

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
ReutersBDMS TB
BDMS.BK

กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BDMS เพราะกำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2H65 โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ BDMS ยังคงมีแนวโน้มระยะยาวที่ดีจากการเพิ่มจำนวนเตียงและการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจใหม่ๆ เพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคต ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9% น้อยกว่า BH ที่เพิ่มขึ้น 24% โดยปัจจุบัน BDMS เทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 37 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 41 เท่า และเราเชื่อว่าแนวโน้มที่กำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุน valuation อย่างต่อเนื่อง BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา และเราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 31 บาท/หุ้น

การดำเนินงาน 3Q65 แข็งแกร่งขึ้น ข้อมูลที่เราได้รับทราบมาจากการพูดคุยกับ BDMS บ่งชี้ถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นใน 3Q65 รายได้ของ BDMS ยังคงเติบโต YoY อย่างต่อเนื่องในเดือน ก.ค.-ส.ค. โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติซึ่งปรับตัวดีขึ้นสู่ ~95% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนก.ค. (เทียบกับ 90% ใน 2Q65, 24% ของรายได้ 2Q65) จากการมีนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (fly-in patient) จากตะวันออกกลาง และกลุ่มประเทศ CLMV เข้ามามากขึ้นหลังจากไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง นอกจากนี้บริษัทยังพบตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ เช่น ชาวดิอาร์เอเชีย และบังกลาเทศอีกด้วย BDMS คาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติจะเพิ่มขึ้นถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 4Q65 สนับสนุนจากจำนวนที่คนไข้ต่างชาติมีการนัดหมายล่วงหน้า ใน 2H65 BDMS ได้เพิ่มค่าตอบแทนให้กับพนักงาน (28% ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน) อีก 3-4% เพื่อช่วยลดภาระค่าครองชีพที่สูงขึ้น โดยบริษัทคาดว่าจะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อ EBITDA margin และการดำเนินงาน

เพิ่มจำนวนเตียงอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจใหม่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว ในปี 2565-69 BDMS ยังคงแผนที่จะเพิ่มจำนวนเตียงอีก ~700 เตียง สู่ ~9,000 เตียง หรือเติบโต 8% BDMS ขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังมากขึ้นในปีนี ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล และการจัดตั้ง Genomic Center ซึ่งบริษัทวางแผนที่จะขยายบริการเหล่านี้ไปสู่ภูมิภาคอาเซียนตอนบนในปี 2566 โดยตั้งเป้าหมายรายได้ในระยะแรกที่ 100 ลบ. นอกจากนี้บริษัทยังได้เข้าลงทุนในโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence ซึ่งเป็นโครงการ mixed-use (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness โดยคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ในปี 2572 แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังคงมีขนาดเล็ก โดยคิดเป็น 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS มองเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้ในอนาคต

กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรของ BDMS จะเติบโต YoY และ QoQ ใน 3Q65 เรายังคงประมาณการปี 2565 ของเราไว้เหมือนเดิม โดยคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 43% สู่ 1.1 หมื่นลบ. ในปี 2565 สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 และบริการผู้ป่วยต่างชาติที่แข็งแกร่ง ซึ่งจะช่วยชดเชยบริการโควิด-19 ที่ชะลอตัวลงและจะเติบโต 15% ในปี 2566 BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	65,166	71,541	82,165	90,496	96,150
EBITDA	(Btmn)	14,982	17,622	21,588	24,033	25,301
Core profit	(Btmn)	6,037	7,736	11,091	12,706	13,701
Reported profit	(Btmn)	7,214	7,936	11,091	12,706	13,701
Core EPS	(Bt)	0.38	0.49	0.70	0.80	0.86
DPS	(Bt)	0.55	0.45	0.50	0.50	0.50
P/E, core	(x)	76.9	60.6	42.3	36.9	34.2
EPS growth, core	(%)	(36.9)	26.9	43.4	14.6	7.8
P/BV, core	(x)	5.3	5.6	5.4	5.1	4.8
ROE	(%)	6.8	8.6	12.4	13.6	13.9
Dividend yield	(%)	1.9	1.5	1.7	1.7	1.7
FCF yield	(x)	5.2	0.0	2.1	3.0	3.2
EV/EBIT	(x)	42.2	42.0	30.8	26.7	24.8
EBIT growth, core	(%)	(44.4)	2.8	34.9	14.0	6.1
EV/CE	(x)	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4
ROCE	(%)	3.0	5.3	7.8	9.0	9.7
EV/EBITDA	(x)	31.0	27.0	21.8	19.3	18.1
EBITDA growth	(%)	(16.9)	17.6	22.5	11.3	5.3

Source: SCBS Investment Research



Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 8) (Bt)	29.50
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btbn)	468.81
Mkt cap (US\$mn)	12,876
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.37
Sector % SET	5.45
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	31 / 21.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	40.14
Foreign limit / actual (%)	25 / 22
Free float (%)	68.3
Dividend policy (%)	≥ 50

2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
-----------------------------	--------------

ESG Bloomberg Score	41.23
Environmental Score	17.97
Social Score	28.26
Governance Score	77.33

Source: Bloomberg Finance LP

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.3	18.0	31.1
Relative to SET	7.8	18.1	30.2

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีรัช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 53 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,500 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรของ BDMS จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเติบโต 43% สู่ 1.1 หมื่นลบ. ในปี 2565 สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 อันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ป่วยคนไทยที่เข้ามาใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มมากขึ้น หลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยบริการ COVID-19 ที่กลับคืนสู่ภาวะปกติ BDMS จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับฐานผู้ป่วยคนไทยของบริษัท (หลักๆ เป็นผู้มีรายได้ปานกลาง) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบเอ็กซ์คลูซีฟ นอกจากการเพิ่มจำนวนเตียงแล้ว BDMS ยังขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังอีกด้วย ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล การจัดตั้ง Genomic Center และการลงทุนใน *BDMS Silver Wellness & Residence* ซึ่งเป็นโครงการ mixed-use (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังคงมีขนาดเล็ก โดยคิดเป็น 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS เล็งเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่าจะรายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้ในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจ wellness) การรักษา และการฟื้นฟู	1. การดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญก็ต่อเมื่อบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติฟื้นตัว
2. ความร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ Ping An Insurance Group Company of China, Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในจีน	2. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน
3. หุ่น laggard play	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q65	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรของ BDMS จะเติบโต YoY และ QoQ ใน 3Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นและบริการผู้ป่วยต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น ใน 2H65 BDMS ได้เพิ่มค่าตอบแทนให้กับพนักงาน (28% ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน) อีก 3-4% เพื่อช่วยลดภาระค่าครองชีพที่สูงขึ้น โดยบริษัทคาดว่าจะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อ EBITDA margin และการดำเนินงาน
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565-66	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง	ผลบวก	การยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ป่วยประเภท fly-in และผู้ป่วยกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น BDMS คาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติจะเพิ่มขึ้นถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 4Q65

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2-3%	0.5 บาท/หุ้น (2%)

ESG Disclosure Score

	2019	2020
ESG Disclosure Score	57.35	57.69
Environment	52.31	52.31
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	106.98	129.91
Total Water Use (thousands of cubic meters)	1,970.98	1,729.44
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	1.92	1.60
Total Waste (thousands of metric tonnes)	7.07	5.43
Social	36.03	37.06
Number of Employees	40,298.00	36,254.00
Women in Workforce (%)	82.10	81.60
Employee Turnover (%)	18.77	16.66
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Total	-	-
Total Recordable Incident Rate - Employees	1.89	1.50
Total Recordable Incident Rate - Contractors	0.74	0.56
Governance	83.59	83.59
Size of the Board	14.00	16.00
Independent Directors	6.00	7.00
% Independent Directors	42.86	43.75
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	13.00	12.00
Board Mtg Attendance (%)	97.70	97.80

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	69,123	75,331	79,630	65,166	71,541	82,165	90,496	96,150
Cost of goods sold	(Btmn)	47,975	51,546	54,277	46,371	49,462	55,984	61,867	65,792
Gross profit	(Btmn)	21,148	23,784	25,354	18,795	22,079	26,180	28,630	30,358
SG&A	(Btmn)	14,488	15,998	17,447	14,161	15,029	15,860	16,851	17,871
Other income	(Btmn)	4,402	4,803	11,882	5,187	4,050	4,930	5,611	5,961
Interest expense	(Btmn)	1,535	1,165	929	871	728	665	638	409
Pre-tax profit	(Btmn)	9,526	11,424	18,860	8,950	10,373	14,586	16,752	18,040
Corporate tax	(Btmn)	2,564	2,740	3,873	2,751	2,103	2,917	3,350	3,608
Equity a/c profits	(Btmn)	1,417	1,690	1,022	273	21	23	26	27
Minority interests	(Btmn)	(359)	(456)	(492)	(435)	(554)	(601)	(721)	(757)
Core profit	(Btmn)	8,021	9,918	9,560	6,037	7,736	11,091	12,706	13,701
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,195	(727)	5,957	1,177	200	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	10,216	9,191	15,517	7,214	7,936	11,091	12,706	13,701
EBITDA	(Btmn)	15,544	17,249	18,032	14,982	17,622	21,588	24,033	25,301
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.52	0.64	0.61	0.38	0.49	0.70	0.80	0.86
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.59	0.99	0.46	0.50	0.70	0.80	0.86
DPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.32	0.55	0.55	0.45	0.50	0.50	0.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	14,359	15,198	16,325	30,013	24,401	16,471	22,279	25,312
Total fixed assets	(Btmn)	71,559	74,496	78,440	81,313	79,689	80,706	79,369	78,104
Total assets	(Btmn)	122,627	133,499	133,662	136,050	128,454	121,069	125,068	126,364
Total loans	(Btmn)	30,456	39,849	24,316	20,701	15,672	6,496	4,996	0
Total current liabilities	(Btmn)	13,417	28,499	19,263	11,220	15,862	11,215	11,833	12,245
Total long-term liabilities	(Btmn)	37,694	29,790	24,099	20,594	15,596	6,496	4,996	0
Total liabilities	(Btmn)	56,756	60,061	46,480	44,588	40,689	30,041	29,159	24,576
Paid-up capital	(Btmn)	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	65,871	73,438	87,182	91,463	87,765	91,027	95,908	101,788
BVPS (Bt)	(Bt)	4.07	4.50	5.33	5.59	5.28	5.47	5.77	6.14

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	8,021	9,918	9,560	6,037	7,736	11,091	12,706	13,701
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,168	5,386	5,752	6,413	6,321	6,338	6,643	6,853
Operating cash flow	(Btmn)	10,933	14,804	14,546	11,681	14,561	16,378	18,481	19,862
Investing cash flow	(Btmn)	(11,870)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(6,573)	(4,525)	(4,808)
Financing cash flow	(Btmn)	1,811	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(17,367)	(9,325)	(12,817)
Net cash flow	(Btmn)	874	(58)	(337)	14,970	(8,733)	(7,562)	4,631	2,237

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	30.6	31.6	31.8	28.8	30.9	31.9	31.6	31.6
Operating margin	(%)	9.6	10.3	9.9	7.1	9.9	12.6	13.0	13.0
EBITDA margin	(%)	21.3	21.7	21.5	21.7	23.3	24.8	25.0	24.8
EBIT margin	(%)	19.2	15.7	24.9	16.9	15.8	18.6	19.2	19.2
Net profit margin	(%)	14.8	12.2	19.5	11.1	11.1	13.5	14.0	14.2
ROE	(%)	12.9	14.2	11.9	6.8	8.6	12.4	13.6	13.9
ROA	(%)	7.0	7.7	7.2	4.5	5.8	8.9	10.3	10.9
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.3	(0.0)	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	10.1	14.8	19.4	17.2	24.2	32.5	37.7	61.9
Debt service coverage	(x)	5.1	1.1	2.9	15.3	4.5	32.5	37.7	61.9
Payout Ratio	(%)	54.6	54.3	55.8	120.0	90.1	71.6	62.5	58.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue by nationality									
International	(%)	30.0	30.0	30.0	21.0	18.0	22.2	27.4	28.5
Thai	(%)	70.0	70.0	70.0	79.0	82.0	77.8	72.6	71.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	16,071	17,134	15,311	16,443	18,873	20,914	22,165	20,976
Cost of goods sold	(Btmn)	11,169	12,315	11,051	11,762	13,125	13,525	14,451	14,147
Gross profit	(Btmn)	4,902	4,819	4,261	4,681	5,749	7,389	7,714	6,829
SG&A	(Btmn)	3,272	3,985	3,284	3,539	3,514	4,691	4,025	4,200
Other income	(Btmn)	923	3,394	983	992	1,297	978	1,007	1,030
Interest expense	(Btmn)	215	210	195	188	172	173	158	151
Pre-tax profit	(Btmn)	2,338	4,019	1,765	1,946	3,359	3,503	4,538	3,508
Corporate tax	(Btmn)	495	2,702	330	383	845	746	903	695
Equity a/c profits	(Btmn)	66	26	3	5	3	10	9	7
Minority interests	(Btmn)	(122)	(120)	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)
Core profit	(Btmn)	1,787	1,224	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664
Extra-ordinary items	(Btmn)	13	1,164	0	0	200	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,801	2,388	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664
EBITDA	(Btmn)	4,168	5,839	3,541	3,718	5,132	5,232	6,186	5,144
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.11	0.08	0.08	0.09	0.15	0.17	0.22	0.17
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.15	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	13,527	30,013	31,668	19,341	24,337	24,401	27,176	30,255
Total fixed assets	(Btmn)	78,407	81,313	80,839	80,342	79,996	79,689	79,506	79,190
Total assets	(Btmn)	132,896	136,050	137,009	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780
Total loans	(Btmn)	25,601	20,701	20,677	15,670	15,595	15,672	13,096	16,097
Total current liabilities	(Btmn)	13,967	11,220	13,369	12,619	19,132	15,862	18,887	22,801
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,593	20,594	20,594	15,595	15,595	15,596	13,096	13,097
Total liabilities	(Btmn)	46,543	44,588	44,168	38,525	44,328	40,689	39,802	42,817
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	86,353	91,463	92,841	85,658	84,513	87,765	91,296	90,962
BVPS (Bt)	(Bt)	5.22	5.53	5.62	5.16	5.08	5.28	5.49	5.47

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	1,787	1,224	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,615	1,610	1,581	1,584	1,600	1,556	1,490	1,486
Operating cash flow	(Btmn)	3,514	3,943	4,008	2,118	3,238	5,198	5,147	4,382
Investing cash flow	(Btmn)	(927)	16,653	(1,102)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,936)	(5,009)	(206)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)
Net cash flow	(Btmn)	651	15,587	2,699	(12,538)	1,368	(262)	366	2,579

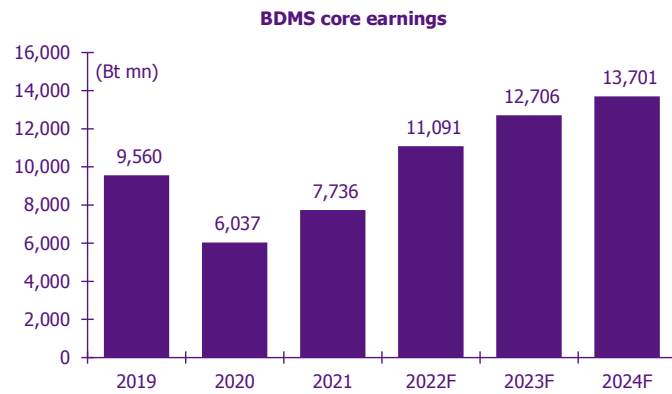
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	30.5	28.1	27.8	28.5	30.5	35.3	34.8	32.6
Operating margin	(%)	10.1	4.9	6.4	6.9	11.8	12.9	16.6	12.5
EBITDA margin	(%)	24.5	18.9	21.7	21.3	25.4	23.9	26.7	23.4
EBIT margin	(%)	15.9	24.7	12.8	13.0	18.7	17.6	21.2	17.4
Net profit margin	(%)	11.2	13.9	8.7	8.8	13.3	12.6	15.5	12.7
ROE	(%)	7.5	6.8	6.1	6.6	8.0	8.6	15.0	13.8
ROA	(%)	4.8	4.5	3.8	4.3	5.2	5.8	10.3	9.5
Net D/E	(x)	0.2	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Interest coverage	(x)	19.4	27.8	18.2	19.8	29.7	30.3	39.1	34.0
Debt service coverage	(x)	2.8	24.7	4.2	4.5	5.4	5.4	4.7	2.2

Main Assumptions

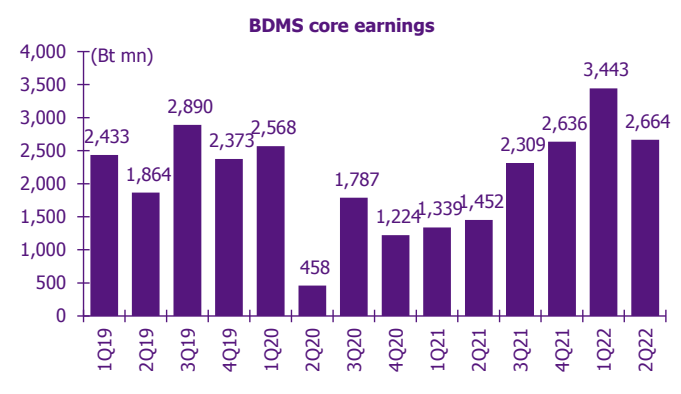
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue by nationality									
International	(%)	17.0	17.0	19.0	18.0	17.0	18.0	22.0	24.0
Thai	(%)	83.0	83.0	81.0	82.0	83.0	82.0	78.0	76.0

Figure 1: BDMS' earnings are on the uptrend with 2022's earnings to be above pre-COVID-19



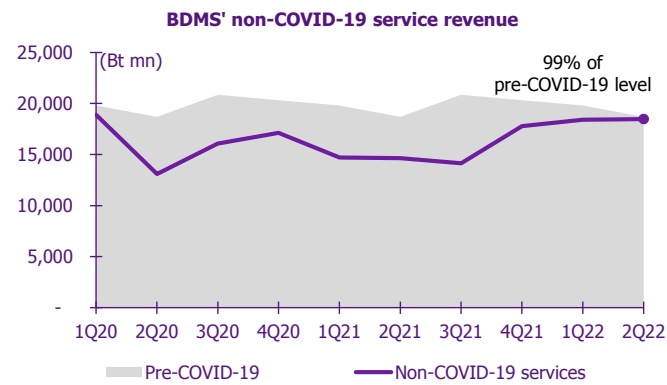
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: BDMS quarterly earnings



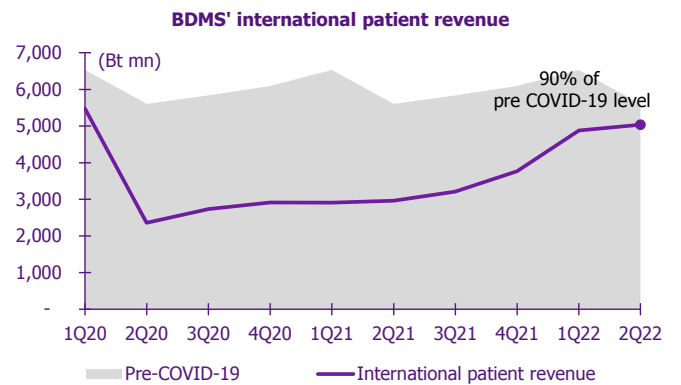
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 3:



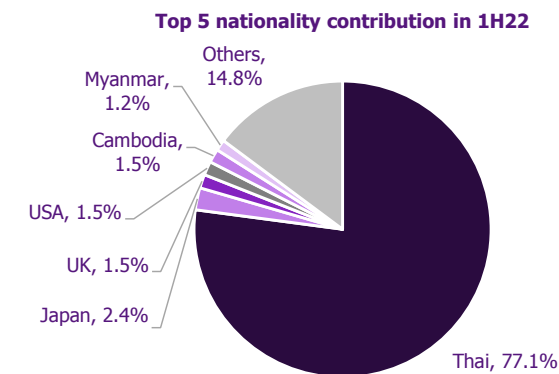
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 4: BDMS quarterly revenue



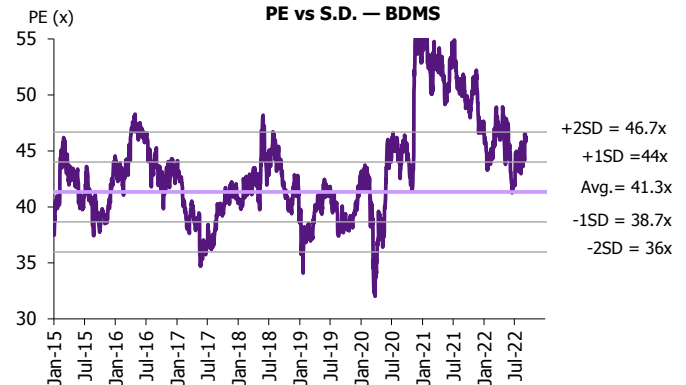
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 5:



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: BDMS PE band



Source: SET and SCBS Investment Research
Average PE in 2015-19

Figure 7: Valuation summary (price as of Sep 8, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCH	Neutral	18.80	24.0	32.4	6.8	10.5	25.9	442.3	(34.5)	(59.6)	3.6	3.1	2.9	62	29	11	4.3	4.8	1.9	4.8	6.8	13.1
BDMS	Outperform	29.50	31.0	6.8	60.6	42.3	36.9	26.9	43.4	14.6	5.6	5.4	5.1	9	12	14	1.5	1.7	1.7	27.0	21.8	19.3
BH	Neutral	225.00	185.0	(16.4)	145.8	41.4	38.2	2.2	252.4	8.3	10.3	9.4	8.5	7	23	23	1.4	1.4	1.4	115.3	26.5	24.4
CHG	Neutral	3.78	4.0	11.1	9.9	13.3	30.4	379.6	(25.5)	(56.4)	5.5	4.9	5.4	70	38	16	5.3	5.3	2.3	6.9	8.8	17.7
RJH	Neutral	36.00	41.0	22.7	10.7	9.1	22.5	145.3	17.6	(59.7)	5.5	4.9	4.7	58	57	21	7.5	8.8	3.6	7.9	6.7	13.4
Average					46.8	23.3	30.8	199.3	50.7	(30.6)	6.3	5.7	5.5	37	26	16	3.1	3.3	1.8	38.5	15.9	18.6

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีย ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

