

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt28.25, TP Bt33

Results Comment

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

2Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 2.7 พันลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 83% y-y แต่ลดลง 23% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดเล็กน้อย เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่ดีกว่าคาด
- การเติบโตของกำไร y-y ที่แข็งแกร่งของบริษัทฯ ได้รับแรงหนุนหลักจากบริการโควิด, รายได้จากวัคซีน Moderna, ผู้ป่วยโรคหัวใจที่เป็นเงินสดชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- รายได้เติบโต 28% y-y เป็น 21 พันลบ. ใน 2Q22 รายได้ของผู้ป่วยไทยเพิ่มขึ้น 18% y-y และผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 69% y-y โดยส่วนใหญ่มาจากตลาดตะวันออกกลาง ออสเตรเลีย และ CLMV รายได้จากบริการโควิดคิดเป็น 12% ของรายได้รวมใน 2Q22 เทียบกับ 11% ใน 2Q21 หากไม่รวมรายได้จากโควิด-19 รายได้เพิ่มขึ้น 25% y-y
- กำไรลดลง q-q เป็นผลมาจากรายได้จากบริการโควิดที่ลดลง สัดส่วนรายได้จากบริการโควิดลดลงจาก 18% ใน 1Q22 เป็น 12% ใน 2Q22
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 12.5% ใน 2Q22 จาก 6.9% ใน 2Q21 เนื่องจากประโยชน์จาก operating leverage แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงจาก 16.6% ใน 1Q22 เนื่องจากรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิดลดลง
- รายได้ 6M22 คิดเป็น 58% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้ว่าเราคาดว่ารายได้จากบริการโควิด-19 จะลดลง แต่การเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยโรคหัวใจไปเงินสดจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรใน 2H22 เราเห็น upside ต่อตัวเลขของเรา เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BDMS

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	16,443	18,873	20,914	22,165	20,976	Revenue	(5)	28	53	80,860	85,693
Gross profit	4,681	5,749	7,389	7,714	6,829	Gross profit	(11)	46	56	26,064	27,987
SG&A	3,539	3,514	4,691	4,025	4,200	SG&A	4	19	53	15,555	16,838
Operating profit	1,142	2,234	2,697	3,689	2,629	Operating profit	(29)	130	60	10,510	11,149
EBITDA	2,727	3,834	4,254	5,179	4,115	EBITDA	(21)	51	53	17,506	18,535
Other income	992	1,297	978	1,007	1,030	Other income	2	4	49	4,127	4,306
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	188	172	173	158	151	Interest expense	(4)	(20)	49	630	442
Profit before tax	1,946	3,359	3,503	4,538	3,508	Profit before tax	(23)	80	57	14,007	15,013
Income tax	383	645	746	903	695	Income tax	(23)	82	57	2,787	2,988
Equity & invest. income	5	3	10	9	7	Equity & invest. income	(26)	26	63	24	28
Minority interests	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)	Minority interests	na	na	na	(664)	(580)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	Net profit	(23)	83	58	10,580	11,473
Normalized profit	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	Normalized profit	(23)	83	58	10,580	11,473
EPS (Bt)	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17	EPS (Bt)	(23)	83	58	0.67	0.72
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17	Normalized EPS (Bt)	(23)	83	58	0.67	0.72

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	10,890	12,861	12,641	13,886	16,631	Sales growth	25.7	17.4	22.1	44.8	27.6
A/C receivable	6,739	8,908	9,131	11,026	11,453	Operating profit growth	1,098.8	37.1	223.1	277.7	130.2
Inventory	1,688	1,833	2,005	1,939	1,931	EBITDA growth	61.3	18.2	74.0	102.5	50.9
Other current assets	24	736	624	325	241	Norm profit growth	217.2	40.4	115.3	157.2	83.5
Investment	930	933	931	930	937	Norm EPS growth	217.2	40.4	115.3	157.2	83.5
Fixed assets	80,342	79,996	79,689	79,506	79,190	Gross margin	28.5	30.5	35.3	34.8	32.6
Other assets	23,571	23,575	23,432	23,485	23,397	Operating margin	6.9	11.8	12.9	16.6	12.5
Total assets	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780	EBITDA margin	16.6	20.3	20.3	23.4	19.6
S-T debt	2,575	3,174	3,176	4,666	8,666	Norm net margin	8.8	13.3	12.6	15.5	12.7
A/C payable	4,229	4,560	5,035	5,074	4,869	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
Other current liabilities	5,815	11,398	7,651	9,146	9,266	Net D/E (x)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
L-T debt	13,095	12,496	12,496	8,497	7,497	Interest coverage (x)	14.5	22.2	24.6	32.7	27.2
Other liabilities	12,811	12,701	12,331	12,419	12,519	Interest rate	4.1	4.4	4.4	4.4	4.1
Minority interest	3,584	3,790	3,920	3,978	4,053	Effective tax rate	19.7	19.2	21.3	19.9	19.8
Shareholders' equity	82,074	80,724	83,845	87,318	86,909	ROA	4.4	7.9	8.2	10.6	8.0
Working capital	4,198	6,181	6,101	7,891	8,515	ROE	6.8	12.3	12.8	16.1	12.2
Total debt	15,670	15,670	15,672	13,163	16,164						
Net debt	4,781	2,809	3,031	(723)	(467)						

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)