

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt4.04, TP Bt4.80

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 ดีมาก และสูงกว่าคาดมาก

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 576 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 272% y-y และ 129% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดอย่างมาก เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- กำไรที่เติบโตแข็งแกร่งของ CHG ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 การดำเนินงานของโรงพยาบาลรวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา (RPC) และจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์เนชั่นแนล (304) ที่ดีขึ้น และแหล่งรายได้ใหม่จากการบริหารโรงพยาบาล
- รายได้เติบโต 81% y-y และ 46% q-q เป็น 2.1 พันลบ. ใน 2Q21 อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 31.8% ใน 2Q21 จาก 16.7% ใน 2Q20 และ 18.4% ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งและผลประโยชน์จาก operating leverage
- รายได้ผู้ช่วยเงินสดของ CHG เพิ่มขึ้น 64% y-y และ 21% q-q เป็น 1 พันลบ. ใน 2Q21 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด รายได้โครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 4% q-q เป็น 435 ลบ. ใน 2Q21 รายได้จากโครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้าเพิ่มขึ้น 515% y-y และ 396% q-q เป็น 625 ลบ. ใน 2Q21 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 และอัตรากำไรเบ็ดเสร็จที่เพิ่มขึ้น 6% เป็น 8,750 บาท/adj. RW เริ่มตั้งแต่มีถุนายน 2020
- กำไร 6M21 คิดเป็น 60% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q21F และ 4Q21F เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรงขึ้น, การขยายขีดความสามารถในการรองรับบริการโควิด-19 และแหล่งรายได้ใหม่จากวัคซีนโควิด-19
- ตัวมี upside ต่อกำไร ประกอบกับ valuation ที่ยังไม่เต็มมูลค่า เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" CHG

Income Statement (consolidated)					Income Statement 6M as						
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	1,146	1,460	1,511	1,415	2,071	Revenue	46	81	48	7,198	7,197
Gross profit	332	520	510	420	865	Gross profit	106	160	58	2,232	2,250
SG&A	141	171	207	160	206	SG&A	29	46	46	796	812
Operating profit	191	349	303	260	659	Operating profit	153	245	64	1,436	1,438
EBITDA	280	438	391	347	745	EBITDA	115	166	60	1,808	1,821
Other income	5	8	14	57	65	Other income	12	1,218	39	313	366
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	10	9	7	6	5	Interest expense	(11)	(46)	47	24	15
Profit before tax	187	348	310	312	718	Profit before tax	130	285	60	1,726	1,789
Income tax	42	70	57	63	143	Income tax	129	238	60	345	358
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	11	4	1	2	1	Minority interests	(67)	(93)	121	3	(13)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	155	282	254	252	576	Net profit	129	272	60	1,383	1,419
Normalized profit	155	282	254	252	576	Normalized profit	129	272	60	1,383	1,419
EPS (Bt)	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05	EPS (Bt)	129	272	60	0.13	0.13
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.03	0.02	0.02	0.05	Normalized EPS (Bt)	129	272	60	0.13	0.13

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	727	627	580	646	1,158	Sales grow th	(2.8)	2.0	13.7	7.4	80.8
A/C receivable	325	422	481	461	518	Operating profit grow th	29.6	6.0	81.9	12.2	244.8
Inventory	175	169	179	189	216	EBITDA grow th	23.6	6.6	51.7	8.6	165.6
Other current assets	655	760	523	549	984	Norm profit grow th	26.1	4.8	88.8	35.0	272.1
Investment	114	114	76	76	76	Norm EPS grow th	26.1	4.8	88.8	35.0	272.1
Fixed assets	4,115	4,056	4,091	4,077	4,123	Gross margin	29.0	35.6	33.8	29.7	41.8
Other assets	236	250	271	265	275	Operating margin	16.7	23.9	20.1	18.4	31.8
Total assets	6,348	6,399	6,201	6,263	7,350	EBITDA margin	24.5	30.0	25.9	24.5	36.0
S-T debt	1,186	1,159	706	488	852	Norm net margin	13.5	19.3	16.8	17.8	27.8
A/C payable	468	562	570	578	830	D/E (x)	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3
Other current liabilities	162	124	153	200	399	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
L-T debt	475	441	407	380	358	Interest coverage (x)	29.4	51.1	52.2	59.4	143.5
Other liabilities	173	171	171	175	183	Interest rate	2.4	2.1	2.2	2.4	2.0
Minority interest	174	170	169	166	206	Effective tax rate	22.7	20.1	18.5	20.1	19.9
Shareholders' equity	3,709	3,771	4,024	4,276	4,523	ROA	9.7	17.7	16.1	16.2	33.9
Working capital	32	29	90	72	(96)	ROE	16.3	30.1	26.0	24.3	52.4
Total debt	1,662	1,601	1,114	868	1,210						
Net debt	935	974	534	222	52						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีอกวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีอกวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)