

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท
Upside/Downside +42%
Median Consensus 3.40 บาท
1M price direction:



Stock information

ราคาปิด 2.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 3.40/2.28 บาท
มูลค่าตลาด 26,400 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.10) 11,000 ล้านหุ้น
Free Float 42.99%
Foreign Limit/Available 49%/36.92%
NVDR in hand (% of share) 4.82%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 29,579.14
Anti-corruption: ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-30/06/24	27/08/24	0.02
01/01/23-31/12/23	03/05/24	0.05
01/01/23-30/06/23	24/08/23	0.02



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

ทำไมต่ำกว่าคาด จาก Adj.RW ที่ลดลง

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 192 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.2% QoQ และ 6.7% YoY
- รายงานรายได้ที่ 2.0 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.8% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 10.4% YoY
- Gross Margin อ่อนตัวลงจากช่วง Low Season และผลกระทบชั่วคราวจากประกันสังคม
- คาด 3Q67 มีผลการดำเนินงานเติบโตทั้ง QoQ และ YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี ที่ 1.16 พันล้านบาท เติบโต 11.3% YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 3.40 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7%

2Q67 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 192 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 20.9% ปรับตัวลดลง 27.2% QoQ และ 6.7% YoY โดยใน 2Q67 มีการหักรายได้จากกลุ่มประกันสังคมเนื่องมีการปรับลดการจ่าย Adj.RW จาก 12,500 บาท/RW มาอยู่ที่ 7,200 บาท/RW
- รายงานรายได้ใน 2Q67 ที่ 2.0 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.8% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 10.4% YoY โดยรายได้ปรับตัวลดลง QoQ มาจากผลของฤดูกาล ในขณะที่รายได้เติบโต YoY มาจากการเพิ่มศูนย์แพทย์เฉพาะทางของ CHG ช่วยหนุนรายได้/บิลให้สูงขึ้น
- รายได้จากกลุ่มคนไข้เงินสดอยู่ที่ 1.32 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 14% YoY ในขณะที่รายได้จากกลุ่มภาครัฐอยู่ที่ 664 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5% YoY จากรายได้ที่สูงขึ้นของรายได้กลุ่มหัวใจและการรักษาผู้ป่วยวิกฤต ในขณะที่รายได้จากกลุ่มประกันสังคมอยู่ที่ 584 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 6.3% QoQ และ 2% YoY จากผลกระทบของการปรับลดการจ่าย Adj.RW
- Gross Margin ใน 2Q67 อยู่ที่ 21.5% อ่อนตัวลงจาก 1Q67 ที่ระดับ 25.9% และจาก 23.3% ใน 2Q66

รายได้และ Margin กลับสู่ระดับปกติ

- กำไร 1H67 ปรับตัวสูงขึ้น 2.2% YoY และคิดเป็น 40% ของที่เราคาดการณ์ที่ 1.16 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 11.3% YoY โดยปี 2567 คาดรายได้จะเติบโตจากศูนย์การแพทย์มะเร็งและจากโรงพยาบาล CH แม้สอดที่คาดว่าจะมีฐานคนไข้เงินสดเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับการเพิ่ม Quota ผู้ประกันตนมาอยู่ที่ 7.0 แสนราย ปรับตัวสูงขึ้น 24% YoY
- ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจาก 793 เตียง เป็น 1,300 เตียง ภายในปี 2570 จากการเพิ่มจำนวนเตียงในโรงพยาบาลที่ดำเนินการอยู่ และการสร้างโรงพยาบาลใหม่เพิ่ม ได้แก่ โรงพยาบาล Chularat Phraeksa

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 3.40 บาท ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.7% คาดกำไรปี 2567 กลับมาเติบโต 11.3% YoY เป็นการกลับสู่สถานการณ์ปกติที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น จากการรองรับคนไข้ที่มีโรคซับซ้อนมากขึ้น และการรับคนไข้กลุ่มประกันสังคมเพิ่มขึ้น หนุนอัตราการทำกำไรจาก Economy of scale

ความเสี่ยง : การแข่งขันด้านราคา เงินเฟ้อที่สูงขึ้น และโรคระบาดที่ไม่คาดฝัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	11,742	10,103	7,730	7,567	7,993
EBITDA (Bt mn)	5,389	3,642	1,537	1,782	1,870
Net Profit (Bt mn)	4,204	2,778	1,046	1,164	1,211
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.10	0.11	0.11
EV/EBITDA (x)	7.39	10.85	23.69	20.64	19.64
PER(x)	9.58	18.61	31.55	28.36	27.25
DPS(Bt)	0.20	0.16	0.07	0.05	0.03
Div Yield (%)	5%	3%	2%	2%	1%
ROE (%)	54%	35%	13%	14%	13%
P/BV (x)	5.32	6.87	4.39	4.04	3.66

Source: CHG, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และบุคลากรวิชาชีพเฉพาะทาง
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ตามฤดูกาล
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกดดัน Margin

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

(Unit: Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,799	2,093	2,123	2,021	1,985	-1.8%	10.4%
COGs	1,380	1,486	1,580	1,498	1,559	4.0%	12.9%
Gross profits	418	607	543	523	427	-18.4%	2.1%
Other income	73	77	69	87	76	-12.8%	3.6%
SG&A	222	246	243	259	240	-7.2%	8.4%
EBITDA	373	555	490	471	386	-18.1%	3.5%
Depreciation&Amortisation	104	117	121	121	124	2.6%	19.1%
Interest expense	5	6.8	8.6	9	9	0.3%	86.2%
Income tax	56	90.3	73.2	76	57	-25.0%	2.1%
Equity from subsidiary	(2)	(4.6)	(8.8)	(5)	(5)	-3.3%	95.6%
Minority interest	0	11	5	(3)	(0)	-83.2%	-232.6%
Net profit before extra item	206	326	274	264	192	-27.2%	-6.7%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	206	326	274	264	192	-27.2%	-6.7%
EPS (Bt) before extra item	0	0.03	0.02	0.02	0	-27.2%	-6.7%
EPS (Bt)	0	0.03	0.02	0.02	0	-27.2%	-6.7%

Source: Trinity Research

CHG: นโยบาย ESG	
SET ESG Ratings	N/A
E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	<ul style="list-style-type: none"> มุ่งส่งเสริมการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างวัฒนธรรมและปลูกจิตสำนึกในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์พลังงาน การใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าให้แก่พนักงาน จัดซื้อจัดจ้างวัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม มีระบบการจัดการ Waste Management สนับสนุนลดการใช้น้ำ ลดการใช้ไฟฟ้า
S – Social (ด้านสังคม)	<ul style="list-style-type: none"> เคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม ไม่เลือกปฏิบัติและให้โอกาสที่เท่าเทียมกัน ให้ความสำคัญเรื่องการพัฒนาศักยภาพและคุณภาพชีวิตในการทำงานของบุคลากรความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน มีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีและสุขภาพที่ดีของสังคมและชุมชนและสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการดูแลสุขภาพของประชาชน
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	<ul style="list-style-type: none"> มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านการทุจริต มีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มและการพัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน พัฒนาคุณภาพการให้บริการอย่างต่อเนื่อง การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า พร้อมทั้งเรื่องความเป็นส่วนตัว ความมั่นคง ความปลอดภัยของข้อมูล

CHULARAT HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	11,742	10,103	7,730	7,567	7,993
Cost of good sold	(5,882)	(5,908)	(5,723)	(5,449)	(5,755)
Gross Profit	5,860	4,195	2,008	2,119	2,238
SG&A	(821)	(935)	(911)	(908)	(959)
EBITDA	5,389	3,642	1,537	1,782	1,870
Depreciation & Amortization	(351)	(382)	(441)	(571)	(592)
EBIT	5,038	3,260	1,097	1,211	1,279
Equity Shares	0	(1)	(19)	0	0
Financial Costs	(21)	(16)	(24)	(25)	(19)
Other Income	259	311	293	325	313
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	5,276	3,554	1,346	1,511	1,573
Tax	(1,009)	(703)	(279)	(302)	(315)
Net Profit before minority	4,267	2,850	1,067	1,209	1,258
Less Minority Interest	(63)	(72)	(21)	(45)	(47)
Net Profit before Extra.	4,204	2,778	1,046	1,164	1,211
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,204	2,778	1,046	1,164	1,211
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	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	2,790	2,001	1,399	894	1,584
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	616	757	874	933	985
Inventories	295	265	336	401	424
Other current assets	2,196	2,036	1,436	1,408	1,481
Total Current Assets	5,897	5,058	4,046	3,636	4,474
Investments	1	142	123	123	123
Property, Plant & Equipment	4,362	4,749	5,777	6,206	6,414
Good will	47	47	104	104	104
Intangible assets	34	56	55	55	55
Deferred tax assets	25	32	34	34	34
Others	183	194	125	125	125
Total Assets	10,550	10,280	10,264	10,283	11,330
Loans and O/D from banks	34	400	45	50	45
Account payable-trade	842	851	894	601	637
Current portion 1 yr L/T loans	117	90	104	120	131
Other current liabilities	1,215	462	442	451	460
Total Current Liabilities	2,208	1,802	1,485	1,221	1,273
Long-term debt	363	381	601	200	300
Other	137	233	247	246	247
Total Liabilities	2,709	2,416	2,333	1,668	1,819
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	5,168	5,809	6,656
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	7,569	7,523	7,525	8,165	9,012
Minority Interest	272	341	406	451	498
Total Equity	7,841	7,864	7,931	8,616	9,511
Total Liabilities & Equity	10,550	10,280	10,264	10,283	11,330

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHULARAT HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	5,234	3,498	1,349	1,491	1,545
Depreciation	351	382	441	571	592
Chg in working capital	(1,009)	(703)	(279)	(302)	(315)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(549)	(674)	519	(381)	(103)
CF from Operating	4,028	2,503	2,030	1,379	1,719
Capital expenditure	(545)	(791)	(1,524)	(1,000)	(800)
Change in investments	(2)	(148)	17	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(547)	(939)	(1,507)	(1,000)	(800)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(665)	356	(120)	(381)	107
Dividend (incl. tax)	(660)	(2,805)	(1,045)	(524)	(363)
Other financing activities	86	97	41	20	28
CF from Financing	(1,239)	(2,352)	(1,124)	(885)	(228)
Change in Cash	2,242	(789)	(601)	(506)	690
Beginning Cash	548	2,790	2,001	1,399	894
Ending Cash	2,790	2,001	1,399	894	1,584

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.38	0.25	0.10	0.11	0.11
DPS	0.20	0.16	0.07	0.05	0.03
BV	0.69	0.68	0.68	0.74	0.82
CF	0.37	0.23	0.18	0.13	0.16
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.67	2.81	2.72	2.98	3.52
Quick Ratio	2.54	2.66	2.50	2.65	3.18
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	47%	38%	20%	20%	21%
EBITDA Margin	46%	36%	20%	24%	23%
EBIT Margin	43%	32%	14%	16%	16%
Net Margin	36%	28%	14%	15%	15%
ROE	54%	35%	13%	14%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	40%	27%	10%	11%	11%
ROFA	96%	59%	18%	19%	19%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.07	0.12	0.10	0.05	0.05
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	235.66	200.30	45.70	48.09	67.26
Growth					
Sales Growth	116%	-14%	-23%	-2.11%	5.62%
EBITDA Growth	287%	-30%	-54%	15.11%	3.65%
Net Profit Growth	380%	-34%	-62%	11.25%	4.08%
EPS Growth	380%	-34%	-62%	11.25%	4.08%
Valuation					
PER (x)	9.58	18.61	31.55	28.36	27.25
P/BV (x)	5.32	6.87	4.39	4.04	3.66
EV/EBITDA (x)	7.39	10.85	23.69	20.64	19.64
Dividend Yield (%)	5%	3%	2%	2%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	52%	63%	74%	45%	30%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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