

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt25, TP Bt29

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 157% y-y และ 31% q-q ดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้ที่ดีกว่าคาด
- การเติบโตของกำไร y-y ที่แข็งแกร่งได้หนุนหนุนหลักจากบริการโควิด-19 รายได้วัคซีน Moderna ผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้น
- รายได้เติบโต 45% y-y และ 6% q-q เป็น 22 พันลบ. ใน 1Q22 รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 38% y-y และผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 72% y-y จากผู้ป่วยที่เดินทางเข้าประเทศ (ตะวันออกกลาง และ CLMV) และผู้ป่วยต่างชาติที่อยู่ในประเทศ (เยอรมนี สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น) รายได้จากบริการโควิด-19 คิดเป็น 17% ของรายได้รวมใน 1Q22 รายได้ผู้ป่วยต่างชาติใน 1Q22 คิดเป็น 75% ของระดับ 1Q19
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 16.6% ใน 1Q22 จาก 6.4% ใน 1Q21 และ 12.9% ใน 4Q21 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและผลประโยชน์จาก operating leverage
- กำไร 3M22 คิดเป็น 37% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่ง y-y ต่อเนื่องใน 2Q22F เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปชาวไทยและต่างชาติ รายได้จากวัคซีน Moderna ที่เพิ่มขึ้น และจำนวนผู้ป่วยโควิดที่ยังคงสูง
- เรายังคงเห็นเรื่องราวการฟื้นตัวของกำไรของ BDMS เช่นเดิม เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BDMS

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	15,311	16,443	18,873	20,914	22,165	Revenue	6	45	29	76,833	82,541
Gross profit	4,261	4,681	5,749	7,389	7,714	Gross profit	4	81	32	23,871	26,428
SG&A	3,284	3,539	3,514	4,691	4,025	SG&A	(14)	23	26	15,617	16,824
Operating profit	977	1,142	2,234	2,697	3,689	Operating profit	37	278	45	8,254	9,604
EBITDA	2,558	2,839	3,722	4,254	5,179	EBITDA	22	103	34	15,054	16,623
Other income	983	992	1,297	978	1,007	Other income	3	2	23	4,303	4,651
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	195	188	172	173	158	Interest expense	(8)	(19)	31	516	316
Profit before tax	1,765	1,946	3,359	3,503	4,538	Profit before tax	30	157	38	12,041	13,939
Income tax	330	383	645	746	903	Income tax	21	174	38	2,348	2,718
Equity & invest. income	3	5	3	10	9	Equity & invest. income	(9)	207	36	24	28
Minority interests	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)	Minority interests	na	na	39	(513)	(640)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	Net profit	31	157	37	9,204	10,610
Normalized profit	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	Normalized profit	31	157	37	9,204	10,610
EPS (Bt)	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22	EPS (Bt)	31	157	37	0.58	0.67
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22	Normalized EPS (Bt)	31	157	37	0.58	0.67

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	23,828	10,890	12,861	12,641	13,886	Sales grow th	(18.9)	25.7	17.4	22.1	44.8
A/C receivable	6,151	6,739	8,908	9,131	11,026	Operating profit grow th	(52.9)	1,098.8	37.1	223.1	277.7
Inventory	1,647	1,688	1,833	2,005	1,939	EBITDA grow th	(30.3)	68.0	14.7	74.0	102.5
Other current assets	43	24	736	624	325	Norm profit grow th	(47.9)	217.2	40.4	115.3	157.2
Investment	924	930	933	931	930	Norm EPS grow th	(47.9)	217.2	40.4	115.3	157.2
Fixed assets	80,839	80,342	79,996	79,689	79,506	Gross margin	27.8	28.5	30.5	35.3	34.8
Other assets	23,577	23,571	23,575	23,432	23,485	Operating margin	6.4	6.9	11.8	12.9	16.6
Total assets	137,009	124,183	128,842	128,454	131,098	EBITDA margin	16.7	17.3	19.7	20.3	23.4
S-T debt	2,582	2,575	3,174	3,176	4,666	Norm net margin	8.7	8.8	13.3	12.6	15.5
A/C payable	3,936	4,229	4,560	5,035	5,074	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	6,850	5,815	11,398	7,651	9,146	Net D/E (x)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	(0.0)
L-T debt	18,095	13,095	12,496	12,496	8,497	Interest coverage (x)	13.1	15.1	21.6	24.6	32.7
Other liabilities	12,705	12,811	12,701	12,331	12,419	Interest rate	3.8	4.1	4.4	4.4	4.4
Minority interest	3,542	3,584	3,790	3,920	3,978	Effective tax rate	18.7	19.7	19.2	21.3	19.9
Shareholders' equity	89,299	82,074	80,724	83,845	87,318	ROA	3.9	4.4	7.9	8.2	10.6
Working capital	3,861	4,198	6,181	6,101	7,891	ROE	6.0	6.8	12.3	12.8	16.1
Total debt	20,677	15,670	15,670	15,672	13,163						
Net debt	(3,151)	4,781	2,809	3,031	(723)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีส่วนในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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