

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS)

ก้าวขึ้นเป็น ร.พ. ชำนาญในเอเชียแปซิฟิกในปี 61

แม้ต้นทุนสูงขึ้นในไตรมาส 2/59 แต่เราคาดว่า margin จะกลับมาดีขึ้นในช่วง 2H59 จากการมุ่งเน้นไปยัง การรักษาเคสผู้ป่วยหนักและการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เป้าหมายของ BDMS ที่จะก้าวขึ้นเป็น ร.พ. ชำนาญในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกจะช่วยหนุนกำไรสุทธิให้เติบโตขึ้นอีกมากในอีก 2-3 ปีข้างหน้า คง คำแนะนำ ซื้อ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 30.00 บาทเนื่องจากเรา roll over valuation ออกไป เป็นปี 60

เหตุการณ์ใหม่

- เตรียมสร้าง excellence centre 12 แห่งทั่วประเทศ BDMS อยู่ระหว่างการยกระดับ ร.พ. เดิมและสร้าง ร.พ. ใหม่เพื่อจะได้บรรลุเป้าหมายในการที่จะก้าวขึ้นไปเป็น ร.พ. ชำนาญในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก นำหน้าคู่แข่ง เช่น จากประเทศสิงคโปร์และออสเตรเลียโดยตั้งเป้าอัปเกรด ร.พ. จำนวน 9 แห่งในจังหวัดใหญ่ๆ ทั่วประเทศให้เป็น excellence centre นอกจากนี้ BDMS เตรียมที่จะสร้าง excellence centre อีก 3 แห่งในประเทศเพื่อนบ้านซึ่งจะทำให้จำนวนรวมของ excellence centre ของกลุ่ม BDMS อยู่ที่ 12 แห่ง ศูนย์ excellence centre จะสามารถดำเนินการรักษาโรคเมเรจ, หัวใจ, trauma และ orthopaedics อย่างครบวงจร แก่กลุ่มคนไข้ผู้มีรายได้ระดับกลางถึงสูงและคนไข้ต่างชาติได้อย่างมีประสิทธิภาพซึ่งคาดว่า excellence centre จะเริ่มเปิดให้บริการได้ในปี 61
- ขยาย ร.พ. กรุงเทพ สำนักงานใหญ่ (ซอยศูนย์วิจัย) BDMS มีแผนที่จะก่อสร้าง Chiva Residence ขนาด 93 เตียงใกล้กับ ร.พ. กรุงเทพ สำนักงานใหญ่ เพื่อรองรับญาติของผู้ป่วย รวมทั้งแพทย์ที่รับเชิญมาทำงานที่ ร.พ. และพนักงาน และเตรียมก่อสร้าง Royal Care Project ขนาด 58 เตียงใกล้กับ Chiva Residence สำหรับรองรับผู้ป่วยสูงอายุและคนไข้พักฟื้นที่ยังต้องได้รับการดูแลเป็นพิเศษจากทาง ร.พ.ต่อไประยะหนึ่ง ทั้ง 2 โครงการจะช่วยรองรับความต้องการในการรักษาพยาบาลที่มากขึ้น นอกจากนั้นแล้ว ทาง BDMS ยังมีแผนที่จะทำโครงการ Phoenix ซึ่งเป็น ร.พ. ขนาด 220 เตียง และเป็นศูนย์กลางของการรักษาโรคทางประสาทวิทยา, Orthopaedics, กระจกสันหลัง, Longevity Care และ เวชศาสตร์ฟื้นฟู และจะมีการเชิญสถาบันทางการแพทย์จากชั้นนำหรือระดับโลกจากต่างประเทศ มาทำงานร่วมกับแพทย์ในประเทศเพื่อแลกเปลี่ยนข้อมูลทางการแพทย์และข้อมูลในการรักษาพยาบาลโดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 61
- จำนวน ร.พ. รวมของกลุ่มฯ จะอยู่ที่ 50 แห่งในปี 61 เราคาดว่า BDMS จะขยาย ร.พ. ในกลุ่มฯ อย่างต่อเนื่องโดยตั้งเป้าจำนวน ร.พ. รวมอยู่ที่ 50 แห่งในอีก 2 ปี ข้างหน้า จำนวน ร.พ. รวมของกลุ่มฯ ปัจจุบันอยู่ที่ 43 แห่ง รวมกับ ร.พ. ใหม่ 2 แห่งที่อยู่ในแผนการก่อสร้าง ที่ จ. สุราษฎร์ธานีและ เชียงราย และ ร.พ. ใหม่อีก 3 แห่งที่กำลังก่อสร้างอยู่ใกล้ ๆ กับ ร.พ.กรุงเทพ สำนักงานใหญ่ นอกจากนี้ BDMS อาจก่อสร้าง ร.พ. ใหม่อีก 2 แห่งบน landbank ของกลุ่มที่เขาใหญ่ (จ. นครราชสีมา) และจอมเทียน (ชลบุรี) ซึ่งจะทำให้จำนวน ร.พ. รวมอยู่ที่ 50 แห่งในปี 61

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	55,901	62,687	68,280	76,891	93,565
EBITDA	11,465	12,689	14,056	16,123	20,336
Operating profit	8,160	8,730	9,600	11,358	15,204
Net profit (rep./act.)	7,394	7,917	8,876	10,318	13,897
Net profit (adj.)	7,179	7,691	8,645	10,318	13,897
EPS (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
PE (x)	50.1	46.7	41.6	34.8	25.9
P/B (x)	7.7	6.7	6.2	5.7	5.0
EV/EBITDA (x)	33.5	30.3	27.3	23.8	18.9
Dividend yield (%)	1.0	1.1	1.2	1.4	1.9
Net margin (%)	13.2	12.6	13.0	13.4	14.9
Net debt/(cash) to equity (%)	56.0	45.5	38.6	32.2	23.2
Interest cover (x)	11.7	11.2	16.7	19.5	29.1
ROE (%)	16.9	15.8	15.9	17.0	20.6
Consensus net profit	-	-	8,859	10,357	12,452
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	1.00	1.12

Source: BDMS, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	23.20 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	30.00 บาท
Upside	+29.3%
(ราคาเป้าหมายเดิม	25.75 บาท)

รายละเอียดบริษัท

กลุ่ม ร.พ.เอกชนชั้นนำของประเทศและเปิดให้บริการทั่วประเทศ สัดส่วนรายได้ระหว่างผู้ป่วยในประเทศและต่างประเทศอยู่ที่ 70:30 ในปัจจุบัน ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจากการขยายโครงการ Greenfield ทั้งในประเทศและภูมิภาค รวมทั้ง การควบรวมกิจการ

Stock Data

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	BGH TB
Shares issued (m):	15,491.0
Market cap (Btm):	359,390.2
Market cap (US\$m):	10,379.5
3-mth avg daily turnover (US\$m):	22.9

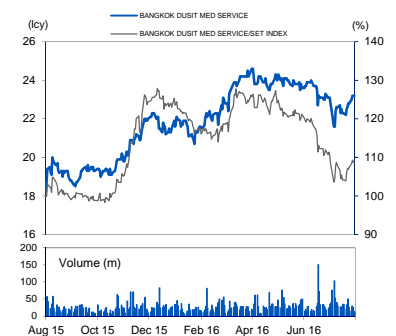
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt24.60/Bt18.20			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.4	4.5	7.4	27.5	4.0

Major Shareholders

Prasarttong-osoth family	29.7
Tongtang family	9.5
Viriya Insurance	6.1
FY16 NAV/Share (Bt)	3.74
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.44

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowit.p@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคค

- **คาดผลประกอบการดีขึ้น** หลังผลประกอบการสะดุดลงเล็กน้อยในไตรมาส 2/59 เราคาดว่าผลประกอบการของ BDMS จะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสต่อไป จากการที่อุตสาหกรรมเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น และผู้บริหารมุ่งเน้นไปยังการรักษาเคสผู้ป่วยหนักอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่ายอดขายและ margins จะขยายตัวขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่า BDMS จะได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากจำนวนคนไข้จากตะวันออกกลางที่ลดลงเนื่องจากคิดเป็นแค่ 1.9% ของรายได้รวมของ BDMS อีกทั้ง เราคาดว่ากำไรที่ ร.พ. ตั้งเป้ายกระดับ ร.พ. เดิมให้กลายเป็น excellence centre รวมทั้งก่อสร้าง ร.พ. ใหม่เท่าที่จำเป็น เท่านั้น จะช่วยทำให้ ร.พ. สามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น เราคาดว่า EBITDA margins ของ BDMS จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 20.6% และ 21.0% ในปี 59 และ 60 ตามลำดับ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับประมาณการ** เพื่อสะท้อนยอดขายที่ดีขึ้นกว่าคาดตั้งแต่ช่วง 2H59 เป็นต้นไปและกำไรพิเศษจากการขายหุ้น BCH เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิของเราขึ้นเล็กน้อย
- **คาดกำไรหลักโตขึ้น 12-19% yoy** อิงจากประมาณการใหม่ของเรา เราคาดว่ายอดขายของ BDMS จะเติบโตขึ้น 10% และ 13% yoy อยู่ที่ 68,280 ล้านบาทและ 76,891 ล้านบาทตามลำดับหนุนจากการรักษาเคสผู้ป่วยหนัก นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรหลักในปี 59 และ 60 จะขยายตัวขึ้น 12% และ 19% yoy อยู่ที่ 8,645 ล้านบาทและ 10,318 ล้านบาทตามลำดับจากการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

คำแนะนำ

- **ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 30.00 บาท** เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับเพิ่มประมาณการของเราและการที่เรา roll over ราคาเป้าหมายของเราออกไปเป็นปี 60 เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายหุ้น BDMS ขึ้นเป็น 30.00 บาทอิงด้วยวิธี SOTP
- **คงคำแนะนำซื้อ** จากยอดขายและกำไรสุทธิที่คาดโตขึ้นต่อเนื่องและแข็งแกร่งมากขึ้นในระยะยาวหนุนจากการผลผลิตที่กลุ่ม ร.พ. จะก้าวขึ้นไปเป็น ร.พ. ชั้นนำในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกในอีก 2 ปีข้างหน้าประกอบกับ ร.พ. ใหม่ ๆ เริ่มถึงจุดคุ้มทุน เราจึงคงคำแนะนำซื้อ หุ้น BDMS ไว้ตามเดิม

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ดีล M&A ที่มากขึ้น

FORECAST REVISION

(Btm)	Old	2016F New	%chg	Old	2017F New	%chg
Sales	67,468	68,280	1%	76,098	76,891	1%
Net profits	8,612	8,876	3%	10,264	10,318	1%

Source: UOB Kay Hian

SOTP VALUATION

	Value (Btm)	Value/share (Bt)	Note
BDMS TB	421,741	27.17	DCF, discount rate 6%
RAM TB	15,143	0.94	market price
BH TB	30,224	1.89	market price
Total	467,108	30.00	

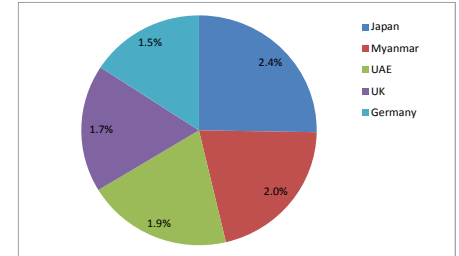
Source: UOB Kay Hian

PEER COMPARISON

Company	Stock Code	P/E (x) 2016F	P/B (x) 2016F	EV/EBITDA (x) 2016F	Div yield (%) 2016F	ROE (%) 2016F	Earnings Growth (%) 2016F
Bangkok Dusit	BDMS TB	41.6	6.2	27.3	1.2	15.98	12.4
Bumrungrad	BH TB	36.5	8.7	22.9	1.4	24.8	0.6
Bangkok Chain	BCH TB	39.2	6.1	19.7	1.3	14.5	42.5
Raffles Medical	RFMD SP	35.7	4.4	27.3	1.3	12.2	3.3
IHH Healthcare	IHH MK	50.9	2.7	81.7	0.5	4.5	44.0
KPJ Healthcare	KPJ MK	30.9	3.2	16.0	1.7	11.1	9.4
Ramsay	RHC AU	33.1	8.9	17.4	1.3	22.3	17.8
Apollo	APHS IN	50.9	5.9	27.8	0.5	11.2	0.9
Local aver.		40.4	6.9	26.8	1.2	17.4	6.9
Total aver.		41.8	5.9	40.1	1.0	14.1	22.4

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

MAJOR INTERNATIONAL PATIENTS (% OF SALES)



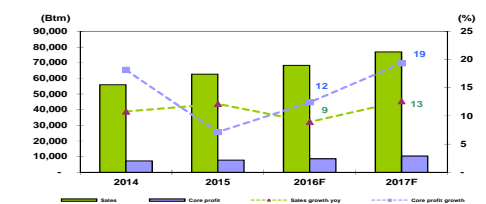
Source: BDMS

THE GROUP'S EXPANSION

	Bed	Details	Start
New Hospital in Pipeline			
BKK Surat	150	Secondary care	2017
BKK Chiangrai	80	Tertiary care	2018
Expansion at BHQ			
Chiva Residence	93	Patient's relatives	2016
Royal Care	58	Elderly care	217
Phoenix	220	Excellent centre	2018
Other expansions			
SVH - Sukhumvit	45	Japanese patients	2018

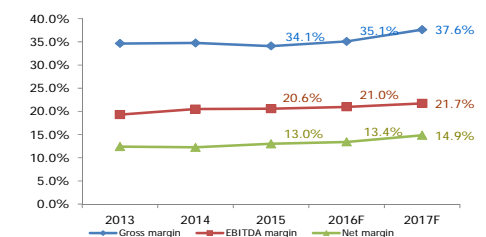
Source: BDMS, UOB Kay Hian

SALES AND CORE PROFIT GROWTH



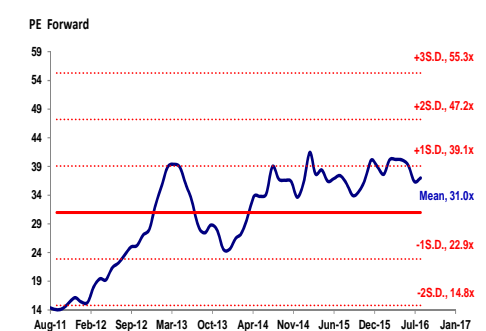
Source: BDMS, UOB Kay Hian

MARGINS



Source: BDMS, UOB Kay Hian

PE MEAN AND SD



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน