

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt1.68, TP Bt2.10

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- CHG รายงานกำไรสุทธิ 208 ลบ. ใน 2Q25 เพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 8% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้และต่ำกว่าตลาดคาด เนื่องจากการกลับรายการรายได้จากโครงการ 26 โรคเรื้อรัง จำนวน 73 ลบ. ใน 2Q25
- การเติบโต y-y เป็นผลจาก 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยในระบบหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS) และ 2) การขยายตัวของ EBIT margin
- รายได้ของ CHG เติบโตเพียง 1% y-y และ q-q อยู่ที่ 2.0 พันลบ. ใน 2Q25 การเติบโตนี้เป็นผลมากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและผู้ป่วยในระบบ UCS โดยรายได้จากผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้น 3% y-y และ 5% q-q อยู่ที่ 1.4 พันลบ. ใน 2Q25 ซึ่งได้รับแรงหนุนหลักจากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้จาก UCS เพิ่มขึ้น 29% y-y และ 14% q-q อยู่ที่ 103 ลบ. ใน 2Q25 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการในโครงการ UCEP และบริการรักษาโรคหัวใจ
- รายได้จากผู้ป่วยประกันสังคม (SSS) ลดลง 5% y-y และลดลง 8% q-q อยู่ที่ 554 ลบ. ใน 2Q25 สาเหตุหลักมาจากการลดชำระค่ารักษาพยาบาลตามโครงการ 26 โรคเรื้อรังสำหรับปี 2024 ที่ต่ำกว่าคาด และการปรับประมาณการของปี 2025 ลง 73 ลบ.
- EBIT margin ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13.3% ใน 2Q25 จาก 9.4% ใน 2Q24 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 13.7% ใน 1Q25
- กำไร 6M25 คิดเป็น 43% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบเล็กน้อยต่อประมาณการกำไรทั้งปี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรของ CHG ใน 2H25F จะเติบโตได้ทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงหนุนจากฤดูกาลของธุรกิจ และฐานรายได้ที่ต่ำจากผลกระทบของการชำระเงินจาก SSS ที่ต่ำกว่ายอดจริงใน 4Q24 เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CHG
- CHG ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.02 บาทต่อหุ้น XD คือวันที่ 27 สิงหาคม และจ่ายปันผลในวันที่ 12 กันยายน 2025

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	1,985	2,309	1,921	1,988	2,012	Revenue	1	1	47	8,480	8,959
Gross profit	427	716	480	549	548	Gross profit	(0)	28	45	2,442	2,611
SG&A	240	243	361	277	281	SG&A	1	17	48	1,156	1,202
Operating profit	186	473	119	272	267	Operating profit	(2)	43	42	1,286	1,409
EBITDA	311	599	245	395	393	EBITDA	(1)	26	43	1,818	1,935
Other income	76	75	20	32	17	Other income	(46)	(78)	63	77	44
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	9	9	8	8	7	Interest expense	(7)	(18)	49	30	23
Profit before tax	253	539	131	296	277	Profit before tax	(7)	9	43	1,333	1,430
Income tax	57	103	32	61	56	Income tax	(8)	(1)	42	280	293
Equity & invest. income	(5)	(2)	(8)	(2)	(3)	Equity & invest. income	na	na	na	(17)	(10)
Minority interests	0	(16)	0	(7)	(10)	Minority interests	na	na	na	(36)	(38)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	192	417	92	225	208	Net profit	(8)	8	43	1,000	1,089
Normalized profit	192	417	92	225	208	Normalized profit	(8)	8	43	1,000	1,089
EPS (Bt)	0.02	0.04	0.01	0.02	0.02	EPS (Bt)	(8)	8	43	0.09	0.10
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.04	0.01	0.02	0.02	Normalized EPS (Bt)	(8)	8	43	0.09	0.10

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(%)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Cash & ST investment	1,344	1,619	1,692	1,940	1,500	Sales grow th	10.4	10.3	(9.5)	(1.7)	1.3
A/C receivable	2,172	2,142	1,948	1,885	1,896	Operating profit grow th	(4.9)	31.0	(60.3)	3.2	43.0
Inventory	351	345	300	311	309	EBITDA grow th	3.4	25.5	(41.9)	2.7	26.4
Other current assets	140	138	156	135	140	Norm profit grow th	(6.7)	28.1	(66.6)	(14.6)	8.0
Investment	76	76	76	76	76	Norm EPS grow th	(6.7)	28.1	(66.6)	(14.6)	8.0
Fixed assets	5,759	5,775	5,772	5,812	5,843	Gross margin	21.5	31.0	25.0	27.6	27.2
Other assets	428	425	443	476	461	Operating margin	9.4	20.5	6.2	13.7	13.3
Total assets	10,270	10,519	10,387	10,634	10,225	EBITDA margin	15.6	26.0	12.7	19.9	19.5
S-T debt	131	128	131	141	145	Norm net margin	9.7	18.1	4.8	11.3	10.3
A/C payable	986	1,058	869	906	900	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	486	486	468	476	443	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
L-T debt	583	521	512	485	448	Interest coverage (x)	35.6	67.5	29.8	51.5	55.0
Other liabilities	257	287	276	263	270	Interest rate	4.9	5.2	5.1	4.8	4.7
Minority interest	395	411	410	418	417	Effective tax rate	22.4	19.1	24.5	20.7	20.3
Shareholders' equity	7,431	7,628	7,720	7,945	7,603	ROA	7.4	16.1	3.5	8.6	8.0
Working capital	1,536	1,428	1,378	1,290	1,305	ROE	10.1	22.2	4.8	11.5	10.7
Total debt	714	649	643	626	593						
Net debt	(630)	(970)	(1,049)	(1,313)	(907)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”