

# Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt24.10, TP Bt27

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาด

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 2.5 พันลพ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 39% y-y และ 73% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ต่ำกว่าที่คาด และค่าชดเชยความเสียหายพิเศษที่โรงพยาบาลในเครือข่ายของ BDMS ได้รับ 200 ลพ. ใน 3Q21
- กำไรที่เติบโตส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากรายได้จากบริการโควิด-19 รายได้เติบโต 17% y-y และ 15% q-q เป็น 19 พันลพ. ใน 3Q21 รายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 คิดเป็น 25% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของโรงพยาบาล หากไม่รวมรายได้จากโควิด-19 รายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปจะลดลง 12% y-y และ 3% q-q จากการชะลอการเข้ารับการรักษาของผู้ป่วยนอกและใน
- รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติเพิ่มขึ้น 17% และ 18% y-y ใน 3Q21 การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง 85% y-y ผู้ป่วยจากสหราชอาณาจักร 24% y-y และผู้ป่วยจาก CLMV 13% y-y
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 11.8% ใน 3Q21 จาก 10.1% ใน 3Q20 และ 6.9% ใน 2Q21 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นผลประโยชน์จาก operating leverage และการควบคุมต้นทุน
- กำไร 9M21 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q21 จากแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีน Moderna รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปทั้งชาวไทยและต่างชาติ
- เรายังคงเห็นเรื่องราวการฟื้นตัวของกำไรของ BDMS เช่นเดิม โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่ดีขึ้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BDMS

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	16,071	17,134	15,311	16,443	18,873	Revenue	15	17	72	69,863	75,673
<b>Gross profit</b>	<b>4,902</b>	<b>4,733</b>	<b>4,261</b>	<b>4,681</b>	<b>5,749</b>	<b>Gross profit</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>72</b>	<b>20,505</b>	<b>22,641</b>
SG&A	3,272	3,899	3,284	3,539	3,514	SG&A	(1)	7	71	14,620	15,776
Operating profit	1,629	835	977	1,142	2,234	Operating profit	96	37	74	5,885	6,864
<b>EBITDA</b>	<b>3,244</b>	<b>2,444</b>	<b>2,558</b>	<b>2,839</b>	<b>3,722</b>	<b>EBITDA</b>	<b>31</b>	<b>15</b>	<b>71</b>	<b>12,930</b>	<b>14,197</b>
Other income	910	979	983	992	1,297	Other income	31	43	79	4,147	4,410
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	215	210	195	188	172	Interest expense	(8)	(20)	76	734	614
<b>Profit before tax</b>	<b>2,324</b>	<b>1,604</b>	<b>1,765</b>	<b>1,946</b>	<b>3,359</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>73</b>	<b>45</b>	<b>76</b>	<b>9,298</b>	<b>10,661</b>
Income tax	482	286	330	383	645	Income tax	68	34	75	1,813	2,079
Equity & invest. income	66	26	3	5	3	Equity & invest. income	(36)	(95)	38	30	33
Minority interests	(122)	(120)	(99)	(116)	(208)	Minority interests	na	na	80	(529)	(505)
Extraordinary items	13	1,164	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,801</b>	<b>2,388</b>	<b>1,339</b>	<b>1,452</b>	<b>2,509</b>	<b>Net profit</b>	<b>73</b>	<b>39</b>	<b>76</b>	<b>6,986</b>	<b>8,110</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,787</b>	<b>1,224</b>	<b>1,339</b>	<b>1,452</b>	<b>2,509</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>73</b>	<b>40</b>	<b>76</b>	<b>6,986</b>	<b>8,110</b>
EPS (Bt)	0.11	0.15	0.08	0.09	0.16	EPS (Bt)	73	39	76	0.44	0.51
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.08	0.08	0.09	0.16	Normalized EPS (Bt)	73	40	76	0.44	0.51

  

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	4,079	20,939	23,828	10,890	12,861	Sales grow th	(22.9)	(15.6)	(18.9)	25.7	17.4
A/C receivable	6,891	7,192	6,151	6,739	8,908	Operating profit grow th	(36.1)	(53.8)	(52.9)	1,098.8	37.1
Inventory	1,707	1,855	1,647	1,688	1,833	EBITDA grow th	(19.7)	(26.1)	(30.3)	68.0	14.7
Other current assets	849	27	43	24	736	Norm profit grow th	(38.1)	(48.4)	(47.9)	217.2	40.4
Investment	17,077	939	924	930	933	Norm EPS grow th	(38.1)	(48.4)	(47.9)	217.2	40.4
Fixed assets	78,407	81,313	80,839	80,342	79,996	Gross margin	30.5	27.6	27.8	28.5	30.5
Other assets	23,885	23,786	23,577	23,571	23,575	Operating margin	10.1	4.9	6.4	6.9	11.8
<b>Total assets</b>	<b>132,896</b>	<b>136,050</b>	<b>137,009</b>	<b>124,183</b>	<b>128,842</b>	EBITDA margin	20.2	14.3	16.7	17.3	19.7
S-T debt	5,096	190	2,582	2,575	3,174	Norm net margin	11.1	7.1	8.7	8.8	13.3
A/C payable	4,071	4,450	3,936	4,229	4,560	D/E (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	4,801	6,580	6,850	5,815	11,398	Net D/E (x)	0.3	(0.0)	(0.0)	0.1	0.0
L-T debt	20,593	20,594	18,095	13,095	12,496	Interest coverage (x)	15.1	11.6	13.1	15.1	21.6
Other liabilities	11,983	12,773	12,705	12,811	12,701	Interest rate	3.2	3.6	3.8	4.1	4.4
Minority interest	3,366	3,553	3,542	3,584	3,790	Effective tax rate	20.7	17.8	18.7	19.7	19.2
<b>Shareholders' equity</b>	<b>82,988</b>	<b>87,910</b>	<b>89,299</b>	<b>82,074</b>	<b>80,724</b>	ROA	5.4	3.6	3.9	4.4	7.9
Working capital	4,527	4,597	3,861	4,198	6,181	ROE	8.7	5.7	6.0	6.8	12.3
Total debt	25,689	20,784	20,677	15,670	15,670						
<b>Net debt</b>	<b>21,610</b>	<b>(155)</b>	<b>(3,151)</b>	<b>4,781</b>	<b>2,809</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)