



สุทธิต่อหุ้นปี 69 ที่ 1.05 บาท/หุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมที่ 28.20 บาท โดยตั้งแต่เกิดสถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลางในช่วงปลายเดือน ก.พ.69 ราคาหุ้นปรับตัวลงกว่า 18% สะท้อนปัจจัยเชิงลบไปแล้ว ประกอบกับบริษัทมีสัดส่วนกลุ่มลูกค้าดังกล่าวไม่มากเพียง 3.5% ทำให้ Downside จำกัด โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 18.7x และราคาหุ้นมีอัปเดตกว่า 53% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Figure1: Performance and Forecast

(THB mn)	1Q68	4Q68	1Q69	%YoY	%QoQ	2567	2568	%YoY	2569F	%YoY	2570F	%YoY
Revenues	28,084	28,453	28,179	0%	-1%	107,867	111,507	3%	115,419	4%	121,189	5%
Hospital Revenues	27,078	27,421	27,135	0%	-1%	103,675	107,555	4%	111,327	4%	116,894	5%
COGS	17,686	18,448	18,159	3%	-2%	68,071	71,261	5%	73,579	3%	76,955	5%
Gross Profit	10,398	10,005	10,020	-4%	0%	39,796	40,246	1%	41,839	4%	44,234	6%
Other Revenues	409	601	400	-2%	-33%	1,720	1,879	9%	1,947	4%	2,049	5%
Selling & admin exp.	5,153	5,935	5,180	1%	-13%	20,828	21,784	5%	22,299	2%	23,415	5%
Profit Sharing	19	19	24	31%	28%	76	78	2%	78	1%	84	8%
Other Profit	0	0	0	n/a	n/a	0	0	n/a	0	n/a	0	n/a
EBIT	5,655	4,671	5,240	-7%	12%	20,689	20,341	-2%	21,487	6%	22,868	6%
Interest exp.	97	84	73	-25%	-12%	433	357	-18%	332	-7%	289	-13%
EBT	5,557	4,587	5,167	-7%	13%	20,255	19,985	-1%	21,154	6%	22,579	7%
Taxes	1,081	805	1,005	-7%	25%	3,792	3,694	-3%	4,034	9%	4,306	7%
Profit After Tax	4,495	3,801	4,187	-7%	10%	16,539	16,368	-1%	17,198	5%	18,357	7%
Minority Interest	149	109	129	-14%	18%	552	520	-6%	547	5%	583	7%
Net Profit	4,346	3,693	4,058	-7%	10%	15,987	15,848	-1%	16,652	5%	17,774	7%
%EBITDA	25.5%	22.3%	24.7%			24.4%	23.9%		24.3%		24.4%	
%GPM	37.0%	35.2%	35.6%			36.9%	36.1%		36.3%		36.5%	
%SG&A	18.1%	20.4%	18.1%			19.0%	19.2%		19.0%		19.0%	
%NPM	15.8%	13.1%	14.6%			15.1%	14.4%		14.7%		14.9%	

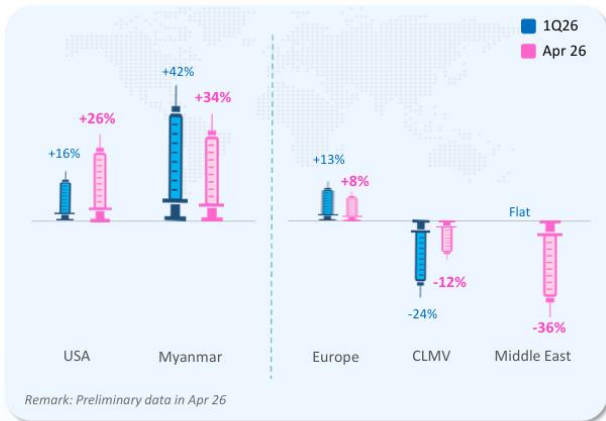
Source: Company and GloblexCalculated

Figure2: 1Q26 & Apr26 - Inter Patient Revenue Growth by Region (YoY)

International Patients Trend in 1Q26 & April 2026

1Q26 Top 10 Nationality by Revenue	% Growth YoY
1 USA	+16%
2 Myanmar	+42%
3 UK	+6%
4 China	-13%
5 Germany	+15%
6 Japan	-4%
7 France	+12%
8 Qatar	+9%
9 Russia	+2%
10 Australia	+1%
<b>Total International</b>	<b>+1%</b>

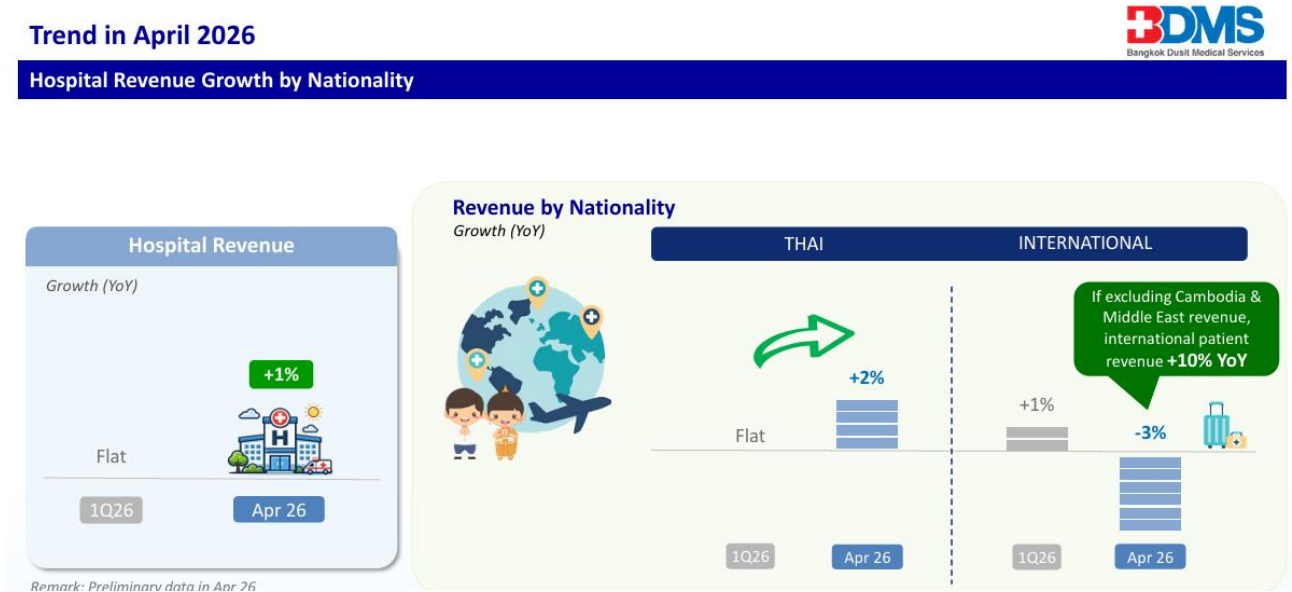
Inter Patient Revenue Growth (YoY)



If excluding Cambodia & Middle East revenue, international patient revenue +10% YoY in 1Q26

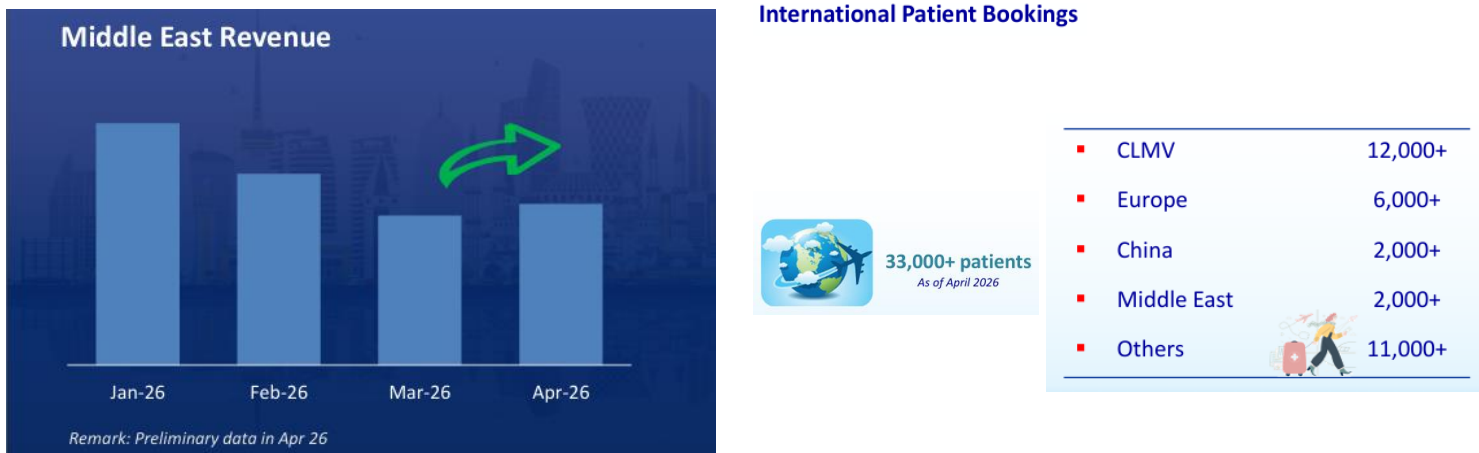
Source: Company, Analyst Meeting 1Q69

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



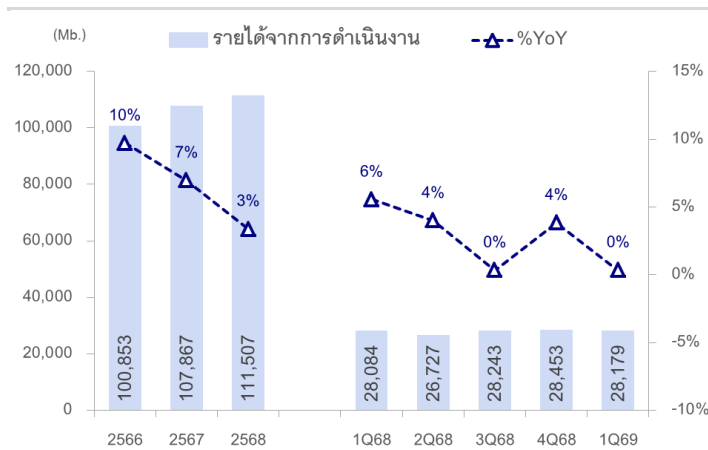
Source: Company, Analyst Meeting 1Q69

Figure4: Middle East Revenue Trend & International Patient Booking



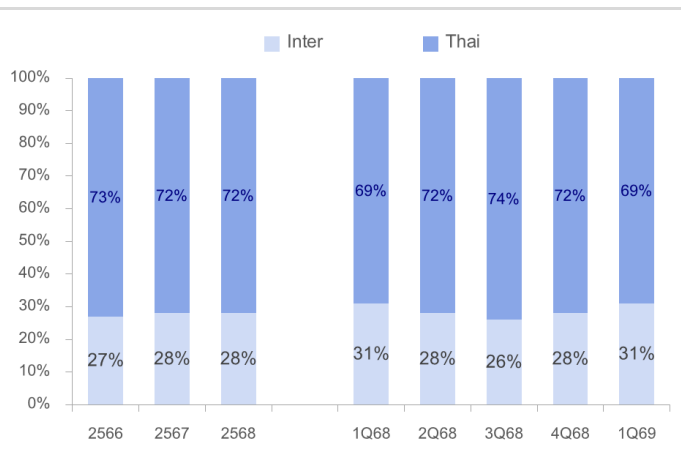
Source: Company, Analyst Meeting 1Q69

Figure5: รายได้จากการดำเนินงาน



Source: Company, GloblexResearch

Figure6: สัดส่วนรายได้ Thai และ International



Source: Company, GloblexResearch





ด้วยกัน โครงการปรับเวลาเครื่องเติมอากาศของระบบบำบัดน้ำเสีย และโครงการนำขยะเศษอาหารไปใช้เป็นอาหารสัตว์ เป็นต้น

**มิติสังคม**

(Social : S)

BDMS ให้ความสำคัญต่อสิทธิมนุษยชนในการดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่คุณค่า โดยมีกระบวนการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence Process) ตามมาตรฐานสากล และมุ่งมั่นบริหารจัดการด้านการเคารพสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่อง เพื่อป้องกันการละเมิดสิทธิมนุษยชนในผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม รวมถึงกลุ่มเปราะบาง อาทิ กลุ่มคนพิการ ชนกลุ่มน้อย และประชาชนในแหล่งทุรกันดาร เป็นต้น พร้อมตระหนักถึงความสำคัญในการสร้างความเท่าเทียมและลดความเหลื่อมล้ำในการเข้าถึงการบริการด้านสุขภาพอย่างสอดคล้องกับมาตรฐานระดับประเทศ และระดับสากล

BDMS จัดโครงการเพื่อสร้างสังคมสุขภาพดี ร่วมกับมูลนิธิเวชดุสิตฯ ซึ่งเป็นองค์การกุศลที่มอบโอกาสด้าน การรักษาพยาบาลและการศึกษา โดยในปี 2567 มีโครงการที่ทำได้ดังนี้

- 1) **โครงการมูลนิธิศุภจร** นำทีมแพทย์และพยาบาลจากแผนก กุมารเวช พนักงาน และจิตอาสา ตรวจสุขภาพเบื้องต้น และ มอบยา รักษาพยาบาลเบื้องต้นแก่เด็กที่ด้อยโอกาสในชุมชนแออัด สถานแกร็บ และสถานสงเคราะห์ของภาครัฐ จำนวน 780 คน
- 2) **โครงการเวชดุสิต ปลูกต้นกล้า สร้างพยาบาล** มอบทุนการศึกษาในระดับปริญญาตรีด้านการพยาบาล จำนวน 41 ทุน แก่นักศึกษาที่ขาดแคลนทุนทรัพย์จาก 24 สถาบัน ใน 16 จังหวัด
- 3) **โครงการผ่าตัดเปลี่ยนข้อเข่าเทียมเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี** ซึ่งเป็นความร่วมมือระหว่างโรงพยาบาลในเครือ BDMS และโรงพยาบาลสังกัดภาครัฐ ในการคัดเลือกผู้ป่วยและผู้สูงอายุที่มีภาวะวิกฤตและอาการป่วยแบบเร่งด่วนให้ได้รับโอกาสด้านการรักษาพยาบาลผ่าตัดเปลี่ยนข้อเข่า โดยได้สนับสนุนการผ่าตัดเปลี่ยนข้อเข่า จำนวน 43 เข่า

**มิติธรรมาภิบาล**

(Governance : G)

BDMS มีเจตนารมณ์ในการเป็นองค์กรที่มีกรกำกับ ดูแลกิจการที่ดี ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบ มี จรรยาบรรณ เป็นธรรม โปร่งใส และคำนึงถึงบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะ ผู้นำองค์กร จึงดำเนินการทบทวนความมุ่งมั่นในการ สนับสนุนความหลากหลายในการสรรหากรรมการบริษัท (Board Diversity Policy) เพื่อเสริมสร้างคณะกรรมการ ที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล นำประสพการณ์และ ความเชี่ยวชาญ ความรู้ความสามารถ บริหารจัดการสร้าง คุณค่าที่ยั่งยืนให้แก่องค์กร

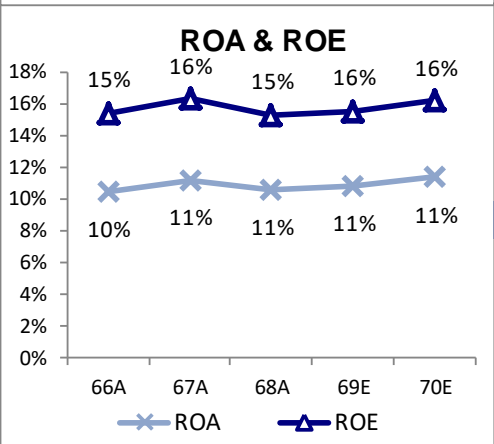
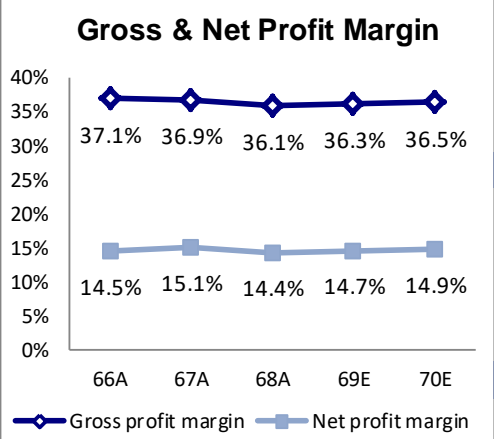
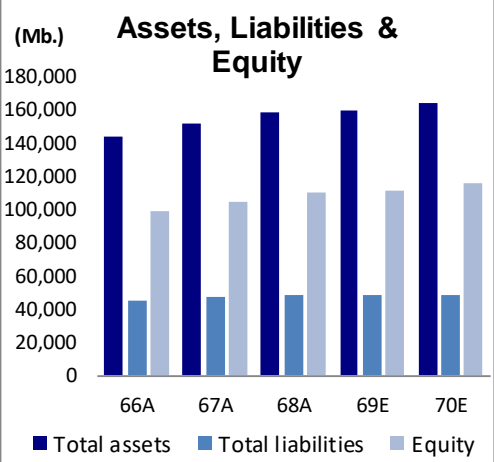
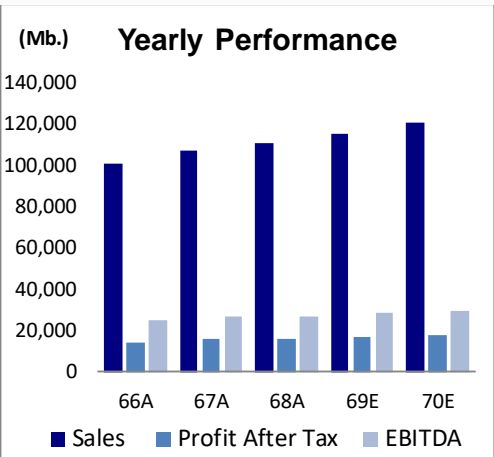
เพื่อส่งเสริมแนวปฏิบัติที่ไม่กระทำทุจริตคอร์รัปชั่น หรือสนับสนุนกิจกรรมใดๆ ที่อาจก่อให้เกิดการทุจริต คอร์รัปชั่นในทุกรูปแบบ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม โดย มีการสื่อสารในบริษัทและบริษัทในเครืออย่างให้เกิดความ เข้าใจและปฏิบัติตามข้อปฏิบัติที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด

### Sustainability Development in 1Q26 : Sustainable Care for All

<b>Environment</b> Integrating eco-efficient practices into healthcare operations for a sustainable environment	<b>Social</b> Advancing equitable access to health and enhancing well-being for all stakeholders	<b>Governance</b> Advancing innovation and governance through integrated risk management.
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>BDMS Green Healthcare:</b> Continued to advance “BDMS Green Healthcare” program.</li> <li>■ <b>Operational Resilience and Sustainability Amid the Global Energy Crisis</b> Implemented comprehensive energy-efficiency measures, including maintaining air-conditioning at appropriate energy-efficient temperatures, and optimizing the use of cooled areas and lighting systems.</li> </ul> <p>To further strengthen resource efficiency, BDMS has accelerated paperless operations and expanded the use of reusable medical textiles.</p> <p><i>These initiatives reflect the commitment to optimizing resource efficiency while maintaining the highest standards of service quality.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Build “Sustainability DNA”</b> Embedded sustainability into redefined “BDMS Core Values”, with emphasis on building awareness starting from new employee onboarding stage.</li> <li>■ <b>Digital Literacy for BDMS Employees</b> Provided foundational artificial intelligence (AI) training focusing on opportunities, risks and ethical considerations to drive operational efficiency.</li> <li>■ <b>Contribution to Societal Healthcare</b> Strengthened community safety through the “We Can Be Hero” (Basic Life Support Training and First Aid Training), reaching over 9,200 stakeholders during 1Q26.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Corporate Governance</b> Established the “Corporate Governance and Sustainability Committee” to set strategic directions and policies, oversee performance, and manage sustainability-related risks.</li> <li>■ <b>Innovation-Driven Healthcare Organization</b> Promoted innovation governance through the BDMS Awards, driving idea generation, knowledge sharing, and organizational innovation capabilities.</li> <li>■ <b>Supply Chain Management Enhancement</b> Strengthened supply chain resilience through supplier diversification, alternative sourcing of critical medical supplies, optimized inventory management and reduced plastic use by exploring sustainable packaging options.</li> </ul>

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
<b>Total assets</b>	<b>143,792</b>	<b>151,514</b>	<b>157,961</b>	<b>159,781</b>	<b>163,803</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>44,701</b>	<b>47,588</b>	<b>47,952</b>	<b>48,720</b>	<b>47,764</b>
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