

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	33.40 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	34.30 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	28.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	32/26.50 บาท
มูลค่าตลาด	456,895 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	15,892 ล้านหุ้น
Free Float	69.75%
Foreign Limit/Available	25%/1.11%
NVDR in hand (% of share)	12.74%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	42,061.63
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	08/03/23	0.30
01/01/22-30/06/22	14/09/22	0.30
01/01/21-31/12/21	09/03/22	0.20



วุดน มหาดงกุล
เลขทะเบียนบัตรประชาชน : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายได้เติบโตทั้งคนไทยและต่างชาติ พร้อมเข้า High Season

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 3.06 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 11.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 15%YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และปรับตัวสูงขึ้น 10.6%YoY
- รายได้ non-COVID จากคนไทยเติบโต 28% YoY จากการรักษาโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากกลุ่มคนไทยต่างชาติเติบโต 22% YoY
- คาด 3Q66 เติบโต QoQ จากการเข้าสู่ High Season
- คาดกำไรปี 2566 มี Upside จาก Pent Up Demand ของทั้งคนไทยต่างชาติและคนไทย
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 33.40 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

2Q66 Earnings Review

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 3.06 พันล้านบาท สูงกว่าตลาดคาด 3.3% โดยปรับตัวลดลง 11.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 15%YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และปรับตัวสูงขึ้น 10.6% YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 2.3 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และปรับตัวสูงขึ้น 10% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนรายได้จากคนไทย:ต่างชาติที่ 74:26 จาก 71:29 ในช่วง 1Q66 และจาก 70:30 ในช่วง Pre-COVID โดยรายได้จากกลุ่มคนไทย Non-COVID ปรับตัวสูงขึ้น 28% YoY และกลุ่มต่างชาติเติบโต 22%YoY
- รายได้จากกลุ่ม OPD ปรับตัวสูงขึ้น 10% YoY จากการกลับมาบริการรักษาของคนไข้ต่างชาติ และกลุ่ม IPD ปรับตัวสูงขึ้น 5% YoY แม้อัตราการครองเตียงปรับตัวลดลงจากระดับ 69% มาอยู่ที่ 65% แต่เนื่องจากคนไข้กลับมาบริการรักษาโรคซับซ้อนเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้รายได้ IPD มีการเติบโต
- EBITDA Margin ใน 2Q66 อยู่ที่ 22.6% อ่อนตัวลงจากระดับ 24.6% ใน 1Q66 และจาก 23.3% ใน 2Q65 เนื่องจากใน 2Q66 มีการปรับเพิ่มค่าแรง และค่าไฟที่สูงขึ้น

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567

รายได้ใน 1H66 อยู่ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7.4% YoY และคิดเป็น 50% ของที่เราคาดการณ์ที่ 9.65 หมื่นล้านบาท และมีกำไร 1H66 อยู่ที่ 6.53 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 10% YoY และคิดเป็น 52% ของที่เราคาดการณ์ เราจึงยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท และ 1.27 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดการณ์ของเรามี Upside จากการฟื้นตัวของคนไทยต่างชาติที่รวดเร็ว ในขณะที่รายได้จากคนไทยปรับตัวสูงขึ้นและสามารถชดเชยรายได้ COVID-19 ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และคาดสัดส่วนรายได้คนไทยต่างชาติจะสามารถกลับมาคืนที่ระดับ 30% ได้

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 33.40 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 33.40 บาท ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.5% โดยรายได้และกำไรปี 2566 คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวได้อย่างดี จาก Pent Up demand ของคนไทยชาวไทยและต่างชาติที่เริ่มกลับมาใช้บริการ และยังสามารถรักษาอัตราการทำกำไรได้ดี

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	68,074	74,451	91,934	91,612	99,792
EBITDA (Bt mn)	13,955	16,282	21,899	18,295	19,539
Net Profit (Bt mn)	7,214	7,936	12,606	11,603	12,907
EPS (Bt)	0.46	0.51	0.80	0.74	0.73
EV/EBITDA (x)	20.63	18.73	14.69	18.04	16.78
PER(x)	45.61	47.39	37.91	41.19	41.55
DPS(Bt)	0.55	0.45	0.60	0.56	0.62
Div Yield (%)	3%	2%	2%	2%	2%
ROE (%)	8%	9%	13%	13%	14%
P/BV (x)	3.74	4.49	5.32	5.76	6.23

Source: BDMS, Trinity Research

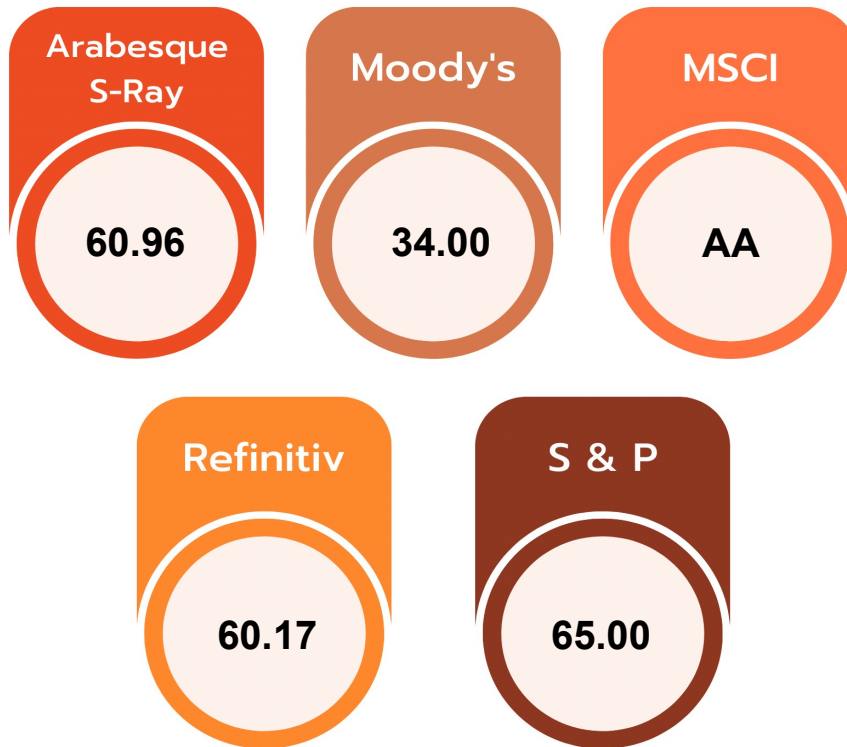
BDMS: Financial Statement

BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues								
Sales	22,986	21,772	23,700	23,476	24,010	24,081	0.3%	10.6%
COGs	14,451	14,147	14,979	14,752	15,122	15,432	2.1%	9.1%
Gross profits	8,535	7,625	8,720	8,723	8,888	8,650	-2.7%	13.4%
Other income	186	233	304	399	341	344	0.9%	47.3%
SG&A	4,025	4,200	4,496	4,933	4,633	4,876	5.2%	16.1%
EBITDA	6,186	5,144	6,018	5,673	6,025	5,563	-7.7%	8.1%
Depreciation&Amortisation	1,490	1,486	1,490	1,484	1,429	1,446	1.2%	-2.7%
Interest expense	158	151	154	169	164	134	-18.2%	-11.3%
Income tax	903	695	824	806	880	812	-7.7%	16.9%
Equity from subsidiary	9	7	16	10	34	13	-63.0%	93.4%
Minority interest	201	155	181	111	116	120	3.1%	-22.4%
Net profit before extra item	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	-11.7%	15.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	3,443	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	-11.7%	15.0%
EPS (Bt) before extra item	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19	-11.7%	15.0%
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19	-11.7%	15.0%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	68,074	74,451	91,934	91,612	99,792
Cost of good sold	(39,958)	(43,141)	(52,380)	(55,624)	(60,950)
Gross Profit	28,116	31,311	39,554	35,988	38,842
SG&A	(14,161)	(15,029)	(17,655)	(17,693)	(19,304)
EBITDA	13,955	16,282	21,899	18,295	19,539
Depreciation & Amortization	(6,413)	(6,321)	(5,950)	(3,205)	(3,235)
EBIT	7,542	9,961	15,950	15,090	16,303
Equity Shares	273	21	42	120	120
Financial Costs	(871)	(728)	(632)	(691)	(197)
Other Income	3,457	1,340	1,122	780	770
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	10,401	10,594	16,481	15,300	16,996
Tax	(2,751)	(2,103)	(3,227)	(3,036)	(3,375)
Net Profit before minority	7,649	8,490	13,254	12,264	13,621
Less Minority Interest	(435)	(554)	(648)	(661)	(714)
Net Profit before Extra.	7,214	7,936	12,606	11,603	12,907
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	7,214	7,936	12,606	11,603	12,907
EPS (Bt)	0.46	0.51	0.80	0.74	0.73
Core (EPS)	0.46	0.51	0.80	0.74	0.73

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	19,666	10,934	12,668	6,695	11,854
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	7,192	9,131	10,484	7,530	8,202
Inventories	1,855	2,005	2,211	3,048	3,340
Other current assets	1,299	2,332	2,435	2,427	2,644
Total Current Assets	30,013	24,401	27,799	19,699	26,039
Investments	944	936	968	963	958
Property, Plant & Equipment	81,677	80,043	82,240	83,036	83,800
Good will	17,539	17,539	17,539	17,539	17,539
Intangible assets	1,356	1,289	1,621	1,621	1,621
Deferred tax assets	93	81	78	78	78
Others	4,430	4,165	11,298	11,298	11,298
Total Assets	136,050	128,454	141,543	134,233	141,334
Loans and O/D from banks	0	0	500	495	545
Account payable-trade	8,160	9,662	11,602	11,359	12,446
Current portion 1 yr L/T loans	510	3,445	5,912	6,503	7,479
Other current liabilities	2,551	2,755	2,602	2,655	2,708
Total Current Liabilities	11,220	15,862	20,616	21,012	23,178
Long-term debt	9,142	3,888	10,684	10,150	10,962
Other	24,225	20,939	16,530	15,666	15,848
Total Liabilities	44,588	40,689	47,830	46,828	49,987
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	47,100	42,773	47,774	50,675	53,902
Others	8,880	9,141	10,174	305	305
Total Equity before MI	87,910	83,845	89,879	82,911	86,138
Minority Interest	3,553	3,920	3,834	4,495	5,208
Total Equity	91,463	87,765	93,713	87,405	91,346
Total Liabilities & Equity	136,050	128,454	141,543	134,233	141,334

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK DUSIT MEDICAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	10,837	10,768	16,465	15,329	16,480
Depreciation	6,413	6,321	5,950	3,205	3,235
Chg in working capital	(2,751)	(2,103)	(3,227)	(3,036)	(3,375)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(4,742)	(1,475)	(6,596)	1,661	97
CF from Operating	9,755	13,511	12,591	17,159	16,437
Capital expenditure	(9,307)	(4,621)	(8,479)	(4,000)	(4,000)
Change in investments	18,004	20	(29)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	8,697	(4,601)	(8,508)	(3,995)	(3,995)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(184)	(5,416)	4,764	(448)	1,837
Dividend (incl. tax)	(4,768)	(12,713)	(7,946)	(8,702)	(9,680)
Other financing activities	1,469	487	833	(9,987)	561
CF from Financing	(3,482)	(17,643)	(2,349)	(19,137)	(7,282)
Change in Cash	14,970	(8,733)	1,734	(5,973)	5,159
Beginning Cash	4,696	19,666	10,934	12,668	6,695
Ending Cash	19,666	10,934	12,668	6,695	11,854

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.46	0.51	0.80	0.74	0.73
DPS	0.55	0.45	0.60	0.56	0.62
BV	5.61	5.35	5.74	5.29	4.90
CF	0.62	0.86	0.80	1.10	0.93
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.67	1.54	1.35	0.94	1.12
Quick Ratio	2.51	1.41	1.24	0.79	0.98
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32%	34%	37%	36%	36%
EBITDA Margin	20%	22%	24%	20%	20%
EBIT Margin	11%	13%	17%	16%	16%
Net Margin	11%	11%	14%	13%	13%
ROE	8%	9%	13%	13%	14%
Efficiency Ratio					
ROA	5.30%	6.18%	8.91%	8.64%	9.13%
ROFA	8.83%	9.91%	15.33%	13.97%	15.40%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.11	0.09	0.19	0.21	0.22
Net Debt to Equity	-0.11	-0.04	0.05	0.13	0.08
Interest Coverage Ratio	8.66	13.67	25.23	21.85	82.77
Growth					
Sales Grow th	-18%	9%	23%	0%	9%
EBITDA Grow th	-32%	1%	31%	-17%	6%
Net Profit Grow th	-54%	10%	59%	-8%	11%
EPS Grow th	-54%	10%	59%	-8%	11%
Valuation					
PER (x)	45.61	47.39	37.91	41.19	41.55
P/BV (x)	3.74	4.49	5.32	5.76	6.23
EV/EBITDA (x)	20.63	18.73	14.69	18.04	16.78
Dividend Yield (%)	2.62%	1.88%	1.97%	2%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	119%	89%	75%	75%	84%

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