

## บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 146/2560

8 พฤศจิกายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิง
27/10/57	AA-	Stable
10/11/54	A+	Stable
17/12/53	A	Positive
11/02/51	A	Stable

**ติดต่อ:**

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย  
sasiporn@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการเป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนชื่อเสียงของกลุ่มโรงพยาบาลที่เป็นที่ยอมรับและรู้จักเป็นอย่างดี เครือข่ายโรงพยาบาลที่กว้างขวางและแข็งแกร่งของบริษัท รวมถึงคณะผู้บริหารและผู้เชี่ยวชาญทางการแพทย์ที่มีความสามารถและมากประสบการณ์

การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทและความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับปานกลางด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพทั้งจากผู้ประกอบการภายในประเทศและต่างประเทศ ภาระหนี้ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการ BDMS Wellness Clinic และความต้องการใช้เงินลงทุนจำนวนมากเพื่อขยายกิจการของบริษัท

บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการเป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย บริษัทเน้นการรักษาในระดับตติยภูมิและได้ขยายฐานการรักษาไปยังระดับทุติยภูมิในพื้นที่ภูมิภาคบางส่วนมากยิ่งขึ้น ปัจจุบันบริษัทมีเครือข่ายโรงพยาบาลทั้งหมด 45 แห่งทั่วประเทศ แปรนต์โรงพยาบาลหลัก ๆ ของบริษัทจำนวน 5 แปรนต์เป็นที่รู้จักอย่างดีในกลุ่มคนไทย คือ โรงพยาบาลกรุงเทพ (21 แห่ง) โรงพยาบาลสมิติเวช (6 แห่ง) โรงพยาบาลบีเอ็นเอช (1 แห่ง) โรงพยาบาลพญาไท (5 แห่ง) และโรงพยาบาลเปาโล (5 แห่ง) ส่วนโรงพยาบาล 2 แห่งในประเทศกัมพูชาดำเนินงานภายใต้ชื่อ “Royal International Hospital” นอกจากนี้ บริษัทยังมีโรงพยาบาลอีก 5 แห่งที่ดำเนินงานภายใต้ตราสัญลักษณ์โรงพยาบาลท้องถิ่นด้วย ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยในทั้งสิ้น 5,852 เตียง โดยฐานลูกค้าของบริษัทครอบคลุมกลุ่มคนไข้ที่มีรายได้ระดับปานกลางถึงระดับสูงในทำเลที่หลากหลาย ทั้งนี้ รายได้จากผู้ป่วยไทยที่มาใช้บริการคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 70% และผู้ป่วยต่างชาติ 30%

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนความสามารถในการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมฐานลูกค้าที่กว้างขวางในทำเลที่ตั้งที่หลากหลาย รวมทั้งแปรนต์โรงพยาบาลที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี โดยความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากการมีเครือข่ายระบบส่งต่อผู้ป่วยที่แข็งแกร่งและเป็นแหล่งรวมบุคลากรทางการแพทย์และพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากขนาดจากการให้บริการห้องปฏิบัติการ ตลอดจนการจัดซื้อยา เวชภัณฑ์ และเครื่องมือทางการแพทย์หลัก ๆ ร่วมกันในกลุ่มอีกด้วย

บริษัทยังคงดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจและความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทวางแผนจะมีโรงพยาบาลในเครือรวม 50 แห่งภายในปี 2563 ในขณะที่เดียวกันบริษัทอยู่ระหว่างการยกระดับโรงพยาบาลหลัก 9 แห่งในหลายภูมิภาคของประเทศไทยและประเทศกัมพูชาเพื่อให้เป็นศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ หรือ Centers of Excellence (COE) ซึ่งจะเพิ่มการรักษาโรคขั้นสูงที่ซับซ้อนเพื่อรองรับผู้ป่วยทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น บริษัทยังอยู่ระหว่างการขยายโรงพยาบาลกรุงเทพสำนักงานใหญ่ภายใต้ชื่อโครงการ Phoenix Project ซึ่งจะให้บริการทางการแพทย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์ประสาทวิทยา ศูนย์กระดูกสันหลัง และศูนย์ฟื้นฟูสุขภาพ นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการศูนย์สุขภาพครบวงจรภายใต้

ชื่อ “BDMS Wellness Clinic” เพื่อรองรับความต้องการในด้านเวชศาสตร์ชะลอวัยและการฟื้นฟูสุขภาพที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย

ความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับปานกลางของบริษัทเป็นผลมาจากการมีผลการดำเนินงานที่ดี การมีกระแสเงินสดที่มั่นคงสม่ำเสมอ และการมีโครงสร้างหนี้สินต่อทุนที่อยู่ในระดับปานกลาง ในปี 2559 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลจำนวน 65,237 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% จากปีก่อนหน้า อันเป็นผลมาจากการเติบโตของจำนวนคนไข้ ตลอดจนระดับความรุนแรงของโรคและค่าบริการที่สูงขึ้น รวมถึงการรวมรายได้จากกิจการโรงพยาบาลที่ควมรวมเข้ามา สำหรับช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาล 32,752 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยเป็นผลมาจากความรุนแรงของโรคและค่าบริการที่สูงขึ้นเป็นหลักมากกว่าจำนวนคนไข้ ทั้งนี้ ปริมาณผู้ป่วยนอกมีจำนวน 26,056 คนต่อวัน ในขณะที่จำนวนผู้ป่วยในลดลง 6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 3,471 เตียงต่อวัน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ลดลงเล็กน้อยจาก 21.10% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 20.52% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการมีค่าใช้จ่ายด้านแพทย์และบุคลากรทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการยกระดับโรงพยาบาล 9 แห่งให้เป็น COE ทั้งนี้ บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอโดยอยู่ที่ 6,102 ล้านบาทสำหรับช่วงครึ่งแรกของปี 2560

ในช่วงปี 2560-2562 สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตในอัตราเฉลี่ยอย่างน้อย 5% ต่อปี โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการปรับราคาค่ารักษาพยาบาลและความซับซ้อนของโรค รวมทั้งการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยและโรงพยาบาลแห่งใหม่ในเครือข่ายที่เพิ่มขึ้น บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 20%-21% และมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ 11,000-13,000 ล้านบาทต่อปี

ฐานะโครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทอ่อนตัวลงจากภาระหนี้ที่สูงขึ้นแต่ก็อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ที่อันดับเครดิตปัจจุบัน ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 31,897 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 41,269 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 โดยมีสาเหตุจากการลงทุนในโครงการ BDMS Wellness Clinic บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 41.18% ณ เดือนมิถุนายน 2560 ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะอยู่ในระดับสูงต่อไป โดยพิจารณาจากแผนการลงทุนของบริษัทที่รวมประมาณ 24,500 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ถึงปี 2562 และคาดว่าจะอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ 38%-41% ในช่วงเวลาดังกล่าว สภาพคล่องของบริษัทอ่อนตัวลงตามภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมลดลงจาก 38.95% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 29.44% (ปรับให้เป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 โดยคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ 27%-32% ในช่วงปี 2560-2562

ในระยะ 24 เดือนข้างหน้าทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีแหล่งสภาพคล่องที่สูง เมื่อพิจารณาถึงความต้องการใช้และแหล่งเงินทุน โดยแหล่งสภาพคล่องของบริษัทจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 11,000-13,000 ล้านบาทต่อปี รวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนมิถุนายน 2560 อีกจำนวน 6,053 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีภาระทางการเงินที่ถึงกำหนดชำระรวมประมาณ 5,500 ล้านบาท และแผนการลงทุนรวมประมาณ 20,000 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังจ่ายเงินปันผลที่ประมาณ 50% ของกำไรสุทธิต่อปีอีกด้วย ทั้งนี้ บริษัทยังมีเงินลงทุนใน บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่ายุติธรรมรวมอยู่ที่ 45,525 ล้านบาท ณ วันที่ 7 พฤศจิกายน 2560 ที่เสริมความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทอีกด้วย

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ของบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการสะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะคงรักษาสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งและผลประกอบการที่เข้มแข็ง รวมทั้งคงไว้ซึ่งความเสี่ยงทางการเงินในระดับปานกลางเอาไว้ได้

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับแรงกดดันให้ต้องปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เชิงรุกจนทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงกว่า 45% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ต่ำกว่า 30% เป็นระยะเวลาต่อเนื่อง ในขณะที่โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทสามารถเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (BDMS)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

BDMS202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	AA-
BDMS222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	AA-
BDMS233A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	AA-
BDMS242A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	AA-
BDMS256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	AA-
BDMS266A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขายและบริการ	34,118	67,985	62,834	56,054	50,615	45,478
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	772	881	1,136	972	957	849
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,884	8,187	7,812	7,394	6,113	6,054
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,774	12,477	12,246	10,832	9,007	8,819
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	12,318	9,586	5,976	7,798	7,344	5,791
สินทรัพย์รวม	118,088	106,939	102,335	93,370	76,399	68,461
เงินกู้รวม	41,269	31,897	29,998	31,673	22,801	19,916
ส่วนของผู้ถือหุ้น	61,043	58,305	56,175	48,998	42,644	38,387
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	20.52	21.10	22.07	22.21	21.13	23.27
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.49 **	12.80	13.28	13.99	13.92	16.07
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	9.91	17.20	13.06	13.61	11.90	13.37
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	28.67 **	38.95	40.27	33.99	38.84	42.58
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	41.18	36.27	35.73	40.24	35.95	34.82

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>