

# Fundamental Story

## Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - BUY, Price Bt25.75, TP Bt39.00

### Results Comment

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

### กำไร 3Q24 สูงเป็นประวัติการณ์ ตามคาด

- BDMS รายงานกำไร 3Q24 ที่ 4.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% y-y และ 27% q-q ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของเราและการคาดการณ์ของตลาด
- ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตของกำไร y-y คือรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น รายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ในขณะที่เดียวกัน การเติบโตของกำไร q-q ที่แข็งแกร่งเกิดจากปัจจัยฤดูกาล
- รายได้เติบโต 6% y-y และ 10% q-q เป็น 2.7 หมื่นลบ. ใน 3Q24 รายได้ที่เติบโตได้แรงหนุนจากผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ รายได้ผู้ป่วยชาวไทยเติบโต 6% y-y และ 11% q-q ใน 3Q24 รายได้ผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 8% y-y และ 7% q-q (กาตาร์ จีน และสหรัฐอเมริกา) ออสเตรเลียเติบโต 47% 32% และ 29% y-y
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 15.3% ใน 3Q24 ซึ่งทรงตัว y-y แต่เพิ่มขึ้นจาก 11.7% ใน 2Q24 อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก q-q นั้นเกิดจากช่วงไตรมาส 3 เป็นช่วงไฮซีซั่น และการประหยัดจากขนาด
- กำไร 9M24 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีเมื่อเทียบ y-y ต่อเนื่องไป ใน 4Q24F เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BDMS

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	25,473	25,379	25,526	24,694	27,108	Revenue	10	6	73	105,914	115,082
<b>Gross profit</b>	<b>9,003</b>	<b>8,990</b>	<b>8,790</b>	<b>8,030</b>	<b>9,474</b>	<b>Gross profit</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>73</b>	<b>36,022</b>	<b>39,464</b>
SG&A	5,106	5,191	4,893	5,146	5,313	SG&A	3	4	73	21,142	22,845
Operating profit	3,897	3,799	3,897	2,884	4,161	Operating profit	44	7	74	14,880	16,619
<b>EBITDA</b>	<b>5,368</b>	<b>5,302</b>	<b>5,374</b>	<b>4,387</b>	<b>5,709</b>	<b>EBITDA</b>	<b>30</b>	<b>6</b>	<b>74</b>	<b>20,890</b>	<b>22,916</b>
Other income	1,282	1,417	1,461	1,435	1,488	Other income	4	16	74	5,904	6,326
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	122	126	113	111	102	Interest expense	(7)	(16)	74	441	396
<b>Profit before tax</b>	<b>5,057</b>	<b>5,091</b>	<b>5,246</b>	<b>4,208</b>	<b>5,546</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>32</b>	<b>10</b>	<b>74</b>	<b>20,342</b>	<b>22,549</b>
Income tax	1,031	1,018	1,042	756	1,153	Income tax	53	12	77	3,824	4,239
Equity & invest. income	21	22	13	14	24	Equity & invest. income	70	15	92	55	59
Minority interests	(163)	(123)	(143)	(131)	(171)	Minority interests	na	na	na	(595)	(647)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
<b>Net profit</b>	<b>3,884</b>	<b>3,971</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>	<b>4,246</b>	<b>Net profit</b>	<b>27</b>	<b>9</b>	<b>73</b>	<b>15,978</b>	<b>17,722</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>3,884</b>	<b>3,971</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>	<b>4,246</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>27</b>	<b>9</b>	<b>73</b>	<b>15,978</b>	<b>17,722</b>
EPS (Bt)	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	EPS (Bt)	27	9	73	1.01	1.12
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	Normalized EPS (Bt)	27	9	73	1.01	1.12

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	9,859	9,467	12,997	8,262	9,776	Sales grow th	11.6	12.5	10.6	6.7	6.4
A/C receivable	11,214	11,558	11,357	11,490	12,039	Operating profit grow th	16.4	31.8	17.0	1.8	6.8
Inventory	2,132	2,420	2,213	2,218	2,339	EBITDA grow th	10.9	21.4	12.9	2.5	6.4
Other current assets	90	101	97	105	120	Norm profit grow th	14.7	27.6	17.5	9.3	9.3
Investment	1,017	1,039	1,026	1,040	1,064	Norm EPS grow th	14.7	27.6	17.5	9.3	9.3
Fixed assets	83,919	87,025	87,915	89,090	90,308	Gross margin	35.3	35.4	34.4	32.5	34.9
Other assets	31,662	31,986	32,350	32,521	32,700	Operating margin	15.3	15.0	15.3	11.7	15.3
<b>Total assets</b>	<b>139,893</b>	<b>143,596</b>	<b>147,954</b>	<b>144,725</b>	<b>148,347</b>	EBITDA margin	21.1	20.9	21.1	17.8	21.1
S-T debt	3,500	2,500	1,000	2,000	6,000	Norm net margin	15.2	15.6	16.0	13.5	15.7
A/C payable	5,844	6,901	6,224	6,234	6,731	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	11,388	9,032	10,784	10,785	10,902	Net D/E (x)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
L-T debt	7,999	7,999	7,999	5,999	5,999	Interest coverage (x)	43.9	42.0	47.7	39.7	55.7
Other liabilities	17,548	18,291	18,507	18,549	18,934	Interest rate	4.4	4.6	4.6	5.2	4.1
Minority interest	3,514	3,630	3,734	3,634	3,794	Effective tax rate	20.4	20.0	19.9	18.0	20.8
<b>Shareholders' equity</b>	<b>90,100</b>	<b>95,242</b>	<b>99,707</b>	<b>97,523</b>	<b>95,986</b>	ROA	11.2	11.2	11.2	9.1	11.6
Working capital	7,502	7,076	7,346	7,473	7,647	ROE	17.1	17.1	16.7	13.5	17.6
Total debt	11,498	10,499	8,999	7,999	11,999						
<b>Net debt</b>	<b>1,640</b>	<b>1,032</b>	<b>(3,998)</b>	<b>(263)</b>	<b>2,223</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"