

# ศิริรินทร์- SKR

คำแนะนำ

-

ราคาปิด

12.80 บาท

ราคา Median Consensus

- บาท

หมวดอุตสาหกรรม

การแพทย์

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



**วุดน มหาดำรงกุล**  
เลขหมายมือถือประจำตัว: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## การเติบโตในอนาคตมาจาก Non-COVID

### สัดส่วนรายได้ Non-COVID จะเป็นรายได้หลัก

- SKR รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 171.7 ล้านบาท ปรับตัวลดลงจากระดับ 381.7 ล้านบาท ใน 1Q65 แต่ปรับตัวสูงขึ้น 17.15% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ จากฐานที่สูงของการระบาดของ COVID-19 และใน 2Q65 มีการปรับการรักษามาเป็นระบบ Home Isolation เพิ่มมากขึ้น
- รายงานรายได้รวมที่ 1.35 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 22.8% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 12.6% YoY โดยที่สัดส่วนรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลอยู่ที่ 1.33 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 23% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 12.7% YoY
- จำนวนผู้ประกันตน ณ สิ้น 2Q65 อยู่ที่ 3.25 แสนราย ปรับตัวสูงขึ้นจาก 1Q65 ที่ 3.07 แสนราย และคาดว่าจะปลายปี 2565 จะมีผู้ประกันตนในระบบอยู่ที่ 4.0 แสนราย จาก Quota ที่ 4.69 แสนราย
- รายได้รวมกลุ่มโรงพยาบาลใน 1H65 อยู่ที่ 3.07 พันล้านบาท โดยที่เป็นสัดส่วนรายได้ของคนไข้ทั่วไปที่ 51% สัดส่วนจากสวัสดิการภาครัฐที่ 30% สัดส่วนจากโครงการภาครัฐที่ 6% (จากการตรวจสุขภาพแรงงานต่างด้าว และการรับต่ออายุอนุญาติทำงาน และการรับรองบุคคล) และสัดส่วนรายได้จากการรับการรักษา COVID-19 ที่ 13%
- EBITDA Margin ใน 1H65 อยู่ที่ 31.1% ลดลงจากปี 2564 ที่ระดับ 35.8% เนื่องจากสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ลดลงจาก 27% ในปี 2564
- ระดับ D/E อยู่ที่ระดับต่ำที่ 0.33X ลดลงจากช่วงปี 2564 ที่ระดับ 0.45X
- ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.08 บาท XD วันที่ 24 ส.ค. 2565

### ทิศทางดำเนินงาน 2H65

- คาดการเติบโตของรายได้รวมที่ 10% YoY สู่ระดับ 7.07 พันล้านบาท โดยที่รายได้จากกลุ่มคนไข้ทั่วไปและกลุ่มประกันสังคม คาดเติบโตกว่า 20% YoY ด้านรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 คาดว่าใน 2H65 จะมีการรับรู้รายได้ที่ลดลง จากช่วง 1H65 ที่มีรายได้จาก COVID-19 อยู่ที่ 400 ล้านบาท ส่งผลให้คาดว่าจะมีสัดส่วนเพียง 6% จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 20% ของรายได้ ลดลงมาจาก 27% ของรายได้ในปี 2564 หลังจากรายได้/บิลปรับตัวลดลงจากการเข้าสู่ระบบ Home Isolation
- คาดรายได้/บิลที่สูงขึ้นของกลุ่มประกันสังคมจะสามารถชดเชยรายได้ที่ลดลงจากกลุ่ม COVID-19 ได้ เนื่องจาก SKR เป็นกลุ่มโรงพยาบาลที่รับส่งต่อคนไข้จากโรงพยาบาลใกล้เคียงสำหรับเคสที่มีความซับซ้อน
- ลงทุนอาคารใหม่ เพิ่มจำนวนเตียง 120 เตียง เพื่อรองรับคนไข้ที่เพิ่มขึ้น และการขยายบริการของศูนย์แพทย์เฉพาะทาง

### Comment :

การปรับเพิ่มศูนย์แพทย์เฉพาะทางของกลุ่ม ส่งผลให้ SKR สามารถรองรับการรักษาโรคซับซ้อนเพิ่มมากขึ้น และสามารถเพิ่ม Quota ผู้ประกันตนได้มากขึ้น ส่งผลให้เกิดการประหยัดต้นทุนจาก Economy of scale จึงคาดว่ารายได้และกำไรปี 2565-2566 จะเติบโตได้แม้มาจากฐานที่สูง โดยรายได้จาก Non-COVID คาดเติบโตอย่างแข็งแกร่งด้าน EBITDA Margin ที่ราว 30% ถือว่าอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ในขณะที่ระดับ D/E ที่ 0.33X ถือว่าอยู่ในระดับต่ำ ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E 16X 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