

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)

CHG

Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

1Q66: กำไรอ่อนแอตามคาด

CHG รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 240 ลบ. ใน 1Q66 ลดลง 82% YoY และ 16% QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษเกี่ยวกับบริการโควิด-19 ใน 4Q65 กำไรปกติลดลง 8% QoQ ผลประกอบการเป็นไปตามตลาดคาด กำไรที่ลดลง YoY และ QoQ มีสาเหตุมาจากรายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอลงเพราะต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากผลกระทบจากช่วงโลว์ซีซั่นจะได้รับการชดเชยจากการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น ความเชื่อมั่นในผลประกอบการจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น CHG เมื่อกำไรกลับมาเพิ่มขึ้น YoY ใน 2H66 เราให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ CHG ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 4 บาท/หุ้น

1Q66: กำไรอ่อนแอตามคาด CHG รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 240 ลบ. ใน 1Q66 ลดลง 82% YoY และ 16% QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษเกี่ยวกับบริการโควิด-19 ใน 4Q65 กำไรปกติลดลง 8% QoQ เป็นไปตามตลาดคาด กำไรที่ลดลง YoY และ QoQ มีสาเหตุมาจากรายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอลง เพราะต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้น

รายการที่สำคัญ

- รายได้ 1Q66 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. ลดลง 52% YoY และทรงตัว QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้จากบริการโควิด-19 (เทียบกับ 2.0 พันลบ. หรือ 55% ของรายได้ 1Q65 และ 50 ลบ. ใน 4Q65) รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 เติบโต 8% YoY และ 3% QoQ
- รายได้อื่น (ส่วนใหญ่มาจากค่าบริการบริหารโรงพยาบาลและบริการด้านโรคหัวใจ) อยู่ที่ 73 ลบ. ใน 1Q66 เพิ่มขึ้น 9% YoY แต่ลดลง 25% QoQ
- EBITDA margin อยู่ที่ 23% ใน 1Q66 ลดลงจาก 50.2% ใน 1Q65 โดยมีสาเหตุมาจากฐานสูงจากการให้บริการรักษาโรคโควิด-19 และลดลงจาก 23.6% ใน 4Q65 เพราะต้นทุนในการประกอบกิจการโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น (+4% QoQ) CHG กล่าวว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวข้องกับโรงพยาบาลใหม่ที่วางแผนเปิดให้บริการในปี

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรของ CHG ลดลง 8% ในปี 2566 และ 6% ในปี 2567 เพื่อสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นซึ่งจะไปหักล้างการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น 10% (มีผลบังคับใช้ในเดือนพ.ค.) ทั้งนี้ หลังจากปรับประมาณการ เราคาดการณ์กำไรปกติของ CHG ที่ 1.3 พันลบ. ในปี 2566 (-55% YoY) และ 1.4 พันลบ. ในปี 2567 (+12% YoY) เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากผลกระทบจากช่วงโลว์ซีซั่นจะได้รับการชดเชยจากการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น และคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2H66 ในขณะที่คาดว่ากำไรจะเติบโตปานกลางในปี 2567 โดยอิงกับมุมมองที่ว่า EBITDA margin จะอ่อนตัวลงสู่ 26.2% (จาก 26.5%) สืบเนื่องมาจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด* (ขนาด 100 เตียง) ในเดือนมิ.ย. 2566

คงเรตติ้ง NEUTRAL ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 4 บาท/หุ้น (เปลี่ยนแปลงน้อยมากหลังปรับประมาณการกำไร) โดยอิงกับ WACC ที่ 6.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3% ความเชื่อมั่นในผลประกอบการจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น CHG เมื่อกำไรของบริษัทกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2H66

ปัจจัยเสี่ยง: ผู้ป่วยเข้ามาใช้บริการน้อยลง การขาดแคลนบุคลากร และการระดมทุนที่โรงพยาบาลใหม่

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	11,742	10,103	7,506	8,261	8,855
EBITDA	(Btmn)	5,649	3,953	2,069	2,244	2,426
Core profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Reported profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Core EPS	(Bt)	0.38	0.25	0.11	0.13	0.14
DPS	(Bt)	0.20	0.16	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	8.7	13.2	29.3	26.2	23.1
EPS growth, core	(%)	379.6	(33.9)	(54.8)	11.9	13.1
P/BV, core	(x)	4.9	4.9	5.2	4.9	4.5
ROE	(%)	69.9	35.4	16.5	18.4	19.3
Dividend yield	(%)	6.0	4.8	2.4	2.7	3.0
FCF yield	(x)	9.7	4.5	5.6	3.2	3.6
EV/EBIT	(x)	6.5	10.0	21.0	18.7	16.5
EBIT growth, core	(%)	378.7	(32.6)	(53.2)	11.1	12.3
EV/CE	(x)	5.1	5.0	5.6	5.4	5.1
ROCE	(%)	60.2	36.6	17.6	19.2	23.9
EV/EBITDA	(x)	6.1	9.0	17.0	15.5	14.2
EBITDA growth	(%)	286.8	(30.0)	(47.7)	8.5	8.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (May 12) (Bt)	3.34
Target price (Bt)	4.00
Mkt cap (Btmn)	36.74
Mkt cap (US\$m)	1,084

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.19
Sector % SET	5.29
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4 / 3.3
Avg. daily 6m (US\$m)	4.30
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	42.5
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Score	50.24
Environmental Score	32.92
Social Score	30.29
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.7)	(11.6)	(10.7)
Relative to SET	(7.9)	(5.8)	(9.4)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	20.24 (2022)
Rank in Sector	2/22

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
CHG	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- จากนโยบายและความมุ่งมั่นในการบริหารจัดการพลังงานในโรงพยาบาลอย่างมีประสิทธิภาพและรู้คุณค่า CHG ตั้งเป้าหมายลดการใช้ปริมาณไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องให้มีปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าไม่เกิน 65 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อวันนอนผู้ป่วย โดยใช้ปี 2561 เป็นปีฐาน
- ในปี 2564 บริษัทฯ มีปริมาณการใช้ไฟฟ้ารวม 4,181,000 กิโลวัตต์-ชั่วโมง เพิ่มขึ้น 5.7% จากปี 2563 จากการที่ CHG ได้ให้การรักษายาบาลแก่ผู้ป่วยติดเชื้อ COVID-19 ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ในขณะที่ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อวันนอนผู้ป่วยอยู่ที่ 51.4 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ลดลง 25.3% เมื่อเทียบกับปีก่อน แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการไฟฟ้าที่ดี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- CHG ให้ความร่วมมือต่อหน่วยงานของภาครัฐในโครงการเพื่อสังคมต่างๆ รวมทั้งได้มีการจัดกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่เป็นประจำและต่อเนื่อง ซึ่งช่วยเสริมสร้างความสัมพันธ์อันดีกับ ประชาชนในชุมชน เช่น โครงการหนึ่งหมื่นดวงใจถวายพ่อหลวง และโครงการ Heart Hero เพื่อช่วยเหลือผู้ป่วยโรคหัวใจที่เข้าถึงบริการล่าช้า
- การจัดอบรมความรู้ด้านสุขภาพ ทั้งภายในโรงพยาบาลและสถานที่นอกโรงพยาบาลให้แก่ประชาชนทั่วไปและ พนักงานของบริษัท ลูกค้า เช่น การจัดโครงการอบรมเชิงปฏิบัติการฟื้นคืนชีพ การปฐมพยาบาลเบื้องต้นให้กับบุคคลทั่วไป

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 38% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	41.54	50.24
Environment	17.67	32.92
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0.00	0.24
GHG Scope 2 Location-Based	3.99	4.23
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	—	—
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	0.75	0.76
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	—	—
Social	19.41	30.29
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	84.16	85.00
Lost Time Incident Rate - Employees	—	0.00
Number of Employees - CSR	3,871.00	4,520.00
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	32,903.50	85,880.00
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	12	12
Board Meeting Attendance Pct	95	100
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33	33
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	Btmn	4,407	5,166	5,433	11,742	10,103	7,506	8,261	8,855
Cost of goods sold	Btmn	3,072	3,629	3,685	5,882	5,908	5,284	5,834	6,011
Gross profit	Btmn	1,335	1,536	1,748	5,860	4,195	2,222	2,428	2,844
SG&A	Btmn	570	672	673	821	935	852	872	813
Other income	Btmn	24	25	32	259	311	300	300	53
Interest expense	Btmn	24	40	36	21	16	26	26	26
Pre-tax profit	Btmn	765	849	1,071	5,276	3,555	1,644	1,829	2,058
Corporate tax	Btmn	131	150	184	219	1,009	703	329	366
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	(1)	(12)	(6)	0
Minority interests	Btmn	19	41	24	(63)	(72)	(48)	(53)	(58)
Core profit	Btmn	645	756	877	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Extra-ordinary items	Btmn	(11)	(50)	0	0	0	0	0	0
Net Profit	Btmn	634	705	877	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
EBITDA	Btmn	1,052	1,219	1,460	5,649	3,953	2,069	2,244	2,426
Core EPS	Bt	0.06	0.07	0.08	0.38	0.25	0.11	0.13	0.14
Net EPS	Bt	0.06	0.06	0.08	0.38	0.25	0.11	0.13	0.14
DPS	Bt	0.05	0.05	0.05	0.20	0.16	0.08	0.09	0.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	Btmn	1,592	1,764	1,763	5,897	5,058	4,317	4,726	5,076
Total fixed assets	Btmn	3,831	4,221	4,091	4,286	4,674	4,823	5,033	5,333
Total assets	Btmn	5,708	6,266	6,201	10,550	10,280	9,514	10,143	10,800
Total loans	Btmn	1,212	1,497	1,114	445	799	799	799	799
Total current liabilities	Btmn	1,295	1,682	1,429	2,208	1,802	1,530	1,622	1,663
Total long-term liabilities	Btmn	583	540	407	313	334	334	334	334
Total liabilities	Btmn	1,965	2,370	2,008	2,709	2,416	2,144	2,237	2,278
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,743	3,895	4,193	7,841	7,864	7,370	7,906	8,522
BVPS	Bt	0.32	0.34	0.37	0.69	0.68	0.64	0.69	0.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	Btmn	645	756	877	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Depreciation and amortization	Btmn	276	330	354	351	382	398	389	342
Operating cash flow	Btmn	743	974	1,298	4,005	2,629	2,572	1,754	1,933
Investing cash flow	Btmn	(689)	(757)	(267)	(447)	(958)	(525)	(578)	(620)
Financing cash flow	Btmn	3	(220)	(951)	(1,316)	(2,460)	(1,750)	(868)	(973)
Net cash flow	Btmn	57	(3)	80	2,242	(789)	297	308	341

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	%	30.3	29.7	32.2	49.9	41.5	29.6	29.4	32.1
Operating margin	%	17.4	16.7	19.8	42.9	32.3	18.3	18.8	22.9
EBITDA margin	%	23.7	23.5	26.7	47.1	38.0	26.5	26.2	27.2
EBIT margin	%	17.9	17.2	20.4	45.1	35.3	22.3	22.5	23.5
Net profit margin	%	14.4	13.7	16.1	35.8	27.5	16.7	17.0	17.9
ROE	%	17.9	19.8	21.7	69.9	35.4	16.5	18.4	19.3
ROA	%	12.1	12.6	14.1	50.2	26.7	12.7	14.3	15.2
Net D/E	x	0.2	0.3	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	44.3	30.1	41.0	264.2	242.8	N.M.	N.M.	N.M.
Debt service coverage	x	1.6	1.2	2.0	37.1	8.2	4.2	4.6	4.9
Payout Ratio	%	87	78.0	62.7	52.3	63.3	70.0	70.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	62.5	62.6	59.1	36.0	51.1	58.8	61.6	65.5
Social security service (SC)	(%)	32.0	30.5	33.3	16.4	21.3	30.3	28.4	27.3
Universal coverage (UC)	(%)	5.5	6.8	7.6	47.6	27.7	10.8	10.0	7.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	Btmn	2,071	4,390	3,866	3,571	2,784	2,026	1,721	1,716
Cost of goods sold	Btmn	1,206	2,159	1,523	1,702	1,497	1,480	1,229	1,276
Gross profit	Btmn	865	2,232	2,343	1,869	1,288	546	492	440
SG&A	Btmn	206	338	117	205	223	253	254	200
Other income	Btmn	65	67	70	67	71	74	98	73
Interest expense	Btmn	5	5	5	3	3	4	6	4
Pre-tax profit	Btmn	718	1,956	2,290	1,729	1,133	364	330	309
Corporate tax	Btmn	143	377	426	341	226	97	40	60
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	(1)	(3)
Minority interests	Btmn	1	(15)	(51)	(31)	(29)	(8)	(3)	(5)
Core profit	Btmn	576	1,564	1,813	1,356	878	283	260	240
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	0	0	(25)	25	0
Net Profit	Btmn	576	1,564	1,813	1,356	878	258	285	240
EBITDA	Btmn	809	2,048	2,387	1,825	1,231	468	429	412
Core EPS	Bt	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08	0.03	0.02	0.02
Net EPS	Bt	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08	0.02	0.03	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	Btmn	2,876	5,425	5,897	7,623	5,893	5,878	5,058	4,794
Total fixed assets	Btmn	4,123	4,204	4,286	4,325	4,359	4,458	4,674	4,743
Total assets	Btmn	7,350	10,014	10,550	12,347	10,646	10,741	10,280	10,151
Total loans	Btmn	1,210	1,177	445	383	356	1,397	799	420
Total current liabilities	Btmn	2,081	3,509	2,208	2,611	1,877	2,576	1,802	1,402
Total long-term liabilities	Btmn	358	342	313	295	270	311	334	355
Total liabilities	Btmn	2,622	4,036	2,709	3,118	2,382	3,146	2,416	2,042
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	4,728	5,977	7,841	9,229	8,264	7,595	7,864	8,109
BVPS	Bt	0.41	0.52	0.69	0.81	0.72	0.66	0.68	0.71

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	Btmn	576	1,564	1,813	1,356	878	283	260	240
Depreciation and amortization	Btmn	86	87	92	93	95	101	93	99
Operating cash flow	Btmn	521	126	2,930	1,438	(715)	573	1,333	734
Investing cash flow	Btmn	(53)	(115)	(200)	(309)	29	(201)	(478)	(239)
Financing cash flow	Btmn	44	(382)	(728)	(56)	(1,896)	98	(606)	(383)
Net cash flow	Bt	512	(371)	2,002	1,073	(2,582)	471	249	112

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	%	41.8	50.8	60.6	52.3	46.2	26.9	28.6	25.6
Operating margin	%	31.8	43.1	57.6	46.6	38.2	14.5	13.8	14.0
EBITDA margin	%	37.9	45.9	60.6	50.2	43.1	22.3	23.6	23.0
EBIT margin	%	34.9	44.7	59.4	48.5	40.8	18.1	19.5	18.2
Net profit margin	%	27.8	35.6	46.9	38.0	31.5	12.8	16.6	14.0
ROE	%	38.5	64.3	69.9	79.4	68.8	49.5	35.4	11.1
ROA	%	24.2	38.9	50.2	58.3	49.7	32.4	26.7	8.5
Net D/E	x	0.0	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	156.0	400.0	456.3	556.7	395.7	120.4	71.5	103.1
Debt service coverage	x	3.7	9.6	62.8	72.3	50.0	1.7	3.5	20.4

Key statistics

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	48.8	25.0	33.0	41.8	45.5	64.7	63.2	64.3
Social security service (SC)	(%)	21.0	8.4	17.4	13.2	17.5	27.9	36.4	32.8
Universal coverage (UC)	(%)	30.2	66.6	49.6	44.9	37.1	7.4	0.4	2.9

Figure 1: CHG's earnings review

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	YoY%	QoQ%
Revenue	3,571	2,784	2,026	1,721	1,716	(51.9)	(0.3)
Gross profit	1,869	1,288	546	492	440	(76.5)	(10.6)
EBITDA	1,825	1,231	468	429	412	(77.4)	(4.0)
Core profit	1,356	878	283	260	240	(82.3)	(7.7)
Net profit	1,356	878	258	285	240	(82.3)	(15.8)
EPS (Bt/share)	0.123	0.080	0.026	0.024	0.022	(82.3)	(7.7)
Balance Sheet							
Total Assets	12,347	10,646	10,741	10,280	10,151	(17.8)	(1.3)
Total Liabilities	3,118	2,382	3,146	2,416	2,042	(34.5)	(15.5)
Total Equity	9,229	8,264	7,595	7,864	8,109	(12.1)	3.1
BVPS (Bt/share)	0.81	0.72	0.66	0.68	0.71	(13.0)	3.2
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	52.3	46.2	26.9	28.6	25.6		
EBITDA margin (%)	50.2	43.1	22.3	23.6	23.0		
Net Profit Margin (%)	38.0	31.5	12.8	16.6	14.0		
ROA (%)	58.3	39.0	10.9	10.0	8.5		
ROE (%)	79.4	54.1	16.7	13.3	11.1		
Debt to equity (X)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1		
Revenue breakdown							
Self-pay: OPD	882	671	697	519	523	(40.7)	0.9
Self-pay: IPD	612	594	615	570	580	(5.2)	1.9
SC	472	486	565	626	563	19.5	(10.0)
UC	1,605	1,033	150	7	49	(96.9)	638.0
Revenue breakdown							
Non-COVID-19 service	1,591	1,634	1,726	1,671	1,716	7.8	2.7
COVID-19 service	1,980	1,150	300	50	-	(100.0)	(100.0)

Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 12, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCH	Neutral	18.30	22.0	21.7	11.3	33.2	27.6	(40.8)	(66.1)	20.3	3.7	3.5	3.3	29	10	11	4.4	1.5	1.8	9.1	15.7	13.8
BDMS	Outperform	29.75	34.0	16.0	37.5	33.5	31.0	63.0	12.1	8.0	5.3	4.9	4.6	14	15	15	2.0	1.7	1.7	20.8	18.5	17.1
BH	Neutral	246.00	200.0	(17.1)	39.6	36.5	34.4	302.9	8.3	6.1	9.9	8.8	7.9	26	25	24	1.4	1.6	1.7	26.2	23.5	21.9
CHG	Neutral	3.34	4.0	22.2	13.2	29.3	26.2	(33.9)	(54.8)	11.9	4.9	5.2	4.9	35	16	18	4.8	2.4	2.7	9.0	17.0	15.5
RJH	Neutral	28.75	33.0	18.2	8.4	21.4	20.1	1.7	(60.8)	6.4	3.7	3.5	3.4	48	17	17	8.7	3.4	3.6	6.4	12.6	11.9
Average					22.0	30.8	27.8	58.6	(32.3)	10.6	5.9	5.6	5.2	26	17	17	3.2	1.8	2.0	16.3	18.7	17.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกๆ คน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ซื้อสัญญา ท่านควรชอค่าและน้ำหนักที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุถึงบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต ใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

