Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดกำไรเติบโตแข็งแกร่ง y-y ใน 4Q25F

- เราคาดว่า CHG จะรายงาน EPS เติบโต 179% y-y ใน 4Q25
- โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยเงินสดและฐานที่ต่ำ
- ธุรกิจน่าจะมีแนวโน้มดีต่อเนื่องในปีนี้
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งถึง 179% y-y ใน 4Q25 ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ก่อนหน้านี้ของเรา ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งนี้มีแนวโน้มที่จะได้แรงหนุนจากผู้ป่วยเงินสดที่ดีขึ้น และผลกระทบจากฐานที่ต่ำใน 4Q24 ซึ่งได้รับผลกระทบจากรายได้จากโครงการประกันสังคมที่ต่ำกว่ายอดที่เกิดขึ้นจริง เราคาดว่าธุรกิจจะมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องในในปีนี้ และยังคงแนะนำ "ซื้อ"

- เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรสุทธิ 255 ลบ. ใน 4Q25F เพิ่มขึ้น 179% y-y แต่ลดลง 6% q-q การเติบโต y-y คาดว่าจะมาจากการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยเงินสดและผลกระทบจากฐานที่ต่ำจากรายได้ประกันสังคมใน 4Q24
- เราคาดว่ารายได้รวมจะเติบโต 11% y-y แต่ลดลง 1% q-q มาอยู่ที่ 2.1 พันลบ. ใน 4Q25F เราคาดว่ารายได้จะเติบโต y-y ในทุกกลุ่มผู้ป่วย (ผู้ป่วยเงินสด ผู้ป่วยประกันสังคม และผู้ป่วยโครงการหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า [UCS]) การเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยเงินสดจะได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม และรายได้จากโรงพยาบาลจุฬารัตน์แม่สอดแห่งใหม่ ในขณะเดียวกัน คาดว่ารายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมจะเพิ่มขึ้น y-y เนื่องจากฐานรายได้ที่ต่ำใน 4Q24 ซึ่งได้รับผลกระทบจากการได้รับชำระเงินจากระบบประกันสังคมที่ต่ำกว่ายอดจริงจำนวน 106 ลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 21.9% ใน 4Q24 เป็น 29.5% ใน 4Q25 โดยมีสาเหตุมาจากการมีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยเงินสดที่เพิ่มขึ้น และการไม่มีปัญหาการได้รับชำระเงินจากระบบประกันสังคมที่ต่ำกว่ายอดจริง นอกจากนี้ ยังคาดว่า EBIT margin จะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเพิ่มขึ้นจาก 6.2% ใน 4Q24 เป็น 15.0% ใน 4Q25 อีกด้วย
- CHG กำลังหารือกับผู้ตรวจสอบบัญชีเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงวิธีการรับรู้รายได้จากภาระเสี่ยง การเปลี่ยนแปลงที่เสนอคือการลดระยะเวลาเฉลี่ยในอดีตที่ใช้ในการคำนวณจากห้าปีเหลือสองปี หากใช้ระยะเวลาเฉลี่ยสองปี CHG จะต้องบันทึกตั้งสำรองเพิ่มเติมประมาณ 30 ลบ. ใน 4Q25 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นนี้ยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการกำไร 4Q25 ของเรา หากรวมการปรับปรุงนี้ในประมาณการกำไร 4Q25 กำไรสุทธิของ CHG จะลดลงเหลือ 231 ลบ. ซึ่งยังคงเพิ่มขึ้น 152% y-y แต่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ 9% อย่างไรก็ตาม การปรับปรุงนี้จะช่วยลดความเสี่ยงด้านกำไรในปี 2026F
- เมื่อรวมกำไร 4Q25F เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรสุทธิ 960 ลบ. สำหรับปี 2025F ลดลง 1% y-y สำหรับปี 2026 เราคาดว่ากำไรของ CHG จะกลับมาเติบโต 10% y-y โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานทั้งในโรงพยาบาลที่มีอยู่และโรงพยาบาลใหม่ที่ดีขึ้น เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

Key Valuations

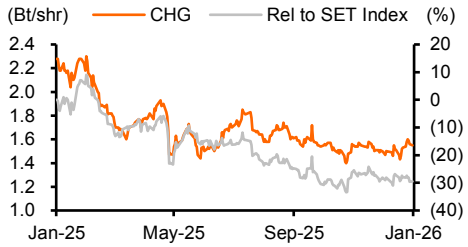
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	8,237	8,218	8,642	9,290
Net profit	965	960	1,059	1,149
Norm net profit	965	960	1,059	1,149
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS gr (%)	(7.7)	(0.6)	10.3	8.5
Norm PE (x)	17.7	17.8	16.1	14.8
EV/EBITDA (x)	10.1	9.4	8.8	8.3
P/BV (x)	2.2	2.2	2.1	2.0
Div. yield (%)	4.5	4.5	5.0	5.4
ROE (%)	12.7	12.3	13.2	13.8
Net D/E (%)	(14.4)	(11.4)	(7.9)	(7.3)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	1.55
Target price (Bt)	1.90
Market cap (US$ m)	548.6
Avg daily turnover (US$ m)	0.7
12M H/L price (Bt)	2.30/1.40

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"
คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"