

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt30.5, TP Bt34.0

Results Comment

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

3Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 35% y-y และ 27% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรของบริษัทเมื่อเทียบ y-y และ q-q ได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- รายได้เติบโต 21% y-y และ 9% q-q เป็น 2.28 หมื่นลบ. ใน 3Q22 รายได้ผู้ป่วยโรคทั่วไปเพิ่มขึ้น 47% y-y และ 14% q-q รายได้จากบริการโควิดลดลง 58% y-y และ 26% q-q รายได้จากบริการโควิดคิดเป็น 9% ของรายได้ทั้งหมดใน 3Q22
- รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเติบโต 10% y-y และ 8% q-q ส่วนรายได้ของผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 74% y-y และ 10% q-q ส่วนใหญ่มาจาก CLMV ตะวันออกกลาง และบังกลาเทศ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 14.7% ใน 3Q21 จาก 11.8% ใน 3Q21 และ 12.5% ใน 2Q22 เนื่องจาก สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น และรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด
- กำไร 9M22 คิดเป็น 84% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้เราคาดว่ารายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิดจะลดลง แต่การเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดน่าจะช่วยชดเชย และหนุนผลประกอบการ 4Q22 เราเห็น upside ต่อตัวเลขของเรา เราจึงคำแนะนำ "ซื้อ" BDMS

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825	Revenue	9	21	79	83,655	86,860
Gross profit	5,749	7,389	7,714	6,829	7,846	Gross profit	15	36	81	27,631	29,238
SG&A	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	SG&A	7	28	78	16,281	17,440
Operating profit	2,234	2,697	3,689	2,629	3,350	Operating profit	27	50	85	11,351	11,798
EBITDA	3,834	4,254	5,179	4,115	4,840	EBITDA	18	26	77	18,347	19,184
Other income	1,297	978	1,007	1,030	1,179	Other income	15	(9)	76	4,254	4,346
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	172	173	158	151	154	Interest expense	2	(11)	72	646	484
Profit before tax	3,359	3,503	4,538	3,508	4,374	Profit before tax	25	30	83	14,959	15,659
Income tax	645	746	903	695	824	Income tax	18	28	81	2,977	3,116
Equity & invest. income	3	10	9	7	16	Equity & invest. income	146	381	99	32	36
Minority interests	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)	Minority interests	na	na	na	(664)	(580)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	Net profit	27	35	84	11,349	12,000
Normalized profit	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	Normalized profit	27	35	84	11,349	12,000
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	EPS (Bt)	27	35	84	0.71	0.76
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	Normalized EPS (Bt)	27	35	84	0.71	0.76
Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	12,861	12,641	13,886	16,631	13,808	Sales grow th	17.4	22.1	44.8	27.6	20.9
A/C receivable	8,908	9,131	11,026	11,453	11,062	Operating profit grow th	37.1	223.1	277.7	130.2	49.9
Inventory	1,833	2,005	1,939	1,931	2,048	EBITDA grow th	18.2	74.0	102.5	50.9	26.2
Other current assets	736	624	325	241	156	Norm profit grow th	40.4	115.3	157.2	83.5	34.9
Investment	933	931	930	937	953	Norm EPS grow th	40.4	115.3	157.2	83.5	34.9
Fixed assets	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490	Gross margin	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4
Other assets	23,575	23,432	23,485	23,397	26,358	Operating margin	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7
Total assets	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875	EBITDA margin	20.3	20.3	23.4	19.6	21.2
S-T debt	3,174	3,176	4,666	8,666	7,570	Norm net margin	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8
A/C payable	4,560	5,035	5,074	4,869	5,323	D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
Other current liabilities	11,398	7,651	9,146	9,266	10,073	Net D/E (x)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
L-T debt	12,496	12,496	8,497	7,497	8,498	Interest coverage (x)	22.2	24.6	32.7	27.2	31.4
Other liabilities	12,701	12,331	12,419	12,519	12,122	Interest rate	4.4	4.4	4.4	4.1	3.8
Minority interest	3,790	3,920	3,978	4,053	4,249	Effective tax rate	19.2	21.3	19.9	19.8	18.8
Shareholders' equity	80,724	83,845	87,318	86,909	86,040	ROA	7.9	8.2	10.6	8.0	10.1
Working capital	6,181	6,101	7,891	8,515	7,787	ROE	12.3	12.8	16.1	12.2	15.7
Total debt	15,670	15,672	13,163	16,164	16,067						
Net debt	2,809	3,031	(723)	(467)	2,259						

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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ 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)