

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท
Upside/Downside +23%
Median Consensus 35 บาท
1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 27.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 30/25 บาท
มูลค่าตลาด 441,003 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1) 15,892 ล้านหุ้น
Free Float 66.74%
Foreign Limit/Available 30%/3.98%
NVDR in hand (% of share) 12.90%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 41,967.05
Anti-corruption: n/a
CG Score: 

รายงานกำไรตามคาด และยังเติบโตได้ YoY แม้ฐานสูง

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 3.33 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 9%YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 2.47 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 3% QoQ แต่เติบโต 7% YoY
- EBITDA Margin อ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY จากอัตราการครองเตียงที่ลดลง
- คาด 3Q67 เติบโต QoQ ตามฤดูกาล
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากฐานสูง
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

2Q67 Earnings Review

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 3.33 พันล้านบาท เท่ากับที่ตลาดคาดการณ์ปรับตัวลดลง 18% QoQ เนื่องจากผลของฤดูกาล แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 9%YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาทปรับตัวลดลง 3.4% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 6.7% YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 2.47 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 3% QoQ แต่เติบโต 7% YoY โดยรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติปรับตัวสูงขึ้น 11% YoY คนไข้จากการเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตสูงที่สุด และคนไทยเติบโต 5% YoY
- รายได้กลุ่ม OPD เติบโต 10% YoY และ IPD เติบโต 3% YoY
- อัตราการครองเตียงใน 2Q67 อยู่ที่ 63% อ่อนตัวลงจาก 1Q67 ที่ระดับ 67% เนื่องจากเป็นช่วง Low Season และอ่อนตัวลงจาก 2Q66 ที่ระดับ 65% เนื่องจากมีจำนวนเตียงที่สูงขึ้น
- มีสัดส่วนรายได้จากคนไทย: คนไข้ต่างชาติที่ 73: 27 จาก 70:30 จากช่วง 1Q67
- EBITDA Margin ใน 2Q67 อยู่ที่ 22.1% ปรับตัวลดลงจาก 25.2% ใน 1Q67 และจาก 22.6% ใน 2Q66 จากอัตราการครองเตียงที่ลดลง

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567

กำไรสุทธิใน 1H67 เติบโต 13.3% YoY และคิดเป็น 51% ของที่เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากฐานที่สูง ในขณะที่ 3Q67 คาดกำไรเติบโต QoQ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่ม และคาดยังสามารถเติบโตได้ YoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปี 2567 จะมี Upside จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากการยกระดับการบริการเพิ่มโรงพยาบาลที่เป็น CoE ประกอบกับรายได้จาก Wellness ที่สูงขึ้นหลังจากเปิดบริการห้องจัดเลี้ยง

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 34.20 บาท ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.5% โดยรายได้และกำไรปี 2567 ยังคงแข็งแกร่งจาก Pent Up demand ของคนไทยและต่างชาติที่เริ่มกลับมาใช้บริการ และยังสามารถรักษาอัตราการทำกำไรได้ดี

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	74,451	91,934	100,853	104,145	107,522
EBITDA (Bt mn)	17,622	23,021	24,957	22,508	23,139
Net Profit (Bt mn)	7,936	12,606	14,375	14,551	14,941
EPS (Bt)	0.51	0.80	0.92	0.93	0.95
EV/EBITDA (x)	18.73	14.69	13.59	15.33	14.75
PER(x)	47.39	32.01	31.06	30.69	29.89
DPS(Bt)	0.45	0.60	0.70	0.70	0.72
Div Yield (%)	2%	2%	2%	2%	3%
ROE (%)	9%	13%	15%	16%	16%
P/BV (X)	4.49	4.49	4.69	5.09	4.89

Source: BDMS, Trinity Research



วุดน มาหาณรงค์กุล
เลขที่ใบอนุญาตประกอบกิจ: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

BDMS: Financial Statement

BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	24,081	26,416	26,345	26,609	25,704	-3.4%	6.7%
COGs	15,432	16,469	16,389	16,736	16,664	-0.4%	8.0%
Gross profits	8,650	9,947	9,956	9,873	9,040	-8.4%	4.5%
Other income	344	338	452	378	425	12.4%	23.5%
SG&A	4,876	5,106	5,191	4,893	5,146	5.2%	5.5%
EBITDA	5,563	6,649	6,720	6,835	5,822	-14.8%	4.6%
Depreciation&Amortisation	1,446	1,470	1,503	1,477	1,503	1.8%	3.9%
Interest expense	134	122	126	113	111	-1.8%	-17.6%
Income tax	812	1,025	1,038	1,042	756	-27.4%	-6.9%
Equity from subsidiary	13	21	22	13	14	9.4%	11.1%
Minority interest	120	163	123	143	131	-8.1%	9.4%
Net profit before extra item	3,063	3,890	3,952	4,074	3,335	-18.1%	8.9%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	3,063	3,890	3,952	4,074	3,335	-18.1%	8.9%
EPS (Bt) before extra item	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	-18.1%	8.9%
EPS (Bt)	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	-18.1%	8.9%

Source: Company Data, Trinity Research

BDMS: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	• ออกแบบผลิตภัณฑ์สร้างสรรค์รวมทั้งบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม • ลดปริมาณและควบคุมมลภาวะที่เกิดจากกิจกรรมต่างๆ
S – Social (ด้านสังคม)	• ส่งเสริมและสนับสนุนสุขภาพ ของพนักงานผ่านโครงการ let's get healthy • ให้ความสำคัญใน สิทธิมนุษยชน ซึ่งหมายถึงสิทธิและเสรีภาพขั้นพื้นฐานของทุกคน ที่เท่าเทียมกัน ปราศจากการเลือกปฏิบัติ ไม่มีการแบ่งแยกสัญชาติ เชื้อชาติ สีผิว เพศ ศาสนา เผ่าพันธุ์ สถานะทางสังคม ความพิการ ผู้ป่วยหรือเป็นโรค
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	• ทำการสื่อสารนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีรวมถึงนโยบายป้องกันและต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไปยังหน่วยงานต่างๆภายในบริษัท ผ่านการอบรมพนักงานและระบบอินเทอร์เน็ตของบริษัท • จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนกฎ จัดให้มีช่องทางการรายงานหากมีการพบเห็นหรือฝ่าฝืนการกระทำผิดกฎหมายและมีมาตรการคุ้มครองบรรเทาความเสียหายให้แก่ผู้รายงาน

BANGKOK DUSIT MEDICAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	74,451	91,934	100,853	104,145	107,522
Cost of good sold	(49,462)	(58,329)	(63,412)	(66,576)	(68,718)
Gross Profit	24,989	33,604	37,440	37,570	38,804
SG&A	(15,029)	(17,655)	(19,806)	(19,670)	(20,303)
EBITDA	17,622	23,021	24,957	22,508	23,139
Depreciation & Amortization	(6,321)	(5,950)	(5,848)	(3,235)	(3,265)
EBIT	11,301	17,072	19,109	19,273	19,875
Equity Shares	21	42	89	120	120
Financial Costs	(728)	(632)	(547)	(529)	(587)
Other Income	1,340	1,122	1,475	1,373	1,373
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	10,594	16,481	18,652	18,864	19,408
Tax	(2,103)	(3,227)	(3,755)	(3,749)	(3,858)
Net Profit before minority	8,490	13,254	14,897	15,115	15,551
Less Minority Interest	(554)	(648)	(522)	(564)	(609)
Net Profit before Extra.	7,936	12,606	14,375	14,551	14,941
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	7,936	12,606	14,375	14,551	14,941
EPS (Bt)	0.51	0.80	0.92	0.93	0.95
Core (EPS)	0.51	0.80	0.92	0.93	0.95
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	10,934	12,668	7,795	3,026	8,851
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	9,131	10,484	11,558	8,560	8,837
Inventories	2,005	2,211	2,420	3,471	3,586
Other current assets	2,332	2,435	1,773	1,831	1,890
Total Current Assets	24,401	27,799	23,545	16,887	23,165
Investments	936	968	1,206	1,201	1,196
Property, Plant & Equipment	80,043	82,240	87,396	88,161	88,896
Good will	17,539	17,539	17,539	17,539	17,539
Intangible assets	1,289	1,621	1,837	1,837	1,837
Deferred tax assets	81	78	92	92	92
Others	4,165	11,298	11,981	11,981	11,981
Total Assets	128,454	141,543	143,596	137,698	144,705
Loans and O/D from banks	0	500	0	0	0
Account payable-trade	9,662	11,602	12,776	12,935	13,366
Current portion 1 yr L/T loans	3,445	5,912	2,817	3,240	3,564
Other current liabilities	2,755	2,602	2,840	2,897	2,955
Total Current Liabilities	15,862	20,616	18,433	19,071	19,885
Long-term debt	3,888	10,684	10,318	11,144	12,815
Other	20,939	16,530	15,972	15,615	15,794
Total Liabilities	40,689	47,830	44,723	45,830	48,494
Paid-up share capital	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Premium on share capital	30,166	30,166	30,166	30,166	30,166
Legal reserve	176	176	176	176	176
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	42,773	47,774	51,799	55,437	59,172
Others	9,141	10,174	11,512	305	305
Total Equity before MI	83,845	89,879	95,242	87,673	91,409
Minority Interest	3,920	3,834	3,630	4,194	4,803
Total Equity	87,765	93,713	98,872	91,867	96,212
Total Liabilities & Equity	128,454	141,543	143,596	137,698	144,705

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BANGKOK DUSIT
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	10,768	16,465	18,676	18,829	19,386
Depreciation	6,321	5,950	5,848	3,235	3,265
Chg in working capital	(2,103)	(3,227)	(3,755)	(3,749)	(3,858)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(1,475)	(6,596)	581	1,983	98
CF from Operating	13,511	12,591	21,351	20,299	18,890
Capital expenditure	(4,621)	(8,479)	(11,220)	(4,000)	(4,000)
Change in investments	20	(29)	(252)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(4,601)	(8,508)	(11,472)	(3,995)	(3,995)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(5,416)	4,764	(5,460)	1,248	1,996
Dividend (incl. tax)	(12,713)	(7,946)	(10,329)	(10,913)	(11,206)
Other financing activities	487	833	1,037	(11,407)	140
CF from Financing	(17,643)	(2,349)	(14,752)	(21,073)	(9,071)
Change in Cash	(8,733)	1,734	(4,873)	(4,769)	5,825
Beginning Cash	19,666	10,934	12,668	7,795	3,026
Ending Cash	10,934	12,668	7,795	3,026	8,851

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.51	0.80	0.92	0.93	0.95
DPS	0.45	0.60	0.70	0.70	0.72
BV	5.35	5.74	6.08	5.60	5.83
CF	0.86	0.80	1.36	1.30	1.21
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.54	1.35	1.28	0.89	1.16
Quick Ratio	1.41	1.24	1.15	0.70	0.98
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	25%	30%	31%	33%	33%
EBITDA Margin	24%	25%	25%	22%	22%
EBIT Margin	15%	19%	19%	19%	18%
Net Margin	11%	14%	14%	14%	14%
ROE	9%	13%	15%	16%	16%
Efficiency Ratio					
ROA	6.18%	8.91%	10.01%	10.57%	10.33%
ROFA	9.91%	15.33%	16.45%	16.51%	16.81%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.09	0.19	0.14	0.16	0.18
Net Debt to Equity	-0.04	0.05	0.06	0.13	0.08
Interest Coverage Ratio	15.51	27.01	34.96	36.40	33.88
Growth					
Sales Growth	9%	23%	10%	3%	3%
EBITDA Growth	1%	31%	8%	-10%	3%
Net Profit Growth	10%	59%	14%	1%	3%
EPS Growth	10%	59%	14%	1%	3%
Valuation					
PER (x)	47.39	32.01	31.06	30.69	29.89
P/BV (x)	4.49	4.49	4.69	5.09	4.89
EV/EBITDA (x)	18.73	14.69	13.59	15.33	14.75
Dividend Yield (%)	1.88%	2.33%	2%	2%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	89%	75%	76%	75%	75%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด