

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt1.59, TP Bt1.80

Results Comment

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

การเติบโตอ่อนแอ y-y ใน 2Q26 ต่ำคาดเล็กน้อย

- CHG รายงานกำไรปกติ 209 ลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 16% q-q ผลประกอบการต่ำกว่าประมาณการของเราและตลาดเล็กน้อย เนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยเงินสด และอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอกว่าคาด หากรวมกำไรพิเศษ 20 ลบ. จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วม CHG มีกำไรสุทธิ 229 ลบ. เพิ่มขึ้น 10% y-y แต่ลดลง 8% q-q

■ กำไรที่เติบโตเพียงเล็กน้อย y-y เป็นผลจากการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว และอัตรากำไรที่ลดลง ขณะที่การลดลงของกำไร q-q มีสาเหตุจากทั้งรายได้และอัตรากำไรที่ลดลง

■ รายได้เพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 1% q-q มาอยู่ที่ 2.1 พันลบ. การเติบโตของรายได้ y-y ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก โครงการประกันสังคม (SSS) และโครงการหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS) ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยเงินสดลดลง 3% y-y เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่ชำระเงินสดอ่อนตัว โดยเฉพาะผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง รวมถึงรายได้จากการผ่าตัดกระเพาะอาหารเพื่อลดน้ำหนัก (Bariatric surgery) ที่ลดลง
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 12.6% ใน 2Q26 ลดลงจาก 13.3% ใน 2Q25 และ 14.2% ใน 1Q26 เนื่องจากต้นทุนดำเนินงานที่สูงขึ้น โดยหลักๆ มาจากค่าอุปกรณ์ทางการแพทย์และเวชภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่สูงขึ้น

■ กำไร 6M26 คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าประมาณการของเรามีความเสี่ยงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีขึ้นใน 2H26 โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นทั้งในโรงพยาบาลเดิมและโรงพยาบาลใหม่ รวมถึงการรับรู้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” CHG

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	2,012	2,142	2,205	2,076	2,053	Revenue	(1)	2	47	8,753	9,430
Gross profit	548	636	641	593	541	Gross profit	(9)	(1)	45	2,514	2,722
SG&A	281	285	349	298	281	SG&A	(6)	0	46	1,253	1,368
Operating profit	267	351	291	295	259	Operating profit	(12)	(3)	44	1,261	1,354
EBITDA	393	479	421	421	387	EBITDA	(8)	(2)	45	1,794	1,923
Other income	17	14	19	33	25	Other income	(23)	50	84	70	72
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	7	7	6	5	5	Interest expense	(9)	(30)	46	23	25
Profit before tax	277	358	304	322	280	Profit before tax	(13)	1	46	1,308	1,401
Income tax	56	72	62	66	58	Income tax	(11)	4	50	250	276
Equity & invest. income	(3)	(3)	(5)	(4)	(3)	Equity & invest. income	na	na	na	(8)	(5)
Minority interests	(10)	(11)	(13)	(5)	(9)	Minority interests	na	na	na	(43)	(46)
Extraordinary items	0	0	0	0	20	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	208	272	224	248	229	Net profit	(8)	10	47	1,008	1,074
Normalized profit	208	272	224	248	209	Normalized profit	(16)	1	45	1,008	1,074
EPS (Bt)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	EPS (Bt)	(8)	10	47	0.09	0.10
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	Normalized EPS (Bt)	(16)	1	45	0.09	0.10

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,500	1,971	1,768	1,829	1,219	Sales growth	1.3	(7.2)	14.8	4.5	2.0
A/C receivable	1,896	1,626	1,498	1,627	1,684	Operating profit growth	43.0	(25.7)	144.6	8.2	(2.8)
Inventory	309	295	310	345	349	EBITDA growth	26.4	(20.1)	71.9	6.5	(1.6)
Other current assets	140	69	239	247	255	Norm profit growth	8.0	(34.8)	144.8	9.9	0.5
Investment	76	76	76	76	76	Norm EPS growth	8.0	(34.8)	144.8	9.9	0.5
Fixed assets	5,843	5,869	5,920	5,985	6,067	Gross margin	27.2	29.7	29.1	28.6	26.3
Other assets	461	457	428	498	506	Operating margin	13.3	16.4	13.2	14.2	12.6
Total assets	10,225	10,363	10,239	10,608	10,155	EBITDA margin	19.5	22.3	19.1	20.3	18.8
S-T debt	145	149	129	137	126	Norm net margin	10.3	12.7	10.2	11.9	10.2
A/C payable	900	1,019	897	985	912	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	443	424	202	242	209	Net D/E (x)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
L-T debt	448	419	403	392	383	Interest coverage (x)	55.0	72.0	69.4	76.9	77.5
Other liabilities	270	269	349	340	340	Interest rate	4.7	4.6	4.4	4.1	3.8
Minority interest	417	428	439	443	437	Effective tax rate	20.3	20.1	20.3	20.5	20.9
Shareholders' equity	7,603	7,655	7,821	8,069	7,747	ROA	8.0	10.6	8.7	9.5	8.0
Working capital	1,305	901	910	988	1,121	ROE	10.7	14.3	11.6	12.5	10.6
Total debt	593	568	532	529	508						
Net debt	(907)	(1,403)	(1,236)	(1,300)	(710)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ช ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"