

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt3.74, TP Bt4.60

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 1.4 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 439% y-y แต่ลดลง 25% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไร y-y ที่แข็งแกร่งของ CHG ส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 รายได้วัคซีน Moderna และผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปและผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น
- กำไรลดลง q-q เป็นผลมาจากรายได้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิดที่ลดลงเนื่องจากอัตราการจ่ายเงินชดเชยสำหรับบริการโควิดที่ลดลง รายได้ประกันสังคมลดลง เนื่องจาก รายได้ภาระเสี่ยงลดลง และรายได้วัคซีนที่ลดลง
- รายได้เติบโต 152% y-y แต่ลดลง 8% q-q เป็น 3.6 พันลบ. ใน 1Q22 อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 46.6% ใน 1Q22 จาก 18.4% ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และผลของ operating leverage แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงจาก 57.6% ใน 4Q21 เนื่องจากรายได้และผลประโยชน์จาก operating leverage ที่ลดลง
- กำไร 3M22 คิดเป็น 78% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่ง y-y ต่อเนื่องไปใน 2Q22F เนื่องจากรายได้จากการขายวัคซีน Moderna ที่เพิ่มขึ้น ผู้ป่วยโควิด-19 ที่ยังอยู่ในระดับสูง ผู้ป่วยเงินสดโรคทั่วไปชาวไทยและต่างชาติ รวมถึงผู้ป่วยประกันสังคมที่ดีขึ้น และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารศูนย์เฉพาะทาง เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CHG

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Revenue	1,415	2,071	4,390	3,866	3,571	
Gross profit	420	865	2,232	2,343	1,869	
SG&A	160	206	338	117	205	
Operating profit	260	659	1,893	2,226	1,665	
EBITDA	347	745	1,981	2,337	1,757	
Other income	57	65	67	70	67	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	6	5	5	5	3	
Profit before tax	312	718	1,956	2,290	1,729	
Income tax	63	143	377	426	341	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	2	1	(15)	(51)	(31)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	252	576	1,564	1,813	1,356	
Normalized profit	252	576	1,564	1,813	1,356	
EPS (Bt)	0.02	0.05	0.14	0.16	0.12	
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.05	0.14	0.16	0.12	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	646	1,158	803	2,790	3,863	
A/C receivable	461	518	593	616	696	
Inventory	189	216	281	295	342	
Other current assets	549	984	3,748	2,196	2,722	
Investment	76	76	76	76	76	
Fixed assets	4,077	4,123	4,204	4,286	4,325	
Other assets	265	275	309	291	323	
Total assets	6,263	7,350	10,014	10,550	12,347	
S-T debt	488	852	835	131	88	
A/C payable	578	830	1,645	842	947	
Other current liabilities	200	399	1,029	1,235	1,576	
L-T debt	380	358	342	313	295	
Other liabilities	175	183	185	187	212	
Minority interest	166	206	221	272	303	
Shareholders' equity	4,276	4,523	5,756	7,569	8,925	
Working capital	72	(96)	(771)	69	91	
Total debt	868	1,210	1,177	445	383	
Net debt	222	52	374	(2,345)	(3,480)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(8)	152	43	8,251	7,751	
Gross profit	(20)	345	69	2,712	2,363	
SG&A	74	28	27	769	830	
Operating profit	(25)	539	86	1,943	1,533	
EBITDA	(25)	406	75	2,335	1,949	
Other income	(3)	17	24	283	291	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(37)	(44)	30	11	9	
Profit before tax	(25)	454	78	2,215	1,815	
Income tax	(20)	445	81	423	354	
Equity & invest. income			na	0	0	
Minority interests	na	na	71	(44)	(42)	
Extraordinary items			na	0	0	
Net profit	(25)	439	78	1,747	1,419	
Normalized profit	(25)	439	78	1,747	1,419	
EPS (Bt)	(25)	439	78	0.16	0.13	
Normalized EPS (Bt)	(25)	439	78	0.16	0.13	

Financial Ratios		(%)				
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Sales growth	7.4	80.8	200.8	155.9	152.4	
Operating profit growth	12.2	244.8	443.1	633.9	539.1	
EBITDA growth	8.6	165.6	352.7	497.4	406.5	
Norm profit growth	35.0	272.1	455.0	614.8	438.7	
Norm EPS growth	35.0	272.1	455.0	614.8	438.7	
Gross margin	29.7	41.8	50.8	60.6	52.3	
Operating margin	18.4	31.8	43.1	57.6	46.6	
EBITDA margin	24.5	36.0	45.1	60.5	49.2	
Norm net margin	17.8	27.8	35.6	46.9	38.0	
D/E (x)	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0	
Net D/E (x)	0.0	0.0	0.1	(0.3)	(0.4)	
Interest coverage (x)	59.4	143.5	386.8	446.8	536.1	
Interest rate	2.4	2.0	1.7	2.6	3.2	
Effective tax rate	20.1	19.9	19.3	18.6	19.7	
ROA	16.2	33.9	72.0	70.5	47.4	
ROE	24.3	52.4	121.7	108.8	65.8	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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