

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt3.00, TP Bt3.70

Results Comment

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

2Q23 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- CHG รายงานกำไร 206 ลบ. ใน 2Q23 ลดลง 77%y-y และ 14%q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากการกลับรายการรายได้จาก UCEPCOVID ออกที่ 46 ลบ. ใน 2Q23
- กำไรที่ลดลง y-y เกิดจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 การลดลงของกำไร q-q เป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ลดลง 35% y-y แต่เพิ่มขึ้น 5% q-q เป็น 1.8 พันลบ. ใน 2Q23 การลดลง y-y เป็นผลจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 การเพิ่มขึ้น q-q เป็นผลจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม
- รายได้จากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดเพิ่มขึ้น 16% y-y และ 5% q-q เป็น 1.2 พันลบ. ใน 2Q23 รายได้จากประกันสังคมเพิ่มขึ้น 23% y-y และ 6% q-q เป็น 596 ลบ. เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยประกันที่เพิ่มขึ้น อัตราการเหมาจ่ายรายหัวที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มบริการดูแลผู้ป่วยในประกันสังคมที่มีน้ำหนักโรคมกกว่าเท่ากับ 2
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง y-y เป็นผลจากรายได้ที่ลดลงจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง q-q เป็นผลจากค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากโรงพยาบาลใหม่สองแห่ง ค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นจากการวางระบบไอทีใหม่ และการกลับรายการรายได้จาก UCEPCOVID
- กำไร 6M23 คิดเป็น 39% ของประมาณการกำไรทั้งปี เราเห็นความเสี่ยงด้านลบเล็กน้อยสำหรับตัวเลขของเรา เมื่อพิจารณาใน 2H23F เราประเมินว่า CHG จะรายงานการเติบโตของกำไรเป็นเชิงบวก y-y และ h-h เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยโรคทั่วไปเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม เรามองว่าราคาหุ้นที่อ่อนแอในปัจจุบันได้สะท้อนกำไรที่อ่อนแอใน 1H23 แล้ว คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- บริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.02 บาท/หุ้น วันที่ XD คือ 24 สิงหาคม 2023 และวันจ่ายปันผลคือ 8 กันยายน 2023

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	2,784	2,026	1,721	1,716	1,799
Gross profit	1,288	546	492	440	418
SG&A	223	253	254	200	222
Operating profit	1,064	293	238	240	196
EBITDA	1,159	394	353	338	300
Other income	71	74	98	73	73
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3	4	6	4	5
Profit before tax	1,133	364	330	309	264
Income tax	226	97	40	60	56
Equity & invest. income	0	0	(1)	(3)	(2)
Minority interests	(29)	(8)	(3)	(5)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	878	258	285	240	206
Normalized profit	878	258	285	240	206
EPS (Bt)	0.08	0.02	0.03	0.02	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.02	0.03	0.02	0.02

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,281	1,746	2,001	2,113	1,405
A/C receivable	4,207	3,846	2,767	2,370	2,394
Inventory	315	235	265	275	297
Other current assets	89	51	26	36	36
Investment	76	76	76	76	76
Fixed assets	4,359	4,458	4,674	4,743	5,259
Other assets	319	329	472	539	547
Total assets	10,646	10,741	10,280	10,151	10,014
S-T debt	86	1,086	465	65	285
A/C payable	806	944	851	818	969
Other current liabilities	984	546	486	519	436
L-T debt	270	311	334	355	521
Other liabilities	236	259	280	284	320
Minority interest	330	338	341	346	337
Shareholders' equity	7,934	7,257	7,523	7,764	7,145
Working capital	3,716	3,137	2,181	1,826	1,722
Total debt	356	1,397	799	420	806
Net debt	(926)	(349)	(1,202)	(1,693)	(598)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	5	(35)	47	7,456	8,364
Gross profit	(5)	(68)	42	2,043	2,328
SG&A	11	(1)	50	853	947
Operating profit	(18)	(82)	37	1,191	1,381
EBITDA	(11)	(74)	39	1,618	1,832
Other income	(1)	2	51	289	296
Other expense				0	0
Interest expense	17	51	63	14	5
Profit before tax	(14)	(77)	39	1,466	1,671
Income tax	(8)	(75)	41	284	326
Equity & invest. income	na		na	(7)	0
Minority interests	na	na	na	(25)	(28)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(14)	(77)	39	1,150	1,317
Normalized profit	(14)	(77)	39	1,150	1,317
EPS (Bt)	(14)	(77)	39	0.10	0.12
Normalized EPS (Bt)	(14)	(77)	39	0.10	0.12

Financial Ratios					
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	34.5	(53.8)	(55.5)	(51.9)	(35.4)
Operating profit grow th	61.5	(84.5)	(89.3)	(85.6)	(81.6)
EBITDA grow th	55.6	(80.1)	(84.9)	(80.7)	(74.1)
Norm profit grow th	52.4	(83.5)	(84.3)	(82.3)	(76.5)
Norm EPS grow th	52.4	(83.5)	(84.3)	(82.3)	(76.5)
Gross margin	46.2	26.9	28.6	25.6	23.2
Operating margin	38.2	14.5	13.8	14.0	10.9
EBITDA margin	41.6	19.5	20.5	19.7	16.7
Norm net margin	31.5	12.8	16.6	14.0	11.5
D/E (x)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
Interest coverage (x)	372.7	101.4	58.8	84.7	64.1
Interest rate	3.4	1.8	2.2	2.6	3.1
Effective tax rate	19.9	26.7	12.1	19.4	21.0
ROA	30.6	9.7	10.9	9.4	8.2
ROE	41.7	13.6	15.4	12.6	11.1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"