

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical Services Pcl (BDMS TB) – BUY

Analyst Meeting

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

ลงทุนในโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence

- BDMS ใช้เงิน 23.5 พันลบ. เพื่อลงทุนใน ...
- ... wellness, ที่พักอาศัย และโรงแรม
- โครงการนี้จะเริ่มในปี 2029
- เรามองบวกต่อโครงการในระยะยาว แนะนำ "ซื้อ"
- BDMS เล็งเห็นโอกาสในการจับความต้องการและการเติบโตที่สูงของธุรกิจท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในประเทศไทย (เติบโต 8.52% ต่อปี ในปี 2010-18) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการดูแลสุขภาพบุคคลและความงาม การกินอาหารเพื่อสุขภาพ (Healthy Eating) กิจกรรมทางกายหรือการเคลื่อนไหวร่างกาย (Physical activity) และการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Wellness tourism) โครงการใหม่นี้จะช่วยให้ BDMS สามารถขยายบริการ wellness เพิ่มเติมจากโครงการ BDMS Wellness Clinic ที่มีอยู่บนถนนวิฑูรย์
- โครงการใหม่จะมี 3 อาคาร ได้แก่ 1) wellness 2) ที่พักอาศัย และ 3) โรงแรม โดยตั้งอยู่บนที่ดินเช่าห้วงมณฑลสารสินและถนนหลังสวน แขวงลุมพินี มีเนื้อที่ทั้งหมดประมาณ 13 ไร่. เงินลงทุนรวม 23.5 พันลบ. (9.1 พันลบ. สำหรับการเช่าที่ดินจากสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์เป็นเวลา 60 ปี และ 14.4 พันลบ. สำหรับการก่อสร้างและอุปกรณ์) โดยจะใช้เงินทุนจากกระแสเงินสดภายใน และการกู้ยืมระยะเวลาก่อสร้าง 6.5 ปี โครงการจะเริ่มดำเนินการในปี 2029 ยอด presales ของโครงการที่อยู่อาศัยจะเริ่มในปี 2027
- กลุ่มเป้าหมายของโครงการ คือกลุ่มผู้สูงอายุทั้งชาวไทยและต่างชาติ BDMS จะมีหุ้นส่วนโครงการในการพัฒนาโครงการ
- IRR ของโครงการอยู่ที่ 11-12% ระยะเวลาคืนทุน 10-11 ปี
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อข้อตกลงในระยะยาวนี้ ด้วยเงินสดในมือที่สูง และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ต่ำของ BDMS การลงทุนจึงไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะทางการเงินของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ ในปัจจุบันอยู่ที่ 0.1 เท่า ณ สิ้น 1Q22 รวมการลงทุนทั้งหมด (หากปัจจัยอื่นคงที่) อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 0.3 เท่า เท่านั้น
- การพัฒนาจะช่วยให้ BDMS สามารถขยายและจับแนวโน้มการเติบโตที่สูงของตลาด wellness และเพื่อสร้าง ROI เพิ่มเติมจากเงินสดที่เหลืออยู่ในมือ เราคาดว่าข้อตกลงดังกล่าวจะเพิ่มมูลค่าให้กับ BDMS ในระยะยาว แม้ว่าอาจส่งผลกระทบในทางลบต่อกำไรของ BDMS ในระยะกลาง (จากการขาดทุนในช่วงปีแรกๆ ของการดำเนินงานจากธุรกิจ wellness และโรงแรม)
- BDMS จะให้รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการในอนาคตหลังจากที่สรุปรายละเอียดทั้งหมดกับพันธมิตรแล้ว
- เนื่องจากโครงการนี้เป็นการลงทุนระยะยาวมาก จึงไม่ส่งผลกระทบในทางลบต่อการดำเนินงานของ BDMS ใน 3 ปีข้างหน้า และเรายังมีมุมมองเชิงบวกสำหรับการลงทุนระยะยาวอีกด้วย เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BDMS

Key Valuations

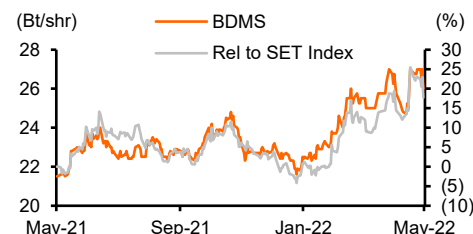
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	71,541	76,833	82,541	90,649
Net profit	7,936	9,204	10,610	12,905
Norm net profit	7,936	9,204	10,610	12,905
Norm EPS (Bt)	0.5	0.6	0.7	0.8
Norm EPS gr (%)	31.3	16.0	15.3	21.6
Norm PE (x)	52.1	44.9	38.9	32.0
EV/EBITDA (x)	30.1	27.3	24.2	20.4
P/BV (x)	4.9	4.8	4.5	4.2
Div. yield (%)	1.7	1.2	1.4	1.9
ROE (%)	9.2	10.8	11.9	13.6
Net D/E (%)	3.5	(2.5)	(10.7)	(19.1)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	26.00
Target price (Bt)	29.00
Market cap (US\$ m)	12,093.7
Avg daily turnover (US\$ m)	33.3
12M H/L price (Bt)	27.00/21.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: Project's Location



Source: Company data

Ex 2: Project Landscape



Source: Company data

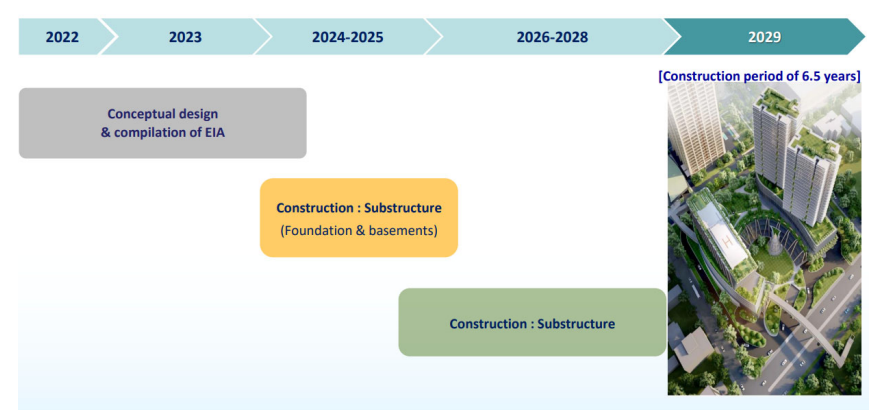
Ex 3: Project Details And Investment



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 4: Project Construction Timeline



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 78 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, ESSO16C2209A, 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, MTC16C2209A, 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, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, 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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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