

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS


ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	33.40 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	33.30 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	30.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	32/21.50 บาท
มูลค่าตลาด	484,706 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	15,892 ล้านหุ้น
Free Float	68.25%
Foreign Limit/Available	25%/2.66%
NVDR in hand (% of share)	12.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	46,631.92
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-30/06/22	14/09/22	0.30
01/01/21-31/12/21	09/03/22	0.20
01/01/21-30/06/21	12/10/21	0.25



วุดน มหาธรรกุล
เลขหมายมือถือ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

Non-COVID หนุนกำไร 3Q65 คาด 4Q65 อ่อนตัวลง QoQ

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 3.39 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 27% QoQ และ 35% YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.37 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8.9% QoQ และ 21% YoY
- EBITDA Margin ใน 3Q65 อยู่ที่ 25% เท่ากับช่วง 3Q64 แต่ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 23.3% ใน 2Q65 และมี EBITDA Margin งวด 9M65 ที่ 25%
- คาด 4Q65 มี Upside จากการฟื้นตัวที่เร็วกว่าคาด แต่ลดลง QoQ เนื่องจากผ่านช่วง High Season ในไตรมาส 3
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 33.40 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

3Q65 Earnings Review

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 3.39 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 27% QoQ และ 35% YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.37 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8.9% QoQ และ 21% YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 2.28 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9% QoQ และ 21% YoY โดยที่มีรายได้จากกลุ่ม Non-COVID ปรับตัวสูงขึ้น 14% QoQ และ 47% YoY และมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม COVID-19 ที่ 9% ปรับตัวลดลงจาก 13% ใน 2Q65 และจาก 25% ใน 3Q64
- EBITDA Margin ใน 3Q65 อยู่ที่ 25% เท่ากับช่วง 3Q64 แต่ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 23.3% ใน 2Q65
- รายงานกำไรสุทธิงวด 9M65 ที่ 9.5 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 79% YoY จากรายได้ที่ 6.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 30% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนรายได้จาก COVID-19 ที่ 13% ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 14% ในงวด 9M64
- EBITDA Margin 9M65 อยู่ที่ 25% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 9M64 ที่ 23% จากการปรับตัวสูงขึ้นของรายได้กลุ่ม Non-COVID และสัดส่วนรายได้จากคนไข้ไทย:คนไข้ต่างชาติอยู่ที่ 77:23 จาก 82:18 ในงวด 9M64 โดยรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติปรับตัวสูงขึ้น 71% YoY จากกลุ่ม CLMV และ Middle East

ปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2565-2567

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-2566 ขึ้น 8.7% และ 15.4% เป็น 1.1 หมื่นล้านบาท และ 1.16 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยที่ใน 4Q65 คาดว่าจะมี Upside จากการฟื้นตัวที่เร็วกว่าคาด จากกลุ่ม Non-COVID ทั้งจากคนไข้ไทยและต่างชาติ แต่จะอ่อนตัวลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ เราคาดว่า EBITDA Margin จะอยู่ที่ 22-23% และเงินเฟ้อที่สูงขึ้น คาดว่าจะไม่กระทบอัตราการทำการกำไรของ BDMS เนื่องจากสามารถปรับราคาได้ตามต้นทุนที่สูงขึ้น

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 33.40 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 33.40 บาท ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.5% โดยการเติบโตของรายได้และกำไรปี 2565-2566 คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวได้อย่างดี จาก Pent Up demand ของคนไข้ชาวไทยและต่างชาติที่เริ่มกลับมาใช้บริการ และเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นต่ำ และยังสามารถรักษาอัตราการทำการกำไรได้ดี

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	82,723	68,074	74,451	84,118	91,612
EBITDA (Bt mn)	16,752	13,955	16,282	17,147	18,295
Net Profit (Bt mn)	15,517	7,214	7,936	10,973	11,618
EPS (Bt)	0.46	0.51	0.70	0.74	0.72
EV/EBITDA (x)	20.63	18.73	18.59	17.11	15.79
PER(x)	25.24	45.61	47.39	43.55	41.13
DPS(Bt)	0.55	0.55	0.45	0.39	0.41
Div Yield (%)	2%	3%	2%	1%	1%
ROE (%)	18%	8%	9%	13%	13%
P/BV (X)	4.67	3.74	4.49	5.98	5.61

Source: BDMS, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

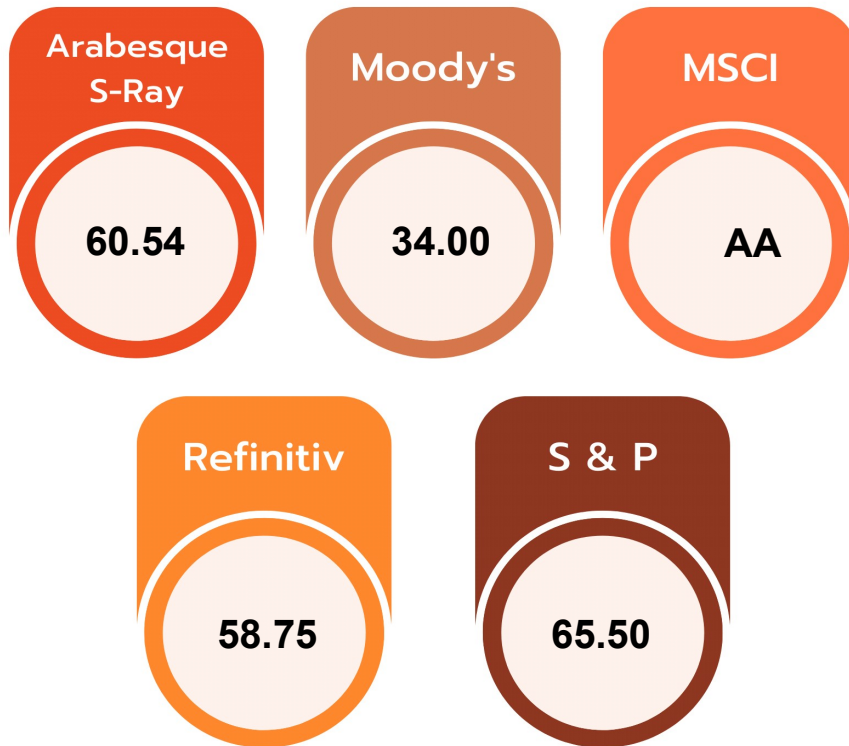
BDMS: Financial Statement

BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	19,664	21,596	22,986	21,772	23,700	8.9%	20.5%
COGs	11,525	11,969	12,961	12,661	13,489	6.5%	17.0%
Gross profits	8,140	9,627	10,025	9,111	10,210	12.1%	25.4%
Other income	506	296	186	233	304	30.4%	-39.9%
SG&A	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	7.0%	27.9%
EBITDA	5,132	5,232	6,186	5,144	6,018	17.0%	17.3%
Depreciation&Amortisation	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490	0.3%	-6.9%
Interest expense	172	173	158	151	154	1.9%	-10.7%
Income tax	645	746	903	695	824	18.5%	27.7%
Equity from subsidiary	3	10	9	7	16	145.7%	381.4%
Minority interest	208	131	201	155	181	17.1%	-13.1%
Net profit before extra item	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	27.1%	34.9%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	27.1%	34.9%
EPS (Bt) before extra item	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	27.1%	33.0%
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	27.1%	33.0%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES
Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	82,723	68,074	74,451	84,118	91,612
Cost of good sold	(48,525)	(39,958)	(43,141)	(50,753)	(55,624)
Gross Profit	34,198	28,116	31,311	33,365	35,988
SG&A	(17,447)	(14,161)	(15,029)	(16,218)	(17,693)
EBITDA	16,752	13,955	16,282	17,147	18,295
Depreciation & Amortization	(5,752)	(6,413)	(6,321)	(3,173)	(3,205)
EBIT	10,999	7,542	9,961	13,974	15,090
Equity Shares	1,022	273	21	132	120
Financial Costs	(929)	(871)	(728)	(455)	(697)
Other Income	8,790	3,457	1,340	780	780
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	19,883	10,401	10,594	14,431	15,294
Tax	(3,873)	(2,751)	(2,103)	(2,860)	(3,035)
Net Profit before minority	16,009	7,649	8,490	11,571	12,259
Less Minority Interest	(492)	(435)	(554)	(599)	(641)
Net Profit before Extra.	15,517	7,214	7,936	10,973	11,618
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	15,517	7,214	7,936	10,973	11,618
EPS (Bt)	0.99	0.46	0.51	0.70	0.74
Core (EPS)	0.99	0.46	0.51	0.70	0.74

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	4,696	19,666	10,934	7,900	14,804
Short term investment	900	0	0	0	0
Accounts receivable -net	8,850	7,192	9,131	9,218	7,530
Inventories	1,843	1,855	2,005	2,781	3,048
Other current assets	36	1,299	2,332	2,635	2,870
Total Current Assets	16,325	30,013	24,401	22,534	28,252
Investments	18,015	944	936	931	926
Property, Plant & Equipment	78,794	81,677	80,043	80,370	81,165
Good will	17,539	17,539	17,539	17,539	17,539
Intangible assets	1,345	1,356	1,289	1,289	1,289
Deferred tax assets	125	93	81	81	81
Others	1,519	4,430	4,165	4,165	4,165
Total Assets	133,662	136,050	128,454	126,909	133,416
Loans and O/D from banks	24	0	0	0	0
Account payable-trade	12,169	8,160	9,662	10,364	11,359
Current portion 1 yr L/T loans	5,276	510	3,445	2,756	3,032
Other current liabilities	1,795	2,551	2,755	2,810	2,866
Total Current Liabilities	19,263	11,220	15,862	15,930	17,257
Long-term debt	4,538	9,142	3,888	4,666	4,433
Other	22,679	24,225	20,939	21,848	21,393
Total Liabilities	46,480	44,588	40,689	42,444	43,083
Paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Premium on share capital	30,166	30,166	30,166	30,166	30,166
Legal reserve	176	176	176	176	176
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	45,708	47,100	42,773	47,711	52,939
Others	6,174	8,880	9,141	305	305
Total Equity before MI	83,813	87,910	83,845	79,947	85,175
Minority Interest	3,368	3,553	3,920	4,518	5,159
Total Equity	87,182	91,463	87,765	84,465	90,334
Total Liabilities & Equity	133,662	136,050	128,454	126,909	133,416

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK DUSIT MEDICAL					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	20,319	10,837	10,768	14,287	15,350
Depreciation	5,752	6,413	6,321	3,173	3,205
Chg in working capital	(3,873)	(2,751)	(2,103)	(2,860)	(3,035)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(191)	(4,742)	(1,475)	(432)	2,250
CF from Operating	22,007	9,755	13,511	14,168	17,769
Capital expenditure	(9,805)	(9,307)	(4,621)	(3,500)	(4,000)
Change in investments	5,056	18,004	20	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(4,749)	8,697	(4,601)	(3,495)	(3,995)
Capital Increase	5,447	0	0	0	0
Debt Financing	(15,520)	(184)	(5,416)	1,089	(458)
Dividend (incl. tax)	(6,950)	(4,768)	(12,713)	(6,035)	(6,390)
Other financing activities	(573)	1,469	487	(8,760)	(22)
CF from Financing	(17,595)	(3,482)	(17,643)	(13,706)	(6,870)
Change in Cash	(337)	14,970	(8,733)	(3,033)	6,904
Beginning Cash	5,034	4,696	19,666	10,934	7,900
Ending Cash	4,696	19,666	10,934	7,900	14,804

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	0.99	0.46	0.51	0.70	0.74
DPS	0.55	0.55	0.45	0.39	0.41
BV	5.35	5.61	5.35	5.10	5.44
CF	1.40	0.62	0.86	0.90	1.13
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.85	2.67	1.54	1.41	1.64
Quick Ratio	0.75	2.51	1.41	1.24	1.46
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	34%	32%	34%	36%	36%
EBITDA Margin	20%	20%	22%	20%	20%
EBIT Margin	13%	11%	13%	17%	16%
Net Margin	19%	11%	11%	13%	13%
ROE	18%	8%	9%	13%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	11.61%	5.30%	6.18%	8.65%	8.71%
ROFA	19.69%	8.83%	9.91%	13.65%	14.31%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.12	0.11	0.09	0.09	0.09
Net Debt to Equity	0.05	-0.11	-0.04	-0.01	-0.09
Interest Coverage Ratio	11.84	8.66	13.67	30.74	21.66
Growth					
Sales Growth	5%	-18%	9%	13%	9%
EBITDA Growth	48%	-32%	1%	2%	6%
Net Profit Growth	69%	-54%	10%	38%	6%
EPS Growth	69%	-54%	10%	38%	6%
Valuation					
PER (x)	25.24	45.61	47.39	43.55	41.13
P/BV (x)	4.67	3.74	4.49	5.98	5.61
EV/EBITDA (x)	14.62	20.63	18.73	18.59	17.11
Dividend Yield (%)	2.20%	2.62%	1.88%	1.26%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	56%	119%	89%	55%	55%

Corporate Governance Report Rating

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

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

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

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

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