

กรุงเทพดุสิตเวชการ – BDMS



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	34.20 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	35 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	28.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	30.75/25 บาท
มูลค่าตลาด	452,922 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	15,892 ล้านหุ้น
Free Float	69.75%
Foreign Limit/Available	30%/4.26%
NVDR in hand (% of share)	12.60%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	43,510.85
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	06/03/24	0.35
01/01/23-30/06/23	12/09/23	0.35
01/01/22-31/12/22	08/03/23	0.30



วุดน มหาดีรงค์กุล
 เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

ทำไม New High ต่อเนื่องจากการเติบโตของรายได้

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 3.95 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 1.6% QoQ และ 27%YoY จากรายได้กลุ่มโรงพยาบาลที่ 2.54 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และเติบโต 12% YoY
- รายงานกำไรปี 2566 ที่ 1.44 หมื่นล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 1.32 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 14% YoY จากรายได้รวมที่ 1.0 แสนล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.6% YoY
- ยังคงเป้า EBITDA Margin ที่ระดับ 24%
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากฐานสูง
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 34.20 บาท ที่ WACC ที่ 7.5%

4Q66 Earnings Review

- BDMS รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 3.95 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 1.6% QoQ และ 27%YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.63 หมื่นล้านบาท Flat QoQ และปรับตัวสูงขึ้น 12.2% YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 2.54 หมื่นล้านบาท Flat QoQ แม้จะผ่านช่วง Peak Season ใน 3Q66 และเติบโต 12% YoY โดยรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติ ปรับตัวสูงขึ้น 6% QoQ และ 18% YoY ในขณะที่คนไข้ไทย Flat QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 10% YoY
- อัตราการครองเตียงใน 4Q66 อยู่ที่ 69% เท่ากับ 4Q65 แต่ลดลงจาก 3Q66 ที่ระดับ 76%
- มีสัดส่วนรายได้จากคนไข้ไทย:คนไข้ต่างชาติที่ 72:28
- EBITDA Margin ใน 4Q66 อยู่ที่ 24.9% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 23.7% ใน 4Q65
- BDMS รายงานกำไรปี 2566 ที่ 1.44 หมื่นล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 1.32 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 14% YoY จากรายได้รวมที่ 1.0 แสนล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9.6% YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 9.7 หมื่นล้านบาท ปรับตัว 9.6% YoY โดยรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติ ปรับตัวสูงขึ้น 23% YoY และคนไข้ไทยปรับตัวสูงขึ้น 6% YoY
- EBITDA Margin ในปี 2566 อยู่ที่ 24.2% ลดลงเล็กน้อยจากปี 2565 ที่ระดับ 24.7% เนื่องจากในปี 2565 มีอัตราการครองเตียงที่สูงจากการรักษา COVID-19 แต่ EBITDA Margin ก็ยังเป็นระดับที่สูงกว่าช่วงปี 2562 ที่ระดับ 21.3%

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567

เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท Flat YoY จากฐานที่สูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปี 2567 จะมี Upside จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากการยกระดับการบริการ เพิ่มโรงพยาบาลที่เป็น CoE ประกอบกับรายได้จาก Wellness ที่สูงขึ้น หลังจากมีการ Renovate โรงแรม

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 ของคนไข้ชาวไทยและต่างชาติที่เริ่มกลับมาใช้บริการ และยังสามารถรักษาอัตราการทำการทำได้ดี

BDMS ประกาศจ่ายเงินปันผล 2H66 ที่ 0.35 บาท XD วันที่ 6 มี.ค. 2567

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

BDMS: Financial Statement

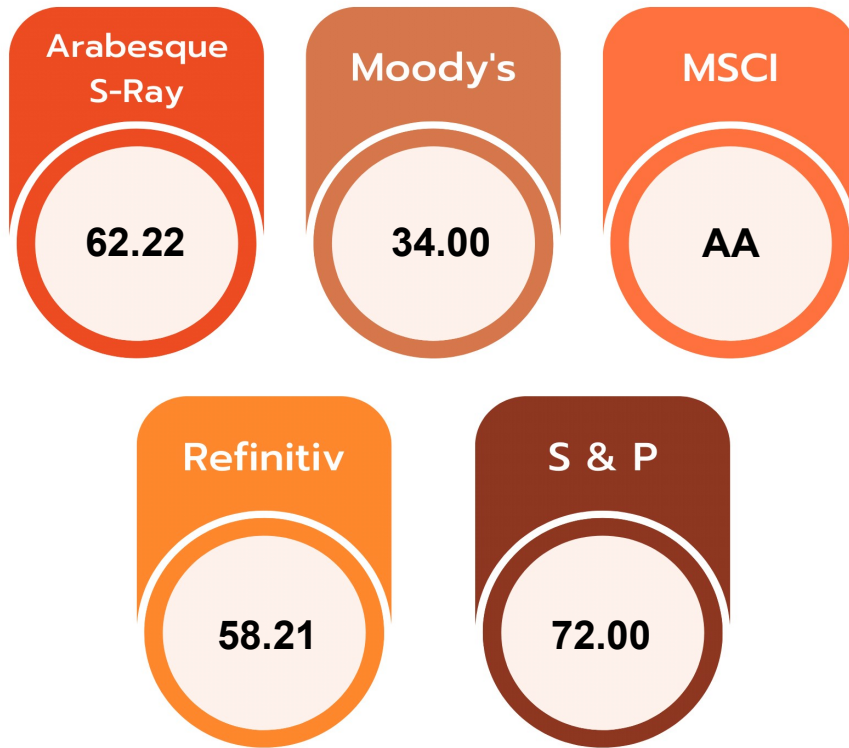
BDMS's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	23,476	24,010	24,081	26,416	26,345	-0.3%	12.2%
COGs	14,752	15,122	15,432	16,469	16,389	-0.5%	11.1%
Gross profits	8,723	8,888	8,650	9,947	9,956	0.1%	14.1%
Other income	399	341	344	338	452	33.7%	13.4%
SG&A	4,933	4,633	4,876	5,106	5,191	1.7%	5.2%
EBITDA	5,673	6,025	5,563	6,649	6,720	1.1%	18.5%
Depreciation&Amortisation	1,484	1,429	1,446	1,470	1,503	2.2%	1.3%
Interest expense	169	164	134	122	126	3.3%	-25.1%
Income tax	806	880	812	1,025	1,038	1.3%	28.8%
Equity from subsidiary	10	34	13	21	22	3.6%	108.6%
Minority interest	111	116	120	163	123	-24.6%	10.2%
Net profit before extra item	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952	1.6%	26.9%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	3,113	3,470	3,063	3,890	3,952	1.6%	26.9%
EPS (Bt) before extra item	0.20	0.22	0.19	0.24	0.25	1.6%	26.9%
EPS (Bt)	0.20	0.22	0.19	0.24	0.25	1.6%	26.9%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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%

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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