BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PLC. (BDMS)

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 28.20 บาท | ราคาปิด 18.60 บาท

9 มีนาคม 2569

ESG Rating : AAA

CG Rating :

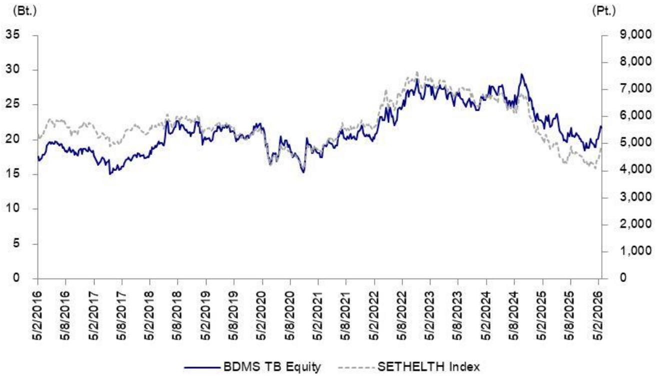
Year to Dec	66A	67A	68A	69E	70E
Net Profit (Mb)	14,358	15,987	15,848	16,652	17,774
EPS (Bt.)	0.90	1.01	1.00	1.05	1.12
EPS Growth (%)	14	11	-1	5	7
P/E (x)	21.3	19.1	19.3	18.3	17.2
DPS (Bt)	0.70	0.72	0.77	1.00	0.84
Yield (%)	3.6	3.7	4.0	5.2	4.4
BVPS (Bt.)	6.2	6.5	6.9	7.0	7.3
P/BV (x)	3.1	2.9	2.8	2.7	2.6

Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,338.51
Market Cap.	Bt 297,180m
Total Shares	15,892m common share Par Bt 0.10
Major Shareholders as of Sep 10, 2025	
นาย ปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ	9.18%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.79%
น.ส. ปรมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ	5.81%
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน)	4.27%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	3.89%
% Free Float	83.56%

Source: The Stock Exchange of Thailand

Price Performance



Source: Bloomberg

Analyst:	Salakbun Wongakaradeth, CISA 02-687-7287 Salakbun@globlex.co.th

ปัจจัยเสี่ยง

1. *จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง หรือมาตรการปิดประเทศเนื่องจากสถานการณ์ที่ไม่ปกติ*
2. *การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์*
3. *การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชน*

คาดการณ์กำไรปี 69 ยังคงเติบโต 5% แม้เผชิญความเสี่ยงจากกลุ่ม Middle East และกัมพูชา

- **งวด 4Q68 มีกำไร 3,693 ลบ. -15%YoY -15%QoQ ต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายพิเศษของเหตุการณ์น้ำท่วมหาดใหญ่**
- **ผบห.ยังไม่มีความกังวลต่อความตึงเครียดระหว่างสหรัฐ-อิหร่าน**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 69 ลดลง 5% สู่ 16,652 ลบ. +5%YoY สะท้อนความเสี่ยงจากกลุ่ม Middle East และกัมพูชาที่หายไป**
- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสม BDMS ลดลงสู่ 28.20 บาท**

Investment Highlight

งวด 4Q68 มีกำไร 3,693 ลบ. -15%YoY -15%QoQ ต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายพิเศษของเหตุการณ์น้ำท่วมหาดใหญ่

งวด 4Q68 มีกำไร 3,693 ลบ. -15%YoY -15%QoQ (ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด) จากค่าใช้จ่ายพิเศษ 339 ลบ. (ผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมหาดใหญ่และรายการปรับปรุงทางบัญชี) หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติจะใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด ขณะที่ รายได้จากกิจการโรงพยาบาล 27,421 ลบ. +4%YoY ทรงตัว QoQ (ใกล้เคียงกับที่คาด) สนับสนุนจากรายได้ผู้ป่วยชาวไทย (สัดส่วน 72%) +5%YoY เติบโตจากความรุนแรงของโรคระบาดที่สูงกว่าช่วงปีก่อน ส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ (สัดส่วน 28%) +1%YoY ซึ่งหากไม่รวมกัมพูชารายได้ผู้ป่วยต่างชาติจะเติบโต 10%YoY (Myanmar +43%, Qatar +22%, US +21%, Cambodia -72%) ขณะที่ %EBITDA หากตัดรายการพิเศษออกจะอยู่ที่ 23.6% (4Q67 = 24.1%, 3Q68 = 25.2%) ปรับลดลงเล็กน้อยจากรายได้ผู้ป่วยชาวไทยที่เติบโตดีกว่า โดยทั้งปี 68 บริษัทมีรายได้และกำไร 111,507 ลบ. +3%YoY และ 15,848 ลบ. -1%YoY ตามลำดับ

ผบห.ยังไม่มีความกังวลต่อประเด็นความตึงเครียดระหว่างสหรัฐ-อิหร่าน

สำหรับประเด็นความตึงเครียดระหว่างสหรัฐ-อิหร่าน ที่มีการปิดน่านฟ้าในแถบประเทศตะวันออกกลาง ผู้บริหารยังไม่มีความกังวลมากนัก เนื่องจากมีการกระจายกลุ่มลูกค้ากว่า 100 ประเทศ ขณะที่รายได้ของกลุ่ม Middle East มีสัดส่วนราว 3.5% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังอยู่ในช่วงเดือนรอมฎอน (19 ก.พ.-20 มี.ค.69) ที่กลุ่มผู้ป่วยดังกล่าวมีสัดส่วนน้อยอยู่แล้ว ดังนั้น จึงรอประเมินอีกครั้งหลังผ่านพ้นเดือนมี.ค.69 ซึ่งหากแนวโน้มสงครามมีความยืดเยื้อ จะประเมินรายได้ที่หายไปจากกลุ่ม Middle East ราว 100-150 ลบ. ต่อ 15 วันที่หายไป

ปรับประมาณการกำไรปี 69 ลดลง 5% สู่ 16,652 ลบ. +5%YoY สะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่ม Middle East และกัมพูชาที่หายไป

เราปรับประมาณการรายได้ปี 69 ลดลง 2% สู่ 115,419 ลบ. +4%YoY ใกล้เคียงกับเป้าหมายใหม่ของบริษัทที่ประเมินรายได้ปีนี้เติบโตราว 2-4% ซึ่งรวมผลกระทบบางส่วนจากความเสี่ยงของลูกค้า Middle East และกัมพูชาที่หายไป โดยคาดกลุ่มลูกค้าคนไทยยังคงเติบโต 1-3% ส่วนชาวต่างชาติเติบโต 5-7% อย่างไรก็ตาม ปีนี้บริษัทยังไม่มีแผนลงทุนขยาย รพ.ใหม่เพิ่มเติม (Greenfield) เนื่องจากปัจจุบันอัตราการครองเตียงยังอยู่ในระดับ 64% เพียงพอต่อการรองรับผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น แต่จะมีแผนขยายเตียงเพิ่มเติมสำหรับ รพ.เดิมที่เริ่มมีผู้ป่วยหนาแน่น อาทิ รพ.กรุงเทพหัวหิน จำนวน 52 เตียง และรพ.กรุงเทพ

สุราษฎร์ จำนวน 60 เตียง นอกจากนี้ จะมีการปรับเพิ่มค่าบริการบางส่วนในกลุ่ม Complex Diseases เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับควบคุมค่าใช้จ่ายส่วนอื่นๆ อาทิ การใช้ยา House Brand หรือการใช้ AI ในการบริหารจัดการทรัพยากร ทำให้คาด %EBITDA จะสามารถยืนที่ระดับราว 24.3% แต่ต่ำกว่าประมาณการเดิมที่คาดราว 24.8% ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 69 ลดลง 5% สู่ 16,652 ลบ. +5%YoY

คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสม BDMS ลดลงสู่ 28.20 บาท

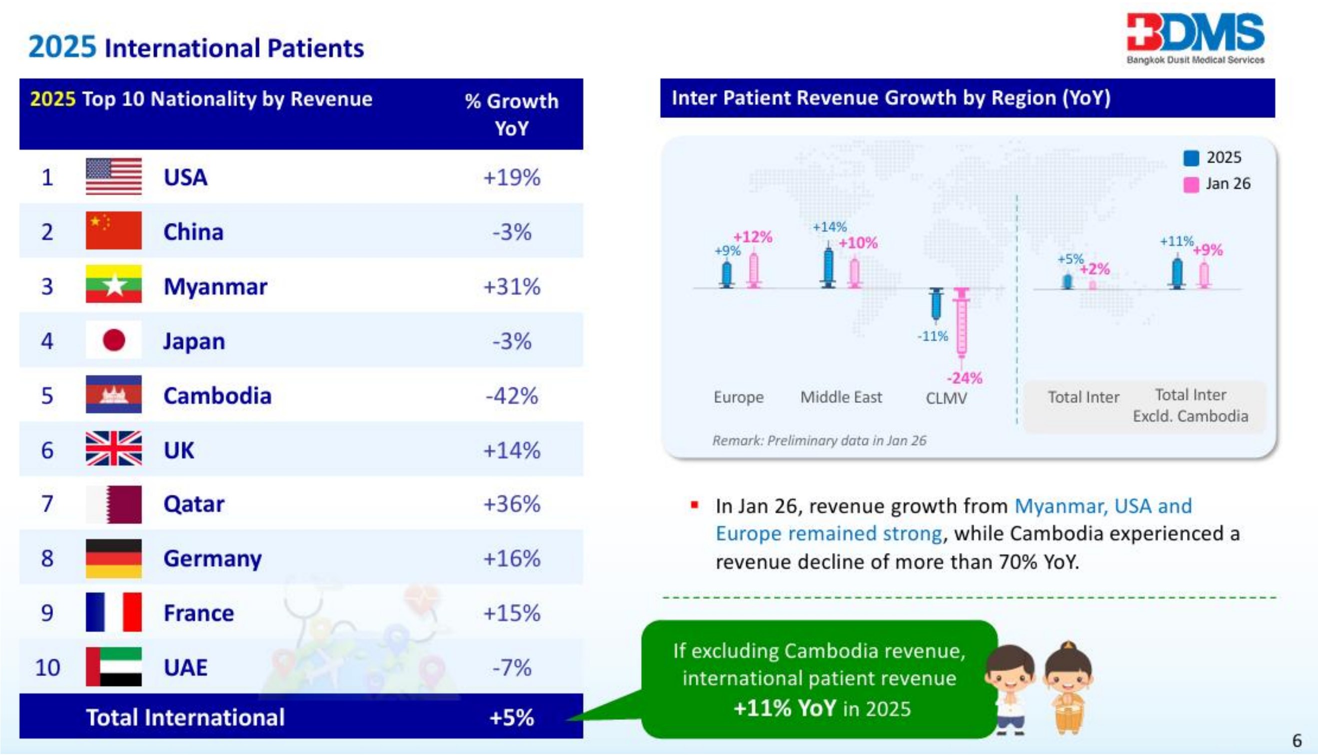
เราปรับราคาเหมาะสม BDMS ปี 69 ลดลงสู่ 28.20 บาท จากเดิมที่ 29.70 บาท โดยอิง Prospective PE ที่ 26.9x ณ ระดับค่าเฉลี่ย 5 ปี และอยู่ที่ระดับเพียง -1SD ของค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาล 7-8 ปี ซึ่งค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่ที่ราว 36.5x โดยเราปรับประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 69 ลดลงสู่ 1.05 บาท จากเดิม 1.10 บาท/หุ้น ส่งผลให้คำนวณเป็นราคาเหมาะสมใหม่ที่ 28.20 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นยังคงมีอัพไซด์ 47% ประกอบกับบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.65 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 3.3% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 มี.ค.69 และจ่ายวันที่ 24 เม.ย.69 จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Figure1: Performance and Forecast

(THB mn)	4Q67	3Q68	4Q68	%YoY	%QoQ	2568	%YoY	2569F	%YoY	2570F	%YoY
Revenues	27,404	28,243	28,453	4%	1%	111,507	3%	115,419	4%	121,189	5%
Hospital Revenues	26,347	27,356	27,421	4%	0%	107,555	4%	111,327	4%	116,894	5%
COGS	17,037	17,792	18,448	8%	4%	71,261	5%	73,579	3%	76,955	5%
Gross Profit	10,366	10,451	10,005	-3%	-4%	40,246	1%	41,839	4%	44,234	6%
Other Revenues	473	400	601	27%	50%	1,879	9%	1,947	4%	2,049	5%
Selling & admin exp.	5,476	5,372	5,935	8%	10%	21,784	5%	22,299	2%	23,415	5%
Profit Sharing	25	27	19	-25%	-29%	78	2%	78	1%	84	8%
Other Profit	0	0	0	n/a	n/a	0	n/a	0	n/a	0	n/a
EBIT	5,363	5,479	4,671	-13%	-15%	20,341	-2%	21,487	6%	22,868	6%
Interest exp.	108	79	84	-22%	6%	357	-18%	332	-7%	289	-13%
EBT	5,255	5,400	4,587	-13%	-15%	19,985	-1%	21,154	6%	22,579	7%
Taxes	841	973	805	-4%	-17%	3,694	-3%	4,034	9%	4,306	7%
Profit After Tax	4,440	4,454	3,801	-14%	-15%	16,368	-1%	17,198	5%	18,357	7%
Minority Interest	107	135	109	1%	-19%	520	-6%	547	5%	583	7%
Net Profit	4,333	4,319	3,693	-15%	-15%	15,848	-1%	16,652	5%	17,774	7%
%EBITDA	25.0%	25.2%	22.3%			23.9%		24.3%		24.4%	
%GPM	37.8%	37.0%	35.2%			36.1%		36.3%		36.5%	
%SG&A	19.6%	18.8%	20.4%			19.2%		19.0%		19.0%	
%NPM	15.9%	15.5%	13.1%			14.4%		14.7%		14.9%	

Source: Company and GloblexCalculated

Figure2: 2025 & Jan26 - Inter Patient Revenue Growth by Region (YoY)



2025 International Patients

2025 Top 10 Nationality by Revenue		% Growth YoY
1	USA	+19%
2	China	-3%
3	Myanmar	+31%
4	Japan	-3%
5	Cambodia	-42%
6	UK	+14%
7	Qatar	+36%
8	Germany	+16%
9	France	+15%
10	UAE	-7%
	Total International	+5%

Inter Patient Revenue Growth by Region (YoY)

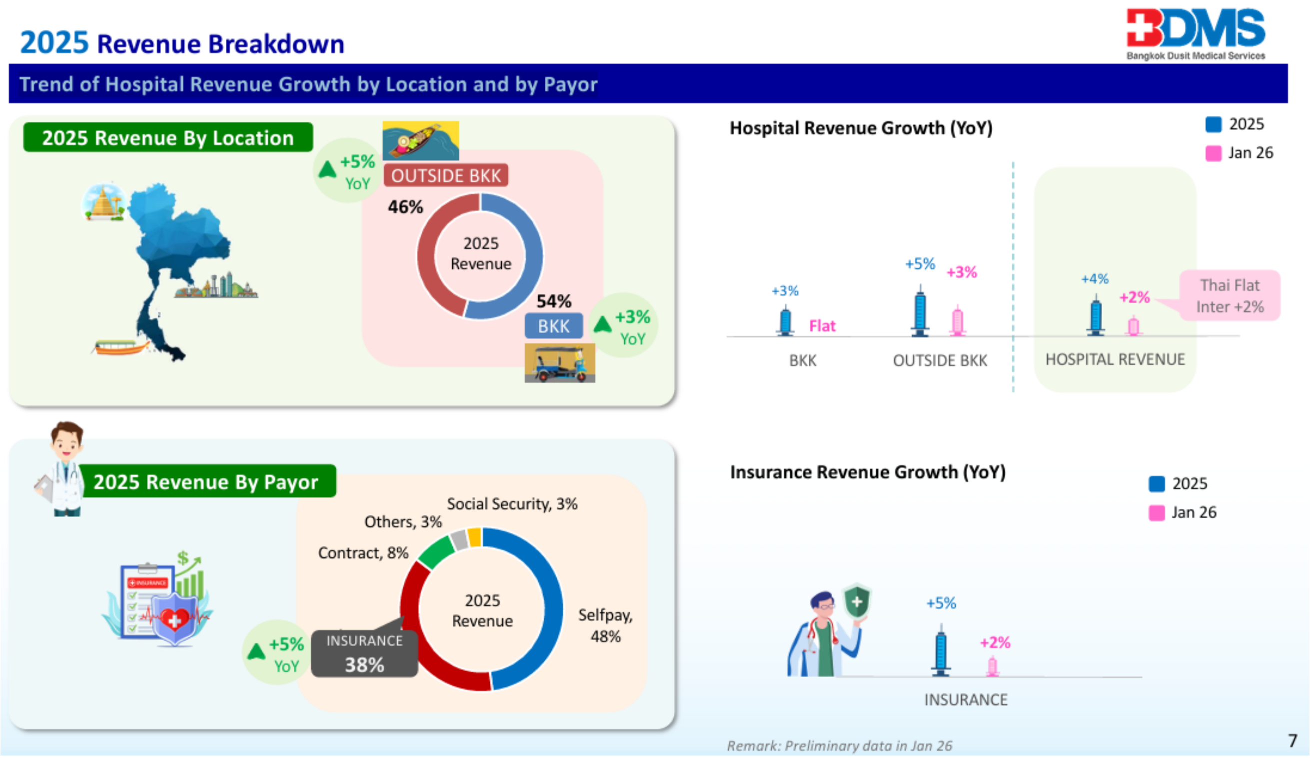
Remark: Preliminary data in Jan 26

- In Jan 26, revenue growth from Myanmar, USA and Europe remained strong, while Cambodia experienced a revenue decline of more than 70% YoY.

If excluding Cambodia revenue, international patient revenue **+11% YoY** in 2025

Source: Company, Analyst Meeting 4Q68

Figure3: 2025 & Jan26 - Trend of Hospital Revenue Growth by Location and by Payor



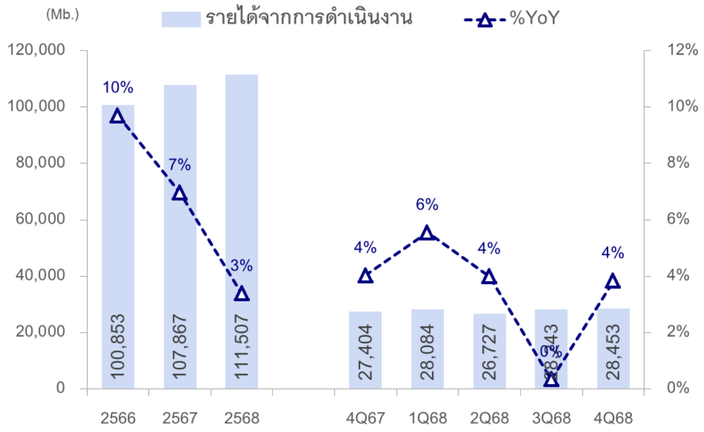
2025 Revenue Breakdown

Trend of Hospital Revenue Growth by Location and by Payor

Remark: Preliminary data in Jan 26

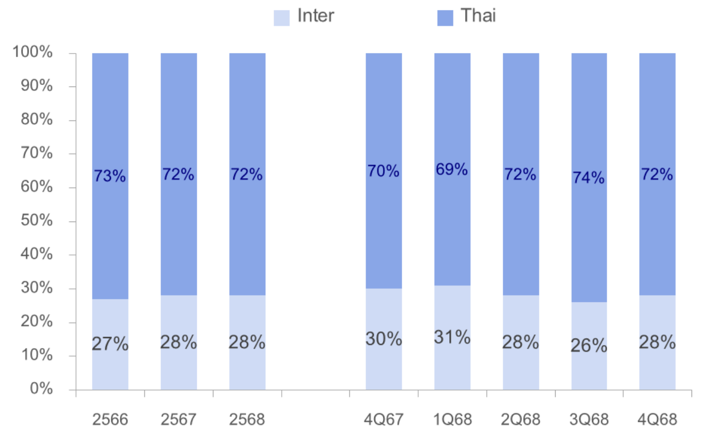
Source: Company, Analyst Meeting 4Q68

Figure4: รายได้จากการดำเนินงาน



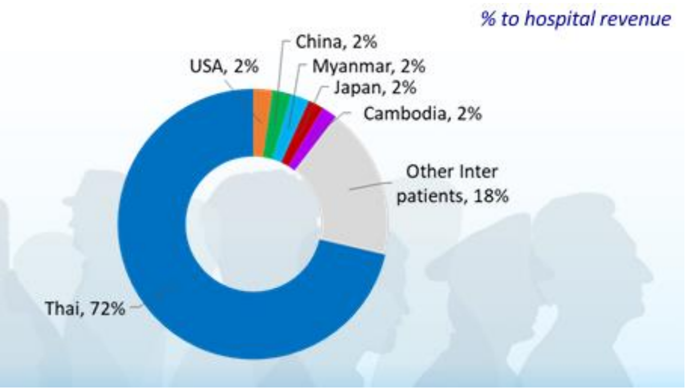
Source: Company, GloblexResearch

Figure5: สัดส่วนรายได้ Thai และ International



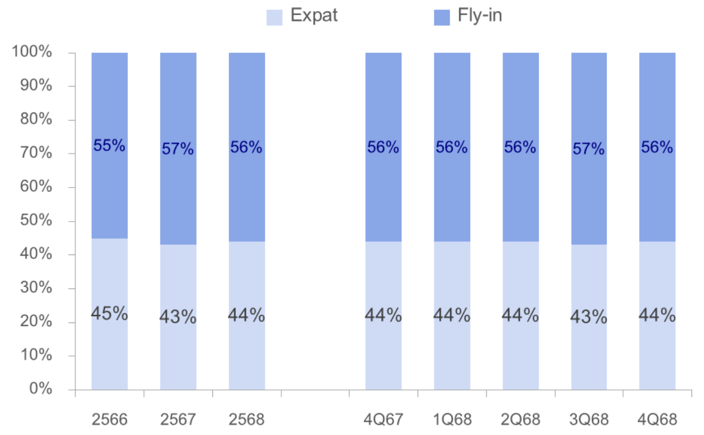
Source: Company, GloblexResearch

Figure6: สัดส่วนรายได้ต่างประเทศแยกรายประเทศ 2568



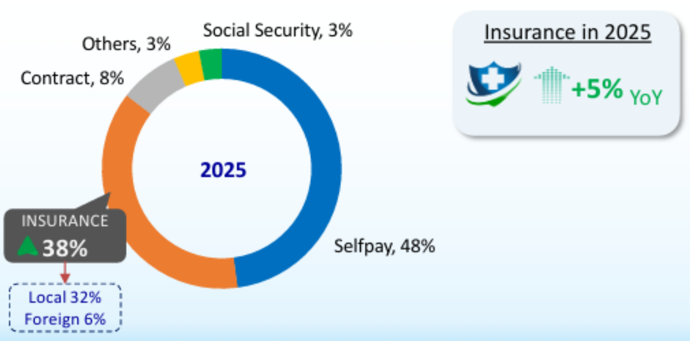
Source: Company, GloblexResearch

Figure7: สัดส่วนประเภทของผู้ป่วยต่างชาติ Expat และ Fly-in



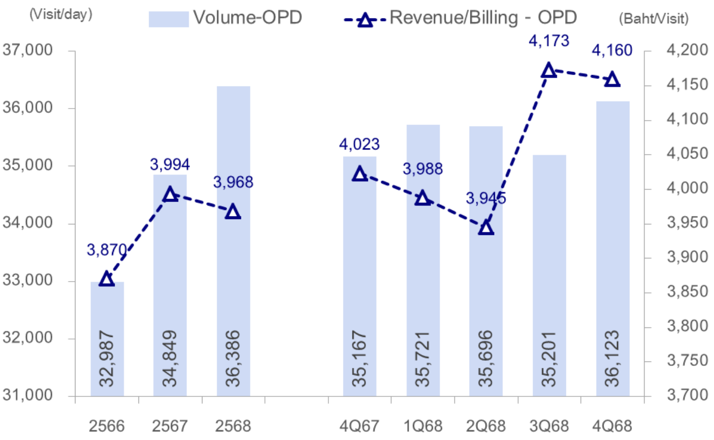
Source: Company, GloblexResearch

Figure8: สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทการชำระเงิน



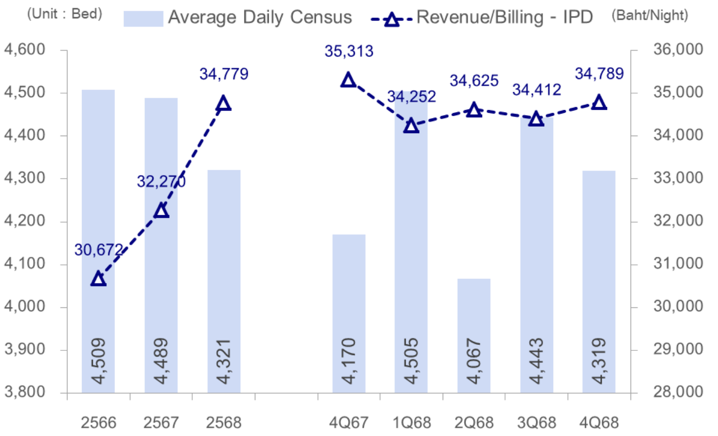
Source: Company, GloblexResearch

Figure9: ปริมาณผู้ป่วย OPD และอัตราค่ารักษาต่อครั้ง



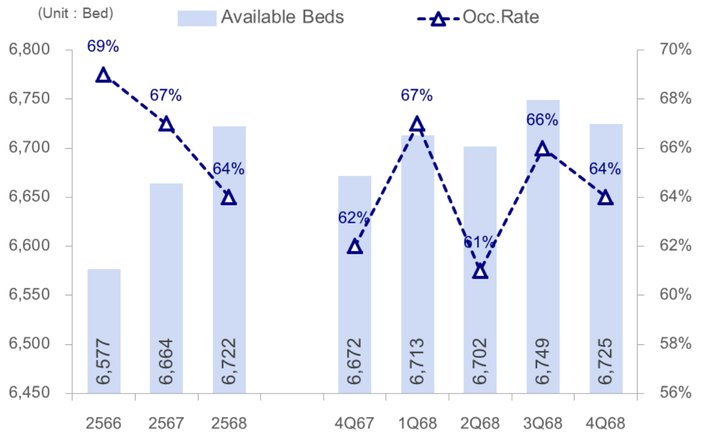
Source: Company, GloblexResearch

Figure10: จำนวนผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันและอัตราค่ารักษาต่อคืน



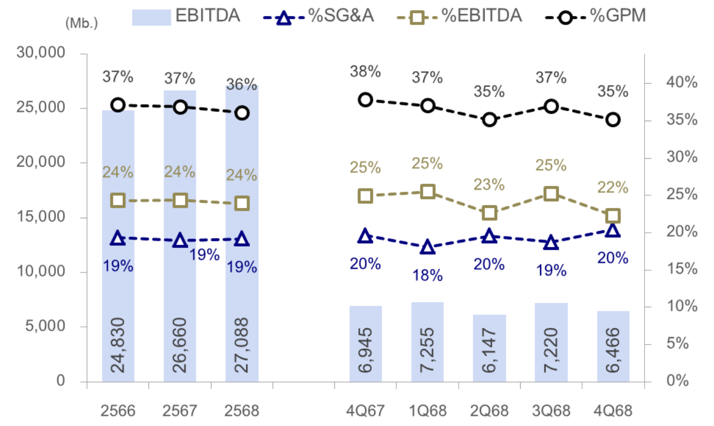
Source: Company, GloblexResearch

Figure11: จำนวนเตียงและอัตราการครองเตียง



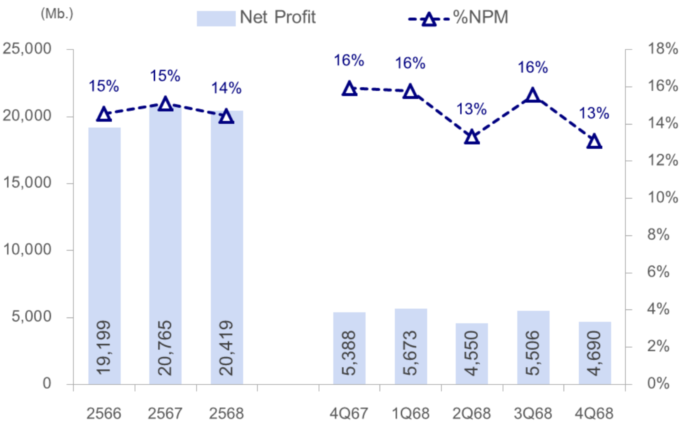
Source: Company, GloblexResearch

Figure12: EBITDA, %EBITDA, %GPM และ %SG&A



Source: Company, GloblexResearch

Figure13: กำไรสุทธิ และ %NPM



Source: Company, GloblexResearch

การดำเนินการด้าน ESG

มิติสิ่งแวดล้อม (Environment : E)	BDMS มีแผนจะใช้พลังงานหมุนเวียนครบทุกแห่งภายในปี 2573 เพื่อเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน และลดการใช้พลังงานสิ้นเปลือง ทั้งนี้ ในปี 2567 มีโรงพยาบาลและบริษัทในเครือเข้าร่วมโครงการ BDMS Green Healthcare จำนวน 16 แห่ง ซึ่งเมื่อรวมกับโรงพยาบาลและบริษัทที่ผ่านการตรวจประเมิน BDMS Green Healthcare แล้ว มีจำนวนทั้งหมด 36 แห่ง คิดเป็น ร้อยละ 71 ของหน่วยงานทั้งหมด โดยมีเป้าหมายตรวจประเมินให้ครบ ร้อยละ 100 ในปี 2568 สำหรับโครงการด้านสิ่งแวดล้อม BDMS สนับสนุนให้ทุกโครงการมีการคำนวณคาร์บอนที่ลดลงจากการดำเนินงาน และเข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (Low Emission Support Scheme: LESS) เพื่อเป็นการเตรียมการจัดทำโครงการด้านคาร์บอนเครดิต ซึ่งเป็นส่วนเสริมสนับสนุนของการบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยในปี 2567 ได้ส่งเข้าร่วมโครงการ LESS จำนวน 10 โครงการ ปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่ลดได้มากกว่า 1,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า เช่น โครงการ Carpool ทางเดียวกันไปด้วยกัน โครงการปรับเวลาเครื่องเติมอากาศของระบบบำบัดน้ำเสีย และโครงการนำขยะเศษอาหารไปใช้เป็นอาหารสัตว์ เป็นต้น
มิติสังคม (Social : S)	BDMS ให้ความเคารพต่อสิทธิมนุษยชนในการดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่คุณค่า โดยมีกระบวนการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence Process) ตามมาตรฐานสากล และมุ่งมั่นบริหารจัดการด้านการเคารพสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่อง เพื่อป้องกันการละเมิดสิทธิมนุษยชนในผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม รวมถึงกลุ่มเปราะบาง อาทิ กลุ่มคนพิการ ชนกลุ่มน้อย และประชาชนในแหล่งทุรกันดาร เป็นต้น พร้อมตระหนักถึงความสำคัญในการสร้างความเท่าเทียมและลดความเหลื่อมล้ำในการเข้าถึงการบริการด้านสุขภาพอย่างสอดคล้องกับมาตรฐานระดับประเทศ และระดับสากล BDMS จัดโครงการเพื่อสร้างสังคมสุขภาพดี ร่วมกับมูลนิธิเวชดุสิตฯ ซึ่งเป็นองค์กรการกุศลที่มอบโอกาสด้าน การรักษาพยาบาลและ

	การศึกษา โดยในปี 2567 มีโครงการที่ทำไปแล้วดังนี้ 1) **โครงการมูลนิธิสัญจร** นำทีมแพทย์และพยาบาลจากแผนก กุมารเวช พนักงาน และจิตอาสา ตรวจสุขภาพเบื้องต้น และ มอบยารักษาพยาบาลเบื้องต้นแก่เด็กที่ด้อยโอกาสในชุมชนแออัด สถานแรกรับ และสถานสงเคราะห์ของภาครัฐ จำนวน 780 คน 2) **โครงการเวชดุสิต ปลูกต้นกล้า สร้างพยาบาล** มอบทุนการ ศึกษาในระดับปริญญาตรีด้านการพยาบาล จำนวน 41 ทุน แก่นักศึกษาที่ขาดแคลนทุนทรัพย์จาก 24 สถาบัน ใน 16 จังหวัด 3) **โครงการผ่าตัดเปลี่ยนข้อเข่าเทียมเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี** ซึ่งเป็นความร่วมมือระหว่างโรงพยาบาลในเครือ BDMS และโรงพยาบาลสังกัดภาครัฐ ในการคัดเลือกผู้ป่วยและผู้สูงอายุที่มีภาวะวิกฤตและอาการป่วยแบบเร่งด่วนให้ได้รับโอกาสด้านการรักษาพยาบาลผ่าตัดเปลี่ยนข้อเข่า โดยได้สนับสนุนการผ่าตัดเปลี่ยนข้อเข่า จำนวน 43 เข่า
มิติธรรมาภิบาล (Governance : G)	BDMS มีเจตนารมณ์ในการเป็นองค์กรที่มีการกำกับ ดูแลกิจการที่ดี ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบ มี จรรยาบรรณ เป็นธรรม โปร่งใส และคำนึงถึงบทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะ ผู้นำองค์กร จึงดำเนินการทบทวนความมุ่งมั่นในการ สนับสนุนความหลากหลายในการสรรหากรรมการบริษัท (Board Diversity Policy) เพื่อเสริมสร้างคณะกรรมการ ที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล นำประสบการณ์และ ความเชี่ยวชาญ ความรู้ความสามารถ บริหารจัดการสร้าง คุณค่าที่ยั่งยืนให้แก่องค์กร เพื่อส่งเสริมแนวปฏิบัติการไม่กระทำการทุจริตคอร์รัปชั่น หรือสนับสนุนกิจกรรมใดๆ ที่อาจก่อให้เกิดการทุจริต คอร์รัปชั่นในทุกรูปแบบ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม โดย มีการสื่อสารในบริษัทและบริษัทในเครือข่ายให้เกิดความ เข้าใจและปฏิบัติตามข้อปฏิบัติที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด

S&P Global

©S&P Global 2026 .

Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited

Health Care Providers & Services

Top 1%

Corporate Sustainability Assessment (CSA) 2025 Score

86/100 | Score date February 11, 2026

For terms of use, visit www.spglobal.com/ yearbook

SET

Certificate of Recognition

BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED

has successfully met the selection criteria required for inclusion in the SET ESG Ratings 2025

SET AAA ESG Ratings 2025

This Certificate is presented to the company to honor its continuous and outstanding achievements in corporate sustainability, thereby benefiting the environment and society.

Yuth

Yuth Vorachattarn
Chairman of Thailand Sustainable Investment Committee
The Stock Exchange of Thailand

Asadej Kongsiri
President
The Stock Exchange of Thailand

Sustainability Development in 4Q25 : Sustainable Care for All

BDMS
Bangkok Dusit Medical Services

Environment

Integrating eco-efficient practices into healthcare operations for a sustainable environment

BDMS Green Healthcare

In 2025, a total of **38 initiatives across 19 sites** delivered measurable environmental outcomes:

- **Energy savings:** 3,818.67 MWh
- **Waste recycled:** 243 tons
- **Water recycled:** 1.32 million cubic meters
- **Carbon reduction:** 3,225.59 tCO_2e

These results demonstrate BDMS's strong commitment to operational efficiency and sustainable healthcare practices.

Climate Mitigation - Renewable Energy

As of 2025, BDMS continued advancing its climate strategy trough the expansion of renewable energy:

- **Solar installations**: Implemented at **45 locations**
- **Renewable energy consumption**: 24,305.62 MWh.
- **Share of total energy consumption**: 6.2%
- **Growth vs 2024**: +55.4%

Social

Advancing equitable access to health and enhancing well-being for all stakeholders

- **Excellence in Patient Experience**
  Achieved a consistently high patient satisfaction score of 94.2%,surpassing 89% of international healthcare benchmarks, reflecting strong and consistent service quality.
- **Caring for Employees' Holistic Well-being**
  Promoted **an equitable, inclusive across a diverse and multicultural workforce** fostering unity, respect, and a harmonious work environment.
- **Sustainable Health & Community Impact**
  Through BDMS network and the Vejdusit Foundation, BDMS delivered healthcare services to support physical and mental health benefiting over 110,000 people and contributing THB 40.6 million in community support.

Governance

Advancing innovation and governance through integrated risk management.

- **Risk and Crisis Management:**
  For 2026, BDMS completed a comprehensive risk identification and assessment across key areas. This strengthens organizational readiness and enables proactive, adaptive responses to evolving challenges.
- **Research, Development, and Intellectual Property**
  BDMS delivered **66 new R&D projects**, bringing the cumulative total to 213 projects. Outcome included 195 intellectual property (IP) registrations filed with the Department of Intellectual Property and other relevant authorities - comprising 23 copyrights, 18 patents, and 154 trademarks.
- **Sustainable Supply Chain Management**
  Through its Local Supplier Initiative, BDMS enhances supply chain resilience by increasing engagement with domestic suppliers. This approach reduces reliance on imports, strengthens business continuity, streamlines operations, lowers transportation costs, and decreases associated greenhouse gas emissions.

19

Source: Company

Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	66A	67A	68A	69E	70E
Cash	7,795	7,373	6,342	5,168	4,927
Receivables	11,558	12,246	11,986	12,406	13,026
Inventories	2,420	2,603	3,422	3,534	3,696
other current assets	1,773	1,437	1,359	1,375	1,498
Current assets	23,545	23,659	23,109	22,483	23,147
Non-current assets	120,247	127,855	134,853	137,298	140,656
Total assets	143,792	151,514	157,961	159,781	163,803
Current liabilities	18,433	22,014	23,629	24,274	23,120
Long-term liabilities	26,268	25,574	24,324	24,446	24,644
Total liabilities	44,701	47,588	47,952	48,720	47,764
Paid-up, prem share & others	46,917	47,448	49,836	50,128	50,662
Retained earnings	52,175	56,479	60,173	60,933	65,376
Equity	99,091	103,927	110,009	111,061	116,039
P&L (Btm)	**66A**	**67A**	**68A**	**69E**	**70E**
Sales	100,853	107,867	111,507	115,419	121,189
Cost of sales	63,412	68,071	71,261	73,579	76,955
Gross profit	37,440	39,796	40,246	41,839	44,234
Other Revenues	1,475	1,720	1,879	1,947	2,049
Selling & admin exp.	19,806	20,828	21,784	22,299	23,415
Profit Sharing	89	76	78	78	84
Other Profit (Loss)	0	0	0	0	0
EBIT	19,199	20,765	20,419	21,565	22,952
Interest exp.	547	433	357	332	289
EBT	18,652	20,331	20,063	21,233	22,663
Taxes	3,772	3,792	3,694	4,034	4,306
Profit After Tax	14,880	16,539	16,368	17,198	18,357
Minority Interest	523	552	520	547	583
Net Profit	14,358	15,987	15,848	16,652	17,774
EBITDA	25,047	26,896	27,267	28,636	30,194
EPS (Bt)	0.90	1.01	1.00	1.05	1.12
Cashflow projection (Btm)	**66A**	**67A**	**68A**	**69E**	**70E**
EBIT(1-t)	15,316	16,892	16,659	17,468	18,591
Dep. & Amortization	5,848	6,132	6,848	7,071	7,242
Change in net working capital	-557	340	-1,150	-287	-426
Capital expenditure	-8,307	-11,732	-11,360	-9,233	-9,695
Firm free cashflow	12,301	11,632	10,998	15,018	15,712
Financial Ratios	**66A**	**67A**	**68A**	**69E**	**70E**
Gross profit margin	37.1%	36.9%	36.1%	36.3%	36.5%
Net profit margin	14.5%	15.1%	14.4%	14.7%	14.9%
Current ratio (x)	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0
Times interest earned (x)	35	48	57	65	79
Debt to Equity (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	10%	11%	11%	11%	11%
ROE	15%	16%	15%	16%	16%
Trends (%)	**66A**	**67A**	**68A**	**69E**	**70E**
Sales growth	10%	7%	3%	4%	5%
Expense growth	10%	6%	4%	3%	5%
EBIT growth	12%	8%	-2%	6%	6%
Net Profit	12%	11%	-1%	5%	7%
EBITDA	9%	7%	1%	5%	5%
EPS	14%	11%	-1%	5%	7%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated