

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	4.70 บาท
Upside/Downside	+32%
Median Consensus	4.10 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	3.56 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.16/3.08 บาท
มูลค่าตลาด	39,160 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	11,000 ล้านหุ้น
Free Float	42.53%
Foreign Limit/Available	49%/34.81%
NVDR in hand (% of share)	7.06%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	55,927.87
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	▲▲▲

XD - Date		
Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.085
01/01/21-31/12/21	05/05/22	0.17
01/01/21-30/06/21	24/08/21	0.03



Non-COVID เติบโตต่อเนื่อง ทั้งคนไข้เงินสดและประกันสังคม

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 256 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 70% QoQ และ 83% YoY จากรายได้ที่ 2.03 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 27% QoQ และ 54% YoY
- คาดกลุ่ม Non-COVID สามารถเติบโตได้สูงกว่าช่วง Pre-COVID จากจำนวนคนไข้ที่เพิ่มขึ้น และจากการเพิ่มศูนย์แพทย์เฉพาะทางและโรงพยาบาลใหม่ เพื่อเพิ่มศักยภาพของการรักษาและ Margin ในอนาคต
- คาดรายได้ 4Q65 อ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY จากการปรับตัวลดลงของคนไข้ COVID-19 ที่ส่งผลให้มี Gross Margin ลดลง แต่รายได้จากกลุ่ม Non-COVID จะเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY จากฐานคนไข้ที่เพิ่มขึ้น
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 4.70 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.2%

3Q65 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 256 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 70% QoQ และ 83% YoY จากรายได้ที่ 2.03 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 27% QoQ และ 54% YoY
- รายได้ใน 3Q65 ปรับตัวลดลงจากสัดส่วนรายได้จาก COVID-19 ที่ลดลง แต่รายได้จากกลุ่มเงินสด OPD ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ และ 24% YoY รายได้จากกลุ่มเงินสด, IPD ปรับตัวสูงขึ้น 3.4% QoQ และ 14% YoY จากการกลับมาให้บริการรักษาของผู้ป่วยทั่วไป ในขณะที่รายได้จากกลุ่มประกันสังคม ปรับตัวสูงขึ้น 16.3% QoQ และ 54% YoY จากการปรับการเบิกจ่ายของผู้ป่วย COVID-19 มาเป็นแบบตามสิทธิ ส่งผลให้รายได้จากกลุ่ม NHSO ปรับตัวลดลง 95% YoY
- Gross Margin ใน 3Q65 อยู่ที่ 27% ปรับตัวลดลงจากระดับ 45.1% ใน 2Q65 และจาก 45% ใน 3Q64 ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลงตามสัดส่วนรายได้ของ COVID-19
- รายงานรายได้งวด 9M65 ที่ 8.38 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6% YoY และมีกำไรสุทธิ 9M65 ที่ 2.5 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5% YoY จาก Gross Margin ที่ 41.2% จาก 44.65% ในงวด 9M64

รายได้และ Margin กลับสู่ระดับปกติ

- ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-2566 ที่ 3,13 พันล้านบาท และ 1,55 พันล้านบาท ตามลำดับ จากคาดการณ์รายได้ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท และ 7.71 พันล้านบาท
- งวด 9M65 มีรายได้ 8.38 พันล้านบาท นับเป็น 88% ของที่เราคาดการณ์ โดยมี Gross Margin อยู่ที่ 41.2% จาก 44.6% ในงวด 9M64 โดย Margin ที่ลดลง มาจากสัดส่วนที่เกี่ยวข้องกับการรักษา COVID-19 ที่ลดลง
- คาดรายได้กลับสู่สถานการณ์ปกติ และสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม COVID-19 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่รายได้จากกลุ่มคนไข้เงินสดจะเติบโตจากการเปิดบริการศูนย์แพทย์เฉพาะทาง และกลุ่มประกันสังคมที่คาดว่าจะมีผู้ประกันตนสูงกว่า 5 แสนราย
- การเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ 1.) โรงพยาบาลชิวารัตน์ ขนาด 50 เตียง ที่คาดว่าจะสามารถให้บริการได้ช่วงปลายปี 2565 เพิ่มศักยภาพในการรับผู้ป่วยมะเร็งจากกลุ่มโรงพยาบาล CH 3 และ CH 9 และโรงพยาบาลใกล้เคียง 2.) โรงพยาบาลจุฬารัตน์แมสซอค ขนาด 100 เตียง ที่คาดว่าจะสามารถให้บริการได้ในปี 2566 โดยจะเน้นรับคนไข้เงินสดและคนไข้ต่างชาติ

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 4.70 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 4.70 บาท ด้วยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.2% โดยปัจจุบัน CHG เทรดต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในอดีตที่ 29X แมวรายได้อะไรปี 2565-2566 จะลดลงจากฐานที่สูง แต่เรามองว่าจะเป็นโอกาสกลับสู่สถานการณ์ปกติที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น ทั้ง D/E ที่ระดับต่ำ และ Margin ที่ดีขึ้นจากช่วง Pre-COVID

ความเสี่ยง : COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ที่อาจส่งผลให้จำนวนผู้ป่วย Non-COVID ลดลง, การแข่งขันด้านราคา

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	5,433	11,742	10,032	7,714	8,100
EBITDA (Bt mn)	1,429	5,389	4,243	2,225	2,353
Net Profit (Bt mn)	877	4,204	3,129	1,550	1,629
EPS (Bt)	0.08	0.38	0.28	0.14	0.15
EV/EBITDA (x)	30.56	7.39	9.07	15.82	14.82
PER(x)	30.87	9.58	16.52	33.36	31.74
DPS(Bt)	0.05	0.20	0.14	0.06	0.07
Div Yield (%)	2%	5%	3%	1%	1%
ROE (%)	21%	54%	33%	15%	14%
P/BV (x)	6.72	5.32	5.66	5.18	4.75

Source: CHG, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

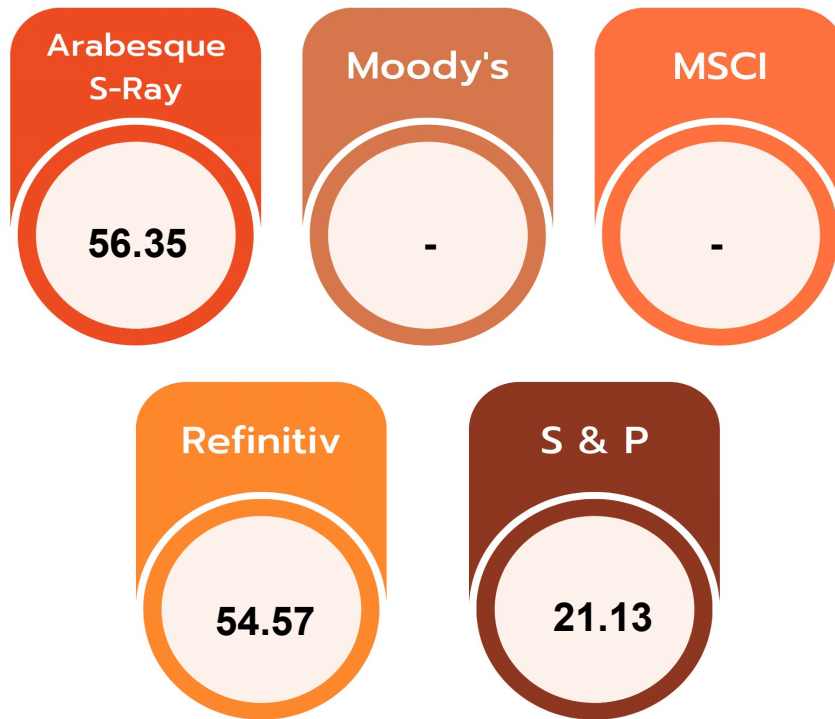
- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และบุคลากรวิชาชีพเฉพาะทาง
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ตามฤดูกาล
- การระบาดของ COVID-19 ที่ยาวนานและผลกระทบต่อการทำงาน
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกดดัน Margin

CHG : Financial Statement
CHG's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	4,390.5	3,865.9	3,571.4	2,784.5	2,026.3	-27.2%	-53.8%
COGs	2,158.7	1,523.0	1,702.1	1,497.0	1,480.2	-1.1%	-31.4%
Gross profits	2,144.4	2,251.2	1,776.4	1,192.8	445.2	-62.7%	-79.2%
Other income	67.5	69.8	67.4	71.4	74.0	3.7%	9.8%
SG&A	338.5	117.3	204.6	223.1	252.7	13.3%	-25.3%
EBITDA	1,873.4	2,203.7	1,639.2	1,041.1	266.6	-74.4%	-85.8%
Depreciation&Amortisation	87.4	91.6	92.8	94.7	100.9	6.5%	15.4%
Interest expense	5.1	5.2	3.3	3.1	3.9	25.0%	-24.1%
Income tax	376.8	426.4	340.9	225.6	97.0	-57.0%	-74.3%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	1,563.5	1,812.7	1,356.4	878.2	258.5	-70.6%	-83.5%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,563.5	1,812.7	1,356.4	878.2	258.5	-70.6%	-83.5%
EPS (Bt) before extra item	0.14	0.16	0.12	0.08	0.02	-70.6%	-83.5%
EPS (Bt)	0.14	0.16	0.12	0.08	0.02	-70.6%	-83.5%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

CHULARAT HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	5,433	11,742	10,032	7,714	8,100
Cost of good sold	(3,331)	(5,531)	(4,937)	(4,718)	(4,937)
Gross Profit	2,102	6,211	5,095	2,996	3,163
SG&A	(673)	(821)	(853)	(771)	(810)
EBITDA	1,429	5,389	4,243	2,225	2,353
Depreciation & Amortization	(354)	(351)	(481)	(528)	(571)
EBIT	1,075	5,038	3,762	1,697	1,782
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(36)	(21)	(21)	(19)	(17)
Other Income	32	259	270	284	298
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,071	5,276	4,012	1,962	2,062
Tax	(219)	(1,009)	(802)	(392)	(412)
Net Profit before minority	852	4,267	3,209	1,570	1,650
Less Minority Interest	24	(63)	(80)	(20)	(21)
Net Profit before Extra.	877	4,204	3,129	1,550	1,629
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	877	4,204	3,129	1,550	1,629
EPS (Bt)	0.08	0.38	0.28	0.14	0.15
Core (EPS)	0.08	0.38	0.28	0.14	0.15
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	548	2,790	3,460	4,753	5,059
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	481	616	962	951	999
Inventories	179	295	406	388	406
Other current assets	555	2,196	1,876	1,443	1,515
Total Current Assets	1,763	5,897	6,704	7,534	7,978
Investments	1	1	1	1	1
Property, Plant & Equipment	4,167	4,362	4,881	4,954	5,383
Good will	47	47	47	47	47
Intangible assets	35	34	34	34	34
Deferred tax assets	23	25	25	25	25
Others	164	183	183	183	183
Total Assets	6,201	10,550	11,876	12,778	13,651
Loans and O/D from banks	570	34	20	20	22
Account payable-trade	570	842	609	582	609
Current portion 1 yr L/T loans	154	117	93	103	118
Other current liabilities	135	1,215	1,240	1,265	1,290
Total Current Liabilities	1,429	2,208	1,962	1,969	2,039
Long-term debt	455	363	291	314	200
Other	124	137	138	138	138
Total Liabilities	2,008	2,709	2,391	2,421	2,377
Paid-up share capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Premium on share capital	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Legal reserve	110	110	110	110	110
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	1,668	5,213	6,777	7,630	8,526
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	4,024	7,569	9,134	9,986	10,882
Minority Interest	169	272	352	372	393
Total Equity	4,193	7,841	9,486	10,358	11,275
Total Liabilities & Equity	6,201	10,550	11,876	12,778	13,651

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHULARAT HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	1,131	5,234	3,952	1,961	2,059
Depreciation	354	351	481	528	571
Chg in working capital	(219)	(1,009)	(802)	(392)	(412)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(77)	(549)	(345)	460	(85)
CF from Operating	1,189	4,028	3,286	2,556	2,132
Capital expenditure	(186)	(545)	(1,000)	(600)	(1,000)
Change in investments	52	(2)	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(135)	(547)	(1,000)	(600)	(1,000)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(360)	(665)	(110)	33	(97)
Dividend (incl. tax)	(550)	(660)	(1,565)	(697)	(733)
Other financing activities	(63)	86	60	1	4
CF from Financing	(974)	(1,239)	(1,615)	(664)	(826)
Change in Cash	80	2,242	671	1,292	306
Beginning Cash	468	548	2,790	3,460	4,753
Ending Cash	548	2,790	3,460	4,753	5,059

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.08	0.38	0.28	0.14	0.15
DPS	0.05	0.20	0.14	0.06	0.07
BV	0.37	0.69	0.83	0.91	0.99
CF	0.11	0.37	0.30	0.23	0.19
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.23	2.67	3.42	3.83	3.91
Quick Ratio	1.11	2.54	3.21	3.63	3.71
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32%	50%	46%	32%	32%
EBITDA Margin	26%	46%	42%	29%	29%
EBIT Margin	20%	43%	38%	22%	22%
Net Margin	16%	36%	31%	20%	20%
ROE	21%	54%	33%	15%	14%
Efficiency Ratio					
ROA	14%	40%	26%	12%	12%
ROFA	21%	96%	64%	31%	30%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.29	0.07	0.04	0.04	0.03
Net Debt to Equity	0.16	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	30.16	235.66	182.11	89.72	101.96
Growth					
Sales Growth	5%	116%	-15%	-23%	5.00%
EBITDA Growth	20%	287%	-20%	-44%	5.66%
Net Profit Growth	24%	380%	-26%	-50%	5.12%
EPS Growth	24%	380%	-26%	-50%	5.12%
Valuation					
PER (x)	30.87	9.58	16.52	33.36	31.74
P/BV (x)	6.72	5.32	5.66	5.18	4.75
EV/EBITDA (x)	30.56	7.39	9.07	15.82	14.82
Dividend Yield (%)	2%	5%	3%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	52%	50%	45%	45%

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