

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt2.76, TP Bt3.60

Results Comment

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

3Q24 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 417 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 28% y-y และ 117% q-q ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์กำไรของเรา แต่ยังคงดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y และ q-q ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและประกันสังคม และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 10% y-y และ 16% q-q เป็น 2.3 พันลบ. ใน 3Q24 รายได้จากผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้น 1% y-y และ 9% q-q เป็น 1.4 พันลบ. ใน 3Q24 รายได้จากประกันสังคมเพิ่มขึ้น 27% y-y และ 32% q-q เป็น 774 ลบ. ใน 3Q24 รายได้จากประกันสังคมเติบโตสูงโดยหลักๆ แล้วมาจากการเปลี่ยนการชำระเงินประกันสังคมสำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรคจากไตรมาส 4 เป็นไตรมาสที่ 3 รายได้จากโครงการหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UC) เติบโต 54% y-y และ 26% q-q มาอยู่ที่ 101 ลบ. ใน 3Q24
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 20.5% ใน 3Q24 จาก 17.2% ใน 3Q23 และ 9.4% ใน 2Q24 ปัจจัยหนุนหลักคือรายได้ที่เพิ่มขึ้นและการประหยัดต่อขนาด
- กำไร 9M24 คิดเป็น 75% ของคาดการณ์กำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรของ CHG ใน 4Q24F จะลดลง y-y และ q-q เนื่องจากการเปลี่ยนการรับรู้รายได้สำหรับโรคเรื้อรัง 26 โรคภายใต้ประกันสังคมเป็นบันทึกในไตรมาส 3Q24 แทนที่จะเป็น 4Q24 อย่างไรก็ตาม คาดว่าการดำเนินงานหลักจะเติบโต y-y เรากำหนดคำแนะนำ "ซื้อ" CHG

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Revenue	2,093	2,123	2,021	1,985	2,309
Gross profit	607	543	523	427	716
SG&A	246	243	259	240	243
Operating profit	361	300	264	186	473
EBITDA	477	421	385	311	599
Other income	77	69	87	76	75
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	7	9	9	9	9
Profit before tax	431	361	342	253	539
Income tax	90	73	76	57	103
Equity & invest. income	(5)	(9)	(5)	(5)	(2)
Minority interests	(11)	(5)	3	0	(16)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	326	274	264	192	417
Normalized profit	326	274	264	192	417
EPS (Bt)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.04

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	1,481	1,399	1,683	1,344	1,619
A/C receivable	2,254	2,158	2,182	2,172	2,142
Inventory	346	336	353	351	345
Other current assets	30	152	162	140	138
Investment	76	76	76	76	76
Fixed assets	5,509	5,701	5,750	5,759	5,775
Other assets	557	442	433	428	425
Total assets	10,252	10,264	10,639	10,270	10,519
S-T debt	306	127	129	131	128
A/C payable	1,043	894	952	986	1,058
Other current liabilities	422	464	521	486	486
L-T debt	549	556	572	583	521
Other liabilities	280	293	274	257	287
Minority interest	401	406	404	395	411
Shareholders' equity	7,251	7,525	7,789	7,431	7,628
Working capital	1,556	1,601	1,584	1,536	1,428
Total debt	855	683	700	714	649
Net debt	(626)	(717)	(983)	(630)	(970)

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	16	10	72	8,786	9,685
Gross profit	68	18	74	2,238	2,521
SG&A	1	(1)	73	1,019	1,098
Operating profit	153	31	76	1,218	1,422
EBITDA	93	26	75	1,719	1,947
Other income	(1)	(3)	77	306	309
Other expense				0	0
Interest expense	2	31	78	34	25
Profit before tax	113	25	76	1,491	1,706
Income tax	81	14	77	306	350
Equity & invest. income	na	na	na	(20)	(15)
Minority interests	na	na	na	(6)	(7)
Extraordinary items				0	0
Net profit	117	28	75	1,159	1,335
Normalized profit	117	28	75	1,159	1,335
EPS (Bt)	117	28	75	0.11	0.12
Normalized EPS (Bt)	117	28	75	0.11	0.12

Financial Ratios	%				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales grow th	3.3	23.3	17.8	10.4	10.3
Operating profit grow th	23.0	26.3	10.1	(4.9)	31.0
EBITDA grow th	21.1	19.4	13.7	3.4	25.5
Norm profit grow th	26.0	(4.0)	9.8	(6.7)	28.1
Norm EPS grow th	26.0	(4.0)	9.8	(6.7)	28.1
Gross margin	29.0	25.6	25.9	21.5	31.0
Operating margin	17.2	14.2	13.1	9.4	20.5
EBITDA margin	22.8	19.8	19.0	15.6	26.0
Norm net margin	15.6	12.9	13.1	9.7	18.1
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	70.7	49.2	44.2	35.6	67.5
Interest rate	3.3	4.5	5.0	4.9	5.2
Effective tax rate	20.9	20.3	22.1	22.4	19.1
ROA	12.9	10.7	10.1	7.4	16.1
ROE	18.1	14.8	13.8	10.1	22.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"