

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG


ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	3.94 บาท
Upside/Downside	+26%
Median Consensus	4.00 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	3.14 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.04/3.00 บาท
มูลค่าตลาด	34,540 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	11,000 ล้านหุ้น
Free Float	42.85%
Foreign Limit/Available	49%/35.56%
NVDR in hand (% of share)	5.10%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	42,052.03
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	28/04/23	0.075
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.085
01/01/21-31/12/21	05/05/22	0.17



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

ปรับกำไรปี 2566 ลงจาก Margin ที่ลดลง

- คาด 2Q66 มีผลประกอบการใกล้เคียง 1Q66 และ 2H66 คาดเติบโตได้ HoH
- ปรับลดคาดการณ์รายได้และกำไรปี 2566 ลง 7.4% และ 29.3% เป็น 7.16 พันล้านบาท และ 1.1 พันล้านบาท
- พร้อมเปิดบริการโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งในปี 2566 หนุนรายได้เติบโตระยะยาว
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 3.94 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.2%

Meeting Key Takeaways

- EBITDA Margin ใน 1Q66 อยู่ที่ 23.9% ปรับตัวลดลงจากระดับ 51.1% ใน 1Q65 จากต้นทุนที่สูงขึ้นตามสัดส่วนรายได้ COVID-19 ที่ลดลง
- รายได้กลุ่มประกันสังคมปรับตัวลดลง 10.0% QoQ แต่ ปรับตัวสูงขึ้น 19.3% YoY จากจำนวนผู้ประกันตนที่ 5.25 แสนราย ปรับตัวสูงขึ้น 8.6% YoY
- Utilization rate ของกลุ่ม OPD อยู่ที่ 53.8% อ่อนตัวลงจาก 75.6% ใน 4Q65 จากการเพิ่มห้องตรวจ ในขณะที่ Utilization rate ของกลุ่ม IPD อยู่ที่ 72.2% ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 69.8% ใน 4Q65 จากการกลับมาให้บริการรักษาโรคซับซ้อน
- จะมีโรงพยาบาลเปิดให้บริการใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ 1) ในเดือนมิ.ย. 2566 จะเริ่มให้บริการโรงพยาบาล Chularat Maesort ขนาด 100 เตียง รองรับคนไข้มูลนิธิและคนไข้ต่างชาติ 2) ในเดือนก.ค. 2566 จะเริ่มให้บริการ Chularat Medical Center ที่รับผู้ป่วยมะเร็ง ทั้งจาก Chularat 3 และโรงพยาบาลใกล้เคียง ที่จะมาช่วยเพิ่มศักยภาพในการรักษาและรายได้/บิล
- ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจาก 793 เตียง เป็น 1,300 เตียง ภายในปี 2570 จากการเพิ่มจำนวนเตียงในโรงพยาบาลที่ดำเนินการอยู่ และการสร้างโรงพยาบาลใหม่เพิ่ม ได้แก่ โรงพยาบาล Chularat Phraeksa
- คาดสัดส่วนรายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่ 3% จากเป้าหมายได้ที่ 8.0 พันล้านบาท จากสัดส่วนที่เคยทำได้ที่ 5% ของรายได้ในปี 2562
- คาดผลประกอบการ 2Q66 ใกล้เคียง 1Q66 และจะเติบโตใน 2H66

รายได้และ Margin อ่อนตัวลง

- ปรับลดคาดการณ์รายได้และกำไรปี 2566 ลง 7.4% และ 29.3% เป็น 7.16 พันล้านบาท และ 1.1 พันล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับ EBITDA Margin ลงหลังต้นทุนการบริการและค่าใช้จ่ายในการเปิดโรงพยาบาลใหม่เพิ่มขึ้น
- มี Upside จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกันตน จาก Quota ที่ 5.64 แสนราย และการเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งในปี 2566 ที่จะหนุนจำนวนผู้รับบริการ
- Downside จากการปรับตัวสูงขึ้นของต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการเปิดบริการโรงพยาบาลใหม่

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 3.94 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 3.94 บาท (จาก 4.70 บาท) ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.2% โดยปัจจุบัน CHG เทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 29X แมวาร์รายได้และกำไรปี 2566-2567 จะลดลงจากฐานที่สูง แต่เรามองว่าจะเป็นโอกาสกลับสู่สถานการณ์ปกติที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้นทั้ง D/E ที่ระดับต่ำ

ความเสี่ยง : การแข่งขันด้านราคา เงินเฟ้อที่สูงขึ้น และโรคระบาดที่ไม่คาดฝัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	5,433	11,742	10,103	7,166	7,567
EBITDA (Bt mn)	1,429	5,389	3,642	1,674	1,782
Net Profit (Bt mn)	877	4,204	2,778	1,107	1,164
EPS (Bt)	0.08	0.38	0.25	0.10	0.11
EV/EBITDA (x)	30.56	7.39	10.85	21.19	19.88
PER(x)	30.87	9.58	18.61	31.80	30.23
DPS(Bt)	0.05	0.20	0.16	0.05	0.05
Div Yield (%)	2%	5%	3%	1%	1%
ROE (%)	21%	54%	35%	13%	13%
P/BV (x)	6.72	5.32	6.87	4.33	4.01

Source: CHG, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

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

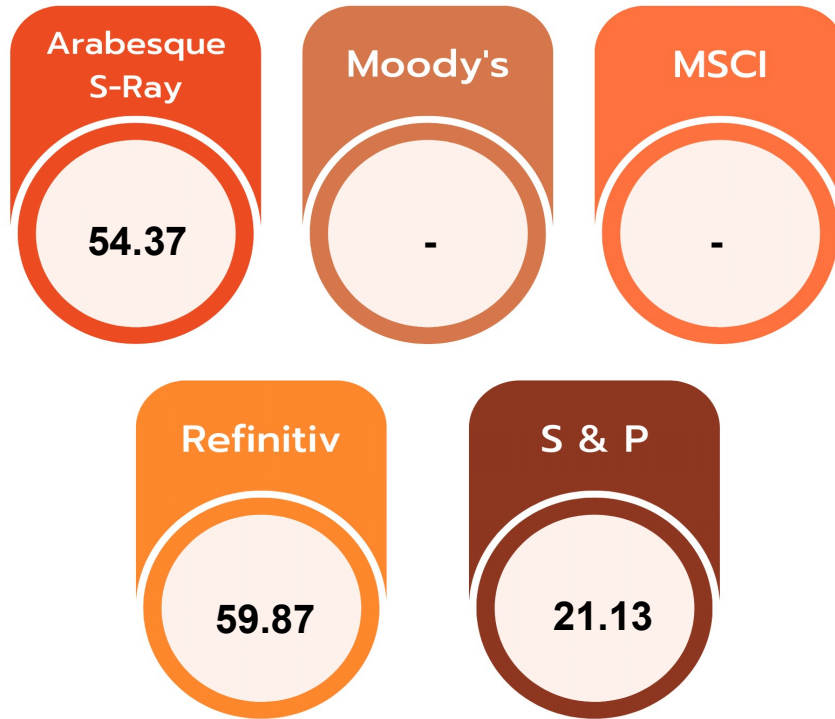
CHG : Financial Statement
CHG's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	3,571.4	2,784.5	2,026.3	1,720.9	1,716.2	-0.3%	-51.9%
COGs	1,702.1	1,497.0	1,480.2	1,228.7	1,276.2	3.9%	-25.0%
Gross profits	1,776.4	1,192.8	445.2	398.9	440.0	10.3%	-75.2%
Other income	67.4	71.4	74.0	97.8	73.3	-25.0%	8.7%
SG&A	204.6	223.1	252.7	254.4	200.4	-21.2%	-2.1%
EBITDA	1,639.2	1,041.1	266.6	242.2	312.9	29.2%	-80.9%
Depreciation&A mortisation	92.8	94.7	100.9	93.4	-	-100.0%	-100.0%
Interest expense	3.3	3.1	3.9	6.0	4.0	-33.4%	21.9%
Income tax	340.9	225.6	97.0	39.8	60.1	50.8%	-82.4%
Equity from subsidiary	-	-	-	(1.1)	(3.4)	-211.1%	N/A
Net profit before extra item	1,356.4	878.2	258.5	285.3	240.4	-15.8%	-82.3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,356.4	878.2	258.5	285.3	240.4	-15.8%	-82.3%
EPS (Bt) before extra item	0.12	0.08	0.02	0.03	0.02	-15.8%	-82.3%
EPS (Bt)	0.12	0.08	0.02	0.03	0.02	-15.8%	-82.3%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

CHULARAT HOSPITAL
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	5,433	11,742	10,103	7,166	7,567
Cost of good sold	(3,331)	(5,531)	(5,526)	(4,632)	(4,878)
Gross Profit	2,102	6,211	4,577	2,534	2,690
SG&A	(673)	(821)	(935)	(860)	(908)
EBITDA	1,429	5,389	3,642	1,674	1,782
Depreciation & Amortization	(354)	(351)	(382)	(528)	(571)
EBIT	1,075	5,038	3,260	1,147	1,211
Equity Shares	0	0	(1)	0	0
Financial Costs	(36)	(21)	(16)	(39)	(35)
Other Income	32	259	311	320	336
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,071	5,276	3,554	1,427	1,512
Tax	(219)	(1,009)	(703)	(285)	(302)
Net Profit before minority	852	4,267	2,850	1,142	1,209
Less Minority Interest	24	(63)	(72)	(35)	(45)
Net Profit before Extra.	877	4,204	2,778	1,107	1,164
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	877	4,204	2,778	1,107	1,164
EPS (Bt)	0.08	0.38	0.25	0.10	0.11
Core (EPS)	0.08	0.38	0.25	0.10	0.11

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	548	2,790	2,001	2,609	2,609
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	481	616	757	883	933
Inventories	179	295	265	381	401
Other current assets	555	2,196	2,036	1,444	1,525
Total Current Assets	1,763	5,897	5,058	5,318	5,468
Investments	1	1	142	142	142
Property, Plant & Equipment	4,167	4,362	4,749	4,822	5,251
Good will	47	47	47	47	47
Intangible assets	35	34	56	56	56
Deferred tax assets	23	25	32	32	32
Others	164	183	194	194	194
Total Assets	6,201	10,550	10,280	10,611	11,191
Loans and O/D from banks	570	34	400	350	385
Account payable-trade	570	842	851	571	601
Current portion 1 yr L/T loans	154	117	90	98	113
Other current liabilities	135	1,215	462	471	480
Total Current Liabilities	1,429	2,208	1,802	1,490	1,580
Long-term debt	455	363	381	411	200
Other	124	137	233	202	218
Total Liabilities	2,008	2,709	2,416	2,104	1,998
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	5,167	5,776	6,416
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	4,024	7,569	7,523	8,132	8,772
Minority Interest	169	272	341	376	421
Total Equity	4,193	7,841	7,864	8,508	9,193
Total Liabilities & Equity	6,201	10,550	10,280	10,611	11,191

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHULARAT HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	1,131	5,234	3,498	1,431	1,502
Depreciation	354	351	382	528	571
Chg in working capital	(219)	(1,009)	(703)	(285)	(302)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(77)	(549)	(674)	79	(111)
CF from Operating	1,189	4,028	2,503	1,753	1,659
Capital expenditure	(186)	(545)	(791)	(600)	(1,000)
Change in investments	52	(2)	(148)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(135)	(547)	(939)	(600)	(1,000)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(360)	(665)	356	(11)	(162)
Dividend (incl. tax)	(550)	(660)	(2,805)	(498)	(524)
Other financing activities	(63)	86	97	(36)	26
CF from Financing	(974)	(1,239)	(2,352)	(544)	(660)
Change in Cash	80	2,242	(789)	609	(1)
Beginning Cash	468	548	2,790	2,001	2,609
Ending Cash	548	2,790	2,001	2,609	2,609

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.08	0.38	0.25	0.10	0.11
DPS	0.05	0.20	0.16	0.05	0.05
BV	0.37	0.69	0.68	0.74	0.80
CF	0.11	0.37	0.23	0.16	0.15
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.23	2.67	2.81	3.57	3.46
Quick Ratio	1.11	2.54	2.66	3.31	3.21
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32%	50%	42%	28%	28%
EBITDA Margin	26%	46%	36%	23%	24%
EBIT Margin	20%	43%	32%	16%	16%
Net Margin	16%	36%	28%	15%	15%
ROE	21%	54%	35%	13%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	14%	40%	27%	10%	10%
ROFA	21%	96%	59%	23%	22%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.29	0.07	0.12	0.11	0.08
Net Debt to Equity	0.16	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	30.16	235.66	200.30	29.45	34.54
Growth					
Sales Growth	5%	116%	-14%	-29%	5.60%
EBITDA Growth	20%	287%	-30%	-50%	6.18%
Net Profit Growth	24%	380%	-34%	-60%	5.17%
EPS Growth	24%	380%	-34%	-60%	5.17%
Valuation					
PER (x)	30.87	9.58	18.61	31.80	30.23
P/BV (x)	6.72	5.32	6.87	4.33	4.01
EV/EBITDA (x)	30.56	7.39	10.85	21.19	19.88
Dividend Yield (%)	2%	5%	3%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	52%	63%	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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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