

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY

Earnings Preview

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

กำไรกลับมาเติบโต y-y ใน 2Q25F

- เราคาดว่ากำไรของ CHG ใน 2Q25F จะอยู่ที่ 229 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y
- ปัจจัยหนุน คือ ผู้ป่วยเงินสดเพิ่มและไม่มีการกลับริยการรายได้ของ SSS
- เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 2H25
- คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรสุทธิใน 2Q25 ที่ 229 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y และเพิ่มขึ้น 2% q-q ซึ่งน่าจะออกมาสูงกว่าประมาณการเดิมของเราเล็กน้อย เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H25 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผู้ประกันตนภายใต้ประกันสังคม รวมถึงไม่มีการกลับริยการรายได้ของผู้ประกันสังคมเหมือนอย่างที่เกิดขึ้นใน 4Q24 ด้วยราคาหุ้น CHG ซื้อขายที่เพียง 17.5 เท่า 2025F PE เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

- เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรสุทธิที่ 229 ลบ. ใน 2Q25 เพิ่มขึ้น 19% y-y และเพิ่มขึ้น 2% q-q การเติบโต y-y มีสาเหตุหลักจาก 1) รายได้จากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น 2) ไม่มีการกลับริยการรายได้ของ SSS เนื่องจาก ปัญหาการมีเงินไม่พอจ่ายเหมือนอย่างใน 2Q24 และ 3) EBIT margin ที่ขยายตัวดีขึ้น
- รายได้ของ CHG ใน 2Q25F คาดว่าจะเติบโต 4% y-y และ 4% q-q มาอยู่ที่ 2.1 พันลบ. โดยการเติบโตดังกล่าวเป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยประกันสังคม เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยเงินสดจะเติบโต 4% y-y และ 6% q-q มาอยู่ที่ 1.4 พันลบ. ใน 2Q25 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ประกันสังคมคาดว่าจะเติบโต 3% y-y แต่ลดลง 1% q-q มาอยู่ที่ 600 ลบ. ใน 2Q25F โดยการเติบโต y-y มีสาเหตุหลักจากไม่มีการกลับริยการรายได้จากผู้ประกันสังคมเหมือนใน 2Q24
- เราคาดว่า EBIT margin ของ CHG จะเพิ่มขึ้นเป็น 14.3% ใน 2Q25 จาก 9.4% ใน 2Q24 และ 13.7% ใน 1Q25 โดยได้แรงหนุนจากประโยชน์ของ operating leverage
- เราคาดว่ากำไรของ CHG ใน 2H25F จะเติบโตทั้ง h-h และ y-y โดยมีแรงสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล และฐานที่ต่ำจากปัญหาการมีเงินไม่เพียงพอจ่ายของผู้ประกันสังคมใน 4Q24 เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CHG

Key Valuations

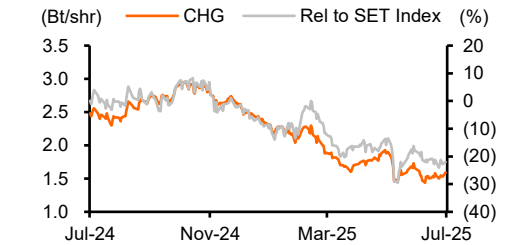
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	8,237	8,480	8,959	9,801
Net profit	965	1,000	1,089	1,125
Norm net profit	965	1,000	1,089	1,125
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS gr (%)	(7.7)	3.6	8.9	3.3
Norm PE (x)	18.1	17.5	16.1	15.6
EV/EBITDA (x)	10.4	9.1	8.7	8.4
P/BV (x)	2.3	2.2	2.1	2.1
Div. yield (%)	4.4	4.6	5.0	5.1
ROE (%)	12.7	12.8	13.5	13.5
Net D/E (%)	(14.4)	(11.1)	(7.6)	(7.0)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	1.59
Target price (Bt)	2.10
Market cap (US\$ m)	540.2
Avg daily turnover (US\$ m)	1.3
12M H/L price (Bt)	2.96/1.44

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาตในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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