

## ศิริรินทร์- SKR

คำแนะนำ

-

ราคาปิด

14.10 บาท

ราคา Median Consensus

- บาท

หมวดอุตสาหกรรม

การแพทย์

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



ตั้งเป้าเติบโตกว่า 17% YoY

รายได้ Non-COVID เติบโตและเป็นสัดส่วนกว่า 90%

- SKR รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 308 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 79% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 9% YoY จากรายได้รวมที่ 1.41 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4.7% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 15% YoY จากฐานที่สูงของผลกระทบของ COVID-19 ในช่วง 3Q64
- แมวรายได้จาก COVID-19 ในช่วง 3Q65 จะปรับตัวลดลง แต่รายได้จากกลุ่มคนไข้เงินสดมีการปรับตัวสูงขึ้น พร้อมรายได้จากกลุ่มประกันสังคมที่มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 39% สูงกว่า 3Q64 ที่ 15% เนื่องจากการปรับการเบิกจ่ายตามสิทธิ และมีสัดส่วนรายได้จากการบริการภาครัฐที่ 7% สูงขึ้นจาก 4% ในช่วง 3Q64
- EBITDA Margin ใน 3Q65 อยู่ที่ 37.5% จาก 33.5% ใน 3Q64
- รายงานกำไรสุทธิงวด 9M65 ที่ 872 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 48% YoY จากรายได้รวมที่ 4.46 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 17% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ 8.7% ทั้งนี้รายได้มีการเติบโตจากฐานคนไข้ในระบบรวม 1.28 ล้านราย ปรับตัวสูงขึ้น 10.3% YoY ในขณะที่จำนวนผู้ประกันตนในระบบอยู่ที่ 3.5 แสนราย และคาดว่าจะในปี 2565 จะอยู่ที่ 3.6 แสนราย
- EBITDA Margin อยู่ที่ 33% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 28.8% ในช่วง 9M64

การเติบโตในอนาคต

- คาดรายได้ปี 2565-2567 เติบโต 17-19% YoY โดยเป็นฐานรายได้ที่สูงกว่า Pre-COVID และคาด 4Q65 เป็นต้นไป รายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 จะอยู่ต่ำกว่า 10%
- SKR ได้เพิ่มศักยภาพในการรักษาโรคซับซ้อน ส่งผลให้มีรายได้/บิลที่สูงขึ้น และสามารถรองรับผู้ป่วยส่งต่อจากกลุ่มประกันสังคม
- คาดสัดส่วนรายได้ที่มาจากการบริการภาครัฐอยู่ที่ 500 ล้านบาท/ปี โดยจะมาจาก การรับรองสุขภาพให้แก่แรงงานต่างชาติที่ต้องการต่ออายุใบอนุญาตแรงงาน และจากโครงการตรวจสุขภาพเพื่อไปทำงานในประเทศซาอุดีอาระเบีย ที่ปัจจุบันมีเพียง SKR ที่ได้รับการรับรองจากกระทรวงแรงงาน
- จำนวนผู้ประกันตน ณ สิ้น 3Q65 อยู่ที่ 3.5 แสนราย จาก Quota ที่ 4.69 แสนราย
- คาด EBITDA Margin ในอนาคตจะอยู่ที่ระดับ 33-34%
- ลงทุนอาคารใหม่ เพิ่มจำนวนเตียง 120 เตียง เพื่อรองรับคนไข้ที่เพิ่มขึ้น และการขยายบริการของศูนย์แพทย์เฉพาะทาง

Comment :

คาด 4Q65 มีผลประกอบการเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY แม้ว่าสัดส่วนรายได้ของ COVID-19 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่รายได้ในอนาคตจะสามารถเติบโตได้โดยไม่มีผลกระทบ COVID-19 โดยการเพิ่มศูนย์แพทย์เฉพาะทางของกลุ่ม ส่งผลให้ SKR สามารถรองรับการรักษาโรคซับซ้อนเพิ่มมากขึ้น และสามารถเพิ่ม Quota ผู้ประกันตนได้มากขึ้น ส่งผลให้เกิดการประหยัดต้นทุนจาก Economy of scale จึงคาดว่ารายได้และกำไรปี 2565-2566 จะเติบโตได้แม้มาจากฐานที่สูง โดยรายได้จาก Non-COVID คาดเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ด้าน EBITDA Margin ที่ราว 33% ถือว่าอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ในขณะที่ระดับ D/E ที่ 0.33X ถือว่าอยู่ในระดับต่ำ ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E 18X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ส่งผลให้ SKR ยังน่าสนใจในด้านของ Margin และการเติบโตแม้มีฐานที่สูง โดยรายได้และกำไรคาดว่าจะมีเสถียรภาพจากการเพิ่มสัดส่วนรายได้ของกลุ่ม Non-COVID และการรับรู้รายได้จากภาครัฐ อาทิ การตรวจสุขภาพและการรับต่อใบอนุญาตแรงงาน

● **ความเสี่ยง**

ภาวะเงินเฟ้อที่อาจส่งผลต่อต้นทุนที่สูงขึ้น และการแข่งขันด้านราคาของกลุ่มโรงพยาบาล



**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