

TRADING

12M TP: Bt2.80

Closing price: Bt2.58

Upside/downside: +8.5%

| Sector | Health Care Services |
|--------------------------------|----------------------|
| Paid-up shares (shares mn) | 11,000 |
| Market capitalization (Bt mn) | 28,380 |
| Free float (%) | 42.61 |
| 12-mth daily avg. turnover (%) | 66.64 |
| 12-mth trading range (Bt) | 2.82 / 1.98 |

Major shareholders (%)

| | |
|-----------------------|-------|
| Ms. Kannikar Plussind | 18.13 |
| Mr. Apirum Panyapol | 10.25 |
| Mrs. Kobkul Panyapol | 8.34 |

Financial Highlights

| Year to 31 Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue (Btmn) | 4,407 | 5,166 | 5,228 | 5,789 |
| Net profit (Btmn) | 634 | 705 | 799 | 886 |
| EPS (Bt) | 0.058 | 0.064 | 0.073 | 0.081 |
| EPS growth (%) | 12.1 | 11.3 | 13.3 | 11.0 |
| P/E (x) | 44.8 | 40.2 | 35.5 | 32.0 |
| P/BV (x) | 8.0 | 7.7 | 7.3 | 6.8 |
| DPS (Bt) | 0.050 | 0.050 | 0.051 | 0.056 |
| Div. yield (%) | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.2 |
| ROE (%) | 18.5 | 19.4 | 19.2 | 20.2 |

Source: Company data, AWS Research

| Rating | CGR 2019 | Thai CAC |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| CHG |  | N/A |

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanish

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Waralee Phichairatanaphong

Assistant Analyst

คาดผลประกอบการ 4Q63 เติบโต YoY

- ▶ กำไรสุทธิ 3Q63 เพิ่มขึ้น 5%YoY และ 82%QoQ
- ▶ รายได้จาก โครงการประกันสังคม และ สปสช. ปรับเพิ่ม เพียงพอ ชดเชยรายได้ผู้ป่วยทั่วไปที่ลดลง
- ▶ อัตรากำไรขั้นต้น 3Q63 อยู่ที่ 35.6% สูงกว่า 3Q62 ที่ 34.6%
- ▶ คาดผลประกอบการ 4Q63 ยังเติบโต YoY
- ▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-2564 ขึ้น 10% และ 9%
- ▶ แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมาย 2.80 บาท อิงวิธี DCF

กำไรสุทธิ 3Q63 เพิ่มขึ้น 5%YoY และ 82%QoQ

CHG รายงานกำไรสุทธิ 3Q63 อยู่ที่ 282 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY และ 82%QoQ ดีกว่าที่เราคาด 37% มีรายได้รวมอยู่ที่ 1,460 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2%YoY และ 27%QoQ เป็นผลมาจากรายได้โครงการประกันสังคมเติบโต 12%YoY และรายได้โครงการ สปสช. เติบโต 20%YoY ช่วยชดเชยรายได้ผู้ป่วยทั่วไปที่ลดลง 5%YoY ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้น 3Q63 อยู่ที่ 35.6% สูงกว่า 3Q62 และ 2Q63 ที่ 34.6% และ 29% ตามลำดับ ด้านอัตรากำลังใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขายอยู่ที่ 11.7% เทียบกับ 3Q62 และ 2Q63 ที่ 11.6% และ 12.3% ตามลำดับ เป็นผลมาจากการบริหารจัดการ ต้นทุนอย่างเข้มงวด รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่าย

คาดผลประกอบการ 4Q63 เติบโต YoY

เราคาดผลประกอบการ 4Q63 เติบโต YoY โดยมีปัจจัยหนุนจาก (1) ผู้ป่วยเด็กที่เริ่มกลับมาเข้ารับบริการในช่วงปลายเดือน ต.ค. - พ.ย. จากโรค RSV (2) รายได้จาก Alternative State Quarantine (ASQ) และ Alternative Hospital Quarantine (AHQ) คาดว่าเพิ่มขึ้น QoQ จากจำนวนผู้ใช้บริการ และจำนวนโรงแรมที่ร่วมมือกันเพิ่มขึ้น (3) รายได้จาก RPC และ CH304 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง และคาดว่าจะสามารถรับรู้กำไรได้ใน 4Q63 และ (4) คาดว่า 4Q63 จะไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับลดค่าบริการทางการแพทย์ ประเภทผู้ป่วยในด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW ≥ 2) ของประกันสังคมเหมือนในช่วง 4Q62 ที่ผ่านมา

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-2564 ขึ้น 10% และ 9% ตามลำดับ

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-2564 ขึ้น 10% และ 9% เป็น 799 ล้านบาท และ 886 ล้านบาท ตามลำดับ สะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาด รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยปรับอัตรากำไรขั้นต้นปี 2563-2564 เป็น 31.2% และ 31.5% (เดิม 29.8% และ 30%)

แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมาย 2.80 บาท

ความคืบหน้าการเปิดโรงพยาบาลจุฬารัตน์-แม่สอดอินเตอร์ ยังคงรอดูสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 คาดว่า จะมีความชัดเจนในช่วง 1Q64 ขณะที่การเปิดโรงพยาบาลศูนย์มะเร็ิงและรังสีรักษา สุวรรณภูมิ คาดว่าจะเลื่อนไปเปิดปี 2565 นอกจากนี้ปี 2564 บริษัทยังได้โควตาประกันสังคมเพิ่มอีก 50,000 ราย แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมาย 2.80 บาท อิงวิธี DCF (WACC อยู่ที่ 6.28% และ Terminal growth rate อยู่ที่ 1.5%)

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

| Unit: Bt mn | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20 | % YoY | % QoQ | 9M19 | 9M20 | % YoY |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|------------|--------------|--------------|------------|
| Total revenue | 1,431 | 1,146 | 1,460 | 2% | 27% | 3,838 | 3,922 | 2% |
| Cost of sales | (935) | (813) | (940) | | | (2,655) | (2,684) | |
| Gross profit | 495 | 332 | 520 | 5% | 56% | 1,183 | 1,238 | 5% |
| SG&A expense | (167) | (141) | (171) | | | (486) | (466) | |
| Operating profit | 329 | 191 | 349 | 6% | 82% | 697 | 772 | 11% |
| Other income | 8 | 5 | 8 | | | 20 | 18 | |
| Interest expense | (11) | (10) | (9) | | | (30) | (28) | |
| Pre-tax profit | 325 | 187 | 348 | 7% | 86% | 687 | 761 | 11% |
| Corporate tax | (65) | (42) | (70) | | | (148) | (162) | |
| Minority interests | 8 | 11 | 4 | | | 32 | 23 | |
| Normalized profit | 269 | 155 | 282 | 5% | 82% | 571 | 623 | 9% |
| Extra-ordinary items | - | - | - | | | - | - | |
| Net Profit | 269 | 155 | 282 | 5% | 82% | 571 | 623 | 9% |
| Normalized EPS (Bt) | 0.024 | 0.014 | 0.026 | | | 0.052 | 0.057 | |
| Net EPS (Bt) | 0.024 | 0.014 | 0.026 | | | 0.052 | 0.057 | |

| | | | | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|--|--|-------|-------|--|
| Gross profit margin (%) | 34.6% | 29.0% | 35.6% | | | 30.8% | 31.6% | |
| SG&A expense to sales (%) | 11.6% | 12.3% | 11.7% | | | 12.7% | 11.9% | |
| Tax rate (%) | 19.9% | 22.7% | 20.1% | | | 21.6% | 21.2% | |
| Normalized profit margin (%) | 18.8% | 13.5% | 19.3% | | | 14.9% | 15.9% | |
| Net profit margin(%) | 18.8% | 13.5% | 19.3% | | | 14.9% | 15.9% | |

Income Statement (Btmn)

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue | 3,876 | 4,407 | 5,166 | 5,228 | 5,789 |
| Cost of sales | (2,633) | (3,072) | (3,629) | (3,597) | (3,966) |
| Gross profit | 1,243 | 1,335 | 1,536 | 1,631 | 1,824 |
| SG&A expenses | (551) | (570) | (672) | (639) | (730) |
| Operating profit | 692 | 765 | 864 | 992 | 1,094 |
| Other income | 21 | 24 | 25 | 27 | 32 |
| Finance expenses | (16) | (24) | (40) | (37) | (40) |
| Pre-tax profit | 697 | 765 | 849 | 982 | 1,086 |
| Corporate tax | (131) | (150) | (184) | (206) | (217) |
| Minority interest | (0) | 19 | 41 | 23 | 17 |
| Net profit | 565 | 634 | 705 | 799 | 886 |
| EPS (Bt) | 0.051 | 0.058 | 0.064 | 0.073 | 0.081 |

Statement of Financial Position (Btmn)

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Current assets | | | | | |
| Cash & current investments | 416 | 494 | 521 | 519 | 483 |
| Trade and other receivables | 272 | 338 | 444 | 361 | 399 |
| Inventories | 119 | 142 | 161 | 156 | 172 |
| Other current assets | 525 | 618 | 639 | 646 | 713 |
| Total current assets | 1,332 | 1,592 | 1,764 | 1,685 | 1,771 |
| Non-current assets | | | | | |
| PPE | 3,385 | 3,831 | 4,221 | 4,509 | 4,770 |
| Other assets | 234 | 285 | 281 | 318 | 318 |
| Total assets | 4,951 | 5,708 | 6,266 | 6,505 | 6,846 |
| Current liabilities | | | | | |
| Trade and other payables | 464 | 566 | 607 | 599 | 661 |
| Current portion | 73 | 102 | 146 | 106 | 91 |
| Other current liabilities | 487 | 627 | 929 | 1,018 | 1,116 |
| Total current liabilities | 1,024 | 1,295 | 1,682 | 1,724 | 1,869 |
| Non-current liabilities | | | | | |
| LT borrowings | 409 | 596 | 573 | 577 | 495 |
| Other liabilities | 46 | 74 | 115 | 124 | 134 |
| Total liabilities | 1,478 | 1,965 | 2,370 | 2,424 | 2,498 |
| Paid-up capital | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| Share premium | 1,146 | 1,146 | 1,146 | 1,146 | 1,146 |
| Retained earnings | 1,054 | 1,317 | 1,456 | 1,651 | 1,932 |
| Other components | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Total equity of the company | 3,300 | 3,563 | 3,702 | 3,897 | 4,179 |
| Minority interest | 173 | 180 | 193 | 170 | 152 |
| Total equity | 3,473 | 3,744 | 3,895 | 4,069 | 4,335 |

Cash Flow Statement (Btmn)

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pretax profit | 697 | 765 | 849 | 982 | 1,086 |
| Depreciation & amortization | 255 | 276 | 330 | 339 | 376 |
| Change in working capital | 99 | (133) | (90) | 79 | (52) |
| Others | (141) | (213) | (114) | (206) | (217) |
| Operating cash flow | 910 | 695 | 974 | 1,194 | 1,193 |
| CAPEX | (661) | (691) | (686) | (627) | (637) |
| Others | 73 | 24 | (71) | (37) | 0 |
| Investing cash flow | (588) | (667) | (757) | (664) | (637) |
| Net borrowings | 54 | 365 | 312 | 46 | (6) |
| Dividend payment | (396) | (352) | (550) | (534) | (584) |
| Others | (8) | 16 | 18 | 9 | 10 |
| Financing cash flow | (349) | 29 | (220) | (479) | (580) |
| Net change in cash | (27) | 57 | (3) | (2) | (24) |

Income Statement (Btmn)

| Year to 31 Dec | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue | 1,431 | 1,328 | 1,317 | 1,146 | 1,460 |
| Cost of sales | (935) | (975) | (931) | (813) | (940) |
| Gross profit | 495 | 353 | 386 | 332 | 520 |
| SG&A expenses | (167) | (187) | (154) | (141) | (171) |
| Operating profit | 329 | 167 | 232 | 191 | 349 |
| Other income | 8 | 5 | 5 | 5 | 8 |
| Finance expenses | (11) | (10) | (10) | (10) | (9) |
| Pre-tax profit | 325 | 162 | 227 | 187 | 348 |
| Corporate tax | (65) | (36) | (49) | (42) | (70) |
| Minority interest | 8 | 9 | 8 | 11 | 4 |
| Net profit | 269 | 134 | 186 | 155 | 282 |
| EPS (Bt) | 0.024 | 0.012 | 0.017 | 0.014 | 0.026 |

Key Financial Ratios

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Sales growth (%) | 6.6 | 13.7 | 17.2 | 1.2 | 10.7 |
| Net profit growth (%) | 0.2 | 12.1 | 11.3 | 13.3 | 11.0 |
| EPS growth (%) | 0.2 | 12.1 | 11.3 | 13.3 | 11.0 |
| Gross margin (%) | 32.1 | 30.3 | 29.7 | 31.2 | 31.5 |
| EBITDA margin (%) | 24.4 | 23.6 | 23.1 | 25.5 | 25.4 |
| EBIT margin (%) | 18.4 | 17.9 | 17.2 | 19.5 | 19.4 |
| Net profit margin (%) | 14.6 | 14.4 | 13.7 | 15.3 | 15.3 |
| Effective tax rate (%) | 18.8 | 19.6 | 21.7 | 21.0 | 20.0 |
| ROA (%) | 11.9 | 11.9 | 11.8 | 11.4 | 12.2 |
| ROE (%) | 17.6 | 18.5 | 19.4 | 19.2 | 20.2 |
| Total liabilities to equity (x) | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| P/E (x) | 50.2 | 44.8 | 40.2 | 35.5 | 32.0 |
| P/BV (x) | 8.6 | 8.0 | 7.7 | 7.3 | 6.8 |
| Dividend yield (%) | 1.4 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.2 |

Main Assumptions

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------------------------------|------|-------|------|-------|-------|
| IPD visit growth (%) | 4.0 | 16.8 | 18.7 | (5.0) | 8.0 |
| IPD revenue per patient day growth (%) | 8.4 | 10.4 | 1.7 | 2.0 | 6.0 |
| OPD visit growth (%) | 8.1 | 11.9 | 9.0 | (5.0) | 8.0 |
| OPD revenue per patient growth (%) | 2.9 | 6.2 | 5.0 | 2.0 | 3.0 |
| SS member growth (%) | 1.3 | 4.9 | 3.3 | 5.0 | 4.0 |
| SS revenue per registered member (%) | 9.0 | (7.5) | 8.4 | 4.0 | 4.0 |
| CAPEX (Btmn) | 661 | 691 | 686 | 627 | 637 |

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---------------|----------|
| 90 – 100 | | ดีเลิศ |
| 80 – 89 | | ดีมาก |
| 70 – 79 | | ดี |
| 60 – 69 | | ดีพอใช้ |
| 50 – 59 | | ผ่าน |
| Below 50 | No logo given | N/A |

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด ให้ความสำคัญ ยินยอมหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

| | |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY | “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| TRADING | “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| TRADING BUY | “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |
| SELL | “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |

อุตสาหกรรม

| | |
|-------------|--------------------------------------------------------------|
| OVERWEIGHT | “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |