

บมจ.โรงพยาบาลจุฬารัตน์(CHG)

เครือโรงพยาบาลที่จับตลาดภาคตะวันออกที่มีการเติบโตสูง

เราออกบทวิเคราะห์ของ CHG ด้วยคำแนะนำถือ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 2.05 บาท เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของกำไร CHG ในช่วง 2 ปีข้างหน้าจะเติบโตเพียง 11% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 14% เป็นผลมาจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ถึงสองแห่งทั้งให้ ปราชินบุรีและจะเชิงเทรา แม้ว่าราคาหุ้นได้ปรับตัวลงกว่า 25% ในช่วงปี 2017 ที่ผ่านมา แต่ปัจจุบันค่า P/E 2018F ของ CHG ถือว่าไม่ได้ถูก โดยอยู่ที่ 36X ใกล้เคียงกับกลุ่มที่ 35X

- **เครือโรงพยาบาลขนาดใหญ่จับตลาดเติบโตของภาคตะวันออก** CHG มีโรงพยาบาลครอบคลุมหลายจังหวัดในภาคตะวันออก ซึ่งเป็นภาคที่เป็นแหล่งที่ตั้งของโรงงานต่างๆ เป็นผลให้โรงพยาบาลมี ปริมาณคนไข้มาก จากทั้งพนักงานและผู้ประกอบการ ยิ่งไปกว่านั้นตัวเลขการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมจังหวัด (GPP) สำหรับจังหวัดในภาคตะวันออกยังสูงกว่าจังหวัดอื่นๆของไทย ซึ่งบ่งบอกถึงความสามารถในการใช้จ่ายด้านสุขภาพที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตอีกด้วย
- **การขยายโรงพยาบาลและเน้นคนไข้เงินสดช่วยสนับสนุนการเติบโตระยะยาว** CHG มีแผนที่จะเพิ่มจำนวนเตียงและห้องตรวจเพื่อรองรับการเติบโตในช่วงปี 2016-19 อีกกว่า 200 เตียงและ 35 ห้อง ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตของจำนวนเตียงและจำนวนห้องกว่า 21% และ 8% ต่อปีตามลำดับ อีกทั้งส่วนที่ขยายนี้ยังรับเฉพาะคนไข้เงินสด ซึ่งมีอัตราการทำการไต่กว่าคนไข้ประกันสังคม ซึ่งทั้งสองปัจจัยจะเร่งการเติบโตของ CHG ในระยะยาว
- **คาด EBITDA Margin จะถูกกระทบจากอัตราการครองเตียงที่ลดลง** เรามองว่าในระยะสั้น EBITDA Margin ของ CHG จะถูกกระทบจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง โดยเราคาดว่า EBITDA Margin จะลดลงเหลือเพียง 24.2-24.7% ในปี 2017-19 จาก 24.9% ในปี 2016 เนื่องจากตัวเลขอัตราครองเตียงของ CHG จะลดลงจาก 82.9% ในปี 2016 เหลือเพียง 55-62% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า
- **กำไรสุทธิจะเติบโต 10.5% ต่อปีในช่วง 2017-19** จะรายจ่ายที่มากขึ้นเป็นผลจากโรงพยาบาลใหม่ รวมถึงจำนวนคนไข้ที่อาจยังไม่สูงในช่วงแรก ทำให้เราเชื่อว่า CHG จะสามารถทำการไต่ได้เพียง 10.5% ต่อปี ซึ่งจะต่ำกว่าอัตราการเติบโตของกำไรโดยเฉลี่ยของกลุ่มที่ 14.2% ต่อปี

คำแนะนำ

- **คำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 2.05 บาท** โดยใช้วิธี DCF ได้ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 2.05 บาท แม้ว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงในช่วงปี 2017 ที่ผ่านมากว่า 25% จะสะท้อนผลการดำเนินงานที่อ่อนแอไปบ้างแล้ว แต่ปัจจุบันราคาหุ้นถือว่าอยู่ในระดับเดียวกับกลุ่มเท่านั้น หากวัดจาก P/E 2018F (CHG 36x, Peers 35x) เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำถือ ด้วยราคาเป้าหมาย 2.05 บาท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	3,155	3,637	3,866	4,284	4,838
EBITDA	827	907	965	1,053	1,172
Operating profit	663	693	731	790	885
Net profit (rep./act.)	538	566	590	644	721
Net profit (adj.)	538	566	590	644	721
EPS (Bt)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
PE (x)	43.3	41.2	39.5	36.2	32.4
P/B (x)	7.9	7.4	6.8	6.2	5.7
EV/EBITDA (x)	28.6	26.1	24.6	22.5	20.2
Dividend yield (n.a.)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net margin (%)	17.1	15.6	15.3	15.0	14.9
Net debt/(cash) to equity (%)	(11.9)	11.7	11.6	7.5	(0.1)
Interest cover (x)	n.a.	138.4	89.7	127.7	109.0
ROE (%)	18.7	18.6	18.0	18.0	18.3
Consensus net profit	-	-	600	686	787

Source: Chularat Hospital Public Company Limited, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD

Share Price	Bt2.12
Target Price	Bt2.05
Upside	-3.4%

COMPANY DESCRIPTION

CHG is one of the leading hospital chain in Thailand established in 1986. CHG has served medical treatments for more than 30 years in Samutprakarn and surrounding provinces.

STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	CHG TB
Shares issued (m):	11,000.0
Market cap (Btm):	23,320.0
Market cap (US\$m):	721.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	4.3

Price Performance (%)

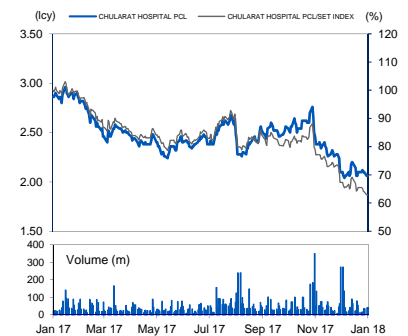
52-week high/low Bt2.96/Bt2.04

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(6.2)	(14.5)	(14.5)	(25.9)	1.0

Major Shareholders

	%
Plussind group	39.32
Panyapol group	19.63
ThaiNVD R co.,Ltd.	3.49
FY17 NAV/Share (Bt)	0.31
FY17 Net Debt/Share (Bt)	0.02

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kowit Pongwinyoo

+66 26598304

Kowit.p@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST

Siwakorn Mitsantisuk

+66 26598027

Siwakorn@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันในความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน