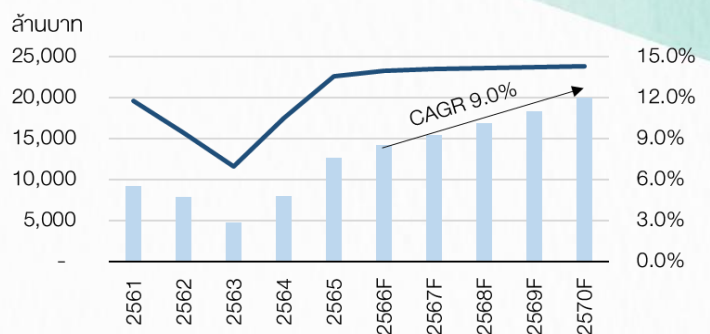
Corporate Tax ทั่วไปที่ 20%

ประมาณการรายได้ปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

คาดการณ์กำไรปกติปี 2566-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, BDMS

## ประเมินมูลค่าเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 31.50 บาท

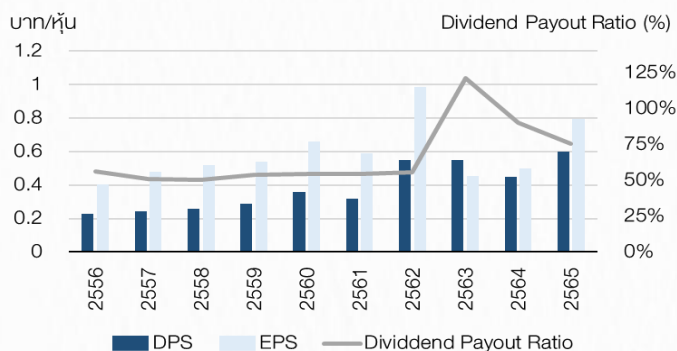
ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด หรือ Discount Cash Flow ในการประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BDMS เพื่อสะท้อนศักยภาพในการเติบโตระยะยาว จะได้ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2567 ที่ 31.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Implied PER ที่ 32.5 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลังในช่วงปี 2554-2562 ที่ BDMS มีการเติบโตแบบ Inorganic growth เล็กน้อย เพราะที่ผ่านมา BDMS เติบโตอย่างโดดเด่นจากการ



# EQUITY TALK

เข้าซื้อกิจการโรงพยาบาลเอกชนอื่น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหลังจากนี้การเติบโตจะมาจากภายในมากขึ้น (Organic growth) โดยคาดหวังการลงทุนในโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence จะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว แต่สูงกว่าโรงพยาบาลเอกชนในประเทศที่มีค่าเฉลี่ย PER ปี 2567 ที่ 25.12 เท่า เนื่องจาก BDMS มีมูลค่าตลาดที่ใหญ่กว่ามากเมื่อเปรียบเทียบกับโรงพยาบาลในประเทศที่อยู่ในกลุ่มส่วนใหญ่มีมูลค่าตลาดต่ำกว่า 2 พันล้านดอลลาร์ ขณะที่ BDMS มีมูลค่าตลาดสูงถึง 1.1 หมื่นล้านดอลลาร์ อีกทั้งมีแบรนด์ที่แข็งแกร่ง และเป็นผู้นำในธุรกิจการแพทย์ด้วยเครือข่ายศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศที่ครอบคลุมทั่วภูมิภาค รวมถึงมีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มลูกค้าระดับบนจนถึงลูกค้าระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม BDMS ยังมี Implied PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ปี 2567 ของโรงพยาบาลชั้นนำในต่างประเทศที่นำมาเปรียบเทียบที่ 39.34 เท่า ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าในระยะยาว BDMS จะเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะสั้นการเติบโตยังคงมาจากการฟื้นตัวของกลุ่มผู้ป่วยชาวต่างชาติเป็นหลัก คาดว่าสัดส่วนผู้ป่วยชาวต่างชาติจะกลับมาเท่ากับช่วงก่อนการระบาดของโควิด-19 ส่วนภาพการเติบโตในระยะกลาง-ยาว จะเติบโตจากการขยายจำนวนเตียงและโรงพยาบาลใหม่ รวมถึงการขยายธุรกิจในอุตสาหกรรมสุขภาพของ BDMS จะเป็นปัจจัยผลักดันผลประโยชน์ที่สำคัญ เนื่องจากเป็นตลาดที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง อุตสาหกรรมสุขภาพในประเทศไทยถือว่าเป็นช่วงเริ่มต้น ด้วยความพร้อมในการบริการด้านการแพทย์ของ BDMS ที่ครบวงจร จึงเชื่อว่า BDMS จะสามารถแข่งขันในอุตสาหกรรมดังกล่าวได้อย่างยั่งยืน ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า BDMS จะมีกำไรปกติเติบโตเฉลี่ยปีละ 9.0% ในช่วงปี 2566-2570 ให้นำนักการลงทุน “OUTPERFORM”

## อัตราการจ่ายปันผลของ BDMS



ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส, BDMS

สำหรับอัตราการจ่ายปันผล BDMS มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวม เมื่อมีกำไรหักสำรองต่างๆทุกประเภทตามกฎหมาย

# EQUITY TALK

เมื่อพิจารณาถึงผลประโยชน์การย้อนหลังในช่วงปี 2556-2565 พบว่า BDMS มี อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) อยู่ที่ 50-56% สำหรับปี 2566 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เงินปันผลรวม 0.67 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 2.60% โดยมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H66 ไปแล้วที่ 0.35 บาท/หุ้น

## ประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF

Beta	0.74	<b>Enterprise Value (MB)</b>	506,431
Risk free rate	2.0%	Less: Net Debt (MB)	5,820
Market risk premium	6.0%	Equity Value (MB)	500,611
Cost of equity	6.4%	Share Outstanding (M.Share)	15,892
After-tax cost of debt	2.0%	<b>Equity Value per share (Bt/Share)</b>	<b>31.50</b>
Tax rate	20.0%	Current Market Price (Bt/Share)	27.75
Terminal growth	3.2%	Upside (Downside)	13.5%
<b>WACC</b>	<b>6.0%</b>	Implied PER	32.5x

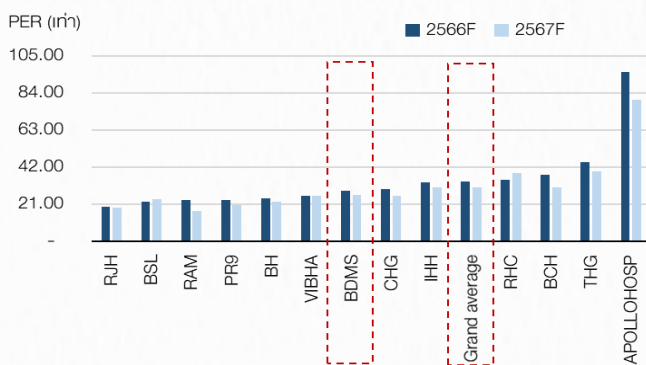
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เปรียบเทียบ Valuation ของ BDMS กับ Peer

	Share price (USD)	Mkt.Cap (MUSD)	Revenue (MUSD)		Net profit (MUSD)		EBITDA Margin %		Net margin		ROE(%)		PER (เท่า)		EPS Growth	
			2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
<b>Domestic Healthcare Company</b>																
BCH	0.61	1,526	346	369	40	50	26.1%	28.1%	11.7%	13.5%	10.6%	12.0%	37.69	30.63	-53.4%	23.1%
BH	6.20	4,909	746	809	202	220	38.7%	39.1%	27.1%	27.2%	32.4%	30.1%	24.36	22.44	42.7%	8.6%
CHG	0.08	912	218	240	31	35	22.9%	23.8%	14.1%	14.8%	14.0%	15.4%	29.29	25.89	-60.8%	13.1%
PR9	0.43	337	117	125	14	16	21.9%	22.3%	12.3%	12.8%	10.3%	10.6%	23.22	20.49	-15.2%	13.3%
THG	1.62	1,363	301	332	28	32	23.6%	23.2%	9.4%	9.7%	9.6%	10.4%	44.79	39.39	-33.8%	13.7%
RAM	0.94	1,132	290	302	48	54	20.3%	21.9%	16.7%	17.8%	8.7%	9.4%	23.08	17.28	-17.8%	33.6%
RJH	0.78	231	65	70	12	12	30.2%	29.3%	18.1%	17.1%	18.0%	17.4%	19.29	19.01	-59.3%	1.4%
VIBHA	0.05	703	224	233	28	28	27.3%	28.5%	12.5%	12.0%	5.5%	5.7%	25.86	25.86	-47.6%	0.0%
<b>Average</b>			<b>289</b>	<b>310</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>26.4%</b>	<b>27.0%</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.6%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>28.45</b>	<b>25.12</b>	<b>-30.7%</b>	<b>13.3%</b>
<b>Global Healthcare Company</b>																
IHH	1.28	11,285	4,207	4,465	358	370	22.5%	22.6%	8.5%	8.3%	6.2%	6.4%	33.15	30.30	-16.9%	9.4%
BSL	0.80	1,492	525	522	66	63	22.5%	21.9%	12.6%	12.1%	8.7%	8.1%	22.29	23.78	-43.8%	-6.3%
RHC	34.37	7,894	9,791	10,729	221	204	13.4%	13.2%	2.3%	1.9%	8.6%	7.1%	34.53	38.45	75.5%	-10.2%
APOLLOHOSP	67.55	9,684	2,028	2,328	100	121	12.7%	12.8%	4.9%	5.2%	13.8%	15.0%	95.80	80.32	-19.3%	19.3%
KPJ	0.31	1,333	715	766	50	57	22.8%	22.6%	7.0%	7.4%	9.9%	10.4%	26.98	23.83	44.8%	13.2%
<b>Average</b>			<b>3,453</b>	<b>3,762</b>	<b>159</b>	<b>163</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.0%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.4%</b>	<b>42.55</b>	<b>39.34</b>	<b>8.1%</b>	<b>5.1%</b>
<b>Grand average</b>							<b>23.5%</b>	<b>23.8%</b>	<b>12.1%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.2%</b>	<b>33.87</b>	<b>30.59</b>	<b>-15.8%</b>	<b>10.2%</b>
<b>BDMS</b>	<b>0.74</b>	<b>11,586</b>	<b>2,932</b>	<b>3,166</b>	<b>408</b>	<b>445</b>	<b>24.8%</b>	<b>24.9%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>15.3%</b>	<b>28.64</b>	<b>26.29</b>	<b>12.2%</b>	<b>8.9%</b>

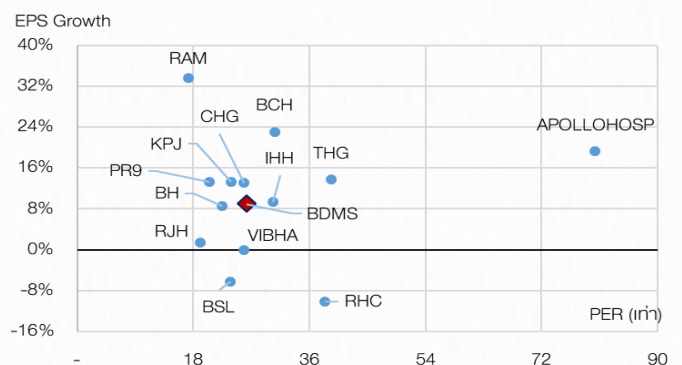
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

## เปรียบเทียบ PER ปี 2566-2567 ของ BDMS กับ Peer



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

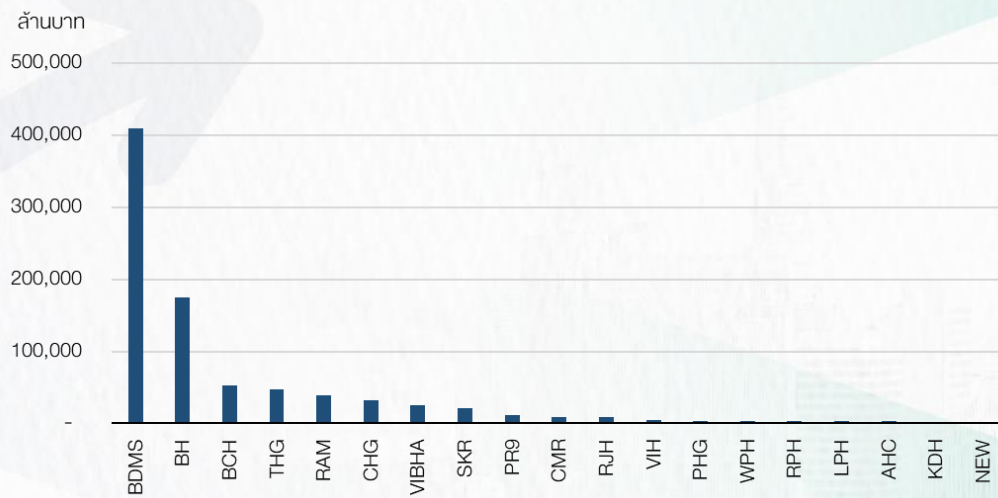
## เปรียบเทียบ PER กับ EPS Growth ปี 2567



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

มูลค่าตลาด (Market Capitalization) บริษัทจดทะเบียนใน SET กลุ่มการแพทย์



หมายเหตุ: ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 19 ส.ค. 2566

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## การดำเนินงานด้าน ESG

**Environment (E):** BDMS มีนโยบายต่างๆที่สนับสนุนการดูแลสิ่งแวดล้อม และมีความมุ่งมั่นในเรื่องการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 (2050 Net Zero) โดยให้ความสำคัญในการทำโครงการ Green Healthcare ทั้งในส่วนของโรงพยาบาลและโรงงาน มีโรงพยาบาล Green Hospital ต้นแบบ 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ และโรงพยาบาลกรุงเทพ หัวหิน และในปี 2566 มีแผนงานที่จะเพิ่มโรงพยาบาล Green Hospital เป็น 18 แห่ง นอกจากนี้ BDMS ยังมีการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 24 แห่ง โดยโรงพยาบาล 58 แห่ง ร่วมปรับพฤติกรรมลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการจัดกิจกรรมต่างๆขององค์กร และจัดการขยะไร้เชื้อเพลิงให้เกิดประโยชน์

**Social (S):** BDMS จัดโครงการอบรมช่วงชีวิตขั้นพื้นฐาน “Hero” ซึ่งหมายถึงทุกคนสามารถเป็นฮีโร่ได้ในชีวิตจริง โดยในปี 2565 มีบุคคลทั่วไปเข้าร่วมกิจกรรมทั้งหมด 44,429 คน จาก 817 Workshops และในปี 2566 คาดว่าจะมีผู้ผ่านการอบรมไม่น้อยกว่า 50,000 คน โดยจะเพิ่มกลุ่มฮีโร่ในหลากหลายอาชีพ และจัดฝึกอบรมให้แก่บุคคลที่จะเป็นผู้นำความรู้เกี่ยวกับการช่วยชีวิตขั้นพื้นฐานไปสอน

**Government (G):** ในปี 2566 BDMS มีการประกาศนโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด การบริการจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน ทั้งในส่วนของกรอบการประเมิน และการจัดการบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ยังมีการพัฒนา Healthcare Ecosystem สำหรับบริการทางการแพทย์และการดูแลสุขภาพครบวงจร

# EQUITY TALK

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ ได้แก่

- 1. ความเสี่ยงจากการลดลงของกลุ่มคนไข้ชาวต่างชาติ:** BDMS มีสัดส่วนรายได้จากคนไข้ชาวต่างชาติถึงราว 30% หากเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้คนไข้ต่างชาติไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้ อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงระเบียบหรือนโยบายภาครัฐของประเทศที่เป็นฐานลูกค้าหลัก รวมถึงสภาวะเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อรายได้กิจการโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
- 2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์:** บุคลากรทางการแพทย์เป็นที่ต้องการเพิ่มขึ้นทั้งในโรงพยาบาลภาครัฐและเอกชน อีกทั้ง BDMS เป็นโรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน โดยมีศูนย์ความเป็นเลิศกระจายทั่วภูมิภาค ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์อย่างมาก หาก BDMS ไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
- 3. ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่:** การขยายโรงพยาบาลหรือโครงการใหม่ อาจทำให้มีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า อีกทั้งการแข่งขันที่สูงขึ้นจากโรงพยาบาลเอกชนรายอื่นที่เข้ามาในอุตสาหกรรม เพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาด อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลแห่งใหม่

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BDMS

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	92,968	101,365	109,471	118,904
ต้นทุนขาย	58,329	63,353	68,091	73,958
กำไรขั้นต้น	34,638	38,012	41,380	44,946
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	17,655	19,361	20,909	22,711
ดอกเบี้ยจ่าย	- 632	- 540	- 686	- 611
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	88	200	200	200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16,481	18,400	20,034	21,877
ภาษีเงินได้	- 3,227	- 3,689	- 4,007	- 4,375
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	39	55	60	66
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	12,606	14,148	15,414	16,832
กำไรจากการดำเนินงาน	12,606	14,148	15,414	16,832
Norm EPS	0.79	0.89	0.97	1.06
การเติบโตของยอดขาย	22.8%	9.0%	8.0%	8.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	58.8%	12.2%	8.9%	9.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.3%	37.5%	37.8%	37.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.6%	14.0%	14.1%	14.2%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	23,842	24,313	24,372	26,699
ต้นทุนขาย	14,752	15,122	15,432	16,469
กำไรขั้นต้น	9,090	9,191	8,940	10,230
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,933	4,633	4,876	5,106
ดอกเบี้ยจ่าย	- 169	- 164	- 134	- 122
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	32	38	53	55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,030	4,466	3,996	5,078
ภาษีเงินได้	- 806	- 880	- 812	- 1,025
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	111	116	120	163
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,113	3,470	3,063	3,890
กำไรจากการดำเนินงาน	3,113	3,470	3,063	3,890
Norm EPS	0.20	0.22	0.19	0.24
ยอดขาย (QoQ)	-0.6%	2.0%	0.2%	9.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.9%	1.1%	-2.7%	14.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-8.0%	11.5%	-11.7%	27.0%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.35	1.79	1.66	1.91
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.12	1.53	1.38	1.61
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.87	8.64	8.13	7.96
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.38	25.24	22.61	20.82
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.44	10.60	9.61	10.42
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.51	0.53	0.47	0.48
Net Gearing	0.12	0.09	0.06	0.04
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.9%	9.5%	10.3%	10.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.5%	14.6%	15.3%	16.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BDMS

## งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	16,481	18,400	20,034	21,877
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,950	6,590	6,922	7,279
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	- 4	-	-	-
อื่นๆ	1,259	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	- 138.28	- 357.78	- 99.28	- 774.85
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	20,266	20,592	22,382	23,505
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	- 577	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	- 287	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	- 4,406	- 8,109	- 8,758	- 9,512
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	- 5,901	- 7,507	- 8,155	- 8,910
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,456	200	3,000	3,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	- 4,777	- 508	- 372	- 366
ลด จ่ายปันผล	- 7,943	- 10,611	- 11,561	- 12,624
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	- 12,631	- 8,493	- 17,349	- 11,742
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,734	4,592	3,122	2,854

## งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	12,668	17,260	14,138	16,992
ลูกหนี้การค้า	10,484	11,733	13,461	14,946
สินค้าคงเหลือ	2,211	2,510	3,012	3,553
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,435	2,446	2,456	2,468
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	81,860	83,713	85,923	88,571
สินทรัพย์รวม	141,543	148,663	149,068	155,651
เจ้าหนี้การค้า	6,176	5,974	7,084	7,099
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,032	10,923	11,473	12,124
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	5,880	3,618	2,866	1,906
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	17,182	21,647	16,561	18,346
หนี้สินรวม	47,830	51,499	47,999	50,318
ทุนที่ชำระแล้ว	1,589	1,589	1,589	1,589
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
กำไรสะสม	47,950	51,487	55,341	59,549
ส่วนของผู้ถือหุ้น	93,713	97,165	101,068	105,333
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,834	3,748	3,799	3,855
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	141,543	148,663	149,068	155,651

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	6,484	6,543	6,743	6,743
รายได้ผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	26,829	30,500	31,720	32,989
รายได้ผู้ป่วยใน	46,336	49,762	53,823	58,215
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (ครั้ง/วัน)	32,915	32,000	33,280	34,611
ค่าใช้จ่ายต่อการผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,500	4,025	4,226	4,437
รายได้ผู้ป่วยนอก	42,048	47,010	51,335	56,058
Gross margin	37.3%	37.5%	37.8%	37.8%
SG&A/Sale	19.0%	19.1%	19.1%	19.1%
Effective tax rate	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส