

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	3.40 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	3.40 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	2.84 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.04/2.60 บาท
มูลค่าตลาด	31,240 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.10)	11,000 ล้านหุ้น
Free Float	42.85%
Foreign Limit/Available	49%/36.54%
NVDR in hand (% of share)	4.61%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	38,747.63
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	24/08/23	0.02
01/01/22-31/12/22	28/04/23	0.075
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.085



วุดน มหาธารกุล
เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายงานกำไร 3Q66 สูงกว่าตลาดคาด

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 326 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 58% QoQ และ 26% YoY จากรายได้ที่ 2.1 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16.4% QoQ และ 3.3% YoY
- รายได้เติบโตทั้งจากกลุ่มคนไข้เงินสดและประกันสังคม
- คาด 4Q66 อ่อนตัวลง QoQ จากผลของฤดูกาล
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 1.1 พันล้านบาท และ 1.16 พันล้านบาท
- เปิดบริการโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งในปี 2566 หนุนรายได้เติบโตระยะยาว
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 3.40 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7%

3Q66 Earnings Review

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 326 ล้านบาท สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 292 ล้านบาท และปรับตัวสูงขึ้น 58% QoQ และ 26% YoY จากรายได้ที่ 2.1 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16.4% QoQ และ 3.3% YoY
- รายได้จากกลุ่มคนไข้ทั่วไปอยู่ที่ 1.42 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 21.7% QoQ และ 8% YoY คิดเป็น 67.7% ของรายได้ โดยการเติบโตมาจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในช่วง 2Q66 ได้แก่โรงพยาบาล Chularat Maesort ขนาด 59 เตียง รองรับคนไข้กลุ่มเงินสดและคนไข้ต่างชาติ
- มีรายได้จากกลุ่มประกันสังคมที่ 609 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2.1% QoQ และ 8% YoY คิดเป็น 29% ของรายได้ โดยการปรับตัวสูงขึ้นมาจากการปรับเพิ่มอัตราเบิกจ่ายรายหัวเมื่อวันที่ 1 พ.ค. 2566 และ CHG มีจำนวนผู้ประกันตนที่สูงขึ้น ประกอบกับการรับรักษาโรคซับซ้อนและรับส่งต่อผู้ป่วยเพิ่มมากขึ้น
- EBITDA Margin ใน 3Q66 อยู่ที่ 27% ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 21% ใน 2Q66 และจาก 23% ใน 3Q65 โดยการปรับตัวสูงขึ้นมาจากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น ประกอบกับโรงพยาบาลใหม่มีฐานรายได้ที่สูงขึ้น

รายได้และ Margin กลับสู่ระดับปกติ

- รายได้ 9M66 อยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 32% YoY และคิดเป็น 81% ของที่เราคาดการณ์ที่ 7.17 พันล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 9M66 ที่ 722 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 69% YoY และคิดเป็น 70% ของที่เราคาดการณ์ที่ 1.1 พันล้านบาท
- คาดกำไร 4Q66 อ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากเป็นผลของฤดูกาล
- ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจาก 793 เตียง เป็น 1,300 เตียง ภายในปี 2570 จากการเพิ่มจำนวนเตียงในโรงพยาบาลที่ดำเนินการอยู่ และการสร้างโรงพยาบาลใหม่เพิ่ม ได้แก่ โรงพยาบาล Chularat Phraeksa

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 3.40 บาท (จากเป้าปี 2566 ที่ 3.94 อิง WACC ที่ 8.5%) ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.7% โดยปัจจุบัน CHG เทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 29X แม้ว่ารายได้และกำไรปี 2566-2567 จะลดลงจากฐานที่สูง แต่เรามองว่าจะเป็นการกลับสู่สถานการณ์ปกติที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น

ความเสี่ยง : การแข่งขันด้านราคา เงินเฟ้อที่สูงขึ้น และโรคระบาดที่ไม่คาดฝัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	11,742	10,103	7,166	7,567	7,993
EBITDA (Bt mn)	5,389	3,642	1,674	1,782	1,870
Net Profit (Bt mn)	4,204	2,778	1,107	1,164	1,231
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.10	0.11	0.11
EV/EBITDA (x)	7.39	10.85	21.19	19.88	18.67
PER(x)	9.58	18.61	29.81	28.35	26.80
DPS(Bt)	0.20	0.16	0.05	0.05	0.03
Div Yield (%)	5%	3%	2%	2%	1%
ROE (%)	54%	35%	13%	13%	12%
P/BV (x)	5.32	6.87	4.06	3.76	3.43

Source: CHG, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และบุคลากรวิชาชีพเฉพาะทาง
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ตามฤดูกาล
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกดดัน Margin

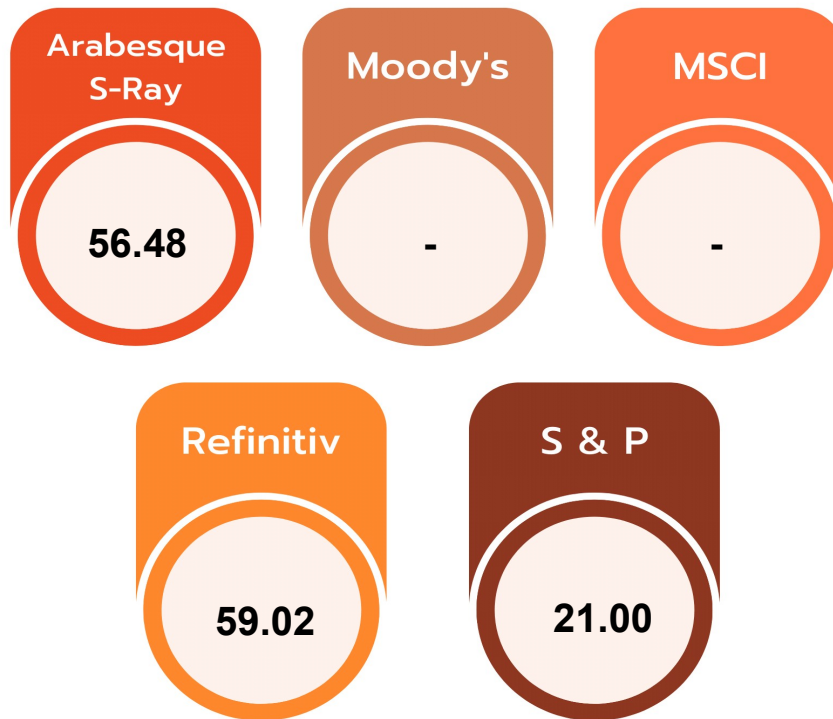
CHG : Financial Statement

CHG's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,026	1,721	1,716	1,799	2,092.8	16.4%	3.3%
COGs	1,480	1,229	1,276	1,380	1,486.3	7.7%	0.4%
Gross profits	546	492	440	418	607	45.1%	11.1%
Other income	74	98	73	73	77.4	6.2%	4.5%
SG&A	253	254	200	222	245.8	10.7%	-2.7%
EBITDA	468	429	412	373	555	48.7%	18.5%
Depreciation&Amortisation	101	93	99	104	116.7	12.0%	15.7%
Interest expense	4	6	4	5	6.8	44.0%	73.7%
Income tax	97	40	60	56	90.3	62.8%	-6.9%
Equity from subsidiary	-	(1)	(3)	(2)	(4.6)	-86.2%	N/A
Minority interest	8	3	5	0	11	3008.1%	32.3%
Net profit before extra item	258	285	240	206	326	58.1%	26.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	258	285	240	206	325.8	58.1%	26.0%
EPS (Bt) before extra item	0	0	0	0	0.03	58.1%	26.0%
EPS (Bt)	0	0	0	0	0.03	58.1%	26.0%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

CHULARAT HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	11,742	10,103	7,166	7,567	7,993
Cost of good sold	(5,882)	(5,908)	(5,160)	(5,449)	(5,755)
Gross Profit	5,860	4,195	2,007	2,119	2,238
SG&A	(821)	(935)	(860)	(908)	(959)
EBITDA	5,389	3,642	1,674	1,782	1,870
Depreciation & Amortization	(351)	(382)	(528)	(571)	(592)
EBIT	5,038	3,260	1,147	1,211	1,279
Equity Shares	0	(1)	0	0	0
Financial Costs	(21)	(16)	(39)	(35)	(33)
Other Income	259	311	320	336	353
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	5,276	3,554	1,427	1,512	1,598
Tax	(1,009)	(703)	(285)	(302)	(320)
Net Profit before minority	4,267	2,850	1,142	1,209	1,279
Less Minority Interest	(63)	(72)	(35)	(45)	(47)
Net Profit before Extra.	4,204	2,778	1,107	1,164	1,231
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,204	2,778	1,107	1,164	1,231
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.10	0.11	0.11
Core (EPS)	0.38	0.25	0.10	0.11	0.11
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	2,790	2,001	2,609	2,609	3,258
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	616	757	883	933	985
Inventories	295	265	381	401	424
Other current assets	2,196	2,036	1,444	1,525	1,611
Total Current Assets	5,897	5,058	5,318	5,468	6,278
Investments	1	142	142	142	142
Property, Plant & Equipment	4,362	4,749	4,822	5,251	5,459
Good will	47	47	47	47	47
Intangible assets	34	56	56	56	56
Deferred tax assets	25	32	32	32	32
Others	183	194	194	194	194
Total Assets	10,550	10,280	10,611	11,191	12,210
Loans and O/D from banks	34	400	350	385	347
Account payable-trade	842	851	571	601	637
Current portion 1 yr L/T loans	117	90	98	113	125
Other current liabilities	1,215	462	471	480	490
Total Current Liabilities	2,208	1,802	1,490	1,580	1,598
Long-term debt	363	381	411	200	300
Other	137	233	202	218	210
Total Liabilities	2,709	2,416	2,104	1,998	2,107
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	5,213	5,167	5,776	6,416	7,278
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	7,569	7,523	8,132	8,772	9,634
Minority Interest	272	341	376	421	468
Total Equity	7,841	7,864	8,508	9,193	10,102
Total Liabilities & Equity	10,550	10,280	10,611	11,191	12,210

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHULARAT HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre-tax profit	5,234	3,498	1,431	1,502	1,584
Depreciation	351	382	528	571	592
Chg in working capital	(1,009)	(703)	(285)	(302)	(320)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(549)	(674)	79	(111)	(117)
CF from Operating	4,028	2,503	1,753	1,659	1,739
Capital expenditure	(545)	(791)	(600)	(1,000)	(800)
Change in investments	(2)	(148)	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(547)	(939)	(600)	(1,000)	(800)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(665)	356	(11)	(162)	73
Dividend (incl. tax)	(660)	(2,805)	(498)	(524)	(369)
Other financing activities	86	97	(36)	26	6
CF from Financing	(1,239)	(2,352)	(544)	(660)	(290)
Change in Cash	2,242	(789)	609	(1)	649
Beginning Cash	548	2,790	2,001	2,609	2,609
Ending Cash	2,790	2,001	2,609	2,609	3,258

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.38	0.25	0.10	0.11	0.11
DPS	0.20	0.16	0.05	0.05	0.03
BV	0.69	0.68	0.74	0.80	0.88
CF	0.37	0.23	0.16	0.15	0.16
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.67	2.81	3.57	3.46	3.93
Quick Ratio	2.54	2.66	3.31	3.21	3.66
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	47%	38%	21%	20%	21%
EBITDA Margin	46%	36%	23%	24%	23%
EBIT Margin	43%	32%	16%	16%	16%
Net Margin	36%	28%	15%	15%	15%
ROE	54%	35%	13%	13%	12%
Efficiency Ratio					
ROA	40%	27%	10%	10%	10%
ROFA	96%	59%	23%	22%	23%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.07	0.12	0.11	0.08	0.08
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	235.66	200.30	29.45	34.54	38.68
Growth					
Sales Growth	116%	-14%	-29%	5.60%	5.62%
EBITDA Growth	287%	-30%	-50%	6.18%	4.99%
Net Profit Growth	380%	-34%	-60%	5.17%	5.77%
EPS Growth	380%	-34%	-60%	5.17%	5.77%
Valuation					
PER (x)	9.58	18.61	29.81	28.35	26.80
P/BV (x)	5.32	6.87	4.06	3.76	3.43
EV/EBITDA (x)	7.39	10.85	21.19	19.88	18.67
Dividend Yield (%)	5%	3%	2%	2%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	52%	63%	45%	45%	30%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด