

วันอังคารที่ 17 พฤศจิกายน 2563

Stock Rating

Buy

Current Price THB 21.70

Target Price (ปี64) THB 23.90

Sector: Health Care Services

Bangkok Dusit Medical Services PCL

ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนกว่าต่างชาติจะกลับ

- กำไรสุทธิ 3Q63 อยู่ที่ 1,801 ลบ. -37.70%YoY, +293.32%QoQ
- ปัจจัยหนุนพร้อม รอคอยความคืบหน้าเรื่อง Covid-19
- แนะนำ "ซื้อ" โดยมี ราคาเป้าหมายที่ 23.90 บาท

Financial Summary

Financial Data	Unit : Btmn	2017	2018	2019	2020F	2021F
Net Profit		10,215.74	9,191.46	15,517.17	6,499.31	9,294.77
EPS		0.66	0.59	0.98	0.41	0.58
DPS		0.32	0.36	0.44	0.18	0.26
Div Yields		1.47%	1.65%	2.01%	0.81%	1.21%
P/E		32.91	36.99	22.22	53.06	37.10
BVS		4.07	4.49	5.27	5.51	5.83
P/BV		5.33	4.84	4.11	3.94	3.72

ที่มา Kingsford Research

Company Profile

บริษัทเป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ของประเทศไทย โดยมีโรงพยาบาลเครือข่ายในไทยและกัมพูชา ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาล 6 กลุ่ม คือ กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช โรงพยาบาลบี เอ็ม เอช กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล และกลุ่มโรงพยาบาลรอยัล นอกจากนี้ เครือข่ายของบริษัท กรุงเทพมหานคร การ จำกัด (มหาชน) ยังรวมถึงธุรกิจที่ให้การสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการทางกายภาพบำบัด ธุรกิจผลิตยาและธุรกิจผลิตน้ำเกลือ เป็นต้น

(ที่มา SETSMART)

Key Data

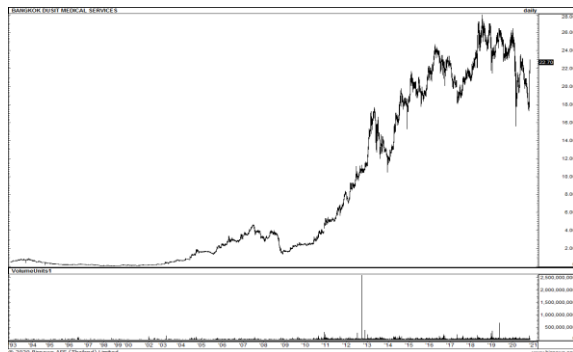
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	15,892
Par Value (บาท)	0.10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	15,892
Free Float (%)	64.86

Major Shareholder's (%)

1. นาย ปราเสริฐ ปราสาททองโอสถ	15.76
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.31
3. บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน)	5.97
4. บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	5.21

ที่มา SETSMART

Price Performance



ที่มา BISNEWS

Apichai Raomanachai
Registration No. 002939

Nattawat Poosunthornsri
Assistant Analyst

- กำไรสุทธิฟื้นตัว ที่ 1,801 ลบ. (-38 YoY, +293% QoQ) สูงกว่าตลาดคาด

BDMS รายงานผลประกอบการงวด 3 เดือน 3Q63 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 1,801 ลบ. (-37.70 YoY, +293.32% QoQ) สูงกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่รายได้จากค่ารักษาพยาบาลและการจำหน่ายสินค้าอยู่ที่ 16,719 ลบ. (-22.69% YoY, +21.27% QoQ) โดยรวมแล้ว ในเชิงรายได้ฟื้นตัวทั้งจากการทำHSQ 30 แห่ง และ ASQ 1 แห่งที่ Movenpick BDMS Wellness Resort และประจวบกับเป็น High Season ของกลุ่มโรงพยาบาล รายได้จากค่ารักษาพยาบาลรายเดือนขยับจาก -38%YoY เดือนเม.ย. มาเป็น -21%YoY ในเดือนก.ย. อย่างไรก็ตามยังถูกกดดันจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ โดยช่วง Q3/63 รายได้ผู้ป่วยต่างชาติหดตัวถึง 55% และคิดเป็นราว 17%จากรายได้ผู้ป่วยทั้งหมด (ปกติจะคิดเป็นสัดส่วนราว 30%) ด้านฝั่งค่าใช้จ่ายมีการ Cut Cost อย่างต่อเนื่อง โดยในส่วนของ GPM ปรับตัวขึ้นอยู่ที่ 33.20% (ขยับขึ้นจาก 2Q63 ที่ 28.53%) ขณะที่ SG&A to rev. อยู่ที่ระดับ 19.57% (ปรับตัวลงจาก 2Q63 ที่ 22.75% และ 3Q62 ที่ 19.91%)

- ปัจจัยหนุนพร้อมรองรับลูกค้าต่างชาติ มี Upside จาก Ping An Health

การเซ็นสัญญากับ Ping An Health (ประกันสุขภาพรายใหญ่ของจีน) ในช่วง 1H63 ที่ผ่านมาจะช่วยหนุนรายได้จากการคนไข้จีน (กลุ่มลูกค้าโรคซับซ้อน โรคมะเร็ง โรคที่ต้องมีการผ่าตัด) ให้สูงขึ้นราวๆ 1-2 พันลบ. ในปีถัดๆ ไป โดยถึงแม้ว่าปัจจุบัน ยังมีอุปสรรคเรื่องการเดินทาง แต่ทางฝั่งอินได้มีการขาย Package ในจีนแล้ว หากการเดินทางสามารถทำได้ ลูกค้าก็สามารถมารักษาที่ BDMS ได้ (รอหลัง Covid-19) โดยการร่วมมือกันของฝั่งอินสเทลท์และ BDMS สอดคล้องกับนโยบายของทาง BDMS ที่วางไว้ โดยการขยายรายได้สัดส่วนของลูกค้าประกันให้สูงขึ้น (เป้าหมายที่ 35-40%จากรายได้จากค่ารักษาพยาบาล) ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ดังกล่าวอยู่ที่ 32% (ขยับขึ้นจาก 28% ในปี 61)

- แนะนำ "ซื้อ" โดยมี ราคาเป้าหมายที่ 23.90 บาท รับข่าววัคซีน

เรามีมุมมองที่ดีต่อ BDMS ซึ่งรับอานิสงค์จากข่าวคืบหน้าการทดลองวัคซีนของ Pfizer และ Moderna จากสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติในภาวะปกติราว 30% (เป็น Fly-in ราวๆ ครั้งหนึ่ง; 15%) ธุรกิจ Wellness ได้รับแรงหนุนจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป มีความเข้าใจเพิ่มขึ้น และ เน้นการป้องกันก่อนการรักษา นอกจากนี้ทางบริษัทมีการปรับตัวให้เข้ากับยุคสมัย (การขาย Package ตรวจสุขภาพ/รักษาโรค ผ่าน Shopee) เราแนะนำให้ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 64 อยู่ที่ 23.90 บาท (อิงวิธี DCF-WACC=7.26%; TG=3%) ประมาณการกำไรสุทธิ ปี 63 และ ปี 64 อยู่ที่ 6,499 ลบ. (+58.12%YoY) และ 9,295 ลบ. (+43.01%YoY) ตามลำดับ

BDMS Q3/63 Result (in MB)

	3Q2019	2Q2020	3Q2020	%YoY	%QoQ
Revenues	21,625	13,787	16,719	-22.69%	21.27%
CoG Sold	(13,961)	(9,853)	(11,169)		
Gross Profit	7,663	3,933	5,550	-27.58%	41.10%
Other Income	570	176	341		
SG&A	(4,306)	(3,137)	(3,272)		
EBIT	3,927	972	2,619	-33.31%	169.32%
Tax	(710)	(226)	(482)		
Finance Costs	(173)	(218)	(215)		
Other Items	(154)	(71)	(122)		
Norm Profit	2,907	452	1,787	-38.52%	295.42%
Extraordinary Items	(17)	6	13		
Net profit	2,890	458	1,801	-37.70%	293.32%

ที่มา Kingsford Research

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด (มหาชน) ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพระชนมชีพใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด (มหาชน) ไม่ว่ากรณีใด

Financial Highlights 2020F-2021F

Financial Highlights - BDMS

Statement of comprehensive income (MB)					
For the year ended 31 Dec	2017	2018	2019	2020F	2021F
Revenue from sale of goods	71,933	77,373	82,723	67,374	83,252
Cost of Goods Sold	47,975	50,502	54,277	45,652	55,029
Gross profit	23,957	26,871	28,446	21,721	28,222
Selling and administrative expenses	14,449	15,944	17,403	13,879	17,483
Other income/expenses	5,165	2,625	9,769	1,316	1,739
EBIT	14,674	13,552	20,811	9,159	12,479
Finance costs	(1,535)	(1,165)	(929)	(761)	(601)
EBT	13,138	12,387	19,883	8,397	11,878
Income tax	(2,564)	(2,740)	(3,873)	(1,512)	(2,138)
Non-controlling interests	(359)	(456)	(492)	(387)	(445)
Net profit	10,216	9,191	15,517	6,499	9,295
Norm profit	7,375	9,246	7,941	6,499	9,295
EPS	0.66	0.59	0.98	0.41	0.58
Sales and service growth (%)	5.93%	7.56%	6.91%	-18.55%	23.57%
Net profit growth (%)	21.81%	-10.03%	68.82%	-58.12%	43.01%
Gross profit margin (%)	33.31%	34.73%	34.39%	32.24%	33.90%
Net profit margin (%)	14.20%	11.88%	18.76%	9.65%	11.16%

Statement of comprehensive income (MB)					
For the quarter ended	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Revenue from sale of goods	19,414	21,625	21,139	19,740	13,787
Cost of Goods Sold	(13,015)	(13,961)	(13,810)	(13,034)	(9,853)
Gross profit	6,399	7,663	7,329	6,706	3,933
Selling and administrative expenses	(4,126)	(4,306)	(4,685)	(3,771)	(3,137)
Other income/expenses	462	570	597	491	176
EBIT	2,736	3,927	3,241	3,425	972
Finance costs	(262)	(173)	(206)	(228)	(218)
EBT	2,474	3,754	3,035	3,197	755
Income tax	(503)	(710)	(593)	(506)	(226)
Non-controlling interests	(106)	(154)	(119)	(123)	(71)
Net profit	1,865	2,890	2,323	2,568	458
Norm profit	1,876	2,907	2,329	2,569	452
EPS	0.12	0.18	0.15	0.16	0.03
Sales and service growth (%)	5.02%	7.41%	13.92%	-4.94%	-38.53%
Net profit growth (%)	-8.68%	0.38%	72.03%	-69.57%	-75.46%
Gross profit margin (%)	32.96%	35.44%	34.67%	33.97%	28.53%
Net profit margin (%)	9.61%	13.37%	10.99%	13.01%	3.32%

Financial ratio					
For the year ended 31 Dec	2017	2018	2019	2020F	2021F
Current ratio (Times)	1.07	0.53	0.85	1.12	1.00
Debt to equity	0.86	0.82	0.53	0.46	0.39
Net debt to equity	0.52	0.48	0.23	0.15	0.10
Net debt to EBITDA	1.73	1.84	0.74	0.89	0.49
EBITDA interest coverage	12.92	16.25	28.60	19.91	31.19
ROAA (%)	8.90%	7.18%	11.62%	4.89%	6.98%
ROAE (%)	17.20%	13.78%	20.13%	7.59%	10.32%

Cash flow statement (MB)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
Cash flows from operating activities					
Net profit	10,216	9,191	15,517	6,499	9,295
Adjustment non cash items					
Depreciation and amortisation	5,168	5,386	5,752	6,001	6,272
+/- Working capital	(1,455)	(454)	(1,511)	2,011	(1,074)
+/- Other	(2,996)	681	(5,212)	-	-
Net cash from operating activities	10,933	14,804	14,546	14,511	14,493
Cash flows from investing activities					
+/- ST investments	(24)	(242)	(73)	-	-
+/- LT investments	(1)	(2)	(2)	-	-
+/- Property, plant and equipment	(15,266)	(7,346)	(7,580)	(5,000)	(5,500)
+/- Intangible assets	(292)	(309)	(388)	(300)	(300)
+/- Other	3,713	(5,452)	10,861	(200)	(200)
Net cash from (used in) investing activities	(11,870)	(13,351)	2,818	(5,500)	(6,000)
Cash flows from financing activities					
+/- Debts	6,918	4,321	(10,497)	(4,330)	(4,215)
+/- Capital	-	-	-	-	-
+/- Other items	(153)	(238)	(263)	-	-
+/- Dividends paid	(4,955)	(5,594)	(6,941)	(2,795)	(4,183)
Net cash used in financing activities	1,811	(1,511)	(17,701)	(7,125)	(8,398)
+/- Net cash	874	(58)	(337)	1,886	95

Statement of financial position (MB)					
As at 31 Dec	2017	2018	2019	2020F	2021F
Cash and cash equivalents	5,091	5,034	4,696	6,583	6,678
ST investments	572	817	900	900	900
Trade accounts receivable	6,429	7,061	8,299	5,944	7,345
Inventories	1,735	1,786	1,843	1,511	1,867
Property, plant and equipment	71,559	74,547	78,440	77,934	77,536
Intangible assets	1,902	2,174	2,366	2,523	2,649
Other	35,338	42,081	37,117	36,899	36,899
Total Assets	122,627	133,499	133,662	132,294	133,874
ST loans from financial institutions	-	5,878	24	100	100
Trade accounts payable	3,306	3,310	3,575	2,898	3,581
Current portions of LT loans	1,463	4,181	193	215	-
Current portions of debentures	-	-	5,000	-	3,100
Other current liabilities	8,648	15,205	10,471	10,677	10,677
LT loans from financial institutions	9,335	5,145	4,507	4,807	807
Debentures	19,585	19,588	14,592	14,592	11,492
Other non-current liabilities	5,644	6,753	8,118	8,118	8,118
Total liabilities	47,981	60,061	46,480	41,408	37,876
Issued and paid-up shares capital	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589
Premium (discount) on share capital	20,878	25,046	30,471	30,471	30,471
Retained earnings	34,490	37,833	45,884	49,588	54,701
Total shareholders' equity	65,871	73,438	87,182	90,886	95,998
Total liabilities and shareholders' equity	113,852	133,499	133,662	132,294	133,874

Key assumptions					
For the year ended 31 Dec	2017	2018	2019	2020F	2021F
Visiting Number (OPD) per day	27,652.00	29,043.00	30,158.00	27,000.00	30,510.00
Admission Number (IPD) per day	3,817.00	4,020.00	4,195.00	3,500.00	4,095.00
OPD Rev./Visiting Number per day GR(%)	6.11%	0.15%	3.23%	-9.89%	11.55%
IPD Rev./Admiss. Number per day GR(%)	6.15%	3.97%	2.72%	-3.30%	5.55%

ที่มา Kingsford Research, Company Data

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด(มหาชน) ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด(มหาชน) ไม่ว่ากรณีใด