

SET ESG Ratings: AAA

Target Price ปี'69 ที่ 28.00 บาท

ข้อมูลหลักทรัพย์

จำนวนหุ้น	15,892	ล้านหุ้น
ราคา Par	0.1	บาท
มูลค่าตลาด	309,894	ล้านบาท
Free Float	83.56	%
Foreign Limit	30.00	%

สัดส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท	%
นาย ปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ	9.18
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.79
น.ส. ปริมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ	5.81
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน)	4.27
UBS AG SINGAPORE BRANCH	3.89

การดำเนินธุรกิจ :

บริษัทเป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ของประเทศ โดยมีโรงพยาบาลเครือข่ายในไทยและกัมพูชา ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาล 6 กลุ่ม คือ กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช โรงพยาบาลบี เอ็ม เอช กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล และกลุ่มโรงพยาบาลรอยัล นอกจากนี้เครือข่ายของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ยังรวมถึงธุรกิจที่ให้การสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ธุรกิจผลิตยาและธุรกิจผลิตน้ำเกลือ เป็นต้น

ประวัติย่อ

เลขทะเบียน 043590

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

โทร 0-2268-1717 ต่อ 149

Email : prawit@aira.co.th

สิทธิบัตร วีระพิพัฒน์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

BDMS ผู้นำโรงพยาบาลเครือข่ายเอกชนไทย

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด มหาชน (BDMS) เป็นโรงพยาบาลเครือข่ายที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นหนึ่งในผู้นำระดับภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีโรงพยาบาลทั้งหมด 60 แห่งภายใต้แบรนด์หลักทั้งหมด 6 กลุ่ม. BDMS เป็นผู้นำด้านการให้บริการดูแลรักษาแบบครบวงจร (Integrated Care) และยังเป็นผู้นำด้านศูนย์ความเป็นเลิศ (COE) รวมกันทั้งหมด 10 แห่ง นอกจากนี้ BDMS ยังมีธุรกิจสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ธุรกิจผลิตยา และธุรกิจผลิตน้ำเกลือ

ปัจจัยเชิงโครงสร้างและฐานผู้ป่วยคุณภาพสนับสนุนแนวโน้มการเติบโตปี 69

BDMS ได้รับแรงหนุนจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของอุปสงค์ทั้งการเพิ่มขึ้นของโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) โครงสร้างประชากรผู้สูงอายุ และค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพที่ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะเดียวกันโครงสร้างฐานผู้ป่วยที่พึ่งพากลุ่มรายได้สูงและผู้ป่วยต่างชาติเป็นหลัก ช่วยลดความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศ นอกจากนี้แนวโน้มการใช้ co-payment แต่ไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการรักษาที่มีความซับซ้อนสูงที่ BDMS มุ่งเน้นอย่าง IPD และ COE รวมถึงยังเอื้อต่อการขยายตัวของบริการสุขภาพเชิงป้องกันและรายได้ที่ไม่ใช่การรักษาในโรงพยาบาลในระยะยาว

กลยุทธ์การเติบโตผ่านการขยายขีดความสามารถ

BDMS มุ่งเน้นการเติบโตระยะยาวผ่านการขยายตัวทั้งจากโรงพยาบาลใหม่และโรงพยาบาลเดิม โดยตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงรวมจาก 9,300 เตียง เป็นประมาณ 9,600 เตียงในช่วงปี 2570-2572 คบคู่กับการพัฒนาการดูแลสุขภาพแบบครบวงจรด้วย การก่อสร้างอาคารฟื้นฟูผู้ป่วยและโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence รวมถึงการลงทุนในศูนย์การแพทย์เฉพาะทางอย่าง Proton Center เพื่อยกระดับทางเลือกในการรักษาและเสริมความสามารถในการแข่งขันของ BDMS ในระยะยาว

ประเมินเป้าหมาย BDMS ปี 69 เท่ากับ 28.00 บาท

เราเริ่มคำแนะนำด้วย “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 เท่ากับ 28 บาท ด้วยวิธี DCF เป็นหลัก เพื่อสะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของอุปสงค์ด้านบริการทางการแพทย์ ทั้งการเพิ่มขึ้นของโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) โครงสร้างประชากรผู้สูงอายุ การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพ รวมถึงโครงสร้างฐานผู้ป่วยที่พึ่งพากลุ่มรายได้สูงเป็นหลัก ขณะที่การประเมินมูลค่าด้วยวิธี Relative PE อ้างอิงบริษัทในกลุ่มเดียวกัน 5 บริษัท ที่ 18.0 เท่า จะสะท้อนราคาเพียง 19 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับระดับการซื้อขายของกลุ่มโรงพยาบาลไทยในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าวิธีดังกล่าวยังไม่สะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวและคุณภาพของกำไรของ BDMS อย่างเต็มที่

Unit :MB	2566	2567	2568F	2569F	2570F
Revenue	100,853	107,867	114,894	118,329	123,792
Growth (%)	10%	7%	7%	3%	5%
Net Profit	14,358	15,987	15,947	16,534	17,509
Growth (%)	15%	11%	0%	4%	6%
EPS	0.90	1.01	1.00	1.04	1.10
DPS	0.70	0.72	0.72	0.74	0.79
PE	30.72	24.35	18.83	18.17	17.15
PB	4.45	3.75	2.77	2.65	2.54
Dividend Yield (%)	2.52%	2.93%	3.79%	3.93%	4.16%

Source: BDMS และประมาณการโดย AIRA (คำนวณ โดยใช้ราคาปิด วันที่ 16 มกราคม 2569)

การประกอบธุรกิจ

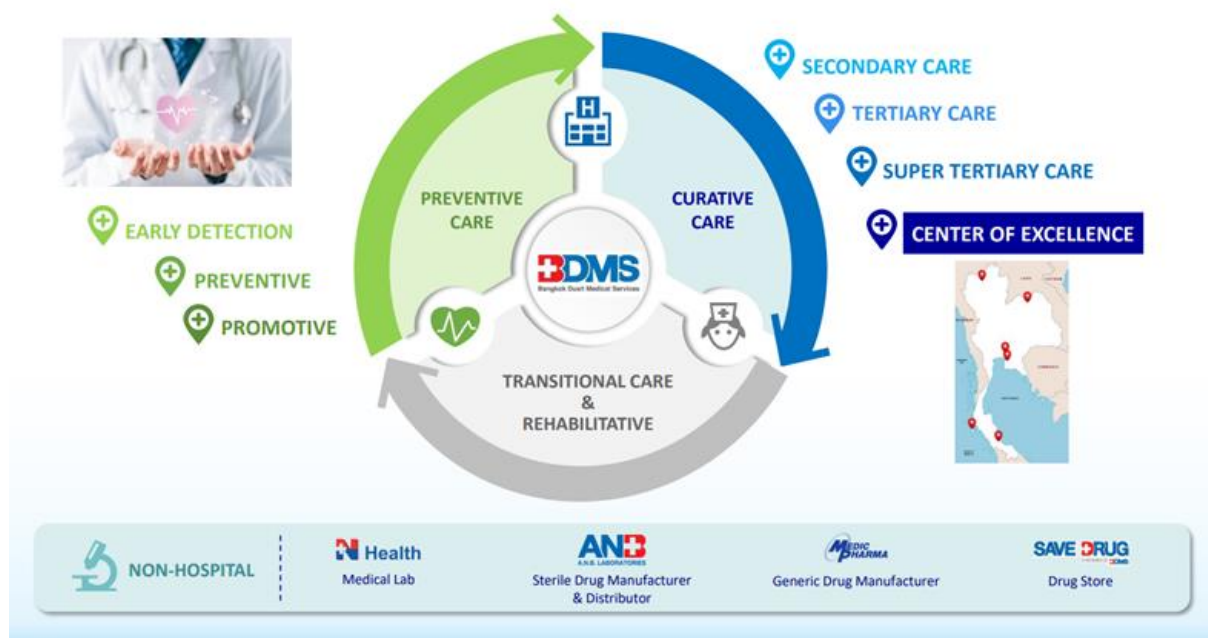
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด มหาชน (BDMS) ก่อตั้งขึ้นในปี 2512 เป็นเครือข่ายโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นหนึ่งในผู้นำด้านบริการสุขภาพระดับภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ BDMS ให้บริการดูแลรักษาแบบครบวงจร (Integrated Care) ครอบคลุมตั้งแต่การดูแลป้องกันโรค การรักษาโรคเฉพาะทาง ไปจนถึงการฟื้นฟูสุขภาพ

BDMS ดำเนินธุรกิจภายใต้โมเดล Integrated Care ที่ครอบคลุมตลอดวงจรการดูแลสุขภาพ ตั้งแต่การป้องกัน การวินิจฉัย การรักษา ไปจนถึงการฟื้นฟู โดยมีโครงสร้างเครือข่ายโรงพยาบาลแบบ Hub & Spoke เป็นแกนสำคัญ โรงพยาบาลทั่วไปในเครือจะทำหน้าที่เป็น Spoke หรือเป็นจุดรับผู้ป่วย และหากผู้ป่วยมีโรคเฉพาะทางหรือซับซ้อน ผู้ป่วยจะส่งถูกต่อเข้าสู่โรงพยาบาลที่มีศูนย์ความเป็นเลิศ (Centers of Excellence: COE) ซึ่งทำหน้าที่เป็น Hub เพื่อการรักษาขั้นสูง โดย COE ของ BDMS มุ่งเน้นรักษา 5 กลุ่มโรคหลัก ได้แก่ หัวใจ สมอง มะเร็ง กระดูกและข้อ และอุบัติเหตุ นอกจากนี้ บริษัทยังมีธุรกิจสนับสนุนด้านการแพทย์ เช่น ห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ธุรกิจผลิตยา และธุรกิจผลิตน้ำเกลือ เพื่อเสริมประสิทธิภาพและมาตรฐานการรักษาในเครือ

ปัจจุบัน BDMS มีโรงพยาบาลในเครือรวม 60 แห่ง และ COE ทั้งหมด 10 แห่ง ภายใต้อุปกรณ์ 6 กลุ่มแบรนด์หลัก โดยมีการวางตำแหน่งทางการตลาดที่ชัดเจนตามระดับรายได้และลักษณะผู้ป่วย ได้แก่

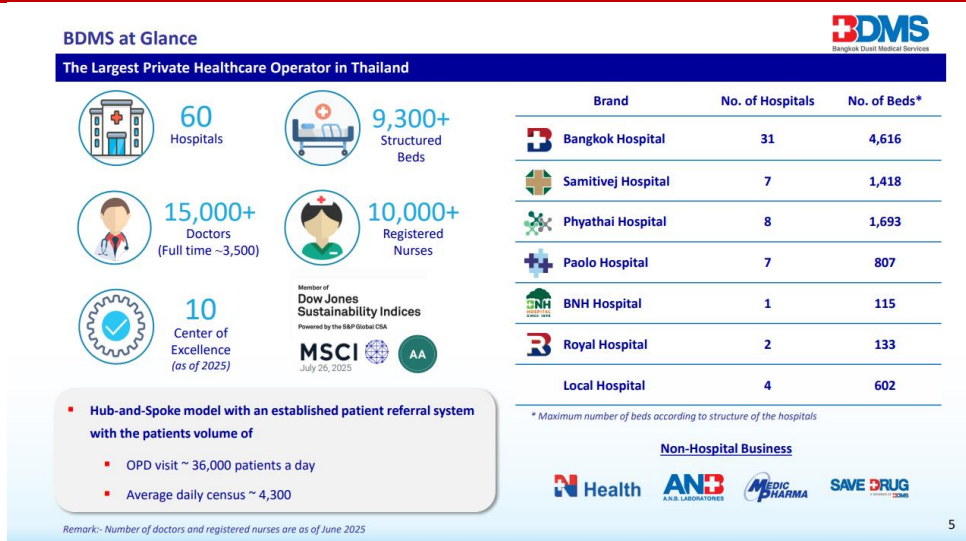
- ❖ Bangkok Hospital Group, Samitivej Hospital Group และ BNH Hospital: เน้นกลุ่มรายได้สูงและผู้ป่วยต่างชาติ ให้บริการรักษาขั้นสูงและ Super Tertiary Care ซึ่งเป็นแหล่งรายได้สำคัญจาก Medical Tourism
- ❖ Phyathai Hospital: เจาะกลุ่มรายได้ระดับกลางถึงสูง ให้บริการรักษาที่มีความซับซ้อนในระดับ Tertiary Care พร้อมความคุ้มค่า
- ❖ Paolo Hospital: มุ่งเน้นกลุ่มผู้มีรายได้ระดับต่ำถึงกลาง-สูง โดยเน้นการเข้าถึงบริการทางการแพทย์และฐานผู้ป่วยไทยเป็นหลัก

Figure 1: BDMS's Service Model

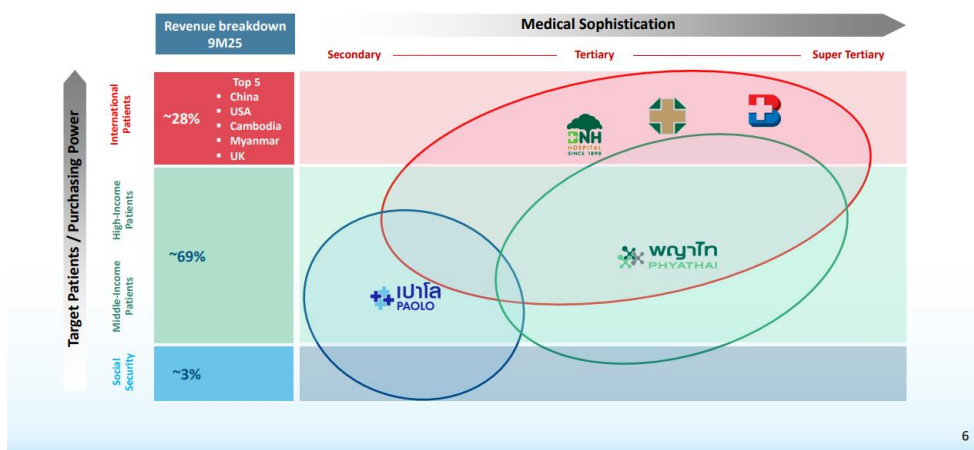


Source: BDMS

Figure 2: BDMS's Hospitals, Brands & patient Mix



Diversification of Patient Mix



Appendix ^{1/}

For More Information:- www.bangkokhospital.com

Group 1 (Bangkok, West & Cambodia)	Ownership	No. of Beds	Group 3 (East)	Ownership	No. of Beds	Group 6 (South)	Ownership	No. of Beds
1. Bangkok Hospital	100%	329	28. Bangkok Trat (BTH)	99.8%	100	54. Bangkok Phuket (BPK)	99.7%	234
2. Bangkok Heart Hospital	100%	54	29. Koh Chang International	99.8%	3	55. Bangkok Siriraj (BSI)	99.7%	181
3. Wattanoson Hospital	100%	47	30. Jomtien (JTH)	97.3%	232	56. Dibuk (DBK)	99.7%	75
4. Wattanoson International (BHQ)	100%	30	Group 4 (North-Northeast)			57. Bangkok Hat Yai (BHH)	98.8%	193
5. Chiva Transitional Care	100%	52	31. Bangkok Chiangmai (BCM)	100%	5	58. Bangkok Samui (BSH)	100%	57
6. Bangkok International	100%	172	32. Bangkok Ratchasima (BKR)	91.5%	285	59. Phangan International	100%	10
7. Bangkok Huahin (BHN)	100%	64	33. Bangkok Palchong (BPH)	91.5%	63	60. Bangkok Surat (BSR)	100%	88
8. Bangkok Sanamchan (BSN)	100%	191	34. Bangkok Udorn (BUD)	100%	243			
9. Tepakorn (TPK)	50.0%	100	35. Bangkok Phitsanulok (BPL)	100%	195	Group 7: Non-Hospital		
10. Bangkok Petchaburi (BPR)	100%	200	36. Bangkok Khon Kaen (BKN)	100%	158	1. National Healthcare System	99.3%	
11. Bangkok Muangraj (BMR)	100%	140	37. Bangkok Chiangrai (BCR)	100%	158	2. Bio Molecular Laboratories	99.0%	
12. Royal Phnom Penh (RPH)	100%	100	38. Bangkok Khao Yai (BHK)	100%	71	3. N Health Pathology	95.0%	
13. Royal Angkor International (RAH)	80.0%	33	Group 5			4. N Health Novogene Genomic	74.0%	
Group 2			39. Phayathai 1 (PT1)	98.6%	174	5. The Medicpharmas	89.3%	
14. Samitivej Sukhumvit (SVH)	98.9%	275	40. Phayathai 2 (PT2)	97.8%	262	6. A N B Laboratories	100%	
15. Japanese by Samitivej	98.9%	30	41. Phayathai 3 (PT3)	97.6%	230	7. Save Drug Center (SDC)	100%	
16. Samitivej Sirinakar (SNH)	98.9%	300	42. Phayathai Siriracha (PTS)	78.1%	295	8. General Hospital Products	47.2%	
Samitivej International Children's		103	43. Phayathai Siriracha 2 (PT52)	78.1%	113			
17. Samitivej Siriracha (SSH)	70.2%	260	44. Phayathai Bowin (PTW)	78.1%	220	BDMS Wellness		
18. Samitivej Thonburi (STH)	64.0%	150	45. Phayathai Nawamin (PTN)	98.9%	140	1. BDMS Wellness Clinic	100%	
19. Samitivej Chonburi (SCH)	100%	250	46. Phayathai Phaholyothin (PTP)	100%	220	2. BDMS Wellness Resort	100%	
20. Samitivej Chirawatana (SCT)	100%	50	47. Paolo Samutprakan (PLS)	93.7%	200	(Movenpick BDMS Wellness Resort)		
21. BNH Hospital (BNH)	91.5%	115	48. Paolo Chokchai 4 (PLC)	85.7%	169	3. BDMS Silver	100%	
Group 3 (East)			49. Paolo Chokchai 4 Building 3 (PLC)	85.7%	29			
22. Bangkok Pattaya (BPH)	97.3%	400	50. Paolo Chokchai 4 Building 5 (PLC)	85.7%	59			
23. Bangkok Rayong (BRH)	100%	256	51. Paolo Kasert (PLR)	100%	128			
24. Bangkok Rayong Cancer (BRC)	100%	4	52. Paolo Kasert (PLK)	100%	162			
25. Sri Rayong (SRH)	100%	195	53. Paolo Phraapradaeng (PLD)	84.0%	60			
26. Bangkok Pluak Daeng (BRD)	100%	180						
27. Bangkok Chanthaburi (BCH)	99.7%	250						

Center of Excellence

ICI Accreditation

Remark: *Number of beds is temporary based on plan. / Not included all BDMS investments

BDMS IR

Tel: +662-310-3185, +662-310-3293, +662-755-1793

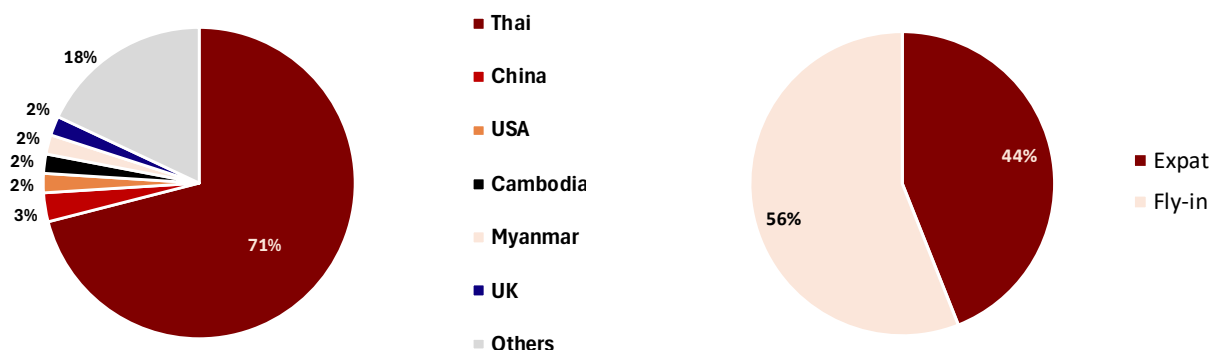
Email: investor@bdms.co.th

45

Source: BDMS

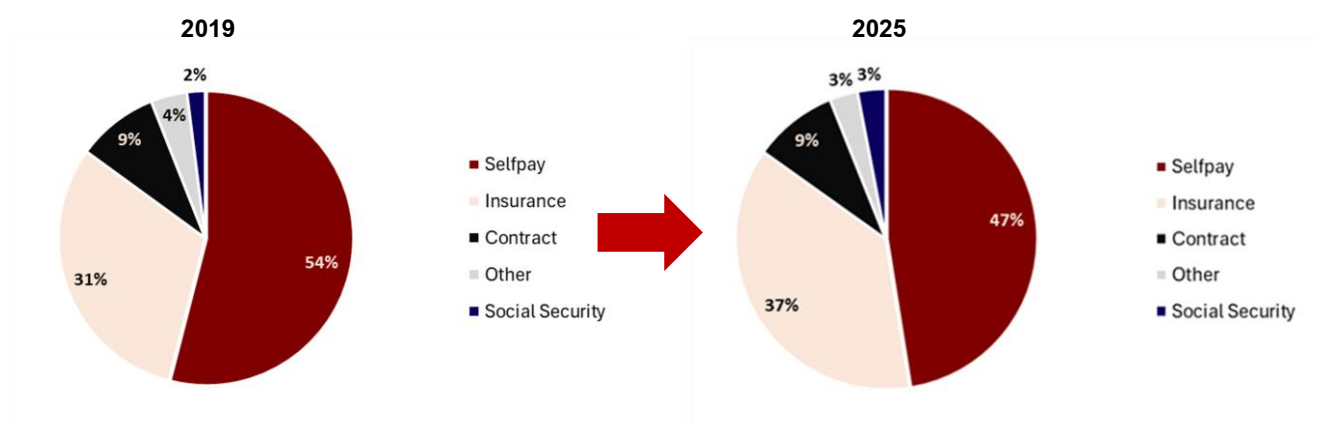
โครงสร้างของบริษัท

Figure 3: Revenue Breakdown by Nationality



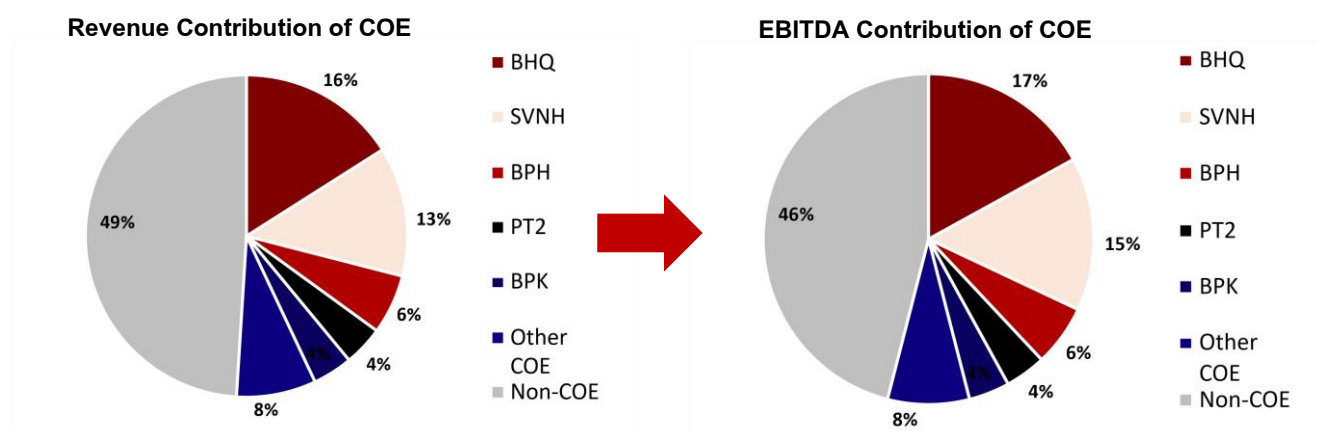
Source: BDMS

Figure 4: Revenue Breakdown by payor type



Source: BDMS

Figure 5: Contribution of Center of Excellence (COE)



Source: BDMS

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ภาวะอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชนในปี 2569 กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้าง จากบทบาทของผู้ให้บริการรักษาโรคไปสู่การเป็นศูนย์กลางการดูแลสุขภาพแบบครบวงจร ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่การรักษา การป้องกันโรค ไปจนถึงการดูแลสุขภาพและคุณภาพชีวิตในระยะยาว โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญจากการเพิ่มขึ้นจากสังคมผู้สูงอายุสมบูรณ์ การแพร่หลายของโรค NCDs และพฤติกรรมผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับการดูแลสุขภาพเชิงป้องกันมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน อุตสาหกรรมยังเผชิญแรงกดดันจาก เงินเฟ้อทางการแพทย์ ที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนการรักษาและต้นทุนบุคลากรเพิ่มขึ้น โรงพยาบาลเอกชนจึงต้องเร่งปรับรูปแบบการดำเนินงาน โดยมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพ การใช้เทคโนโลยีทางการแพทย์ขั้นสูง และการพัฒนาบริการที่มีมูลค่าเพิ่ม เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไรภายใต้สภาพแวดล้อมการแข่งขันที่เข้มข้นขึ้น

ส่วนทางด้านการแข่งขัน โรงพยาบาลเอกชนมีแนวโน้ม แบ่งกลุ่มตลาดที่ชัดเจนมากขึ้น โดยโรงพยาบาลขนาดใหญ่และโรงพยาบาลระดับพรีเมียมจะเน้นการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนสูง การดูแลเฉพาะทาง และกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ ในขณะที่โรงพยาบาลระดับกลางและกลุ่มที่พึ่งพาผู้ป่วยประกันสังคมมุ่งเน้นการขยายปริมาณผู้ใช้บริการและการบริหารต้นทุนเป็นหลัก นอกจากนี้ การแข่งขันด้านการขยายจำนวนเตียงและเครือข่ายโรงพยาบาลยังคงดำเนินต่อเนื่อง โดยเฉพาะในพื้นที่เศรษฐกิจสำคัญและเขตเมืองหลัก

อีกหนึ่งแนวโน้มสำคัญคือการเติบโตของธุรกิจที่ไม่ใช่การรักษาในโรงพยาบาลโดยตรง เช่น ศูนย์สุขภาพ wellness คลินิกดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน บริการฟื้นฟูและดูแลผู้สูงอายุ ตลอดจนการนำเทคโนโลยีดิจิทัลและ AI มาประยุกต์ใช้ในการวินิจฉัยและดูแลผู้ป่วย แนวโน้มดังกล่าวไม่เพียงช่วยกระจายแหล่งรายได้ แต่ยังเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและต้นทุนที่ผันผวน

โดยสรุป โรงพยาบาลที่มี ขนาดและเครือข่ายขนาดใหญ่ (economy of scale) รวมถึงมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน จะมีความได้เปรียบในการรับมือกับแรงกดดันด้านต้นทุนและสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของอุตสาหกรรมได้ดีกว่าผู้ประกอบการรายเล็ก ขณะที่การปรับตัวไปสู่รูปแบบ Beyond Healthcare จะเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสามารถในการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ผู้ป่วย NCD สร้างฐานผู้ป่วยที่แข็งแกร่ง หนุนรายได้เติบโตสม่ำเสมอ

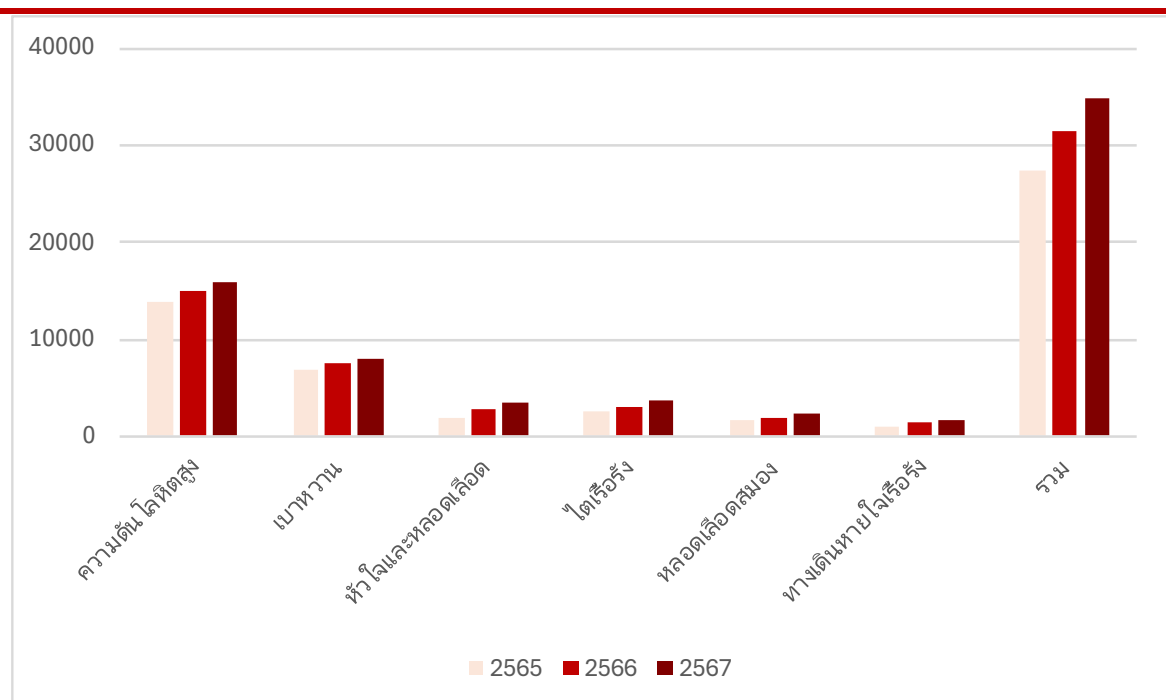
แนวโน้มการเติบโตของ BDMS ได้รับแรงหนุนจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของอุปสงค์ด้านบริการทางการแพทย์ในประเทศไทย โดยอัตราป่วยโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (Non-Communicable Diseases: NCDs) สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยหากอิงจากกระทรวงสาธารณสุข โรค NCDs พื้นฐานรวมกันเติบโตเฉลี่ยราว 11%-14% ต่อปี โดยเฉพาะ โรคหัวใจและหลอดเลือดที่โตราว 31% ต่อปี และ โรคหลอดเลือดสมองที่โตราว 22% ต่อปี ซึ่งเป็นกลุ่มโรคที่ BDMS มุ่งเน้นผ่านศูนย์ความเป็นเลิศ (Center of Excellence: COE)

นอกจากนี้ ประเทศไทย จัดว่าอยู่ในหมวด สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ (Complete Aged Society) เนื่องจากกลุ่มประชากรผู้สูงอายุหรือผู้ที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไป ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงในการเกิดโรค NCDs สูงกว่าวัยทำงานประมาณ 3 เท่า ปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่ที่ประมาณ 21% ของประชากรทั้งหมด และคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยราว 1% ต่อปี ในอนาคต

นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของประเทศยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นและความซับซ้อนของการรักษาที่สูงขึ้น โดยค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพรวมของประเทศเติบโตเฉลี่ยราว 4%-5% ต่อปี ขณะที่ สัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อค่าใช้จ่ายครัวเรือนทั้งหมด ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากประมาณ 4.3% เป็นมากกว่า 5.0% ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา สะท้อนความจำเป็นของบริการทางการแพทย์ที่มีลักษณะ inelastic demand โดยเฉพาะในกลุ่มโรคเรื้อรังและการรักษาเฉพาะทาง

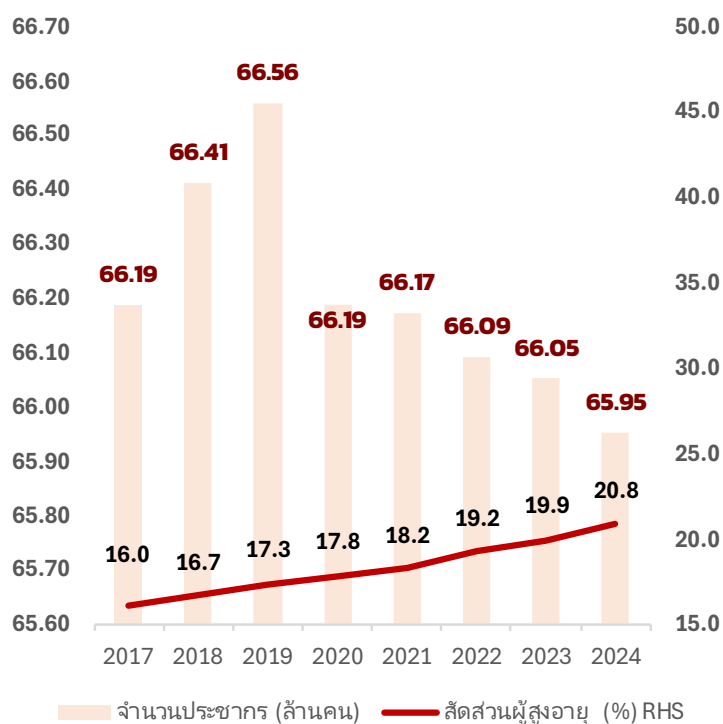
จากปัจจัยข้างต้น เรามองว่าแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของทั้ง จำนวนผู้ป่วยโรค NCDs, โครงสร้างประชากรผู้สูงอายุ และ ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อหัว จะส่งผลเชิงบวกต่อ BDMS ทั้งทางด้าน ปริมาณผู้ป่วย และ รายได้ต่อผู้ป่วย โดยเฉพาะกลุ่มโรคที่มีความซับซ้อนสูง ซึ่งต้องได้รับการรักษาอย่างต่อเนื่องและมีอัตราการกลับมาใช้บริการซ้ำสูง ส่งผลให้ BDMS สามารถรักษาระดับการเติบโตของรายได้และความสามารถในการทำกำไรได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว

Figure 6: อัตราป่วยโรค NCDs ต่อประชากร 100,000 คน



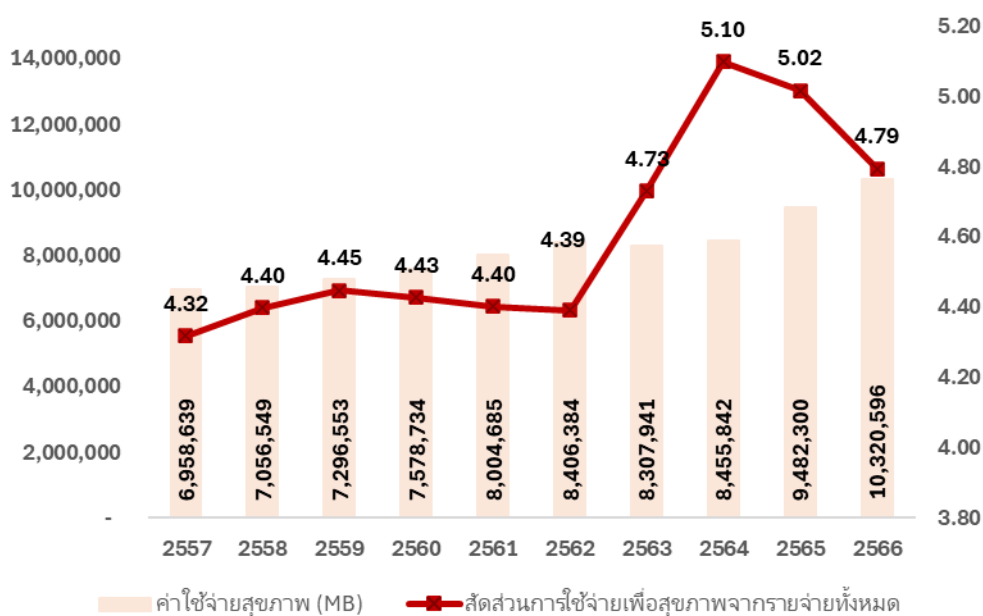
Source: HDC

Figure 7: สัดส่วนประชากรผู้สูงอายุ



Source: NSO

Figure 8: ค่าใช้จ่ายสุขภาพ



Source: NSO

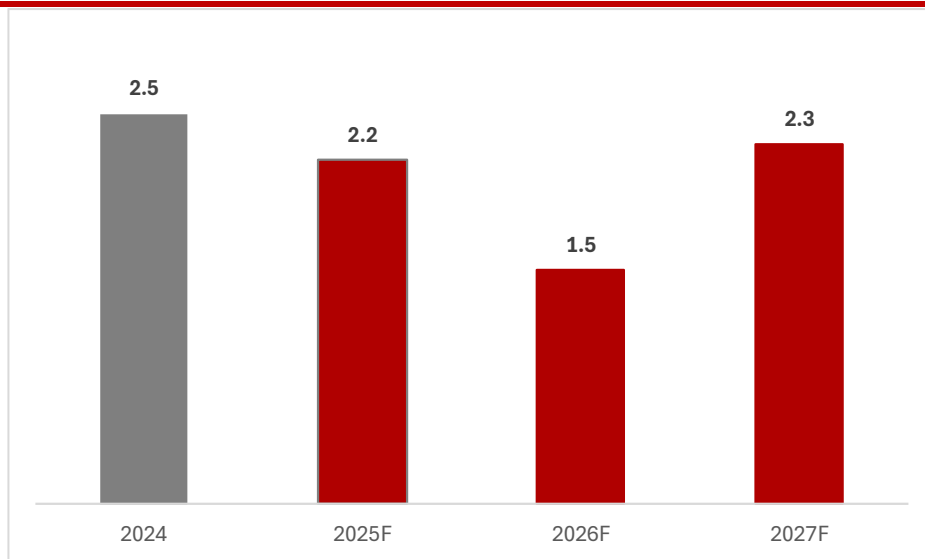
โครงสร้างฐานผู้ป่วยคุณภาพ เสริมความทนทานของผลประกอบการในระยะยาว

โครงสร้างฐานผู้ป่วยของ BDMS มีความหลากหลายทั้งในมิติของระดับรายได้และสัญชาติของผู้รับบริการ ซึ่งช่วยสนับสนุนความสามารถในการสร้างรายได้และความยืดหยุ่นของผลประกอบการในระยะยาว โดยรายได้ของ BDMS มาจาก สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยรายได้สูงทั้งหมดประมาณ 75% มีส่วนประกอบจาก ผู้ป่วยชาวไทยรายได้สูง ที่เป็นสัดส่วนหลักคิดเป็นประมาณ 45–50% ของรายได้รวม รองลงมาคือ ผู้ป่วยชาวต่างชาติ ที่มีสัดส่วนราว 26–28% ของรายได้ทั้งหมด ในขณะที่ ผู้ป่วยชาวไทยระดับรายได้ปานกลาง คิดเป็นประมาณ 25% ของรายได้ทั้งหมด สะท้อนฐานรายได้ที่พึ่งพากลุ่มผู้ป่วยที่มีกำลังจ่ายสูงเป็นหลัก

สำหรับผู้ป่วยชาวไทย กลุ่มรายได้สูง มีแนวโน้มใช้บริการที่มีความซับซ้อนและราคาสูงกว่า โดยเฉพาะการรักษาผ่าน COE ซึ่งมีสัดส่วนการเข้ารับการรักษาแบบผู้ป่วยในสูง ส่งผลให้รายได้ต่อผู้ป่วยและอัตรากำไรอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย ทั้งนี้ ลักษณะการรักษาของกลุ่มดังกล่าวมักเป็นการดูแลโรคเรื้อรังและโรคเฉพาะทางที่ต้องอาศัยแพทย์ผู้เชี่ยวชาญและเทคโนโลยีทางการแพทย์ขั้นสูง ทั้งนี้ กลุ่มผู้ป่วยดังกล่าวมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจในระดับต่ำ เนื่องจากมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง

ในทางกลับกัน ผู้ป่วยชาวไทยระดับรายได้ปานกลาง มีรูปแบบการใช้บริการที่แตกต่างออกไป โดยมีแนวโน้มการเข้ารับบริการ IPD น้อยกว่าผู้ป่วยรายได้สูง และมีความอ่อนไหวต่อราคาและภาวะเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มผู้ป่วยรายได้สูง ผู้ป่วยกลุ่มนี้ ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวมากที่สุด โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในระดับจำกัด สะท้อนจากอัตราการเติบโตของ GDP ที่อยู่ราว 1.5% ขณะที่ระดับหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูงราว 85–87% ของ GDP ส่งผลให้ผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมีอำนาจซื้อลดลง มีพฤติกรรมการชะลอการรักษาที่ไม่เร่งด่วน หันไปใช้บริการโรงพยาบาลรัฐ หรือโรงพยาบาลระดับรองที่มีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าเพื่อลดภาระทางการเงิน

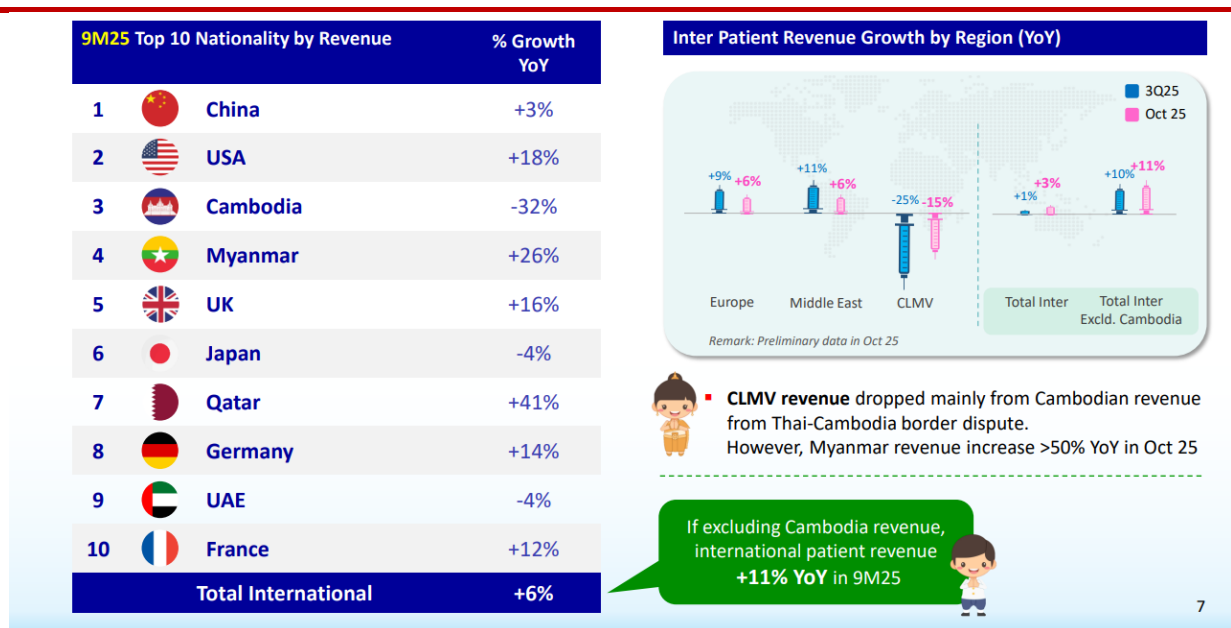
Figure 9: Thailand's GDP Growth (% YoY)



Source: BOT

รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยไทยรายได้ระดับกลางจากแรงกดดันของเศรษฐกิจประเทศไทย

สำหรับผู้ป่วยชาวต่างชาติ ปัจจัยกำหนดการเติบโตมีความแตกต่างกันตามแหล่งที่มา โดยผู้ป่วยจากประเทศที่พัฒนาแล้วอย่าง อังกฤษ ญี่ปุ่น หรือ เยอรมนี ส่วนใหญ่เป็น ชาวต่างชาติพำนักในประเทศไทย (expatriates) ซึ่งมีแนวโน้มใช้บริการอย่างต่อเนื่องและใช้บริการ OPD เป็นหลัก ซึ่งจัดว่าเป็นฐานรายได้ที่มีความเสถียรสูง ในขณะที่ผู้ป่วยจากกลุ่มประเทศ CLMV และ ตะวันออกกลาง ส่วนใหญ่เป็น ผู้ป่วยเดินทางเข้ามารับการรักษา (fly-in patients) ซึ่งเป็นกลุ่มรายได้ต่อหัวมากที่สุด โดยมากกว่าผู้ป่วย IPD จาก ประเทศไทยประมาณ 2 เท่า และไม่อ่อนไหวต่อเศรษฐกิจไทย แต่มีความอ่อนไหวต่อ เศรษฐกิจของต่างประเทศ และ ภูมิรัฐศาสตร์ อย่างในช่วงที่ผ่านมา ชัดแย้งระหว่างไทยกับกัมพูชา ส่งผลให้เกิดการปิดด่านชายแดนเป็นระยะและการชะลอการเดินทางระหว่าง ประเทศ ทำให้รายได้จากผู้ป่วยชาวกัมพูชาปรับตัวลดลงราว 30% เมื่อเทียบกับระดับปกติ อย่างไรก็ตาม รายได้จากผู้ป่วยเดินทางเข้า มา接受治疗ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของผู้ป่วยจากภูมิภาคตะวันออกกลาง เนื่องจากฐานะทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะ กาตาร์ ที่เพิ่มขึ้นราว 40% จากรายได้จากภาคพลังงานและการลงทุนภาครัฐ

Figure 10: BDMS's Trend of International Patients


Source: BDMS

โดยรวม โครงสร้างฐานผู้ป่วยของ BDMS ที่พึ่งพากลุ่มผู้ป่วยรายได้สูงเป็นหลัก ช่วยลดความอ่อนไหวของผลประกอบการต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศ เนื่องจากกลุ่มผู้ป่วยดังกล่าวมีแนวโน้มใช้บริการรักษาที่มีความจำเป็นและมีความซับซ้อนสูงอย่าง IPD และ COE ซึ่งเป็นบริการที่มีอุปสงค์ที่มีความยืดหยุ่นต่ำ และมีอัตราการกลับมาใช้บริการซ้ำสูง ส่งผลให้รายได้ของ BDMS มีความเสถียร คุณภาพของรายได้อยู่ในระดับสูง และสามารถรองรับความผันผวนจากปัจจัยภายนอกได้ดีกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลที่พึ่งพาผู้ป่วยทั่วไปหรือระบบประกันเป็นหลัก

แนวโน้มประกัน co-payment มีผลกระทบจำกัดต่อ BDMS

ภาวะเงินเฟ้อทางการแพทย์ (medical inflation) ที่อยู่ในระดับสูงราว 14-15% ต่อปี ได้เพิ่มแรงกดดันต่อต้นทุนค่าสินไหมของบริษัทประกันอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ภาคประกันทยอยปรับรูปแบบความคุ้มครองจากการรับภาระค่าใช้จ่ายทั้งหมด ไปสู่การใช้ co-payment และเงื่อนไขการใช้สิทธิที่เข้มงวดขึ้น เพื่อลดต้นทุนจากเงินเฟ้อทางการแพทย์และจำกัดการใช้บริการทางการแพทย์ที่ไม่จำเป็น

สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้ออกแนวทางกำหนดเงื่อนไข co-payment สำหรับกรมธรรม์ใหม่ตั้งแต่ เดือนมีนาคม 2025 เป็นต้นไป โดยมีผลเฉพาะผู้เอาประกันที่มีพฤติกรรมเคลมบ่อยหรือมีมูลค่าการเคลมสูงเกินความจำเป็น ซึ่งคิดเป็นเพียงราว 5% ของผู้ถือประกันทั้งหมด ขณะเดียวกัน ในเชิงพาณิชย์ บริษัทประกันบางรายเริ่มปรับโครงสร้างผลิตภัณฑ์ โดย AIA ยกเลิกการจำหน่ายประกันสุขภาพแบบเหมาจ่ายเต็ม Health Happy หลังจากเดือนมีนาคม 2026 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม การปรับดังกล่าวยังจำกัดอยู่เพียงผู้ให้บริการรายเดียว และยังไม่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในอุตสาหกรรมประกันโดยรวม

Figure 11: เงื่อนไข Co-Payment



Source: TLAA

Figure 12: ปิดการขายประกัน AIA Health Happy



Source: AIA

โดยรวม แม้แนวโน้มการใช้ co-payment อาจส่งผลลบต่อจำนวนผู้ป่วย เนื่องจากผู้ป่วยมีความกลัวจากความไม่แน่นอนหรือความผันผวนของราคาในการเข้ารับบริการ นอกจากนี้ ผู้ป่วย OPD สำหรับโรคที่ไม่รุนแรง อาจเห็นว่าเป็นการรักษาที่ไม่จำเป็น และหันไปใช้บริการด้าน การดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน บริการด้าน wellness หรือการดูแลสุขภาพตนเองผ่านร้านขายยาและผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์มากขึ้น ซึ่งอาจเป็นผลลบต่อรายได้ OPD

อย่างไรก็ดี ผลกระทบดังกล่าวเกิดขึ้นช้า และมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปในระยะเวลาราว 10-20 ปี เนื่องจากกรมธรรม์ประกันสุขภาพส่วนใหญ่มีอายุสัญญาเป็นเวลานาน ในขณะเดียวกัน การเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้ป่วยอาจส่งผลบวกให้กับ รายได้จากส่วนอื่นๆ ของ BDMS อย่างเช่น รายได้จาก Preventative Care Rehabilitation & Transitional Care และ รายได้ที่ไม่ใช่การรักษาในโรงพยาบาล อย่าง ศูนย์ Silver Wellness ในอนาคต หรือ ร้านขายยา ของ BDMS นอกจากนี้ BDMS ได้ตั้งราคาค่าบริการของตนไว้อย่างชัดเจน ทำให้ผู้ป่วยสามารถคาดการณ์ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าได้ และไม่เผชิญความไม่แน่นอนหรือความผันผวนของราคา และนอกจากนี้ การรักษาแบบผู้ป่วยในและการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนสูงอย่าง IPD และ COE ซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของ BDMS ยังคงมีความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่ำ เนื่องจากเป็นโรคที่มีความจำเป็นต้องเข้ารับรักษา จึงไม่ได้รับผลกระทบจาก co-payment มากนัก

กลยุทธ์การเติบโตผ่านการขยายขีดความสามารถ

BDMS มีแผนมุ่งเน้นการเติบโตในระยะยาวผ่านการขยายโรงพยาบาลทั้งในทำเลใหม่และการเพิ่มขีดความสามารถของโรงพยาบาลเดิม โดย BDMS ได้ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงรวมจาก 9,300 เตียง เป็นประมาณ 9,600 เตียง หรือเพิ่มจำนวนเตียงประมาณ 300 เตียง ในช่วงปี 2570–2572 ในช่วงที่ผ่านมา BDMS จึงได้ทยอยเปิดและขยายโรงพยาบาลสำคัญ อาทิ โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา 2 (ประกันสังคม) โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ โรงพยาบาลพญาไท บ่อวิน และโรงพยาบาลกรุงเทพ เขาใหญ่ และในอนาคต BDMS มีแผนเปิดโรงพยาบาลกรุงเทพ สุราษฎร์ธานี โดยมีทั้งหมด 60 เตียง และขยายโรงพยาบาลกรุงเทพ หัวหิน ด้วยการเพิ่ม 50 เตียง และขยายตัวศูนย์เฉพาะทาง ภายในปี 2569 เพื่อรองรับอุปทานที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงการขยายโรงพยาบาลพญาไท 1 เพิ่มจำนวนเตียงอีก 160 เตียง

ในขณะเดียวกัน BDMS ยังให้ความสำคัญกับการพัฒนาการดูแลสุขภาพแบบต่อเนื่องตั้งแต่การรักษาไปจนถึงการฟื้นฟู โดยมีแผนก่อสร้างอาคารฟื้นฟูผู้ป่วย (Rehabilitation Building) แห่งใหม่ ณ โรงพยาบาลกรุงเทพสำนักงานใหญ่ รวมถึงโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence ที่คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2573 ซึ่งจะช่วยรองรับการดูแลผู้ป่วยระยะยาวและกลุ่มผู้สูงอายุ สอดคล้องกับโครงสร้างประชากรที่กำลังก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัย และความต้องการใน Transitional Care และ Rehabilitative Care ที่เพิ่มมากขึ้น

นอกจากนี้ BDMS มุ่งเน้นการยกระดับคุณภาพการให้บริการอย่างต่อเนื่อง ผ่านการต่อยอดความเป็นเลิศทางการแพทย์ในศูนย์ความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง (Center of Excellence: COE) ควบคู่กับการนำเทคโนโลยีทางการแพทย์ขั้นสูงมาใช้อย่างการเปิด Bangkok Proton Center ภายในปี 2572 การใช้ระบบ Digital Health และ AI เช่น Teleradiology รวมถึงแพลตฟอร์มสุขภาพดิจิทัลอย่าง BeDee App และเทคโนโลยีหุ่นยนต์ช่วยผ่าตัด เพื่อเชื่อมโยงเส้นทางการดูแลสุขภาพตั้งแต่การป้องกัน การรักษา ไปจนถึงการฟื้นฟู ซึ่งช่วยเพิ่มทางเลือกในการรักษา ยกระดับคุณภาพการให้บริการ และเสริมความสามารถในการแข่งขันของ BDMS ในระยะยาว

Figure 13: BDMS's Expansion Plan



Source: BDMS

ประเมินมูลค่า BDMS ปี 2569 ที่ 28.00 บาท/หุ้น

เราเริ่มคำแนะนำด้วย “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 เท่ากับ 28 บาท ด้วยวิธี DCF เป็นหลัก เพื่อสะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของอุปสงค์ด้านบริการทางการแพทย์ ทั้งการเพิ่มขึ้นของโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) โครงสร้างประชากรผู้สูงอายุ การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพ รวมถึงโครงสร้างฐานผู้ป่วยที่พึ่งพากลุ่มรายได้สูงเป็นหลัก ขณะที่การประเมินมูลค่าด้วยวิธี Relative อ้างอิงบริษัทเทียบเคียง 5 บริษัทใกล้เคียงที่ P/E 18.0 เท่า จะสะท้อนราคาเพียง 19 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับระดับการซื้อขายของกลุ่มโรงพยาบาลไทยในปัจจุบัน อย่างไรก็ดี เรามองว่าวิธีดังกล่าวยังไม่สะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวและคุณภาพของกำไรของ BDMS อย่างเต็มที่

Table 1: Peer Companies

Peer Companies	Share Price	Market Cap	Net Income 2568F	EV / EBITDA Ratio 2568F x	P / E Ratio 2569F x	ROE 2568F (%)	EPS Growth 2568F (%)	Divd Yield 2568F (%)
BH TB Equity	147.50	117,271	1,116	15.4x	16.0x	25.40	0.34	3.39
BCH TB Equity	9.90	24,688	1,553	16.0x	17.4x	10.46	21.09	4.34
CHG TB Equity	1.51	16,610	1,116	14.8x	15.9x	12.88	15.64	4.64
RAM TB Equity	18.40	22,080	1,395	15.8x	17.0x	6.11	91.67	0.27
PR9 TB Equity	18.30	14,389	909	15.7x	17.5x	14.32	27.50	2.19
Average				15.82	17.03	14.18	27.58	3.13
BDMS TB Equity	18.90	300,359	17,460	17.2x	18.3x	15.88	9.21	3.97

Source: Bloomberg & Aira Research

*ราคาปิด ณ วันที่ 16 มกราคม 2568

สมมติฐานหลักในการประมาณการ (Key Forecast Assumptions)

ในการประมาณการผลประกอบการของ BDMS เราตั้งอยู่บนสมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยม โดยคาดว่าบริษัทจะทยอยขยายจำนวนเตียงรวมเพิ่มเป็นประมาณ 9,600 เตียงภายในปี 2567–2570 สะท้อนแผนการขยายศักยภาพรองรับผู้ป่วยในระยะกลาง ในขณะที่อัตราการครองเตียง (Occupancy Rate) คาดว่ายังคงทรงตัวอยู่ที่ราว 64% และระยะเวลาการรักษาเฉลี่ยอยู่ในระดับใกล้เคียงปัจจุบัน เพื่อสะท้อนสมดุลระหว่างประสิทธิภาพการให้บริการและความซับซ้อนของการรักษา นอกจากนี้ เราคาดว่า รายได้ต่อการเข้ารับบริการ จะปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียง 1% ต่อปี สะท้อนการบริหารราคาอย่างระมัดระวังภายใต้บริบทของการควบคุมต้นทุนและการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการชำระเงินของภาคประกัน

ด้านปริมาณผู้ป่วย เรามองว่าการเติบโตในระยะสั้นยังเผชิญแรงกดดัน โดยคาดว่าจำนวนผู้ป่วยต่างชาติจะเติบโตเพียง 1% ในปี 2568 และค่อยๆ พุ่งกลับขึ้นไปที่ประมาณ 6% ในปี 2570 เป็นต้นไป ซึ่งสะท้อนถึงแรงกดดันทางภูมิศาสตร์การเมืองอย่าง ความขัดแย้ง ไทย-กัมพูชา ที่คาดว่าจะเบาลงหรือจบลง ขณะที่จำนวนผู้ป่วยชาวไทยคาดว่าจะเติบโตในอัตราชะลอที่ประมาณ 2% ในปี 2568 และค่อยๆ แรงตัวกลับสู่ระดับประมาณ 4% ในปี 2570 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งนี้ ในเชิงโครงสร้างผู้ป่วย เราคาดว่าสัดส่วนผู้ป่วยในชาวต่างชาติ จะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 19% ของจำนวนวัน IPD ทั้งหมด สะท้อนการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยที่มีความซับซ้อนและรายได้ต่อหัวสูง ในขณะที่สัดส่วนผู้ป่วยนอก คาดว่ายังคงทรงตัวใกล้เคียงระดับปัจจุบัน

Risk Factors

1. ความเสี่ยงด้านภาพลักษณ์และชื่อเสียงขององค์กร

เหตุการณ์ด้านคุณภาพการรักษา ความปลอดภัยของผู้ป่วย หรือการร้องเรียนเชิงลบ อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ป่วย และอาจส่งผลให้ผู้ป่วยหันไปใช้บริการโรงพยาบาลอื่น โดยเฉพาะกลุ่มรายได้สูงและผู้ป่วยต่างชาติ ซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของ BDMS

2. ความเสี่ยงจากต้นทุนและเงินเพื่อทางการแพทย์

เงินเพื่อทางการแพทย์ที่อยู่ในระดับสูง อาจเพิ่มแรงกดดันต่อต้นทุนค่ายา เวชภัณฑ์ และบุคลากร ซึ่งหากไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้ป่วยหรือบริษัทประกันได้เต็มที่ อาจกดดันอัตรากำไรของ BDMS

3. ความเสี่ยงจากภูมิศาสตร์การเมือง (Geopolitics)

ความขัดแย้งระหว่างประเทศ การปิดพรมแดน หรือข้อจำกัดการเดินทาง อาจส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้ป่วยต่างชาติกลุ่ม fly-in หรือที่เดินทางจากต่างประเทศเพื่อมาใช้บริการการรักษ ซึ่งเป็นกลุ่มรายได้ต่อหัวที่สูงที่สุด

4. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

การแข่งขันจากโรงพยาบาลเอกชนระดับพรีเมียมทั้งในและต่างประเทศ อาจนำไปสู่แรงกดดันด้านราคา ค่าแพทย์ และการลงทุนด้านเทคโนโลยีเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน

5. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้าประกัน

การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขความคุ้มครองของบริษัทประกัน เช่น co-payment หรือการควบคุมค่าใช้จ่าย อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการใช้บริการ โดยเฉพาะ OPD และการรักษาที่ไม่เร่งด่วน

6. ความเสี่ยงจากการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจ

การขาดแคลนแพทย์เฉพาะทางและบุคลากรทางการแพทย์ อาจจำกัดความสามารถในการขยายศูนย์ความเป็นเลิศ (COE) และส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าจ้างในระยะยาว

7. ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศ

ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง อาจกดดันกำลังซื้อของผู้ป่วยชาวไทยระดับรายได้ปานกลาง ส่งผลต่อทั้งปริมาณและรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยดังกล่าว

8. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและรูปแบบการเกิดโรคที่ไม่แน่นอน

ภาวะโลกร้อนและการเปลี่ยนแปลงของสภาพอากาศ ส่งผลให้รูปแบบการเกิดโรคตามฤดูกาลมีความผันผวนและคาดการณ์ได้ยากมากขึ้น เช่น ซึ่งอาจก่อให้เกิดความผันผวนของปริมาณผู้ป่วย และมีผลกระทบต่อการวางแผนการดำเนินงานของ BDMS

9. ความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหรือกฎระเบียบต่าง ๆ

การไม่ปฏิบัติตามกฎหมายด้านสาธารณสุข แรงงาน หรือข้อมูลส่วนบุคคล อาจนำไปสู่บทลงโทษทางกฎหมาย ความเสียหายต่อชื่อเสียง และค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม

10. ความเสี่ยงจากการพึ่งพาเทคโนโลยีและระบบดิจิทัล

การหยุดชะงักหรือความล้มเหลวของระบบไอทีและดิจิทัล อาจกระทบต่อการให้บริการทางการแพทย์และประสบการณ์ของผู้ป่วย

11. ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cybersecurity)

การโจมตีทางไซเบอร์หรือการรั่วไหลของข้อมูลผู้ป่วย อาจสร้างความเสียหายทั้งด้านกฎหมาย ความเชื่อมั่น และต้นทุนในการฟื้นฟูระบบ

12. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

กฎระเบียบด้าน ESG หรือสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดขึ้น อาจเพิ่มต้นทุนการลงทุนและการดำเนินงานของโรงพยาบาลในระยะยาว

13. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ความผันผวนของค่าเงินบาท อาจกระทบรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติและต้นทุนการนำเข้าอุปกรณ์ทางการแพทย์

14. ความเสี่ยงจากการถูกผู้ถือหุ้นรายใหญ่ควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัว อาจจำกัดบทบาทของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และเพิ่มความเสี่ยงด้านธรรมาภิบาลในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์

Financial Highlight

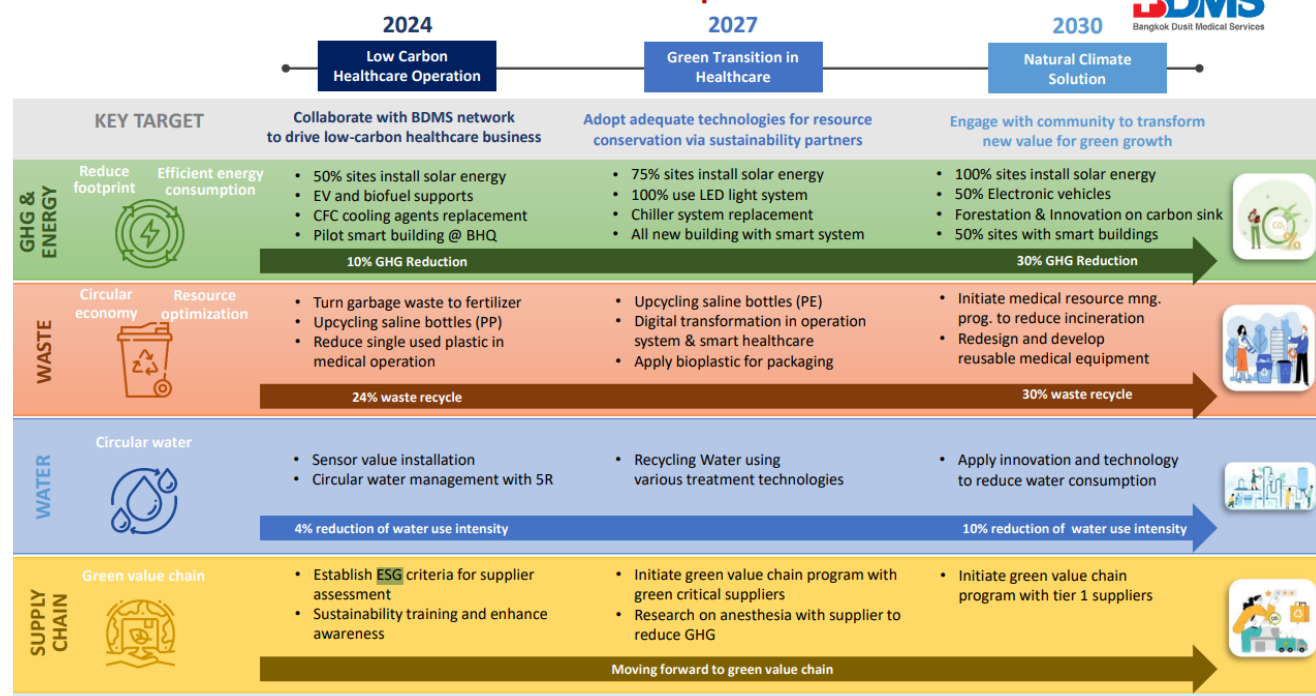
Income Statement :MB		2566	2567	2568F	2569F	2570F
Revenues		100,853	107,867	114,894	118,329	123,792
Cost of Sales		(63,412)	(68,071)	(72,505)	(74,673)	(78,120)
Gross Profits		37,440	39,796	42,389	43,656	45,672
SG&A		(19,806)	(20,828)	(21,370)	(21,927)	(22,501)
Interest Expenses		(547)	(433)	(797)	(865)	(865)
Net Profits		14,358	15,987	15,947	16,534	17,509
Balance Sheet : MB		2566	2567	2568F	2569F	2570F
Cash & Equivalents		7,795	7,373	11,455	13,492	16,193
Inventories		2,420	2,603	2,773	2,856	2,988
PP&E		87,025	93,849	96,918	99,445	101,602
Total Assets		143,792	151,514	159,632	164,669	170,280
A/P		6,901	8,113	8,642	8,900	9,311
Long-Term Debt		15,317	13,540	16,540	16,540	16,540
Total Liabilities		44,701	47,588	51,146	51,457	52,061
Paid-up Capital		1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Retained Earnings		52,175	56,479	61,038	65,765	70,771
Total Shareholders'Equity		99,091	103,927	108,486	113,213	118,219
Cash Flow Statement: MB		2566	2567	2568F	2569F	2570F
Cash flow from operations		20,834	22,958	23,125	24,860	26,793
Cash flow from investing		(7,754)	(11,385)	(10,655)	(11,016)	(11,589)
Cash flow from financing		(17,897)	(11,970)	(8,388)	(11,807)	(12,503)
Key Financial Ratio		2566	2567	2568F	2569F	2570F
Gross Profit Margin	(%)	37%	37%	37%	37%	37%
EBITDA Margin	(%)	23%	23%	25%	26%	26%
Interest Coverage Ratio	(x)	32	44	26	25	27
Net Profit Margin	(%)	14%	15%	14%	14%	14%
D/E Ratio	(x)	0.45	0.46	0.47	0.45	0.44
ROA	(%)	10%	11%	10%	10%	10%
ROE	(%)	14%	15%	15%	15%	15%
Growth		2566	2567	2568F	2569F	2570F
Revenue		10%	7%	7%	3%	5%
Cost of Goods Sold		9%	7%	7%	3%	5%
SG&A		11%	6%	7%	3%	5%
EBITDA		12%	5%	3%	3%	3%
Net Profit		15%	11%	0%	4%	6%
Per Share (Bt.)		2566	2567	2568F	2569F	2570F
EPS		0.90	1.01	1.00	1.04	1.10
BV		6.24	6.54	6.83	7.12	7.44
Dividend		0.70	0.72	0.72	0.74	0.79

BDMS's ESG Details

Figure 14: Company ESG Details



BDMS GHG Roadmap Towards 2030



Source: BDMS

Corporate Governance Rating (CG Score)



7UP AAV ABM ACE ACG ADB ADD ADVANC AEONTS AF AGE AH AHC AIRA AIT AJ AKP AKR ALLA ALT AMA AMARIN AMATA AMATAV ANAN AOT AP APCO APCS ARIP ARROW ASEFA ASK ASP ASW ATP30 AUCT AWC AYUD B BA BAFS BAM BANPU BAY BBGI BBIK BBL BC BCH BCP BCPG BDMS BEC BEM BEYOND BGC BGRIM BH BIZ BJC BJCHI BKI BLA BOL BPP BRI BROOK BRR BTS BTW BWG BYD CBG CENTEL CFRESH CHASE CHEWA CHG CHOW CIMBT CIVIL CK CKP CM CNT COLOR COM7 CPALL CPAXT CPF CPI CPL CPN CPW CRC CRD CSC CSS CV DCC DDD DELTA DEMCO DMT DOHOME DRT DUSIT EA EASTW ECF ECL EE EGCO EPG ERW ETC ETE FE FLOYD FN FPI FPT FSX FVC GBX GC GCAP GENCO GFPT GGC GLAND GLOBAL GPSC GRAMMY GULF GUNKUL HANA HARN HENG HMPRO HPT HTC ICC ICHI ICN III ILINK ILM IMH IND INET INTUCH IP IRC IRPC ITC ITCL IVL JAS JTS KBANK KCC KCE KEX KKP KSL KTB KTC KTMS KUMWEL KUN LALIN LANNA LH LHFG LIT LOXLEY LPN LRH LST M MAJOR MALEE MATCH MBK MC M-CHAI MCOT MEGA MFC MFEC MILL MINT MONO MOONG MSC MST MTC MTI NC NCH NCL NDR NER NKI NOBLE NRF NTV NVD NWR NYT OCC ONEE OR ORI OSP OTO PAP PATO PB PCSGH PDG PDJ PG PHOL PIMO PJW PLANB PLAT PLUS PM POLY PORT PPP PPS PR9 PRG PRINC PRM PRTR PSH PSL PT PTC PTT PTTEP PTTGC Q-CON QH QTC RATCH RBF RPH RS RT S S&J SA SABINA SAK SAMART SAMTEL SAPPE SAT SBNEXT SC SCB SCC SCCC SCG SCGP SCM SDC SEAFECO SEA OIL SECURE SELIC SENA SENX SFT SGC SGF SGP SHR SICT SIRI SIS SITHAI SJWD SKR SM SMPK SMT SNC SNPP SNP SO SPALI SPC SPCG SPI SPRC SR SSC SSF SSSC STA STC STEC STGT STI SUC SUN SUSCO SUTHA SVI SVT SYMC SYNEX SYNTEC TACC TAE TCAP TCMC TEAMG TEGH TFG TFMAMA TGE TGH THANA THANI THCOM THIP THRE THREL TIDLOR TIPHI TISCO TK TKN TKS TKT TLI TM TMC TMD TMT TNDT TNITY TNL TNR TOA TOG TOP TPBI TPCS TPIPL TPIPP TPS TQM TQR TRT TRUE TRV TSC TSTE TSTH TTA TTB TTCL TTW TURTLE TVDH TVH TVO TVT TWPC UAC UBE UBIS UKEM UP UPF UPOIC UV VCOM VGI VIBHA VIH VL WACOAL WGE WHA WHAUP WICE WINMED WINNER XPG YUASA ZEN



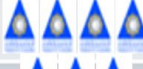
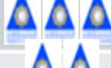
2S A5 AAI AIE ALUCON AMR APURE ARIN AS ASIA ASIAN ASIMAR ASN AURA BR BSBM BSRC BTG CEN CGH CH CHIC CI CIG CMC COMAN CSP DOD DPAINT DV8 EFORL EKH ESTAR EVER FORTH FSMART FTI GEL GPI HEALTH HUMAN IFS INSET IT J JCKH JDF JKN JMART JUBILE K KCAR KGI KIAT KISS KK KTIS KWC KWM LDC LEO LHK METCO MICRO MK MVP NCAP NOVA NTSC PACO PIN PQS PREB PRI PRIME PROEN PROS PROUD PSTC PTECH PYLON RCL ROCTEC SALEE SANKO SCI SCN SE SE-ED SFLEX SINGER SKN SONIC SORKON SPVI SSP SST STANLY STP SUPER SVOA SWC TCC TEKA TFM TMILL TNP TPLAS TPOLY TRC TRU TRUBB TSE VRANDA WAVE WFX WIIK WIN WP XO



24CS AMANAH AMARC AMC APP ASAP BCT BE8 BIG BIOTEC BLESS BSM BVG CAZ CCET CHARAN CHAYO CHOTI CITY CMAN CMR CRANE CWT DHOUSE DTCENT EASON FNS FTE GIFT GJS GTB GTV GYT HL HTECH HYDRO IIG INGRS INSURE IRCP ITD ITNS JCK JMT JR JSP KBS KGEN KJL L&E LEE MASTER MBAX MEB MENA META MGT MITSIB MJD MOSHI MUD NATION NNCL NPK NSL NV OGC PAF PCC PEACE PICO PK PL PLANET PLE PMTA PPM PRAKIT PRAPAT PRECHA PRIN PSG RABBIT READY RJH RSP RWI SII SAAM SAF SAMCO SAWAD SCAP SCP SIAM SKE SKY SMART SMD SMIT SOLAR SPA STECH STPI SVR TC TEAM TFI TIGER TITLE TKC TMI TNH TPA TPAC TRITN UBA UMI UMS UTP VARO VPO W WARRIX WORK WPH YONG ZIGA

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 01 มกราคม 2567)

หมายเหตุ: ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

Collective Action Coalition against corruption

Collective Action Coalition against corruption (CAC) หรือ โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

ได้รับการรับรอง CAC :

2S 7UP AAI ADVANC AF AH AI AIE AIRA AJ AKP AMA AMANAH AMATA AMATAV AP APCS AS ASIAN ASK ASP AWC AYUD B
BAFS BAM BANPU BAY BBGI BBL BCH BCP BCPG BE8 BEC BEYOND BGC BGRIM BKI BLA BPP BROOK BRR BSBM BTS
BWG CEN CENTEL CFRESH CGH CHEWA CHOTI CHOW CIG CIMBT CM CMC COM7 CPALL CPAXT CPF CPI CPL CPN CPW
CRC CSC DCC DELTA DEMCO DIMET DOHOME DRT DUSIT EA EASTW ECF EGCO EP EPG ERW ESTAR ETC ETE FNS FPI FPT
FSMART FTE GBX GC GCAP GEL GFPT GGC GJS GPI GPSC GSTEEL GULF GUNKUL HANA HARN HENG HMPRO HTC ICC ICHI
IFS III ILINK ILM INET INOX INSURE INTUCH IRPC ITCL IVL JAS JKN JR JTS KASET KBANK KBS KCAR KCC KCE KGEN KGI KKP
KSL KTB KTC L&E LANNA LHFG LHK LPN LRH M MAJOR MALEE MATCH MBAX MBK MC MCOT META MFC MFEC MILL MINT
MONO MOONG MSC MST MTC MTI NATION NCAP NEP NKI NOBLE NRF NWR OCC OGC OR ORI PAP PATO PB PCSGH PDG
PDJ PG PHOL PIMO PK PL PLANB PLANET PLAT PM PPP PPPM PPS PR9 PREB PRG PRINC PRM PROS PSH PSL PSTC PT
PTECH PTG PTT PTTEP PTTGC PYLON Q-CON QH QLT QTC RABBIT RATCH RML RS RWI S&J SAAM SABINA SAK SAPPE SAT
SC SCC SCCC SCG SCGP SCM SCN SEAOL SE-ED SELIC SENA SGC SGP SIRI SITHAI SKR SMIT SMK SMPC SNC SNP
SORKON SPACK SPALI SPC SPI SPRC SRICHA SSF SSP SSSC SST STA STGT STOWER SUSCO SVI SYMC SYNTEC TAE
TAKUNI TASCO TCAP TCMC TFG TFI TFMAMA TGE TGH THANI THCOM THIP THRE THREL TIDLOR TIPCO TISCO TKS TKT TMD
TMILL TMT TNITY TNL TNP TNR TOG TOP TOPP TPA TPCS TRT TRU TSC TSI TSTE TSTH TTA TTB TTCL TU TVDH TVO TWPC
UBE UBIS UEC UKEM UOBKH UV VCOM VGI VIH WACOAL WHA WHAUP WICE WIIK XO YUASA ZEN ZIGA

ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC :

ACE ADB ALT AMC ASW BLAND BTG BYD CAZ CBG CV DEXON DMT EKH FSX GLOBAL GREEN ICN IHL ITC J JMART JMT LEO
LH MENA MITSIB MODERN NER NEX OSP OTO PLUS POLY PQS PRIME PROEN PRTR RBF RT SA SANKO SCB SENX SFLEX
SIS SKE SM SVOA TBN TEGH TIPH TKN TPAC TPLAS TQM TRUE W WPH XPG

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 01 มกราคม 2567)

หมายเหตุ: ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) จากสมาคมส่งเสริมสถาบัน
กรรมการบริษัทไทย

Annual General Meeting : AGM Level



บริษัทที่ได้คะแนน AGM Checklist 100 ได้แก่

7UP ACE AIE AKP AKR ALT AMA AMARIN AMATA AMATAV AOT AP ARIP ARROW AS ASP ASW AWC BAFS BANPU BBIK BC BCH BCP BCPG BEM BEYOND BGC BGRIM BH BKI BPP BSRC BWG CENTEL CHEWA CHG CIG CIMBT CKP CMAN CNT COM7 CPAXT CPN CRC CSS DDD DMT EA ECF EGCO ERW ETC FE FLOYD FN FPI FPT GC GCAP GFPT GGC GIFT GLOBAL GPSC GRAMMY GULF GUNKUL HANA HARN HENG ICC ICHI IHL III ILINK ILM INSET INTUCH IRPC ITTEL IVL JAS JTS KASET KBANK KCE KGEN KKP KSL KTC KTMS KUN LANNA LEO LH LHFG LOXLEY MALEE MATCH MICRO MINT MONO MOONG MVP NCAP NCH NOBLE NRF NV NVD NYT OCC OGC ONEE OR ORI OSP PG PHOL PLAT PM PPP PPS PR9 PRG PRM PSH PSL PT PTC PTG PTT PTTEP PTTGC QTC RATCH RCL RS S S&J SAAM SABINA SAK SC SCC SCCC SCG SCGP SCM SCN SCP SENA SENX SGC SHR SIAM SIRI SIS SITHAI SJWD SKR SMPC SPALI SPC SPCG SPI SPRC SPVI SR SSSC STEC STI SUPER SUSCO SYMC SYNEX SYNTEC TCAP TCMC TGE TGH THANI THCOM THG THREL TIDLOD TIPCO TIPH TISCO TK TKN TKS TKT TMILL TNITY TNL TOA TOP TPCS TQM TQR TRC TRU TSTE TTA TTBL TTW TU TURTLE TVDH TVO TVT UV VPO VRANDA WHA WHAUP WICE WINMED WINNER XPG ZEN



บริษัทที่ได้คะแนน AGM Checklist 90-99 ได้แก่

2S A5 AAV ABM ACAP ACG ADB ADD ADVANC AF AGE AH AHC AI AIRA AJ AKS ALLA ALUCON AMANAH AMR ANAN APCO APCS APP APURE AQUA ARIN ASAP ASEFA ASIA ASIMAR ASK ASN ATP30 AUCT AURA AYUD BAM BAY BBGI BBL BDMS BE8 BIG BIOTEC BIZ BJCHI BLA BOL BRI BROOK BRR BSBM BTNC BTW BYD CAZ CBG CCP CFRESH CGH CHARAN CHASE CHO CHOW CI CIVIL CK CM CMC CMO COLOR COMAN CPALL CPF CPI CPL CPW CRANE CSC CSP CSR CV CWT DCC DCON DELTA DEMCO DOHOME DRT DUSIT DV8 EASON EASTW ECL EE EKH EP ESTAR ETE EVER FNS FORTH FSMART FTE FVC GBX GEL GJS GLAND GPI GSTEEL GYT HEALTH HL HMPRO HPT HTC HTECH HUMAN ICN IFS IIG IMH IND INET INSURE IP IRC IRCP IT ITC ITD ITNS J JDF JKN JMART JMT JR JSP K KBS KCAR KCC KEX KGI KIAT KISS KK KOOL KTB KTIS KUMWEL KWI KWM L&E LALIN LDC LEE LIT LPH LPN LST M MAJOR MATI MBAX MBK M-CHAI MCOT MCS MEB MEGA METCO MFC MFEC MGT MILL MITSIB MK MODERN MORE MOSHI MSC MST MTC MTI MUD NC NCL NDR NER NETBAY NEW NEWS NKI NNCL NOVA NPK NSL NTV NUSA NWR OTO PACO PAP PATO PB PCSGH PDG PDJ PEACE PIMO PIN PIW PK PL PLANB PLE PLUS PORT PPM PPPM PRAKIT PREB PRI PRIME PRIN PRINC PROEN PROS PROUD PSTC PTECH PYLON Q-CON QH QLT RABBIT RBF RICHY RJH RML RPC RPH RSP RT SII SA SALEE SAMART SAMCO SAMTEL SANKO SAPPE SAT SAUCE SAWAD SBNEXT SCB SCI SDC SE SEAFCO SEAOL SECURE SE-ED SELIC SFLEX SFT SGF SICT SINGER SISB SKE SKN SLM SLP SMART SMT SNC SNPN SNP SO SONIC SORKON SPA SPACK SPG SSC SSF SSP SST STA STC STECH STGT STPI SUC SUN SUTHA SVI SVOA SVT TACC TAE TASCO TC TCC TEAM TEAMG TEGH TEKA TFG TFI TFM TFMAMA THANA THE THIP THRE TIGER TKC TLI TM TMC TMD TMI TMT TNDT TNP TNR TOG TPA TPAC TPBI TPLAS TPP TPS TRITN TRT TRUE TSC TSE TSI TTI TWP TWPC UAC UBE UBIS UEC UMI UP UPOIC UREKA UTP VARO VCOM VIBHA VIH VL VNG W WACOAL WAVE WGE WIKI WIN WORK WPH XO YUASA ZAA



บริษัทที่ได้คะแนน AGM Checklist 80 - 89 ได้แก่

24CS AAI AIT AJA ALPHAX AMARC AMC ASIAN AU B52 BA BEC BGT BIS BJC BLESS BLISS BM BR BROCK BSM BTG BUI BVG CEN CGD CH CHAYO CHOTI CMR CPH CPT CRD CTW D DHOUSE DOD DPAINT F&D FANCY FTI GENCO GLOCON GREEN GSC GTB HYDRO INOX JCK JCKH JCT JUBILE KAMART KDH KKC KWC LRH MANRIN MASTER MDX MENA META MTW NATION NEP NEX NTSC PAF PCC PERM PF PICO PLANET PMTA POLY POST PQS PRO PRTR ROCK RP RWI SABUY SAFARI SCAP SGP SKY SM SMD SMIT SOLAR SQ SSS STOWER SVR SWC TAKUNI TCJ TGPRO THMUI TITLE TNPC TOPP TPCH TPIPL TPIPP TPOLY TRV TYCN UBA UMS UOBKH UPF UVAN WFX WP YGG YONG

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 01 มกราคม 2567)

หมายเหตุ: ข้อมูล AGM ประจำปี 2566 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอรา เท่านั้น มิได้เป็นการชักนำ หรือเสนอแนะ หรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรือ อาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอรา เท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด