

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt28.75, TP Bt35

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 ดี ตามคาด

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3.1 พันลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 15% y-y แต่ลดลง 12% q-q ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราและตลาด
- แม้จะมาจากฐานกำไรที่สูงเป็นพิเศษใน 2Q22 แต่ BDMS ยังรายงานกำไรเติบโต 15% y-y ซึ่งได้แรงหนุนจากผู้ป่วยต่างชาติที่บินเข้ามาเพิ่มขึ้น และผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดชาวไทยที่เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากรายได้ที่ลดลงจากผู้ป่วยต่างชาติ อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง และอัตราส่วน SG&A/Sales ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่นในไตรมาสที่ 2
- รายได้เติบโต 10% y-y และทรงตัว q-q เป็น 2.3 หมื่นลบ. ใน 2Q23 แม้ว่ารายได้จากรายการโควิดจะลดลง แต่รายได้ของผู้ป่วยเงินสดชาวไทยยังคงเติบโต 7% y-y และ 5% q-q เนื่องจากการระบาดของโรคไข้เลือดออกและโนโรไวรัส รายได้ผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้น 22% y-y แต่ลดลง 11% q-q เนื่องจากผลกระทบของเดือนรอมฎอน การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติส่วนใหญ่มาจากตลาดจีน ตะวันออกกลาง และ CLMV
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 12.2% ใน 2Q23 ลดลงจาก 12.5% ใน 2Q22 และ 14.4% ใน 1Q23 อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง y-y เป็นผลมาจากรายได้บริการโควิดที่มีอัตรากำไรสูงลดลง รายได้จากโควิดคิดเป็น 13% ของรายได้ทั้งหมดใน 2Q22 อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง q-q เกิดจากการลดลงของสัดส่วนรายได้ของผู้ป่วยต่างชาติที่มีกำไรสูง สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยไทยและต่างชาติอยู่ที่ 74:26 ใน 2Q23 เทียบกับ 71:29 ใน 1Q23
- เนื่องจากกำไรเป็นไปตามคาด เราจึงคงประมาณการกำไรของเราเช่นเดิม สำหรับ 2H23F เรามองว่ากำไรของ BDMS ยังคงเติบโต y-y และ h-h โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้นและผลประโยชน์จาก operating leverage

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	20,976	22,825	22,568	23,084	23,141	Revenue	0	10	49	94,064	101,203
Gross profit	6,829	7,846	7,816	7,962	7,709	Gross profit	(3)	13	49	32,235	35,192
SG&A	4,200	4,496	4,933	4,633	4,876	SG&A	5	16	49	19,327	20,493
Operating profit	2,629	3,350	2,883	3,329	2,833	Operating profit	(15)	8	48	12,908	14,698
EBITDA	4,115	4,840	4,367	4,759	4,279	EBITDA	(10)	4	46	19,474	21,437
Other income	1,030	1,179	1,306	1,267	1,285	Other income	1	25	53	4,788	5,030
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	151	154	169	164	134	Interest expense	(18)	(11)	47	629	553
Profit before tax	3,508	4,374	4,020	4,432	3,983	Profit before tax	(10)	14	49	17,067	19,175
Income tax	695	824	806	880	812	Income tax	(8)	17	50	3,396	3,816
Equity & invest. income	7	16	10	34	13	Equity & invest. income	(63)	93	97	48	54
Minority interests	(155)	(181)	(111)	(116)	(120)	Minority interests	na	na	na	(689)	(741)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	Net profit	(12)	15	50	13,030	14,673
Normalized profit	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063	Normalized profit	(12)	15	50	13,030	14,673
EPS (Bt)	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19	EPS (Bt)	(12)	15	50	0.82	0.92
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19	Normalized EPS (Bt)	(12)	15	50	0.82	0.92

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	16,631	13,808	14,972	17,785	11,480	Sales grow th	27.6	20.9	7.9	4.1	10.3
A/C receivable	11,453	11,062	10,484	10,528	10,091	Operating profit grow th	130.2	49.9	6.9	(9.8)	7.7
Inventory	1,931	2,048	2,211	2,019	2,049	EBITDA grow th	50.9	26.2	2.7	(8.1)	4.0
Other current assets	241	156	132	87	85	Norm profit grow th	83.5	34.9	18.1	0.8	15.0
Investment	937	953	963	984	996	Norm EPS grow th	83.5	34.9	18.1	0.8	15.0
Fixed assets	79,190	79,490	81,860	82,002	82,695	Gross margin	32.6	34.4	34.6	34.5	33.3
Other assets	23,397	26,358	30,920	31,105	31,266	Operating margin	12.5	14.7	12.8	14.4	12.2
Total assets	133,780	133,875	141,543	144,509	138,662	EBITDA margin	19.6	21.2	19.3	20.6	18.5
S-T debt	8,666	7,570	5,532	5,500	2,500	Norm net margin	12.7	14.8	13.8	15.0	13.2
A/C payable	4,869	5,323	6,176	5,313	5,519	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Other current liabilities	9,266	10,073	8,909	11,128	10,459	Net D/E (x)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
L-T debt	7,497	8,498	10,498	8,998	7,998	Interest coverage (x)	27.2	31.4	25.9	29.0	31.9
Other liabilities	12,519	12,122	16,716	16,989	17,135	Interest rate	4.1	3.8	4.2	4.3	4.3
Minority interest	4,053	4,249	3,834	3,215	3,268	Effective tax rate	19.8	18.8	20.0	19.8	20.4
Shareholders' equity	86,909	86,040	89,879	93,367	91,783	ROA	8.0	10.1	9.0	9.7	8.7
Working capital	8,515	7,787	6,520	7,235	6,621	ROE	12.2	15.7	14.2	15.1	13.2
Total debt	16,164	16,067	16,030	14,498	10,498						
Net debt	(467)	2,259	1,058	(3,286)	(982)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"