



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียในระหว่างวันนี้ส่วนใหญ่เทรดในแดนลบ ทั้งจากปัจจัยตลาดหุ้นสหรัฐที่ติดลบมา 3 วันติดต่อกัน และปัจจัยในภูมิภาค โดยดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นและฮ่องกง ที่ปรับลดลงประมาณ 1-1.7% โดยผู้ว่าการบีโอเจให้ความเห็นว่ายังไม่ได้ตัดสินใจว่าจะขึ้นดอกเบี้ยในรูปแบบอย่างไร หากจะขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งแรก ส่งผลให้ยีลด์พันธบัตร 10 ปีของญี่ปุ่น ขึ้นมา 10.5 bp ซึ่งเป็นขนาดสูงสุดในรอบ 1 ปี และความกังวลต่อปัญหานโยบายการคลังจีนได้ส่งผลให้ Moody's ปรับลดมุมมองในอนาคตจากรating 'เชิงบวก' สู่อันดับ 'ปานกลาง' ตามลำดับ

LIB Today's EU Update

สมาชิกของคณะกรรมการของธนาคารกลางยุโรป ซึ่งเป็นการแบ่งกัชาติฝรั่งเศส ให้ความเห็นว่าหากไม่มีอะไรเหนือความคาดหมายเกิดขึ้นในช่วงต่อจากนี้ อีซีบีจะไม่ขึ้นดอกเบี้ยอีกต่อไป แต่จะพิจารณาทำการลดดอกเบี้ยในปี 2024

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	36,054.43 (-0.19%)
S&P500	4,549.34 (-0.39%)
NASDAQ	14,146.71 (-0.58%)
GOLD	2,043.90 (-0.18%)
10yrs T Yield	4.178% (-0.457%)

ปฏิทินวันงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

7 ธันวาคม	17.00 น.	EU GDP (3Q)
7 ธันวาคม	20.30 น.	US Jobless Claims
7 ธันวาคม	ก่อนเปิดตลาด	Dollar General
7 ธันวาคม	หลังปิดตลาด	Broadcom
7 ธันวาคม	TBA	VMware

ตลาดหุ้นสหรัฐฯคืนนี้: ผลลัพธ์พันธบัตรสหรัฐลด ยังประคองตลาดให้ Sideway Down เพื่อรอผลประชุมเฟด
 ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯคืนนี้ มีแนวโน้มเปิดในแดนบวกเล็กน้อยจากจำนวน Jobless Claims ประจำสัปดาห์ ที่คาดว่าจะยังคงไม่ลดลงมาก โดยเรามองว่าระดับ Valuation ของตลาดสหรัฐ ณ ตรงนี้ เริ่มล้น Fair Value จึงออก Sideway เพื่อรอผลประชุมเฟด สำหรับหุ้นประจำวันนี้ ได้แก่ หุ้นสาย Healthcare เช่นร้านยา #1 สหรัฐ CVS ที่มีสาขาร้านยาถึงเกือบหมื่นแห่งทั่วประเทศ โดย CVS ได้จัดงาน Investor Day พยายามโน้มน้าวตลาดว่าได้ปิดจุดอ่อนในกลุ่ม Health Benefits ที่เสียลูกค้ากลุ่มประกันสุขภาพหลักไปให้กับคู่แข่งในช่วงกลางปีนี้ ผ่านการ pricing ยาประเภทต่างๆแบบ Cost plus ที่เป็นธรรมต่อลูกค้ามากขึ้น

CVS Health [CVS US]

หุ้นเกสซ 4 กิ่ง Turnaround ที่ Diversify ธุรกิจให้ครบวงจร

บริษัทแนวการบริหารผลประโยชน์ด้านเภสัชกรรม (PBM) ชั้นนำ ซึ่งมีลูกค้าประมาณ 35 ล้านรายในส่วนนี้ โดยมีสมาชิก 120 ล้านราย ที่ใช้บริการเครือข่ายร้านขายยาที่ใหญ่ที่สุดในอเมริกา โดยมีร้านขายยารายย่อยประมาณ 9 พันแห่ง และมีคลินิกที่สามารถ Walk-in ได้ 1,100 แห่ง

สัดส่วนรายได้

แบ่งธุรกิจออกเป็น 3 เซกเมนต์ ได้แก่ ได้แก่ กลุ่มบริการด้านสุขภาพ (Health Services) ทำรายได้ราว 45% ของทั้งหมด โดยมีการเข้ามาแะมาที่ Health Services กว่า 10 ล้านครั้งต่อปี นอกจากนี้ ยังมีสาขาที่สามารถออกแบบและบริหารเนื้อหาในใบสั่งยาที่จะจำหน่ายต่อลูกค้า กลุ่มร้านค้ารายย่อย มีรายได้ประมาณ 30% จากร้านค้ารายย่อยที่เป็นสาขาต่างๆ 9 พันแห่ง และ Minute Clinics อีก 1.1 พันแห่ง และเซกเมนต์ผลประโยชน์ด้าน Healthcare (PBM) ทำรายได้ประมาณ 25%

ยอดขาย/กลุ่มลูกค้า

ตลาดสหรัฐ ทำรายได้เกือบทั้งหมดของยอดขายรวม

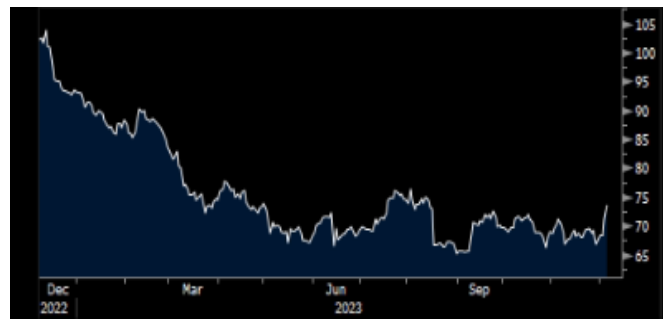
Price USD73.50	Bloomberg Cons. USD87.79	Forward P/E 8.73x
-------------------	-----------------------------	----------------------



ณ 7 ธ.ค. 2023, อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus นักวิเคราะห์ให้คำแนะนำ ซื้อ 20 ราย ถือ 7 ราย ขาย 0 ราย

Key indicator

อัตราการใช้บริการ Health Service ที่มีมากขึ้นตามไลฟ์สไตล์ยุคใหม่, การควบรวมกิจการ Oak Street Health ส่งผลต่อเซกเมนต์บริการ Health Service, การเริ่มโปรแกรมการซื้อคืนหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์



ที่มา: Bloomberg

ความเสี่ยง

ระเบียบกฎเกณฑ์เพิ่มเติมด้าน Healthcare จากภาครัฐ ในอนาคต, การใช้บริการสิทธิประโยชน์จาก Medicare ที่มีมากขึ้น, ผู้ป่วยโควิดที่ลดลงส่งผลต่อความต้องการใช้บริการของคนไข้ที่ลดลง

ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 Analyst Registration No.110952
 Boontham.R@liberator.co.th

7 Dec 2023

CVS Health [CVS US]

Financial Summary

Millions of USD	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	292,111	322,467	354,126	355,227
Gross Profit	52,048	54,294	55,073	57,948
EBITDA	22,139	22,489	19,551	19,762
Net Profit	9,624	10,141	11,090	10,852
Net Profit Margin (%)	3.3	3.1	3.1	3.1
Free Cash Flow	15,745	13,450	12,025	11,564
EPS (\$/share)	7.24	7.67	8.59	8.51

ที่มา: Bloomberg

Break down ตามเซกเมนต์ธุรกิจ: ใน 3Q ผลกำไรจากการดำเนินงานที่ \$3.7 พันล้าน เทียบกับขาดทุน -\$3.9 พันล้านในปีก่อน ผลที่เกิดขึ้นนี้เนื่องจากการ Write-off แบบครั้งเดียว มูลค่า -\$7.7 พันล้าน โดยส่วนที่เพิ่มขึ้นของผลกำไรจากการดำเนินงาน 2.5% มาจากเซกเมนต์ Health Services โดยกลบผลเชิงลบจากเซกเมนต์ Healthcare Benefits โดย Pharmacy & Wellness ยังคงทรงตัว โดยรายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจของ CVS ในปี 2023 ในงาน Investor Day ดังนี้

กลุ่ม Healthcare Benefits มีรายได้ \$1.04 แสนล้าน และกำไรจากการดำเนินงานที่ \$5.7 พันล้าน โดยมีสมาชิกจำนวนกว่า 35 ล้านราย ทั้งนี้ รายได้กว่า 50% ของทั้งหมดในกลุ่มนี้ มาจากลูกค้า Medicare

กลุ่ม Health Services มีรายได้ \$1.82 แสนล้าน และกำไรจากการดำเนินงานที่ \$7.25 พันล้าน โดยมีจำนวนสมาชิกและคนไข้กว่า 90 ล้านราย โดยมีการเข้ามาแะมาที่ Health Services กว่า 10 ล้านครั้งต่อปี

กลุ่ม Pharmacy & Consumer Wellness มีรายได้ \$1.15 แสนล้าน และผลกำไรจากการดำเนินงานที่ \$5.81 พันล้าน โดยมีจำนวนสมาชิก 120 ล้านราย และมีสาขากว่า 9 พันแห่งทั่วประเทศ ทั้งนี้ หน่วยงานหลักใน CVS ประกอบด้วย

CVS Pharmacy: มีลูกค้าราว 5 ล้านรายต่อวัน ในกว่า 9 พันสาขา

Minute clinic: มีลูกค้า 6 ล้านรายต่อปี ในราว 1 พันสาขา

Oak Street Health: มีคลินิกกว่า 200 แห่ง ใน 25 มลรัฐ โดยสามารถลดการใช้โรงพยาบาลถึง 51%

Signify Health: แพทย์กว่า 1.1 หมื่นคนที่ประเมินสุขภาพคนไข้ที่บ้าน 2.7 ล้านแห่งต่อปี โดยมีลูกค้า Medicare ราว 1 ล้านรายจาก Accountable Care Organization

ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาและภาพอนาคต

Long Term Drivers

ในระยะเวลากว่า 5 ปีข้างหน้า คาดการณ์อัตราการเติบโตของรายได้กลุ่มหลักในระดับ 10 กว่า% แบบกลางๆต่อปี จากการเติบโตจำนวนลูกค้าของ Oak Street Clinic, การเพิ่มขึ้นของจำนวนลูกค้าแบบ Home Visit จาก Signify Health และการเพิ่มขึ้นของลูกค้ารายย่อยในสาขาต่างๆ โดยจำนวนลูกค้า Home Visit เติบโตแบบ 10% ปลายๆ, จำนวนลูกค้าของ Oak Street Clinic เติบโตแบบ 10% กลางๆ และลูกค้ารายย่อย อัตราการเติบโตแบบตัวเลขหลักเดียวต้นๆ

ผลการดำเนินงาน 2022

รายได้รวมที่ \$3.22 แสนล้าน เพิ่มขึ้น 9% จากปีก่อน จากอานิสงฆ์ของกลุ่ม Health Services โดยมีกำไรสุทธิที่ \$1.01 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 5% จากปีก่อน โดยมีเงินสดที่ \$1.57 หมื่นล้าน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน OCF ที่ \$1.61 หมื่นล้าน

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2023

บริษัทคาดการณ์รายได้รวมระหว่าง \$3.51 - \$3.57 แสนล้าน, กำไรจากการดำเนินงานระหว่าง \$1.721-\$1.757 หมื่นล้าน และ เงินสดจากการดำเนินงานระหว่าง \$1.25-\$1.35 หมื่นล้าน โดยคาดว่าจะเป็นในช่วงบน และ ผลกำไรต่อหุ้น หรือ Adjusted EPS ระหว่าง \$8.5-\$8.7

แนวโน้มธุรกิจ 2024

บริษัทได้รับอานิสงฆ์เชิงบวกอย่างเต็มที่จากการ pricing ยาต่างๆแบบ Cost plus ซึ่งจะมีความเป็นธรรมต่อลูกค้ากลุ่ม Health Benefits และ Pharmacy & Consumer Wellness มากขึ้น คาดว่าปี 2024 รายได้รวมขั้นต่ำ \$3.66 แสนล้าน, กำไรจากการดำเนินงานขั้นต่ำ \$1.724 หมื่นล้าน และ เงินสดจากการดำเนินงานขั้นต่ำ \$1.25 หมื่นล้าน

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรียเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรียเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรียเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรียเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรียเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

Liberator Research

จรรยาพัณณ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.w@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รัชตภิญญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเศกตทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิชฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	Apiwat.T@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ ลิวอเรียเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 17, 28 และ 29 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441