

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt3.94, TP Bt4.80

Results Comment

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

2Q22 ดี และดีกว่าคาด

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 878 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 52% y-y แต่ลดลง 35% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไร y-y ที่แข็งแกร่งของ CHG ได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด, รายได้จากวัคซีน Moderna, ผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารศูนย์เฉพาะทาง การลดลง q-q ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากรายได้ที่ลดลงจากบริการโควิด
- รายได้เติบโต 34% y-y แต่ลดลง 22% q-q เป็น 2.8 พันลบ. ใน 2Q22 รายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด และวัคซีน Moderna เพิ่มขึ้น 48% y-y แต่ลดลง 39% q-q เป็น 1.2 พันลบ. ใน 2Q22 รายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเติบโต 26% y-y แต่ลดลง 2% q-q เป็น 1.6 พันลบ. ใน 2Q22
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นเป็น 38.2% ใน 2Q22 จาก 31.8% ใน 2Q21 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์จาก operating leverage แต่ลดลงจาก 46.6% ใน 1Q22 เนื่องจากรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ที่ลดลง และผลกระทบจาก operating leverage
- กำไร 6M22 คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเห็นการเติบโตของกำไรในครึ่งปีหลังที่จะพลิกกลับเป็นลบ y-y และ h-h เนื่องจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่ากำไรปกติของ CHG (ไม่รวมบริการโควิด) ยังคงเติบโต y-y และ h-h โดยได้แรงหนุนจากผู้ป่วยโรคทั่วไปชาวไทยและต่างชาติ ผู้ป่วยประกันสังคม และการบริหารศูนย์เฉพาะทาง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG
- บริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.085 บาท/หุ้น วันที่ XD คือ 24 สิงหาคม 2022 และวันที่จ่ายปันผล คือ 9 กันยายน 2022

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	2,071	4,390	3,866	3,571	2,784
Gross profit	865	2,232	2,343	1,869	1,288
SG&A	206	338	117	205	223
Operating profit	659	1,893	2,226	1,665	1,064
EBITDA	745	1,981	2,337	1,757	1,159
Other income	65	67	70	67	71
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	5	5	5	3	3
Profit before tax	718	1,956	2,290	1,729	1,133
Income tax	143	377	426	341	226
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	1	(15)	(51)	(31)	(29)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	576	1,564	1,813	1,356	878
Normalized profit	576	1,564	1,813	1,356	878
EPS (Bt)	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,158	803	2,790	3,863	1,281
A/C receivable	518	593	616	696	704
Inventory	216	281	295	342	315
Other current assets	984	3,748	2,196	2,722	3,592
Investment	76	76	76	76	76
Fixed assets	4,123	4,204	4,286	4,325	4,359
Other assets	275	309	291	323	319
Total assets	7,350	10,014	10,550	12,347	10,646
S-T debt	852	835	131	88	86
A/C payable	830	1,645	842	947	806
Other current liabilities	399	1,029	1,235	1,576	984
L-T debt	358	342	313	295	270
Other liabilities	183	185	187	212	236
Minority interest	206	221	272	303	330
Shareholders' equity	4,523	5,756	7,569	8,925	7,934
Working capital	(96)	(771)	69	91	214
Total debt	1,210	1,177	445	383	356
Net debt	52	374	(2,345)	(3,480)	(926)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(22)	34	66	9,566	7,608
Gross profit	(31)	49	76	4,150	2,375
SG&A	9	8	55	777	755
Operating profit	(36)	61	81	3,373	1,620
EBITDA	(34)	56	77	3,765	2,036
Other income	6	11	51	272	281
Other expense				0	0
Interest expense	(5)	(40)	52	12	10
Profit before tax	(34)	58	79	3,633	1,891
Income tax	(34)	58	82	694	369
Equity & invest. income				0	0
Minority interests	na	na	na	(95)	(76)
Extraordinary items				0	0
Net profit	(35)	52	79	2,844	1,446
Normalized profit	(35)	52	79	2,844	1,446
EPS (Bt)	(35)	52	79	0.26	0.13
Normalized EPS (Bt)	(35)	52	79	0.26	0.13

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	80.8	200.8	155.9	152.4	34.5
Operating profit grow th	244.8	443.1	633.9	539.1	61.5
EBITDA grow th	165.6	352.7	497.4	406.5	55.6
Norm profit grow th	272.1	455.0	614.8	438.7	52.4
Norm EPS grow th	272.1	455.0	614.8	438.7	52.4
Gross margin	41.8	50.8	60.6	52.3	46.2
Operating margin	31.8	43.1	57.6	46.6	38.2
EBITDA margin	36.0	45.1	60.5	49.2	41.6
Norm net margin	27.8	35.6	46.9	38.0	31.5
D/E (x)	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0
Net D/E (x)	0.0	0.1	(0.3)	(0.4)	(0.1)
Interest coverage (x)	143.5	386.8	446.8	536.1	372.7
Interest rate	2.0	1.7	2.6	3.2	3.4
Effective tax rate	19.9	19.3	18.6	19.7	19.9
ROA	33.9	72.0	70.5	47.4	30.6
ROE	52.4	121.7	108.8	65.8	41.7

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)