

ชื่อ

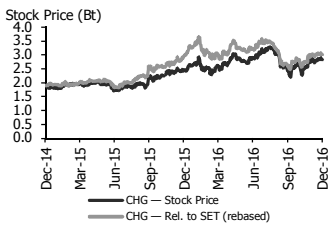
อุปสรรคกำลังจะหมดไป, จะกลับมาเติบโตอย่างต่อเนื่อง

Stock Data

Last close (Dec 6) (Bt)	2.80
12-m target price (Bt)	3.50
Upside (Downside) to TP (%)	25.00
Mkt cap (Btbn)	30.80
Mkt cap (US\$m)	865

Bloomberg code	CHG TB
Reuters code	CHG.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.21
Sector % SET	5.11
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	3.3 / 2.1
Avg. daily 6m (US\$m)	4.49
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	39.5
Dividend policy (%)	≥ 50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	0.0	15.7	13.8
Relative to SET	(0.9)	13.5	(1.9)

Source: SET, SCBS Investment Research

รวิญษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ตำแหน่งที่ปรึกษา

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

ราคาหุ้น CHG ลดลงมาแล้ว 15% จากจุดสูงสุดในเดือน ก.ค. และปรับตัว underperform คู่แข่ง โดยตรงอย่าง BCH มากถึง 36% YTD เพราะถูกกดดันโดยการปรับประมาณการกำไรลดลง หลังจากการขยายกิจการสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไร อย่างไรก็ดี การขยายกิจการเสร็จสิ้นแล้ว และอัตราการให้บริการก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ยัง laggard ประกอบกับกำไรปกติที่คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมสูงถึง 22% ต่อปีในปี 2559-61 เป็นโอกาสให้เข้าลงทุนในหุ้น CHG เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ CHG ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปลายปี 2560 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.5 บาท/หุ้น และเลือกให้ CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งในกลุ่มการแพทย์

การบริการผู้ป่วยเงินสด: สามารถตอบสนองอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น การเติบโตของปริมาณผู้ป่วยเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตของรายได้จากการบริการผู้ป่วยเงินสดของ CHG ทั้งนี้ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 ปริมาณผู้ป่วยเงินสดของ CHG เพิ่มขึ้นถึง 21% YoY สำหรับบริการ OPD และ 31% YoY สำหรับบริการ IPD เราคาดว่าปริมาณผู้ป่วยเงินสดจะเติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจาก: 1) ความต้องการบริการทางการแพทย์เพิ่มมากขึ้นในสมุทรปราการ (พื้นที่หลักของบริษัท) โดยเกิดจากความจำเป็นและธุรกิจที่ขยายตัวมากขึ้น แต่อุปทานอยู่ในระดับต่ำ: จำนวนเตียงโรงพยาบาลต่อประชากร 1,000 คน อยู่ที่ 2.7 เตียง ต่ำกว่า 5.6 เตียงในกรุงเทพฯ และพื้นที่ใกล้เคียง, 2) เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงน้อยกลับมาใช้จ่ายเกี่ยวกับการรักษาพยาบาลอีกครั้ง, และ 3) จำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้นอีก 30% หลังจากขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งเสร็จในไตรมาส 3/59 เราคาดว่ารายได้จากการบริการผู้ป่วยเงินสดของ CHG จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 25% ต่อปีในปี 2559-61 และคิดเป็น 62% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2561

การบริการผู้ป่วยประกันสังคม: อุปสงค์เพิ่มขึ้น, อุปทานลดลง ตั้งแต่ปี 2549 จำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 8.9 ล้านคน สู่ 14 ล้านคน ณ เดือน ต.ค. 2559 แต่จำนวนโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ป่วยเหล่านี้ปรับตัวลดลง 6% เนื่องจากโรงพยาบาลบางแห่งถอนตัวจากโครงการนี้ แนวโน้มเช่นนี้เป็นบวกต่อ CHG เราคาดว่ารายได้จากผู้ประกันสังคมของ CHG จะเติบโตจาก 1.3 พันล้านบาทในปี 2559 สู่ 1.5 พันล้านบาทในปี 2561 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 7% ต่อปี Upside จะอยู่ที่แนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราการเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคมที่ไม่ได้ปรับขึ้นมาตั้งแต่ปี 2555

การลงทุนในอนาคตไม่น่าจะเป็นภาระ ตลาดกังวลว่าโครงการลงทุนในอนาคตของ CHG จะสร้างแรงกดดันต่อ EBITDA margin อีกครั้งอย่างที่เคยเกิดขึ้นเมื่อบริษัทขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งเมื่อไม่นานนี้ อย่างไรก็ดี เราคาดว่า EBITDA margin จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2559-61 ด้วยเหตุผล 2 ประการ ประการแรก การลงทุนในอนาคตจะไม่ใช้การลงทุนใหญ่: จำนวนเตียงจะเพิ่มขึ้น 10% ในปี 2560, 16% ในปี 2561, และ 13% ในปี 2561 เทียบกับ 32% ในปี 2559 จากการขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งในขณะที่อัตราการให้บริการที่โรงพยาบาลหลัก 3 แห่งปรับตัวเพิ่มขึ้น จะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตรากำไรด้วย ประการที่สอง ความต้องการบริการทางการแพทย์ของประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น และอุปทานในพื้นที่ที่ CHG เข้าไปลงทุนยังมีน้อย

Top pick อันดับหนึ่งในกลุ่มการแพทย์ เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ CHG ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปลายปี 2560 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.5 บาท/หุ้น และเลือกให้ CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ ตามด้วย BCH เป็น top pick อันดับสอง เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะเติบโตด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 22% ต่อปีในปี 2559-61 สูงกว่าระดับ 20% ของ BCH, 13% ของ BH, และ 12% ของ BDMS กำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งจะช่วยกระตุ้นให้ ROE ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 17.9% ในปี 2559 สู่ 20.6% ในปี 2561 ราคาหุ้น CHG ลดลงมาแล้ว 15% จากจุดสูงสุดในเดือน ก.ค. และปรับตัว underperform BCH มากถึง 36% และ underperform SET อยู่ 11% YTD เพราะถูกกดดันโดยการปรับลดประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์ในตลาด เราเชื่อว่าการปรับลดประมาณการกำไรใกล้สิ้นสุดลง เนื่องจากการขยายโรงพยาบาล 3 แห่งเสร็จสิ้นแล้ว และอัตราการให้บริการก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นหุ้น CHG ซื้อขายที่อัตราส่วน PE ต่ออัตราการเติบโตของกำไรในปี 2559-61 ที่ 2.0 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 2.3 เท่า เรามองว่าตอนนี้เป็นโอกาสที่ดีในการเข้าลงทุนใน CHG

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	FY2014	FY2015	FY2016F	FY2017F	FY2018F
Revenue	(Btmn)	2,672	3,155	3,684	4,230	5,020
EBITDA	(Btmn)	735	835	941	1,138	1,377
Core profit	(Btmn)	481	538	581	700	862
Reported profit	(Btmn)	481	538	581	700	862
Core EPS	(Bt)	0.044	0.049	0.053	0.064	0.078
DPS	(Bt)	0.020	0.012	0.026	0.032	0.039
P/E, core	(x)	64.1	57.2	53.0	44.0	35.7
EPS growth, core	(%)	7.5	12.0	7.9	20.5	23.0
P/BV, core	(x)	10.7	10.2	8.6	7.7	6.8
ROE	(%)	17.7	18.7	17.9	18.8	20.6
Dividend yield	(%)	0.7	0.4	0.9	1.1	1.4
EV/EBITDA	(x)	40.1	35.7	32.1	26.4	21.7

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY Dec 31	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total revenue	2,672	3,155	3,684	4,230	5,020
Cost of goods sold	(1,756)	(2,082)	(2,493)	(2,848)	(3,381)
Gross profit	916	1,073	1,191	1,382	1,638
SG&A	(359)	(426)	(484)	(536)	(617)
Other income	43	24	24	51	75
Interest expense	1	1	5	21	20
Pre-tax profit	598	670	726	875	1,077
Corporate tax	118	132	145	175	215
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	0	0	0	0
Core profit	481	538	581	700	862
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	481	538	581	700	862
EBITDA	735	835	941	1,138	1,377
Core EPS (Bt)	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08
Net EPS (Bt)	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08
DPS (Bt)	0.02	0.01	0.03	0.03	0.04

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY Dec 31	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16
Total revenue	805	853	886	876	963
Cost of goods sold	(550)	(560)	(582)	(620)	(643)
Gross profit	254	293	304	256	320
SG&A	110	122	114	118	122
Other income	7	4	4	6	6
Interest expense	0	0	1	1	3
Pre-tax profit	151	175	193	143	201
Corporate tax	30	33	37	27	40
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	121	142	157	116	160
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	121	142	157	116	160
EBITDA	193	221	241	196	259
Core EPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Net EPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

Balance Sheet (Btmn)

FY Dec 31	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total current assets	1,522	1,353	1,649	1,929	2,125
Total fixed assets	1,557	1,987	2,797	2,976	3,316
Total assets	3,266	3,560	4,712	5,188	5,748
Total loans	30	78	670	620	570
Total current liabilities	434	540	1,074	1,187	1,282
Total long-term liabilities	0	26	100	50	0
Total liabilities	461	591	1,198	1,261	1,306
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	2,804	2,969	3,514	3,927	4,442
BVPS (Bt)	0.25	0.27	0.32	0.36	0.40

Balance Sheet (Btmn)

FY Dec 31	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16
Total current assets	1,513	1,353	1,418	1,389	1,421
Total fixed assets	1,770	1,987	2,173	2,412	2,778
Total assets	3,508	3,560	3,877	4,095	4,478
Total loans	60	78	123	369	661
Total current liabilities	524	540	645	852	1,133
Total long-term liabilities	0	26	42	69	91
Total liabilities	549	591	716	949	1,251
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	2,959	2,969	3,161	3,145	3,227
BVPS (Bt)	0.27	0.27	0.29	0.29	0.29

Cash Flow Statement (Btmn)

FY Dec 31	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Core Profit	481	538	581	700	862
Depreciation and amortization	136	164	210	241	280
Operating cash flow	485	710	632	901	1,103
Investing cash flow	(612)	(588)	(1,020)	(420)	(620)
Financing cash flow	38	(174)	556	(288)	(397)
Net cash flow	502	(85)	121	177	62

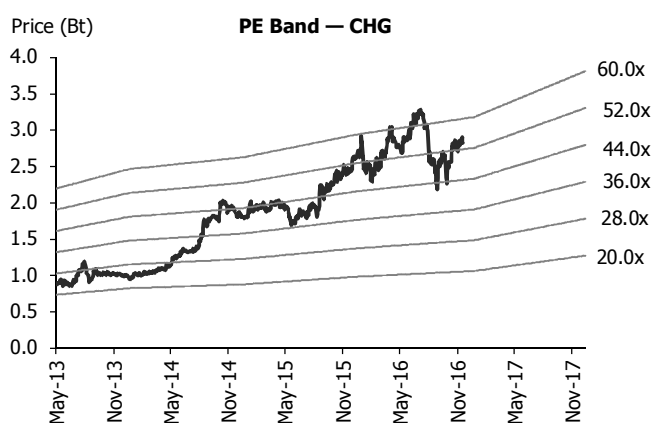
Main Assumptions

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue breakdown (%)					
Cash service	51	51	54	57	62
Social securities (SC)	41	36	36	34	30
Universal coverage project (UC)	8	13	10	9	8

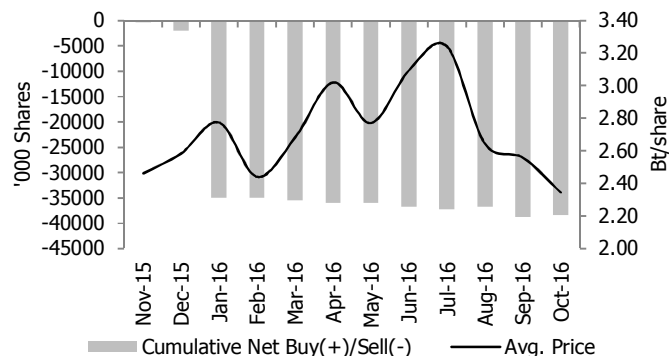
Key Financial Ratios

FY Dec 31	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Gross margin(%)	34.3	34.0	32.3	32.7	32.6
Operating margin(%)	20.8	20.5	19.2	20.0	20.3
EBITDA margin(%)	27.1	26.3	25.4	26.6	27.0
EBIT margin(%)	18.5	19.5	20.5	21.5	22.5
Net profit margin(%)	18.0	17.1	15.8	16.6	17.2
ROE (%)	17.7	18.7	17.9	18.8	20.6
ROA (%)	15.4	15.8	14.1	14.1	15.8
Net D/E (x)	net cash	net cash	0.0	net cash	net cash
Interest coverage (x)	628.6	1,031.2	197.9	53.5	69.7
Debt service coverage (x)	23.6	15.8	1.6	1.9	2.3
Payout Ratio (%)	45.8	24.5	50.0	50.0	50.0

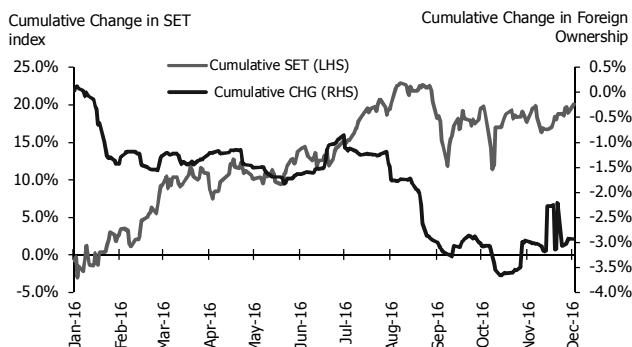
PE Band Chart



12-Month Cumulative directors trade



12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



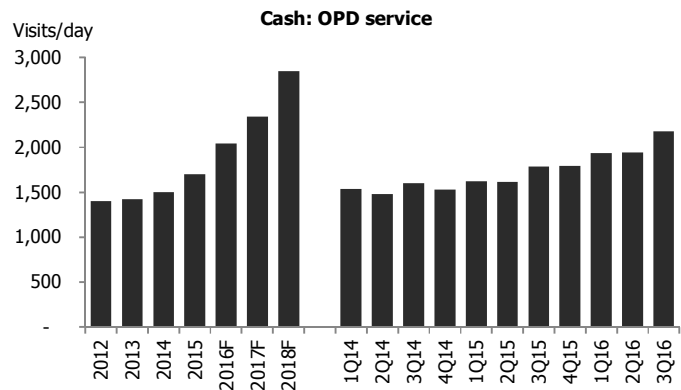
Source: SEC

Source: SET, SCBS Investment Research

การบริการผู้ป่วยเงินสดแข็งแกร่งมากขึ้น

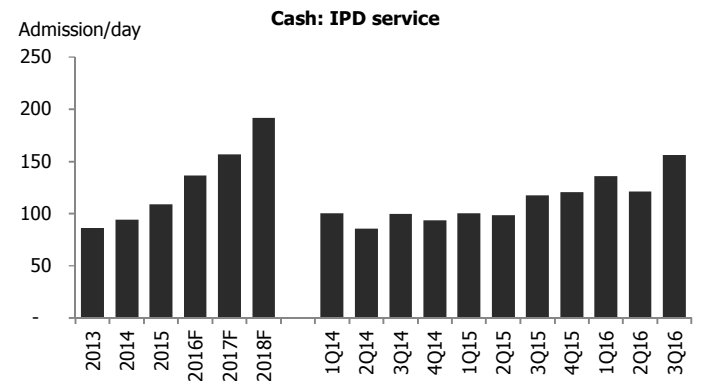
การบริการผู้ป่วยเงินสดเติบโตมากขึ้น กลุ่มผู้ป่วยเป้าหมายของ CHG คือ ผู้ป่วยที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสด (บริการผู้ป่วยเงินสด) ซึ่งคิดเป็น 54% ของรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 และส่วนใหญ่เป็นผู้ที่มีรายได้ปานกลาง นอกจากนี้บริษัทยังให้บริการผู้ป่วยประกันสังคมด้วย ซึ่งคิดเป็น 36% ของรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 ทั้งนี้ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 ปริมาณผู้ป่วยเงินสดของ CHG เพิ่มขึ้นถึง 21% YoY สำหรับบริการ OPD และ 31% YoY สำหรับบริการ IPD เราคาดว่าปริมาณผู้ป่วยจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต่อการเติบโตของรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยเงินสดของ CHG เราคาดว่าปริมาณผู้ป่วยเงินสด (ทั้ง OPD และ IPD) จะเพิ่มขึ้น 18% ต่อปีในระหว่างปี 2559-61 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการบริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้น เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น และความสามารถในการตอบสนองอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น

Figure 1: Cash service: OPD visit trend



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: Cash service: IPD admission trend



Source: Company data and SCBS Investment Research

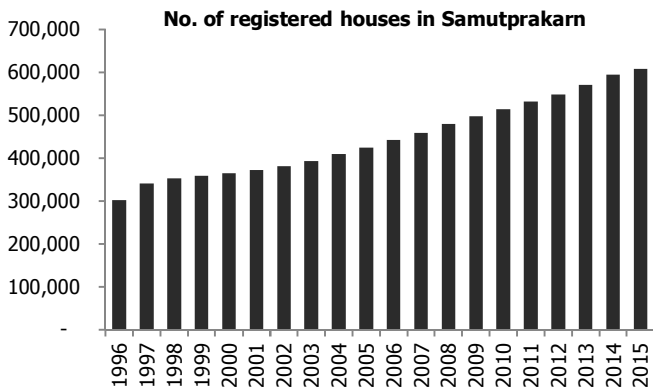
- 1) **ความต้องการทางการแพทย์เพิ่มขึ้น** โดยเฉพาะในจังหวัดสมุทรปราการซึ่งเป็นจังหวัดที่โรงพยาบาลหลัก 2 ใน 3 แห่งของ CHG ตั้งอยู่: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 และโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 9 ส่วนโรงพยาบาลแห่งที่ 3 คือ โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 อยู่ในจังหวัดฉะเชิงเทรา จังหวัดสมุทรปราการอยู่บริเวณชานเมืองกรุงเทพมหานคร และในจำนวน 5 จังหวัดปริมณฑล (นครปฐม นนทบุรี ปทุมธานี และสมุทรสาคร) สมุทรปราการมีเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในแง่ของผลิตภัณฑ์มวลรวมจังหวัดและฐานประชากร โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความเป็นเมืองที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นตั้งเห็นได้จากจำนวนการจดทะเบียนบ้านที่เพิ่มขึ้น และกิจกรรมทางธุรกิจที่เติบโตมากขึ้นในเขตอุตสาหกรรมและโรงงานขนาดใหญ่ ในขณะที่ประชากรและเศรษฐกิจที่เติบโตมากขึ้นจะทำให้ความต้องการบริการทางการแพทย์ปรับตัวสูงขึ้น แต่อุปทานด้านบริการรักษาพยาบาลในสมุทรปราการยังมีน้อย โดยจำนวนเตียงโรงพยาบาล (โรงพยาบาลรัฐและเอกชน) ต่อประชากร 1,000 คนอยู่ที่ 2.7 เตียงในสมุทรปราการ สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.5 เตียงเพียงเล็กน้อย แต่คิดเป็นเพียงครึ่งหนึ่งของกรุงเทพฯ ที่ 5.6 เตียง และต่ำกว่าพื้นที่ใกล้เคียง เช่น นนทบุรีที่ 4.7 เตียง และสมุทรสาครที่ 3.6 เตียง

Figure 3: In the Bangkok Metropolitan Region, Samut Prakarn is the largest in terms of Gross Provincial Product and population base

	2014 Gross Provincial Product (Btmn)	2014 Population (000)
Bangkok	4,128,734	8,582
Samut Prakarn	655,304	1,979
Samut Sakhon	335,602	933
Pathum Thani	321,886	1,423
Nakhon Pathom	261,676	1,020
Nonthaburi	254,643	1,456
Bangkok and vicinities	5,957,845	15,394

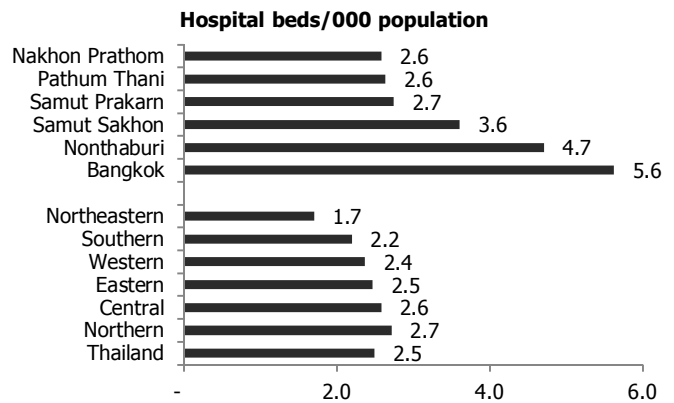
Source: NESDB and SCBS Investment Research

Figure 4: Rising house registrations in Samut Prakarn



Source: Department of Provincial Administration and SCBS Investment Research

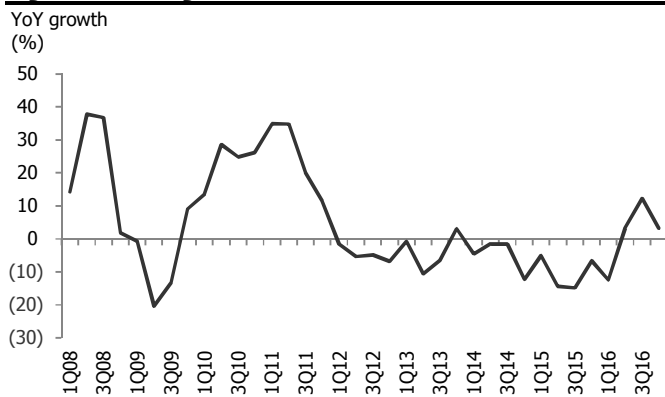
Figure 5: Hospital supply is low in Samut Prakarn



Source: Ministry of Public Health and SCBS Investment Research
Data as of 2014

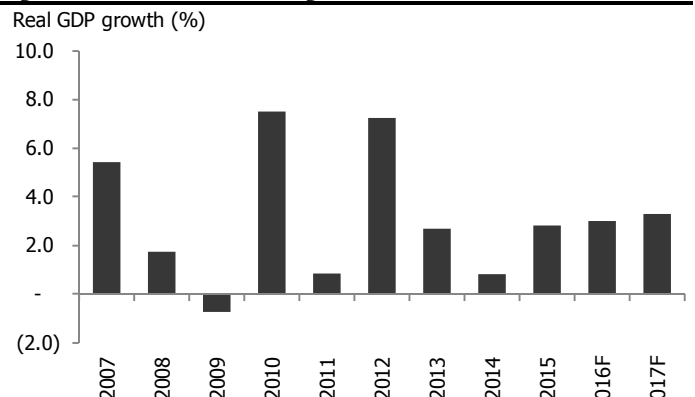
2) เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นช่วยสนับสนุนโรงพยาบาลที่เห็นให้บริการผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางถึงน้อย แม้การรักษาพยาบาลเป็นสิ่งจำเป็น แต่ผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางถึงน้อยจะมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจมากกว่าผู้มีรายได้สูง และมีแนวโน้มที่จะเลื่อนการรักษาพยาบาลโรคที่ไม่รุนแรงออกไปในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว ในขณะที่ผู้ป่วยที่มีรายได้สูงจะมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจน้อยกว่า เศรษฐกิจของประเทศไทยปรับตัวดีขึ้น ดึงเห็นได้จากดัชนีรายได้เกษตรกรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และประมาณการอัตราการขยายตัวของ GDP โดย SCB EIC ที่ 3.3% ในปี 2560 เติบโตขึ้นจาก 3.0% ในปี 2559 เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นจะสนับสนุนให้กลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงน้อยซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักของ CHG กลับมาใช้จ่ายค่าบริการทางการแพทย์อีกครั้ง

Figure 6: Rising Farm Income Index



Source: Office of Agricultural Economics and SCBS Investment Research

Figure 7: Thailand's GDP growth forecast



Source: SCB EIC and SCBS Investment Research

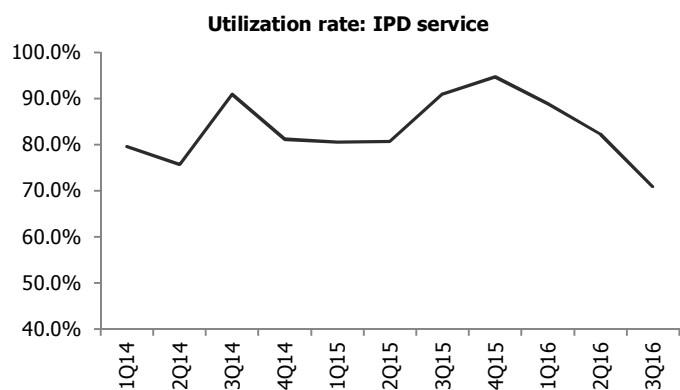
3) คสามสามารถรองรับผู้ป่วยเพิ่มขึ้น จำนวนผู้ป่วย (รวมการบริการผู้ป่วยเงินสดและบริการผู้ป่วยประกันสังคม) ของ CHG เติบโตที่อัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 8% ต่อปีในระหว่างปี 2554-2558 และจำนวนผู้ป่วยที่เติบโตสูงเช่นนี้ช่วยกระตุ้นให้อัตราการครองเตียงปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 72% ในปี 2554 สู่ 87% ในปี 2558 และทำจุดสูงสุดที่ 94% ในไตรมาส 4/58 ส่งผลทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับข้อจำกัดด้านความสามารถในการรองรับผู้ป่วย ซึ่งจะส่งผลทำให้บริการผู้ป่วยเงินสดเติบโตจำกัด ดังนั้นเพื่อผ่อนคลายความกังวลดังกล่าว CHG จึงขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งของบริษัท โดยเพิ่มจำนวนเตียงอีก 30% สู่ 582 เตียง การขยายโรงพยาบาลครั้งนี้แล้วเสร็จในไตรมาส 3/59 และส่งผลให้อัตราการครองเตียงปรับลดลงสู่ 71% ในไตรมาส 3/59 บริษัทวางแผนขยายโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มจำนวนเตียงสู่ 841 เตียงในปี 2562 ในขณะที่บริการ OPD ไม่น่าเป็นห่วง: อัตราการใช้บริการ OPD อยู่ที่ 71% ในไตรมาส 3/59 สะท้อนถึงโอกาสเติบโตได้อีกมาก

Figure 8: CHG's capacity increase after expansion completed

Type	Year of operation	Location	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16
No. of exam rooms						
Chularat 1	Hospital	1986 Samut Prakarn	5	5	5	5
Chularat 2	Clinic	1990 Samut Prakarn	3	3	3	2
Chularat 3	Hospital	1991 Samut Prakarn	33	33	42	42
Chularat 4	Clinic	1993 Samut Prakarn	3	3	3	2
Chularat 5	Hospital	1994 Samut Prakarn	5	5	5	5
Chularat 7	Clinic	1993 Bangkok	1	1	1	1
Chularat 8	Clinic	1993 Bangkok	2	2	2	2
Chularat 9	Hospital	1993 Samut Prakarn	25	25	25	28
Chularat 11	Hospital	1994 Chacheongsao	22	22	21	21
Chularat 12	Clinic	2012 Chacheongsao	2	2	2	2
Cholvaej	Hospital	2014 Chonburi	3	3	3	3
Chularat 304 Inter	Clinic	2014 Prachinburi	2	2	2	3
Chularat Rong Kluea	Clinic	2015 Srakeaw	2	2	2	1
Chularat Rayong	Hospital	2016 Rayong	5	4	5	5
Total exam rooms			113	112	121	122
No. of beds						
Chularat 1	Hospital	1986 Samut Prakarn	21	21	26	26
Chularat 3	Hospital	1991 Samut Prakarn	134	134	134	189
Chularat 5	Hospital	1994 Samut Prakarn	26	26	26	26
Chularat 9	Hospital	1993 Samut Prakarn	100	100	100	139
Chularat 11	Hospital	1994 Chacheongsao	100	100	100	141
Cholvaej	Hospital	2014 Chonburi	11	11	11	11
Chularat Rayong	Hospital	2016 Rayong	50	50	50	50
Total beds			442	442	447	582

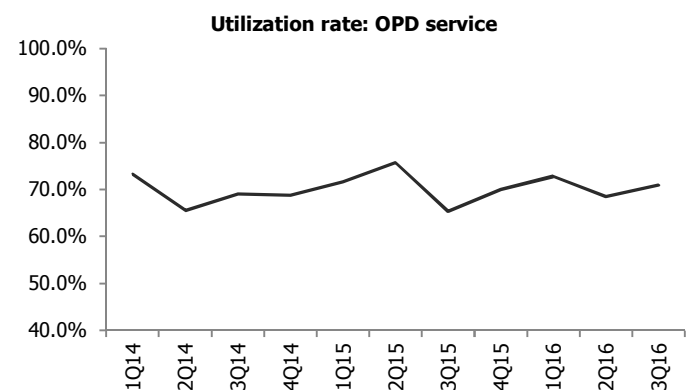
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: Utilization rate of IPD service



Source: Company data and SCBS Investment Research

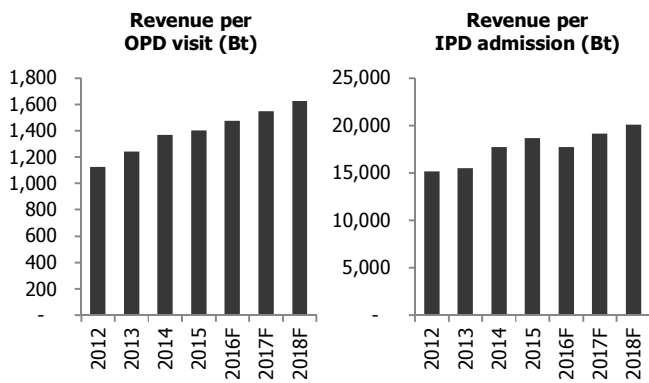
Figure 10: Utilization rate of OPD service



Source: Company data and SCBS Investment Research

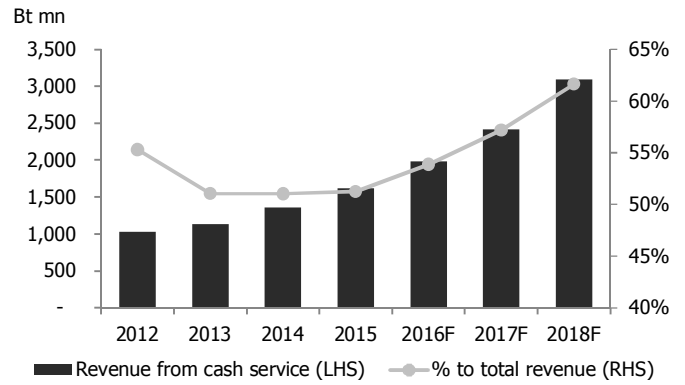
สัดส่วนรายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสดจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับที่สูงกว่า 60% ในปี 2561 ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 รายได้ต่อหัวผู้ป่วยเติบโต 5% YoY สำหรับบริการ OPD (1,440 บาท) แต่ลดลง 6% YoY สำหรับบริการ IPD (17,944 บาท) โดยเกิดจากสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของผู้ป่วยที่มีรายได้ต่อผู้ป่วยต่ำหลังจากจำนวนเตียงปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ในระยะ 2 ปีข้างหน้า เราคาดว่ารายได้ต่อหัวผู้ป่วยของ CHG จะเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปีสำหรับบริการ OPD และ 6% ต่อปีสำหรับบริการ IPD โดยอิงกับอัตราเงินเฟ้อ 3% และรายได้จากโรครุนแรงที่เพิ่มขึ้น 2-3% ปริมาณผู้ป่วยและรายได้ต่อหัวผู้ป่วยที่สูงขึ้นทำให้เราคาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยเงินสดจะเติบโตจาก 2.0 พันล้านบาทในปี 2559 สู่ 3.1 พันล้านบาทในปี 2561 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 25% ต่อปี และคิดเป็น 62% ของรายได้ (เพิ่มขึ้นจาก 54% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59)

Figure 11: Forecast revenue per patient



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 12: Strengthening cash patient service



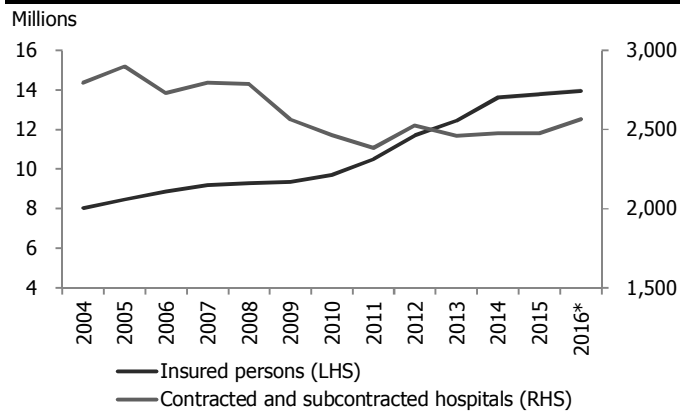
Source: Company data and SCBS Investment Research

การบริการผู้ป่วยประกันสังคมเติบโต

อุปสงค์เพิ่มขึ้น แต่อุปทานลดลง ตั้งแต่ปี 2549 จำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 8.9 ล้านคน สู่ 14 ล้านคน ณ เดือน ต.ค. 2559 แต่จำนวนโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ป่วยเหล่านี้ปรับตัวลดลง 6% สู่ 2,600 แห่ง เนื่องจากโรงพยาบาลบางแห่งถอนตัวจากโครงการนี้ แนวโน้มเช่นนี้เป็นบวกต่อโรงพยาบาลที่รับผู้ป่วยประกันสังคม ซึ่งรวมถึง CHG ที่รายได้จากบริการผู้ป่วยประกันสังคมคิดเป็น 36% ของรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59

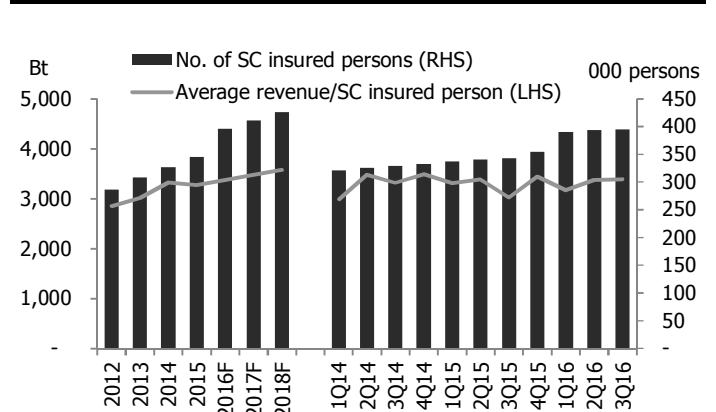
ณ เดือน พ.ย. CHG มีผู้ประกันตน 401,000 คนที่ลงทะเบียนเลือกโรงพยาบาลของบริษัท เพิ่มขึ้น 16% จาก 345,000 คนในปี 2558 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น 7% ในโรงพยาบาลเดิมของบริษัท และผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมเพิ่มเติมอีก 30,000 คนจากโรงพยาบาลจุฬารัตน์ระยอง (เข้าซื้อกิจการในเดือน มี.ค. และเดิมชื่อว่าโรงพยาบาลรวมแพทย์ระยอง) บริษัทมีโควตาผู้ป่วยประกันสังคม 480,000 คน ดังนั้นจึงมีโอกาที่จะเพิ่มจำนวนผู้ป่วยประกันสังคมได้อีก รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ป่วยประกันสังคมของ CHG ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 อยู่ที่ 3,293 บาท เพิ่มขึ้น 2% YoY ปริมาณผู้ป่วยประกันสังคมและรายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญของ CHG ในการให้บริการผู้ป่วยประกันสังคม และความสามารถให้บริการรักษาพยาบาลที่ซับซ้อนมากขึ้น เราคาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยประกันสังคมของ CHG จะเติบโตจาก 1.3 พันล้านบาทในปี 2559 สู่ 1.5 พันล้านบาทในปี 2561 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 7% ต่อปี โดยได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น 4% และรายได้เฉลี่ยต่อหัวที่เพิ่มขึ้น 3% Upside จะอยู่ที่แนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราการเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคมที่ไม่ได้ปรับขึ้นมาตั้งแต่ปี 2555

Figure 13: SC service in Thailand: demand is growing but supply is declining



Source: Social Security Office and SCBS Investment Research

Figure 14: CHG's SC service has seen a rise in volume and billing



Source: Company data and SCBS Investment Research

การลงทุนในอนาคตไม่น่าจะเป็นภาระ

การลงทุนในอนาคต CHG มีโครงการลงทุนในอนาคต 3 โครงการ: 1) การขยายโรงพยาบาลจุฬารัตน์ ชลเวช ในจังหวัดชลบุรี โดยจะเพิ่มจำนวนเตียงอีก 59 เตียง และคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในช่วงครึ่งแรกปี 60; 2) อัปเกรดโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์เนชั่นแนล ในปราจีนบุรี จากคลินิก เป็นโรงพยาบาล โดยเพิ่มจำนวนเตียงอีก 100 เตียง เปิดให้บริการในช่วงครึ่งแรกปี 61, และ 3) โครงการสร้างโรงพยาบาลใหม่: โรงพยาบาลรวมแพทย์ฉะเชิงเทรา ในจังหวัดฉะเชิงเทรา (CHG ถือหุ้น 64.58%) โรงพยาบาลแห่งนี้เป็นโรงพยาบาลขนาด 100 เตียง ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2562

Figure 15: CHG's planned investment

Hospital	Project	Exam rooms	Beds	Location	Expected operating period	Investment value (Bt mn)
Chularat Cholavaej	Expansion	5	59	Chonburi	1H17	200
Chularat 304 International	Upgrade from clinic	15	100	Prachinburi	1H18	375
Ruampat Chacheangsao	Greenfield	20	100	Chacheongsao	2019	600

Source: Company data and SCBS Investment Research

การลงทุนในอนาคตไม่น่าจะเป็นภาระ ตลาดกังวลว่าการลงทุนที่กำลังจะเกิดขึ้นจะสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรอย่างที่เคยเกิดขึ้นเมื่อบริษัทขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งซึ่งแล้วเสร็จไปเมื่อไม่นานนี้ (ไตรมาส 3/59) การขยายโรงพยาบาลเมื่อไม่นานนี้กดดันให้ EBITDA margin ของ CHG ปรับตัวลดลงจาก 27.1% ในปี 2557 สู่ 26.3% ในปี 2558 และ 25.6% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 โดยภาระมากที่สุดเกิดจากต้นทุนพนักงานที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าการลงทุนใหม่ตามที่บริษัทวางแผนไว้จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA margin ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

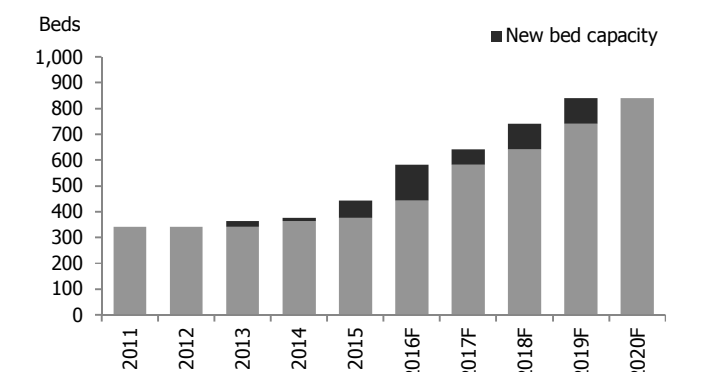
- 1) การลงทุนในอนาคตไม่ใช้การลงทุนขนาดใหญ่ CHG วางแผนเพิ่มจำนวนเตียงอีก 10% ในปี 2560, 16% ในปี 2561, และ 13% ในปี 2562 น้อยกว่าการเพิ่มจำนวนเตียงมากถึง 32% ในการขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งเมื่อไม่นานนี้ นอกจากนี้แล้วตอนนี้โรงพยาบาลหลักทั้ง 3 แห่งก็มีพนักงานเพียงพอแล้ว ดังนั้นจะไม่มีแรงกดดันด้านต้นทุนเกิดขึ้นอีก และอัตราการให้บริการก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตรากำไรโดยรวม
- 2) พื้นที่ลงทุนมีภาพรวมเป็นบวก นอกจากนี้ตลาดก็กังวลเกี่ยวกับโครงการในปราจีนบุรีและฉะเชิงเทรา ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ และในปราจีนบุรีจะเผชิญการแข่งขันจากโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ กบินทร์บุรี ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 115 เตียงของ BCH ที่ตอนนี้กำลังดำเนินการพัฒนาและคาดว่าจะเปิดให้บริการในไตรมาส 3/62 เราไม่คิดว่าการแข่งขันจะรุนแรง เนื่องจากอุปทานโรงพยาบาลในทั้งสองจังหวัดดังกล่าวมีน้อย โดยเฉพาะโรงพยาบาลเอกชน ปราจีนบุรีมีจำนวนเตียงโรงพยาบาลเพียง 2.3 เตียง/ประชากร 1,000 คน และฉะเชิงเทรา มีจำนวนเตียงโรงพยาบาล 1.9 เตียง/ประชากร 1,000 คน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 2.5 เตียงสำหรับภาคตะวันออก และประเทศไทยโดยรวม นอกจากนี้โรงพยาบาลเอกชนก็คิดเป็นสัดส่วนเพียง 5% ของจำนวนเตียงโรงพยาบาลทั้งหมดในปราจีนบุรี และ 15% ในฉะเชิงเทรา แต่เราคาดว่าความต้องการบริการทางการแพทย์ในสองจังหวัดนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจากเศรษฐกิจที่กำลังเติบโตและกิจกรรมทางธุรกิจที่เพิ่มขึ้นในภาคตะวันออกของประเทศไทยจากการเปิด AEC นอกจากนี้แล้วยังมีโอกาสเติบโตจากผู้ป่วยจากประเทศเพื่อนบ้าน เช่น กัมพูชา ด้วย

Figure 16: Declining EBITDA margin from cost pressure from expansion at the three flagship hospitals



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 17: Future investments are not large compared to total capacity

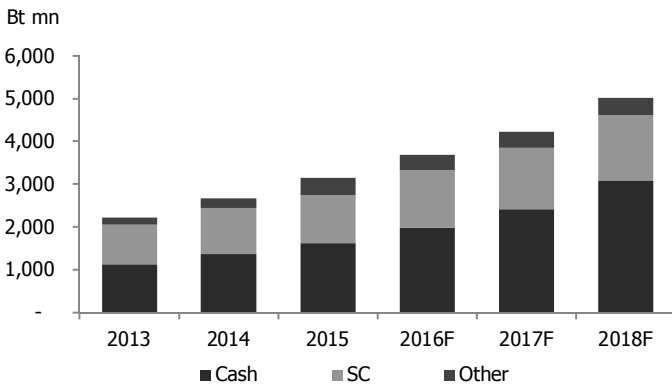


Source: Company data and SCBS Investment Research

กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

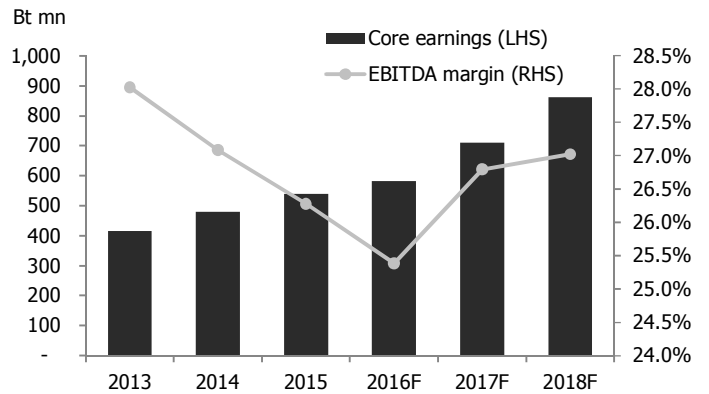
กำไรปกติจะเติบโตเฉลี่ยสะสม 22% ต่อปีในปี 2559-61 เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะเติบโต 8% YoY สู่ 581 ล้านบาทในปี 2559 และจะเติบโตแบบเร่งตัวขึ้นด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 22% ต่อปี ในระยะ 2 ปีข้างหน้า สมมติฐานของเราคือ: 1) รายได้เติบโตเฉลี่ยสะสม 17% ต่อปี โดยเกิดจากบริการผู้ป่วยเงินสดที่แข็งแกร่งมากขึ้นและบริการผู้ป่วยประกันสังคมที่ปรับตัวดีขึ้น และ 2) EBITDA margin จะปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดในปี 2559 ที่ 25.4% และหลังจากนั้นก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 26.6% ในปี 2560 และ 27% ในปี 2561 เนื่องจากการขยายโรงพยาบาลหลัก 3 แห่งเมื่อไม่นานนี้เริ่มเห็นผลและการลงทุนใหม่มีขนาดเล็กลง

Figure 18: Revenue forecast



Source: Company data and SCBS Investment Research

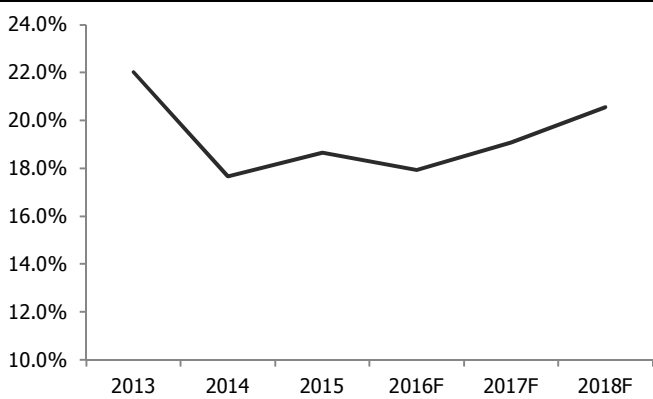
Figure 19: EBITDA margin and core earnings forecast



Source: Company data and SCBS Investment Research

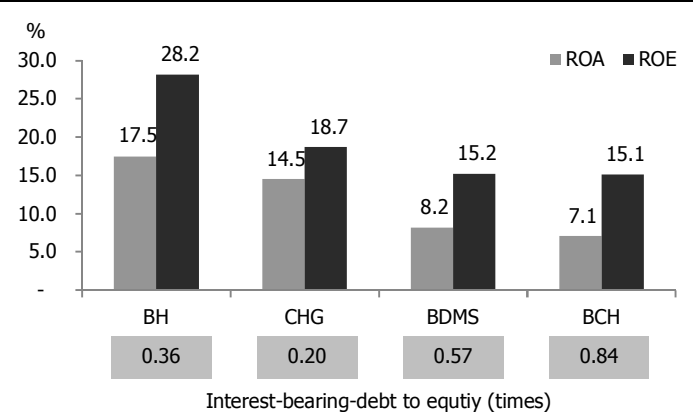
ROE จะเพิ่มขึ้น กำไรที่มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นจะช่วยกระตุ้นให้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของ CHG ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 17.9% ในปี 2559 สู่ 20.6% ในปี 2561 เรามองว่า ROE มีโอกาสที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ผ่านผลประโยชน์ทางการเงินจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นเมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่แข็งแกร่งของบริษัท ทั้งนี้เมื่ออิงกับสถิติในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 ของบริษัทในกลุ่มการแพทย์ พบว่า ROA ของ CHG อยู่ในระดับสูงที่สุดที่ 14.5% (เทียบกับ 7.1% สำหรับ BCH, 8.2% สำหรับ BDMS, และ 17.5% สำหรับ BH) สะท้อนการใช้ประโยชน์สินทรัพย์และประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ได้ดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มการแพทย์ อย่างไรก็ตามการจัดการจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการกู้ยืมในแง่ของอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ในระดับต่ำที่ 0.2 เท่า (เทียบกับ 0.8 เท่าสำหรับ BCH, 0.6 เท่าสำหรับ BDMS, และ 0.4 เท่าสำหรับ BH)

Figure 20: ROE expansion in 2016-18



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 21: CHG has high ROA and ROE



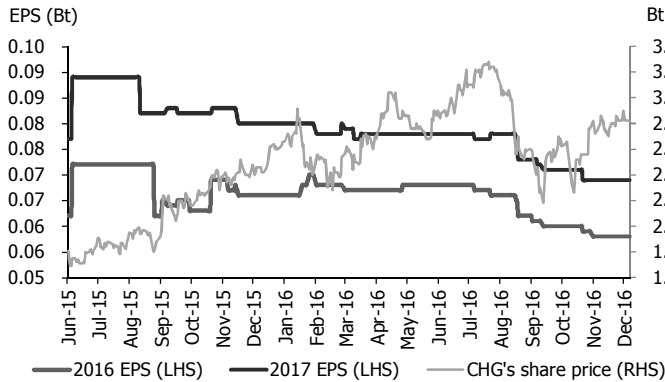
Source: Company data and SCBS Investment Research

Top pick ในกลุ่มการแพทย์ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2560 ที่ 3.5 บาท/หุ้น

เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ CHG ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปลายปี 2560 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.5 บาท/หุ้น (WACC ที่ 8% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%) สะท้อนถึงแนวโน้ม upside 25% ทั้งนี้ในกลุ่มการแพทย์ เราเลือก CHG เป็น top pick อันดับหนึ่งในกลุ่มการแพทย์ ตามด้วย BCH (ราคาเป้าหมาย 17 บาท/หุ้น)

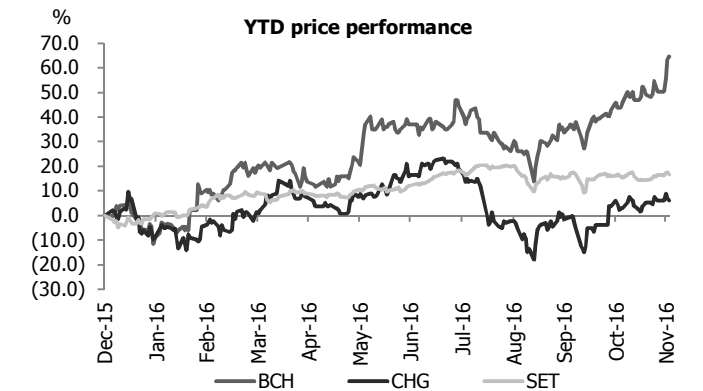
เราสังเกตเห็นโอกาสลงทุนใน CHG: ราคาหุ้น laggard แต่ทำไมมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ราคาหุ้น CHG ลดลงมาแล้ว 15% จากจุดสูงสุดในเดือน ก.ค. 2559 และปรับตัว underperform คู่แข่งโดยตรงอย่าง BCH มากถึง 36% และ underperform SET อยู่ 11% YTD สะท้อนถึงกำไรที่ลดลงจากการขยายโรงพยาบาล 3 แห่ง ซึ่งตามมาด้วยการปรับลดประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์ในตลาด เราเชื่อว่าการปรับลดประมาณการกำไรใกล้สิ้นสุดลงแล้ว เนื่องจากการขยายโรงพยาบาล 3 แห่งเสร็จสิ้นแล้ว และอัตราการให้บริการก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น CHG กำลังจะเข้าสู่วัฏจักรการเติบโต โดยกำไรปกติจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 22% ต่อปีในระยะ 2 ปีข้างหน้า สูงกว่า BCH (20%), BH (13%), และ BDMS (12%) หุ้น CHG ซื้อขายที่อัตราส่วน PE ต่ออัตราการเติบโตของกำไรปี 2560 ที่ 2.0 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 2.3 เท่า และอัตราส่วน PE ที่ 53 เท่าในปี 2559 จะปรับตัวลดลงอย่างมากสู่ PE 36 เท่าในปี 2561

Figure 22: CHG's earnings downgrades nearly over



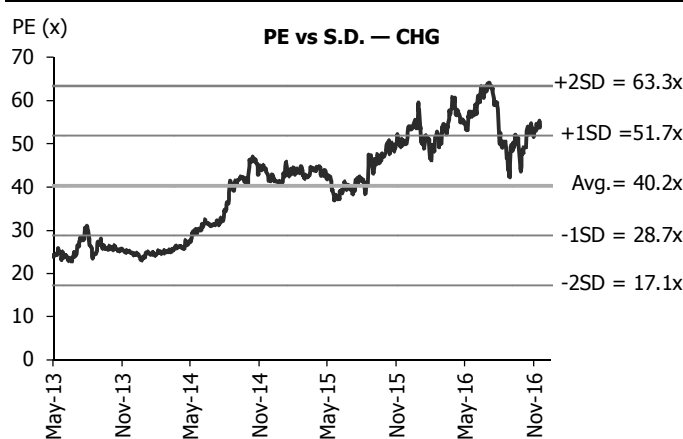
Source: Bloomberg and SCBS Investment Research

Figure 23: CHG is a laggard compared to BCH and SET



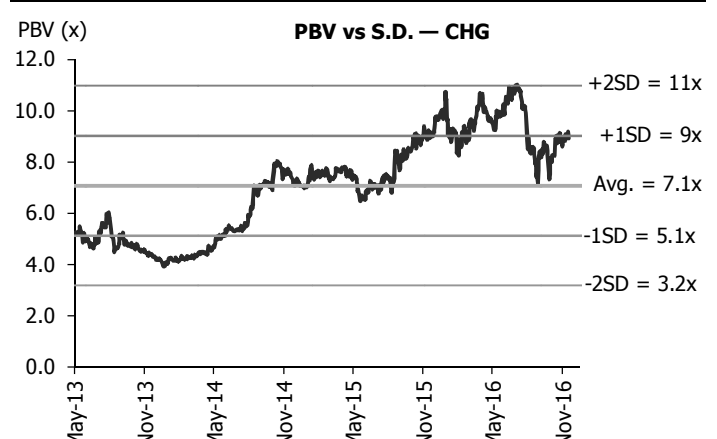
Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 24: CHG's PE band



Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 25: CHG's PB band



Source: SET and SCBS Investment Research

Figure 26: Regional valuation comparison

Ticker	Country	Mkt Cap U\$ mn.	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			16F	17F	18F	16F	17F	18F	16F	17F	18F	16F	17F	18F	16F	17F	18F	16F	17F	18F
Bangkok Chain Hospital	*Thailand	1,050	49.1	40.8	34.3	44.6	20.1	19.1	7.0	6.3	5.6	0.7	0.9	1.0	14.9	16.3	17.4	22.3	19.3	17.3
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	10,133	43.8	39.2	34.6	6.8	11.9	13.1	6.4	5.9	5.4	1.1	1.3	1.4	14.6	15.6	16.2	25.6	23.0	20.4
Bumrungrad Hospital*	Thailand	3,958	39.4	35.5	31.1	5.5	11.1	14.2	9.8	8.6	7.6	1.3	1.4	1.6	26.0	25.7	26.0	24.5	22.0	19.1
Chularat Hospital*	Thailand	865	53.0	44.0	35.7	7.9	20.5	23.0	8.6	7.7	6.8	0.9	1.1	1.4	17.9	18.8	20.6	32.1	26.4	21.7
Ladprao General Hospital	Thailand	187	39.4	32.6	28.3	32.9	20.8	15.4	4.1	3.9	3.8	1.7	2.0	2.5	10.8	12.2	13.7	23.9	19.8	16.4
Vibhavadi Medical Center	Thailand	1,050	35.5	33.4	31.6	36.8	6.3	5.9	5.8	5.6	4.9	1.4	1.4	1.8	14.7	15.0	15.8	27.6	25.0	22.6
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	993	30.8	27.0	23.9	4.3	14.0	12.9	2.8	2.7	2.5	1.7	1.9	2.2	9.5	10.0	11.0	15.1	13.1	12.0
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	11,904	55.1	44.7	36.5	1.9	23.3	22.4	2.3	2.2	2.2	0.5	0.6	0.7	4.2	5.0	5.9	24.2	21.0	18.1
Raffles Medical Group	Singapore	1,797	35.6	31.1	27.5	1.2	14.6	12.8	3.8	3.6	3.3	1.4	1.4	1.6	11.5	12.1	13.0	25.2	22.1	19.2
Apollo Hospitals Enterpris	India	2,502	49.4	39.4	28.8	-5.6	25.4	36.8	4.6	4.3	3.9	0.5	0.6	0.9	9.6	11.0	13.9	22.7	19.4	15.8
Ramsay Health Care	Australia	10,240	26.9	23.9	21.5	15.1	12.5	11.0	6.4	5.7	5.1	1.9	2.2	2.4	24.1	24.1	23.6	12.7	11.7	10.8
Ryman Healthcare	New Zealand	3,005	24.4	21.2	18.1	-2.7	14.8	17.1	2.9	2.6	2.3	2.1	2.3	2.7	13.0	12.6	13.1	18.0	17.4	16.0
Average			40.2	34.4	29.3	12.4	16.3	17.0	5.4	4.9	4.4	1.3	1.4	1.7	14.2	14.9	15.9	22.8	20.0	17.4

Source: Bloomberg

*SCBS estimates

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล

การขาดแคลนบุคลากร บริการทางการแพทย์จำเป็นต้องใช้บุคลากรที่มีคุณสมบัติพิเศษซึ่งมีจำนวนจำกัด นอกจากนี้ยังต้องใช้เวลาฝึกอบรมผู้มาใหม่เป็นเวลานานเพื่อพัฒนาทักษะและความรู้ ดังนั้น CHG อาจประสบกับปัญหาขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ค่าตอบแทนและสวัสดิการที่ดี เช่น การฝึกอบรม และทุนการศึกษา บวกกับสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี ทำให้ CHG ไม่มีปัญหาขาดแคลนบุคลากร และยังคงช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรในอนาคตด้วย

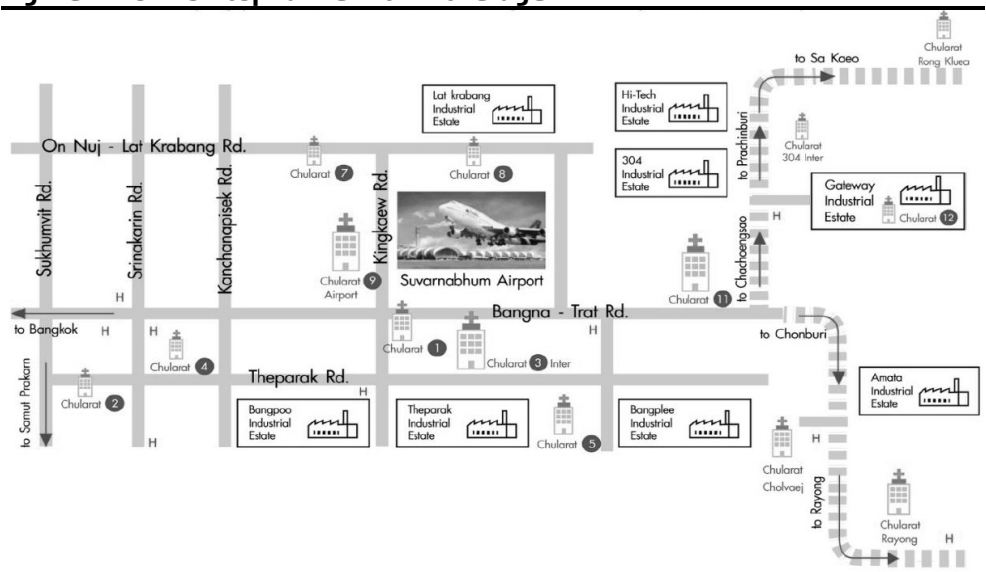
ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว แม้การรักษาพยาบาลเป็นสิ่งจำเป็น แต่ผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางถึงต่ำ (กลุ่มเป้าหมายของ CHG) มีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจมากกว่าผู้มีรายได้สูง และมีแนวโน้มที่จะเลื่อนการรักษาพยาบาลโรคที่ไม่รุนแรงออกไปในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว ในขณะที่ผู้ป่วยที่มีรายได้สูงจะมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจน้อยกว่า

ภาคผนวก

ประวัติความเป็นมาบริษัท

CHG ก่อตั้งในปี 2529 เพื่อประกอบกิจการโรงพยาบาลเอกชนและคลินิก ปัจจุบันบริษัทที่โรงพยาบาลในเครือรวม 14 แห่ง จำนวน 582 เตียง เครือข่ายโรงพยาบาลของบริษัทครอบคลุมพื้นที่ให้บริการบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิ (กรุงเทพฯ ตะวันออก) ไปจนถึงถนนบางนา-ตราด จังหวัดฉะเชิงเทรา, ทางหลวง 304 มุ่งสู่ปราจีนบุรี, ชลบุรี, สระแก้ว, และระยอง CHG เน้นให้บริการผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางและให้บริการผู้ป่วยประกันสังคม รวมถึงผู้ป่วยตามโครงการของสำนักงานหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) ที่เข้ารับบริการฟอกเลือดด้วยเครื่องไตเทียม และศูนย์รับส่งต่อผู้ป่วยโรคหัวใจในพื้นที่จังหวัดสมุทรปราการและจังหวัดใกล้เคียง (แต่ CHG ไม่ได้เข้าร่วมโครงการหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ) CHG กำลังดำเนินการเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางเพิ่ม บริษัทมีศูนย์การแพทย์ที่มีผลงานเป็นเลิศ เช่น ศูนย์ศัลยกรรมทางมือ และศูนย์ศัลยกรรมกระดูกและข้อที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 ซึ่งได้รับการรับรองคุณภาพโรงพยาบาลระดับสากล JCI ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ ตระกูลพลัสสินทร์ (40% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) และตระกูลปัญญาพล (20% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด)

Figure 27: CHG's hospital network coverage



Source: Company data

