

# โรงพยาบาลราชธานี

บริษัท โรงพยาบาลราชธานี  
จำกัด (มหาชน)

# RJH

Bloomberg RJH TB  
Reuters RJH.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q67: กำไรดีเกินคาดจากรายได้ที่แข็งแกร่ง

RJH รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 119 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 3% QoQ สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 12% และสวนทางกับแนวโน้มตามฤดูกาลที่โดยปกติกำไรจะลดลง QoQ ในไตรมาส 2 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่ง หลักๆ เกิดจากบริการ SC อย่างไรก็ดี เรามองว่าผลประกอบการใน 2H67 และปี 2568 ของ RJH จะเผชิญกับแรงกดดันระยะสั้นจากภาวะต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลใหม่ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 28 บาท/หุ้น

**2Q67: กำไรดีเกินคาดจากรายได้ที่แข็งแกร่ง** RJH รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 119 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 3% QoQ สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 12% จากรายได้ที่แข็งแกร่ง RJH บันทึกค่าใช้จ่ายหลังภาษีจำนวน 15 ลบ. ซึ่งเป็นรายการปรับปรุงเพื่อสะท้อนการปรับลดอัตราค่ารักษาพยาบาลสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ภายใต้บริการประกันสังคม (SC) โดยสำหรับบริการรักษาพยาบาลในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2566 อัตราการจ่ายของสำนักงานประกันสังคมอยู่ที่ 7,200 บาท/RW ลดลงจากอัตราที่กำหนดไว้ที่ 12,000 บาท/RW เนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ หากตัดรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติของ RJH แข็งแรงที่ 133 ลบ. เพิ่มขึ้น 42% YoY และ 15% QoQ สวนทางกับแนวโน้มตามฤดูกาลที่โดยปกติกำไรจะลดลง QoQ ในไตรมาส 2 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่ง หลักๆ เกิดจากบริการ SC

**ประกาศเงินปันผลที่ 0.30 บาท/หุ้น** สำหรับผลการดำเนินงานใน 1H67 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 1.3% XD วันที่ 22 ส.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 6 ก.ย. 2567

### ประเด็นสำคัญ:

- รายได้อยู่ที่ 695 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% YoY และ 10% QoQ เมื่อแยกตามประเภทบริการ รายได้จากบริการ SC (51% ของรายได้) เติบโต 36% YoY และ 19% QoQ โดยได้แรงหนุนจากรายได้เฉลี่ยต่อผู้ประกันตนที่สูงขึ้น (+37% YoY และ +19% QoQ) สะท้อนถึงจำนวนเคสซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่จำนวนผู้ประกันตนอยู่ในระดับทรงตัวที่ 212,800 ราย รายได้จากบริการ IPD (25% ของรายได้) เติบโต 29% YoY และ 9% QoQ และรายได้จากบริการ OPD (24% ของรายได้) เติบโต 7% YoY แต่ลดลง 5% QoQ
- EBITDA margin อยู่ที่ 27.8% ใน 2Q67 ลดลงจาก 28.4% ใน 2Q66 และ 29.9% ใน 1Q67 โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปรับลดอัตราค่ารักษาพยาบาลสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) และค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นจากโรงพยาบาลใหม่ คือ *โรงพยาบาลรังสิโรภราชธานี* ที่จังหวัดอยุธยา (เปิดให้บริการแล้วในเดือนม.ค. 2567) และ *โรงพยาบาลราชธานีหนองแค* ที่จังหวัดสระบุรี (จะเปิดให้บริการในเดือนต.ค. 2567)

**คงประมาณการกำไร** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ RJH เพิ่มขึ้น 10% ในปี 2567 และ 4% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนผลประกอบการที่ดีกว่าคาด สำหรับ 3Q67 เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ จากภาวะต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลราชธานีหนองแค* ที่จังหวัดสระบุรี การลงทุนใหม่เต็มปีแรกจะทำให้กำไรลดลงในระยะสั้น โดยเราคาดว่ากำไรปกติของ RJH จะลดลง 3% YoY ในปี 2568 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 28 บาท/หุ้น ซึ่งอิงกับ WACC ที่ 6% และการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% ทั้งนี้การปรับประมาณการกำไรส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายของเราเปลี่ยนแปลงน้อยมาก

**ปัจจัยเสี่ยง** การปรับอัตราค่าบริการจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาวะต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	3,365	2,348	2,581	2,706	2,835
EBITDA	(Btmn)	1,478	698	766	788	845
Core profit	(Btmn)	1,029	420	474	460	502
Reported profit	(Btmn)	1,029	420	459	460	502
Core EPS	(Bt)	3.44	1.40	1.58	1.53	1.67
DPS	(Bt)	2.50	1.20	1.30	1.30	1.42
P/E, core	(x)	6.5	15.9	14.1	14.5	13.3
EPS growth, core	(%)	1.9	(59.3)	13.0	(2.9)	9.0
P/BV, core	(x)	3.0	3.3	3.1	3.0	2.9
ROE	(%)	48.0	18.0	19.8	18.5	19.4
Dividend yield	(%)	11.2	5.4	5.8	5.8	6.4
EV/EBITDA	(x)	5.1	10.9	10.1	9.9	9.2
EBITDA growth	(%)	2.9	(52.8)	9.7	2.8	7.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลงบการเงินในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Aug 9) (Bt)	22.30
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btbn)	6.69
Mkt cap (US\$m)	190

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.04
Sector % SET	5.61
Shares issued (mn)	300
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	29.3 / 21.6
Avg. daily 6m (US\$m)	0.07
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	57.5
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.7)	(8.6)	(20.4)
Relative to SET	(7.9)	(3.3)	(5.8)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	n.a.

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

RJH ไม่มีคะแนน ESG บริษัทยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายด้าน ESG

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

RJH มีแผนที่จะปรับปรุง ESG แต่ยังไม่มีความชัดเจนที่เป็นรูปธรรมและเป้าหมายที่แน่นอน เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	n.a.
Rank in Sector	n.a.

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
RJH	3	No	No	No

Source: Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- การจัดการน้ำเสีย: น้ำเสียที่เกิดจากกระบวนการรักษาของโรงพยาบาล จะต้องผ่านการบำบัดเพื่อให้มีคุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานก่อนปล่อยสู่แหล่งน้ำภายนอก
- การจัดการวัสดุและของเสียอันตราย: บริษัทได้กำหนดการปฏิบัติตามมาตรฐานเกี่ยวกับการคัดแยกขยะ การสวมใส่อุปกรณ์ป้องกัน แนวทางปฏิบัติกรณีขยะประอะเปื้อน รวมถึงกำหนดเส้นทางและเวลาการขนย้ายขยะติดเชื้อ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- RJH ให้ความสำคัญในการดำเนินการต่างๆ เพื่อลดโอกาสในการเกิดปัญหาด้านความปลอดภัย เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อสุขภาพของผู้ป่วยและพนักงานของบริษัทโดยตรง ซึ่งในด้านนโยบายนั้น บริษัทได้จัดให้มีเจ้าหน้าที่ความปลอดภัยในการทำงานระดับวิชาชีพ (จป.ว.) เพื่อตรวจสอบและให้ข้อเสนอแนะประกอบการดูแลความปลอดภัย
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S): RJH ได้รับการรับรองมาตรฐาน Hospital Accreditation (HA) ชั้นที่ 2 เพื่อให้การดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการทำงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงาน รับทราบและนำไปปฏิบัติ
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2566 คณะกรรมการบริษัทมี 9 ท่าน โดย 3 ท่านเป็นกรรมการอิสระ หรือ 33.33% ของกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างคณะกรรมการมีความเหมาะสม เนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นราว 24.93% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

**ESG Disclosure Score**

	<b>2022</b>
<b>ESG Disclosure Score</b>	n.a.
<b>Environment</b>	n.a.
<b>Social</b>	n.a.
<b>Governance</b>	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	1,771	1,855	3,118	3,365	2,348	2,581	2,706	2,835
Cost of goods sold	(Btmn)	1,213	1,262	1,684	1,848	1,618	1,784	1,899	1,968
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>557</b>	<b>594</b>	<b>1,434</b>	<b>1,518</b>	<b>730</b>	<b>797</b>	<b>807</b>	<b>867</b>
SG&A	(Btmn)	188	163	183	245	222	238	249	260
Other income	(Btmn)	131	23	27	41	45	49	51	54
Interest expense	(Btmn)	4	0	6	24	34	34	34	34
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>496</b>	<b>453</b>	<b>1,271</b>	<b>1,289</b>	<b>519</b>	<b>574</b>	<b>576</b>	<b>627</b>
Corporate tax	(Btmn)	0	99	40	255	256	103	115	115
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(4)	(4)	4	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>396</b>	<b>412</b>	<b>1,012</b>	<b>1,029</b>	<b>420</b>	<b>474</b>	<b>460</b>	<b>502</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	(15)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>396</b>	<b>412</b>	<b>1,012</b>	<b>1,029</b>	<b>420</b>	<b>459</b>	<b>460</b>	<b>502</b>
EBITDA	(Btmn)	606	541	1,436	1,478	698	766	788	845
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.32</b>	<b>1.37</b>	<b>3.37</b>	<b>3.44</b>	<b>1.40</b>	<b>1.58</b>	<b>1.53</b>	<b>1.67</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.32	1.37	3.37	3.44	1.40	1.53	1.53	1.67
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.00	2.70	2.50	1.20	1.30	1.30	1.42

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	576	441	1,203	986	828	811	774	766
Total fixed assets	(Btmn)	967	1,272	1,428	1,869	2,450	2,550	2,643	2,750
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,685</b>	<b>1,899</b>	<b>3,352</b>	<b>3,788</b>	<b>4,020</b>	<b>4,162</b>	<b>4,250</b>	<b>4,382</b>
Total loans	(Btmn)	0	70	750	1,043	1,241	1,241	1,241	1,241
Total current liabilities	(Btmn)	225	340	1,298	979	930	949	970	983
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	365	658	658	658	658
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>286</b>	<b>398</b>	<b>1,387</b>	<b>1,463</b>	<b>1,684</b>	<b>1,704</b>	<b>1,725</b>	<b>1,738</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	278	278	278	278	278	278
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,400</b>	<b>1,501</b>	<b>1,965</b>	<b>2,325</b>	<b>2,336</b>	<b>2,459</b>	<b>2,525</b>	<b>2,645</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.65</b>	<b>4.99</b>	<b>6.52</b>	<b>7.49</b>	<b>6.82</b>	<b>7.20</b>	<b>7.39</b>	<b>7.76</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	396	412	1,012	1,029	420	474	460	502
Depreciation and amortization	(Btmn)	106	87	159	164	145	158	178	185
Operating cash flow	(Btmn)	299	605	833	1,183	831	564	634	673
Investing cash flow	(Btmn)	185	(417)	(727)	(589)	(710)	(318)	(303)	(325)
Financing cash flow	(Btmn)	(651)	(253)	15	(532)	(23)	(351)	(394)	(382)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(167)</b>	<b>(65)</b>	<b>120</b>	<b>62</b>	<b>97</b>	<b>(106)</b>	<b>(62)</b>	<b>(34)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	31.5	32.0	46.0	45.1	31.1	30.9	29.8	30.6
Operating margin	(%)	20.8	23.2	40.1	37.8	21.6	21.7	20.6	21.4
EBITDA margin	(%)	31.9	28.8	45.7	43.4	29.2	29.1	28.6	29.3
EBIT margin	(%)	28.2	24.4	41.0	39.0	23.5	23.6	22.5	23.3
Net profit margin	(%)	22.4	22.2	32.5	30.6	17.9	17.8	17.0	17.7
ROE	(%)	28.3	28.4	58.4	48.0	18.0	19.8	18.5	19.4
ROA	(%)	23.5	23.0	38.5	28.8	10.7	11.6	10.9	11.6
Net D/E	(x)	(0.2)	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	139.7	2,104.1	242.8	60.4	20.8	22.7	23.4	25.1
Debt service coverage	(x)	139.7	3.9	1.0	1.1	0.6	0.6	0.7	0.7
Payout Ratio	(x)	83.4	72.7	80.0	72.7	85.8	85.0	85.0	85.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown</b>									
Self-pay service	(%)	58.8	50.7	31.5	32.2	55.1	52.1	52.5	52.9
Social security service (SC)	(%)	41.2	41.7	25.4	26.7	44.5	47.9	47.5	47.1
Other revenues	(%)	0.0	7.5	43.2	41.1	0.3	0.0	0.0	0.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	591	546	561	545	620	623	632	695
Cost of goods sold	(Btmn)	419	406	384	389	420	424	428	464
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>172</b>	<b>140</b>	<b>176</b>	<b>156</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>204</b>	<b>232</b>
SG&A	(Btmn)	48	99	48	48	53	74	56	83
Other income	(Btmn)	8	9	10	14	12	9	7	11
Interest expense	(Btmn)	7	8	7	7	8	11	12	12
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>124</b>	<b>41</b>	<b>132</b>	<b>116</b>	<b>149</b>	<b>122</b>	<b>143</b>	<b>148</b>
Corporate tax	(Btmn)	23	7	26	22	30	25	29	30
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	0	0	1	2	1	1
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>101</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>133</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	(15)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>101</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>119</b>
EBITDA	(Btmn)	169	86	175	159	194	171	191	196
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.34</b>	<b>0.11</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.40</b>	<b>0.33</b>	<b>0.39</b>	<b>0.45</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.34	0.11	0.36	0.31	0.40	0.33	0.39	0.40

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	1,337	986	742	678	735	828	754	746
Total fixed assets	(Btmn)	1,745	1,869	1,905	1,927	2,320	2,450	2,527	2,747
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,001</b>	<b>3,788</b>	<b>3,654</b>	<b>3,471</b>	<b>3,831</b>	<b>4,020</b>	<b>3,944</b>	<b>4,154</b>
Total loans	(Btmn)	1,314	1,043	792	818	1,119	1,241	1,132	1,239
Total current liabilities	(Btmn)	1,235	979	698	591	732	930	671	824
Total long-term liabilities	(Btmn)	379	365	384	496	677	658	782	794
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,739</b>	<b>1,463</b>	<b>1,200</b>	<b>1,184</b>	<b>1,515</b>	<b>1,684</b>	<b>1,545</b>	<b>1,718</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,263</b>	<b>2,325</b>	<b>2,454</b>	<b>2,286</b>	<b>2,317</b>	<b>2,336</b>	<b>2,399</b>	<b>2,436</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.36</b>	<b>7.48</b>	<b>7.83</b>	<b>7.27</b>	<b>6.94</b>	<b>6.83</b>	<b>7.04</b>	<b>7.17</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	101	34	106	94	121	99	116	133
Depreciation and amortization	(Btmn)	38	37	36	36	36	38	36	36
Operating cash flow	(Btmn)	432	468	255	186	196	193	167	169
Investing cash flow	(Btmn)	(74)	(188)	(143)	(61)	(348)	(158)	(156)	(245)
Financing cash flow	(Btmn)	(274)	(242)	(224)	(122)	226	97	(120)	19
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>84</b>	<b>38</b>	<b>(111)</b>	<b>2</b>	<b>74</b>	<b>132</b>	<b>(109)</b>	<b>(58)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	29.1	25.6	31.5	28.7	32.1	31.9	32.3	33.3
Operating margin	(%)	20.9	7.4	22.9	19.9	23.5	20.0	23.5	21.4
EBITDA margin	(%)	28.3	15.5	30.6	28.4	30.7	27.1	29.9	27.8
EBIT margin	(%)	22.2	9.0	24.7	22.5	25.4	21.4	24.6	23.0
Net profit margin	(%)	17.0	6.3	19.0	17.2	19.5	15.9	18.3	17.1
ROE	(%)	63.5	48.0	17.3	16.0	18.7	18.0	19.1	21.1
ROA	(%)	38.7	28.8	11.4	10.3	10.9	10.7	12.2	13.1
Net D/E	(x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	24.7	10.7	25.4	22.3	23.3	15.2	15.9	16.0
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	1.6	1.8	1.6	1.1	1.9	1.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
<b>Revenue breakdown</b>									
Self-pay service	(%)	50.2	54.6	54.7	53.4	56.0	56.1	52.9	48.9
Social security service (SC)	(%)	36.8	47.8	43.9	47.5	43.3	43.8	46.7	50.6
Other revenues	(%)	13.0	(2.4)	1.4	(0.9)	0.7	0.1	0.4	0.5

Figure 1: RJH earnings review

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY%	QoQ%	1H23	1H24	YoY%
Revenue	545	620	623	632	695	27.7	10.0	1,105	1,327	20.1
Gross profit	156	199	199	204	232	48.4	13.5	332	436	31.1
EBITDA	159	194	171	191	196	23.6	2.5	333	387	16.3
<b>Core profit</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>133</b>	<b>42.2</b>	<b>15.2</b>	<b>200</b>	<b>249</b>	<b>24.4</b>
<b>Net profit</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>26.5</b>	<b>2.5</b>	<b>200</b>	<b>234</b>	<b>17.0</b>
EPS (Bt/share)	0.31	0.40	0.33	0.39	0.45	42.2	15.2	0.67	0.83	24.4
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	3,471	3,831	4,020	3,944	4,154	19.7	5.3	3,471	4,154	19.7
Total Liabilities	1,184	1,515	1,684	1,545	1,718	45.0	11.2	1,184	1,718	45.0
Total Equity	2,286	2,317	2,336	2,399	2,436	6.5	1.5	2,286	2,436	6.5
BVPS (Bt/share)	7.27	6.94	6.83	7.04	7.17	(1.3)	1.8	7.27	7.17	(1.3)
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	28.7	32.1	31.9	32.3	33.3	4.7	1.0	30.1	32.8	2.8
EBITDA margin (%)	28.4	30.7	27.1	29.9	27.8	(0.6)	(2.2)	30.1	29.2	(1.0)
Net Profit Margin (%)	17.2	19.5	15.9	18.3	17.1	(0.2)	(1.2)	18.1	17.6	(0.5)
ROA (%)	9.6	12.3	10.1	12.2	14.0			10.3	13.1	
ROE (%)	15.0	21.1	17.0	19.1	22.6			16.0	21.1	
Debt to equity (X)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5			0.4	0.5	
<b>Revenue breakdown</b>										
Self-pay: OPD	153	169	182	172	163	6.7	(4.7)	308	335	8.6
Self-pay: IPD	138	177	167	163	177	28.6	8.7	289	340	17.4
SC	259	268	273	295	351	35.8	19.0	505	647	28.1
Other revenues	(5)	5	1	3	3	N.M.	34.5	3	6	110.8

Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 9, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	15.90	23.0	47.2	26.6	24.7	20.8	(63.0)	7.7	18.3	3.1	3.0	2.8	11	11	13	2.2	2.5	3.0	13.4	12.2	10.6
BDMS	Outperform	27.75	36.0	32.6	30.7	27.3	25.2	14.0	12.6	8.0	4.6	4.5	4.3	15	16	17	2.5	2.8	3.1	18.1	16.4	15.3
BH	Neutral	253.00	270.0	8.7	29.1	25.9	24.7	40.0	12.2	5.1	8.4	7.2	6.3	31	30	27	1.8	2.0	2.1	23.0	17.3	16.0
CHG	Neutral	2.42	3.5	47.8	24.4	21.8	18.6	(60.7)	11.6	17.6	3.5	3.4	3.1	14	15	17	2.9	3.2	3.8	14.1	12.2	10.7
RJH	Neutral	22.30	28.0	31.4	15.9	14.1	14.5	(59.3)	13.0	(2.9)	3.3	3.1	3.0	18	20	18	5.4	5.8	5.8	10.9	10.1	9.9
<b>Average</b>					<b>25.3</b>	<b>22.8</b>	<b>20.8</b>	<b>(25.8)</b>	<b>11.4</b>	<b>9.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>4.1</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.0</b>	<b>17.1</b>	<b>14.6</b>	<b>13.2</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



