

# Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt23.20, TP Bt27

Results Comment

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

## 4Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- BDMS รายงานกำไรปกติ 2.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 115% y-y และ 5% q-q ใน 4Q21 ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้ และ อัตรากำไรที่แข็งแกร่งเกินคาด หากรวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน BH ที่ 1.2 พันลบ. ใน 4Q20 กำไรสุทธิ 4Q21 ของ BDMS จะเพิ่มขึ้น 10% y-y
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง y-y ได้รับแรงหนุนจาก 1) ผู้ป่วยโควิดและผู้ป่วยโรคทั่วไปชาวไทยที่เพิ่มขึ้น ผู้ป่วยต่างชาติที่บินเข้ามามากขึ้น และรายได้วัคซีน Moderna และ 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานขยายตัวจากรายได้หลักที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุน
- การเติบโตของกำไร q-q นั้นได้รับแรงหนุนจาก 1) การเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยไทยโรคทั่วไป ผู้ป่วยต่างชาติที่บินเข้ามามากขึ้น และรายได้วัคซีน Moderna และ 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานขยายตัวเนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุน
- รายได้เพิ่มขึ้น 22% y-y และ 11% q-q เป็น 20.9 พันลบ. ใน 4Q21 รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยเติบโต 21% y-y และ 9% q-q ใน 4Q21 รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 27% y-y และ 17% q-q ใน 4Q21 ผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางเติบโต 148% y-y ผู้ป่วยชาวจีนเพิ่มขึ้น 52% y-y และผู้ป่วย CLMV เพิ่มขึ้น 34% y-y
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานของ BDMS อยู่ที่ 12.9% ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นจาก 4.9% ใน 4Q20 และ 11.8% ใน 3Q21
- รวมกำไร 4Q21 BDMS รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 7.9 พันลบ. ในปี 2021 เพิ่มขึ้น 31% y-y เราคาดว่ากำไรของ BDMS จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2022 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดชาวไทยและต่างชาติ เรากำหนด "ซื้อ" BDMS
- BDMS ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.2 บาท/หุ้น XD วันที่ 9 มีนาคม และจ่ายปันผลวันที่ 29 เมษายน 2022

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	17,134	15,311	16,443	18,873	20,914	
<b>Gross profit</b>	<b>4,733</b>	<b>4,261</b>	<b>4,681</b>	<b>5,749</b>	<b>7,389</b>	
SG&A	3,899	3,284	3,539	3,514	4,691	
Operating profit	835	977	1,142	2,234	2,697	
<b>EBITDA</b>	<b>2,444</b>	<b>2,558</b>	<b>2,839</b>	<b>3,722</b>	<b>4,254</b>	
Other income	979	983	992	1,297	978	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	210	195	188	172	173	
<b>Profit before tax</b>	<b>1,604</b>	<b>1,765</b>	<b>1,946</b>	<b>3,359</b>	<b>3,503</b>	
Income tax	286	330	383	645	746	
Equity & invest. income	26	3	5	3	10	
Minority interests	(120)	(99)	(116)	(208)	(131)	
Extraordinary items	1,164	0	0	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>2,388</b>	<b>1,339</b>	<b>1,452</b>	<b>2,509</b>	<b>2,636</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>1,224</b>	<b>1,339</b>	<b>1,452</b>	<b>2,509</b>	<b>2,636</b>	
EPS (Bt)	0.15	0.08	0.09	0.16	0.17	
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.08	0.09	0.16	0.17	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	20,939	23,828	10,890	12,861	12,641	
A/C receivable	7,192	6,151	6,739	8,908	9,131	
Inventory	1,855	1,647	1,688	1,833	2,005	
Other current assets	27	43	24	736	624	
Investment	939	924	930	933	931	
Fixed assets	81,313	80,839	80,342	79,996	79,689	
Other assets	23,786	23,577	23,571	23,575	23,432	
<b>Total assets</b>	<b>136,050</b>	<b>137,009</b>	<b>124,183</b>	<b>128,842</b>	<b>128,454</b>	
S-T debt	190	2,582	2,575	3,174	76	
A/C payable	4,450	3,936	4,229	4,560	5,035	
Other current liabilities	6,580	6,850	5,815	11,398	10,751	
L-T debt	20,594	18,095	13,095	12,496	12,496	
Other liabilities	12,773	12,705	12,811	12,701	12,331	
Minority interest	3,553	3,542	3,584	3,790	3,920	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>87,910</b>	<b>89,299</b>	<b>82,074</b>	<b>80,724</b>	<b>83,845</b>	
Working capital	4,597	3,861	4,198	6,181	6,101	
Total debt	20,784	20,677	15,670	15,670	12,573	
<b>Net debt</b>	<b>(155)</b>	<b>(3,151)</b>	<b>4,781</b>	<b>2,809</b>	<b>(69)</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	11	22	102	71,541	75,673	
<b>Gross profit</b>	<b>29</b>	<b>56</b>	<b>108</b>	<b>22,079</b>	<b>22,641</b>	
SG&A	33	20	103	15,029	15,776	
Operating profit	21	223	120	7,051	6,864	
<b>EBITDA</b>	<b>14</b>	<b>74</b>	<b>103</b>	<b>13,844</b>	<b>14,197</b>	
Other income	(25)	(0)	102	4,250	4,410	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	0	(18)	99	728	614	
<b>Profit before tax</b>	<b>4</b>	<b>118</b>	<b>114</b>	<b>10,573</b>	<b>10,661</b>	
Income tax	16	161	116	2,103	2,079	
Equity & invest. income	191	(62)	70	21	33	
Minority interests	na	na	105	(554)	(505)	
Extraordinary items			na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>114</b>	<b>7,936</b>	<b>8,110</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>5</b>	<b>115</b>	<b>114</b>	<b>7,936</b>	<b>8,110</b>	
EPS (Bt)	5	10	114	0.50	0.51	
Normalized EPS (Bt)	5	115	114	0.50	0.51	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	(15.6)	(18.9)	25.7	17.4	22.1	
Operating profit grow th	(53.8)	(52.9)	1,098.8	37.1	223.1	
EBITDA grow th	(26.1)	(30.3)	68.0	14.7	74.0	
Norm profit grow th	(48.4)	(47.9)	217.2	40.4	115.3	
Norm EPS grow th	(48.4)	(47.9)	217.2	40.4	115.3	
Gross margin	27.6	27.8	28.5	30.5	35.3	
Operating margin	4.9	6.4	6.9	11.8	12.9	
EBITDA margin	14.3	16.7	17.3	19.7	20.3	
Norm net margin	7.1	8.7	8.8	13.3	12.6	
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	
Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.0	(0.0)	
Interest coverage (x)	11.6	13.1	15.1	21.6	24.6	
Interest rate	3.6	3.8	4.1	4.4	4.9	
Effective tax rate	17.8	18.7	19.7	19.2	21.3	
ROA	3.6	3.9	4.4	7.9	8.2	
ROE	5.7	6.0	6.8	12.3	12.8	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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