

# Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt3.46, TP Bt4.40

Results Comment

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

## กำไร 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 615% y-y และ 16% q-q กำไรดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งเกินคาด และต้นทุนที่ต่ำกว่าที่คาด เนื่องจากการกลับรายการค่าใช้จ่ายพนักงาน
- กำไรเติบโตแข็งแกร่ง y-y ได้แรงหนุนจาก 1) รายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 2) รายได้จากวัคซีน Moderna และ Sinopharm ใหม่ 3) รายได้จากบริหารจัดการโรงพยาบาล/ศูนย์เฉพาะทาง 4) การดำเนินงานของ 304 และ RPC ที่ดีขึ้น 5) รายได้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น และ 6) อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- การเติบโตของกำไร q-q แม้รายได้จาก UCEPCOVID จะลดลง เป็นผลมาจาก 1) ผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดดีขึ้น 2) รายได้จากการบริหารจัดการศูนย์เฉพาะทางที่ดีขึ้น 3) รายได้จากวัคซีน Moderna และ Sinopharm 4) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากประกันสังคม 5) การดำเนินงานของ 304 และ RPC ที่ดีขึ้น 6) อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ของ CHG เพิ่มขึ้น 156% y-y แต่ลดลง 12% q-q เป็น 3.9 พันลบ. ใน 4Q21 ด้วยรายได้ที่แข็งแกร่งและการกลับรายการค่าใช้จ่ายพนักงาน อัตรากำไรจากการดำเนินงานจึงเพิ่มขึ้นเป็น 57.6% ใน 4Q21 จาก 20.1% ใน 4Q20 และ 43.1% ใน 3Q21
- CHG รายงานกำไรสุทธิ 4.2 พันลบ. ในปี 2021 เพิ่มขึ้น 380% y-y โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 และรายได้จากวัคซีน Moderna และ Sinopharm ใหม่
- แม้เราคาดว่ากำไรจะลดลงในปี 2022F จากรายได้โควิดที่ลดลง แต่เราคาดว่าฐานกำไรของ CHG ในปี 2022F จะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากระดับปี 2019 หากไม่รวมกำไรจากการบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานหลักของ CHG จะยังคงเติบโตในปี 2022-24F หนุนโดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารโรงพยาบาล/ศูนย์เฉพาะทาง และผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดที่เพิ่มขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- CHG ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.17 บาท/หุ้น XD วันที่ 5 พฤษภาคม 2022 และจ่ายปันผล 20 พฤษภาคม 2022

| Income Statement         |            | (consolidated) |            |              |              |  |
|--------------------------|------------|----------------|------------|--------------|--------------|--|
| Yr-end Dec (Bt m)        | 4Q20       | 1Q21           | 2Q21       | 3Q21         | 4Q21         |  |
| Revenue                  | 1,511      | 1,415          | 2,071      | 4,390        | 3,866        |  |
| <b>Gross profit</b>      | <b>510</b> | <b>420</b>     | <b>865</b> | <b>2,232</b> | <b>2,343</b> |  |
| SG&A                     | 207        | 160            | 206        | 338          | 117          |  |
| Operating profit         | 303        | 260            | 659        | 1,893        | 2,226        |  |
| <b>EBITDA</b>            | <b>407</b> | <b>347</b>     | <b>745</b> | <b>1,981</b> | <b>2,337</b> |  |
| Other income             | 14         | 57             | 65         | 67           | 70           |  |
| Other expense            | 0          | 0              | 0          | 0            | 0            |  |
| Interest expense         | 7          | 6              | 5          | 5            | 5            |  |
| <b>Profit before tax</b> | <b>310</b> | <b>312</b>     | <b>718</b> | <b>1,956</b> | <b>2,290</b> |  |
| Income tax               | 57         | 63             | 143        | 377          | 426          |  |
| Equity & invest. income  | 0          | 0              | 0          | 0            | 0            |  |
| Minority interests       | 1          | 2              | 1          | (15)         | (51)         |  |
| Extraordinary items      | 0          | 0              | 0          | 0            | 0            |  |
| <b>Net profit</b>        | <b>254</b> | <b>252</b>     | <b>576</b> | <b>1,564</b> | <b>1,813</b> |  |
| <b>Normalized profit</b> | <b>254</b> | <b>252</b>     | <b>576</b> | <b>1,564</b> | <b>1,813</b> |  |
| EPS (Bt)                 | 0.02       | 0.02           | 0.05       | 0.14         | 0.16         |  |
| Normalized EPS (Bt)      | 0.02       | 0.02           | 0.05       | 0.14         | 0.16         |  |

| Balance Sheet               |              | (consolidated) |              |               |                |  |
|-----------------------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--|
| Yr-end Dec (Bt m)           | 4Q20         | 1Q21           | 2Q21         | 3Q21          | 4Q21           |  |
| Cash & ST investment        | 580          | 646            | 1,158        | 803           | 2,790          |  |
| A/C receivable              | 481          | 461            | 518          | 593           | 616            |  |
| Inventory                   | 179          | 189            | 216          | 281           | 295            |  |
| Other current assets        | 523          | 549            | 984          | 3,748         | 2,196          |  |
| Investment                  | 76           | 76             | 76           | 76            | 76             |  |
| Fixed assets                | 4,091        | 4,077          | 4,123        | 4,204         | 4,286          |  |
| Other assets                | 271          | 265            | 275          | 309           | 291            |  |
| <b>Total assets</b>         | <b>6,201</b> | <b>6,263</b>   | <b>7,350</b> | <b>10,014</b> | <b>10,550</b>  |  |
| S-T debt                    | 706          | 488            | 852          | 835           | 131            |  |
| A/C payable                 | 570          | 578            | 830          | 1,645         | 842            |  |
| Other current liabilities   | 153          | 200            | 399          | 1,029         | 1,235          |  |
| L-T debt                    | 407          | 380            | 358          | 342           | 313            |  |
| Other liabilities           | 171          | 175            | 183          | 185           | 187            |  |
| Minority interest           | 169          | 166            | 206          | 221           | 272            |  |
| <b>Shareholders' equity</b> | <b>4,024</b> | <b>4,276</b>   | <b>4,523</b> | <b>5,756</b>  | <b>7,569</b>   |  |
| Working capital             | 90           | 72             | (96)         | (771)         | 69             |  |
| Total debt                  | 1,114        | 868            | 1,210        | 1,177         | 445            |  |
| <b>Net debt</b>             | <b>534</b>   | <b>222</b>     | <b>52</b>    | <b>374</b>    | <b>(2,345)</b> |  |

Sources: Company data, Thanachart estimates

| Income Statement         |           | 12M as     |            |              |              |  |
|--------------------------|-----------|------------|------------|--------------|--------------|--|
| (Bt m)                   | q-q%      | y-y%       | % 2021F    | 2021A        | 2022F        |  |
| Revenue                  | (12)      | 156        | 113        | 11,742       | 8,078        |  |
| <b>Gross profit</b>      | <b>5</b>  | <b>359</b> | <b>129</b> | <b>5,860</b> | <b>2,592</b> |  |
| SG&A                     | (65)      | (43)       | 81         | 821          | 863          |  |
| Operating profit         | 18        | 634        | 142        | 5,038        | 1,730        |  |
| <b>EBITDA</b>            | <b>18</b> | <b>474</b> | <b>138</b> | <b>5,409</b> | <b>2,115</b> |  |
| Other income             | 3         | 395        | 100        | 259          | 288          |  |
| Other expense            |           |            | na         | 0            | 0            |  |
| Interest expense         | 2         | (30)       | 120        | 21           | 3            |  |
| <b>Profit before tax</b> | <b>17</b> | <b>639</b> | <b>139</b> | <b>5,276</b> | <b>2,015</b> |  |
| Income tax               | 13        | 645        | 131        | 1,009        | 403          |  |
| Equity & invest. income  |           |            | na         | 0            | 0            |  |
| Minority interests       | na        | na         | 333        | (63)         | (13)         |  |
| Extraordinary items      |           |            | na         | 0            | 0            |  |
| <b>Net profit</b>        | <b>16</b> | <b>615</b> | <b>140</b> | <b>4,204</b> | <b>1,599</b> |  |
| <b>Normalized profit</b> | <b>16</b> | <b>615</b> | <b>140</b> | <b>4,204</b> | <b>1,599</b> |  |
| EPS (Bt)                 | 16        | 615        | 140        | 0.38         | 0.15         |  |
| Normalized EPS (Bt)      | 16        | 615        | 140        | 0.38         | 0.15         |  |

| Financial Ratios         |      | 12M as |       |       |       |  |
|--------------------------|------|--------|-------|-------|-------|--|
| (%)                      | 4Q20 | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  |  |
| Sales grow th            | 13.7 | 7.4    | 80.8  | 200.8 | 155.9 |  |
| Operating profit grow th | 81.9 | 12.2   | 244.8 | 443.1 | 633.9 |  |
| EBITDA grow th           | 58.0 | 8.6    | 165.6 | 352.7 | 473.7 |  |
| Norm profit grow th      | 88.8 | 35.0   | 272.1 | 455.0 | 614.8 |  |
| Norm EPS grow th         | 88.8 | 35.0   | 272.1 | 455.0 | 614.8 |  |
| Gross margin             | 33.8 | 29.7   | 41.8  | 50.8  | 60.6  |  |
| Operating margin         | 20.1 | 18.4   | 31.8  | 43.1  | 57.6  |  |
| EBITDA margin            | 27.0 | 24.5   | 36.0  | 45.1  | 60.5  |  |
| Norm net margin          | 16.8 | 17.8   | 27.8  | 35.6  | 46.9  |  |
| D/E (x)                  | 0.3  | 0.2    | 0.3   | 0.2   | 0.1   |  |
| Net D/E (x)              | 0.1  | 0.0    | 0.0   | 0.1   | (0.3) |  |
| Interest coverage (x)    | 54.4 | 59.4   | 143.5 | 386.8 | 446.8 |  |
| Interest rate            | 2.2  | 2.4    | 2.0   | 1.7   | 2.6   |  |
| Effective tax rate       | 18.5 | 20.1   | 19.9  | 19.3  | 18.6  |  |
| ROA                      | 16.1 | 16.2   | 33.9  | 72.0  | 70.5  |  |
| ROE                      | 26.0 | 24.3   | 52.4  | 121.7 | 108.8 |  |

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI  
บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งละ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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