

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท
Upside/Downside +90%
Median Consensus 2.60 บาท
1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 1.79 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 3.02/1.55 บาท
มูลค่าตลาด 19,690 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.10) 11,000 ล้านหุ้น
Free Float 42.93%
Foreign Limit/Available 49%/35.63%
NVDR in hand (% of share) 5.01%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 24,562.20
Anti-corruption: ประกาศเจตนารมณ์
CG Score: -

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	06/05/25	0.05
01/01/24-30/06/24	27/08/24	0.02
01/01/23-31/12/23	03/05/24	0.05



วุดน บhandarangkul
เลขทะเบียนบัตรประจำตัวประชาชน: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาด 2H68 กลับมาเติบโตจากจำนวนเคสที่เพิ่มขึ้น

- รายได้จากกลุ่ม IPD และประกันสังคมปรับตัวลดลง กดดัน Margin ให้ลดลง YoY
- คาด 2Q68 อ่อนตัวลงตามฤดูกาล แต่คาดยังใกล้เคียง 2Q67
- 2H68 คาดกลับมาเติบโต YoY จากจำนวนเคสผ่าตัดกระเพาะที่เพิ่มขึ้น
- การขาดทุนของโรงพยาบาลที่แม่สอดลดลง และยังมี Demand ทั้งจากคนไข้ในประเทศและจากชายแดนที่แข็งแกร่ง
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 1.2 พันล้านบาท เติบโต 24.2% YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 3.40 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7%

Meeting Key Takeaways

- รายได้ใน 1Q68 อ่อนตัวลงจากรายได้กลุ่มประกันสังคมที่อ่อนตัวลง 3.4% YoY เนื่องจากจำนวนเคสผ่าตัดกระเพาะ ลดลงมาอยู่ที่ต่ำกว่า 50 เคส/เดือน จากเฉลี่ยที่ 120-150 เคส/เดือน เนื่องจากประกันสังคมมีการปรับเกณฑ์
- ปัจจุบันยังมีโรงพยาบาลที่มีขาดทุนเพียง 1 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลจุฬารัตน์แม่สอด แต่ยังคงมีรายได้ตามเป้า และคาดผลประกอบการจะเติบโตโดดเด่น หากมีการเดินทางข้ามชายแดนได้ง่ายขึ้น
- ยังคงมียอดค้างรับจาก UCEP COVID อยู่ที่ 292 ล้านบาท
- จำนวนผู้ประกันตนอยู่ที่ 5.56 แสนราย ปรับตัวสูงขึ้น 3.7% YoY
- โครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง มี CH11 ที่จะเพิ่มอาคาร OPD เพื่อรองรับจำนวนคนไข้ที่เพิ่มขึ้น และโรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเตอร์ ที่คาดว่าจะเริ่มให้บริการช่วงต้นปี 2570
- คาด 2Q68 มีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากผลของฤดูกาล ในขณะที่ 2Q67 มีฐานต่ำจากผลกระทบจาก Adj. RW ≥ 2 แต่ใน 2Q68 คาดได้รับผลกระทบจากจำนวนเคสผ่าตัดกระเพาะที่ยังอยู่ใกล้เคียง 1Q68

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

เข้า Low Season ในช่วง 2Q68 โดยคาดผลประกอบการใกล้เคียง 2Q67 จากฐาน SSO ที่ต่ำและคาด 2H68 พื้นตัวได้ดีจาก Pent Up Demand ของการผ่าตัดกระเพาะ ส่งผลให้ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 24.2% YoY จากคาดการณ์รายได้ที่คาดว่าจะเติบโต โดยเฉพาะกลุ่มประกันสังคม เนื่องจากปี 2568 จะมีการการันตีรายได้ Adj. RW ≥ 2 ที่ 12,000 บาท ช่วง 1H68 และ โรงพยาบาล CH3 จะเพิ่มจำนวนเตียงอีก 100 เตียงในปี 2568 และการเปิดอาคาร OPD ใหม่ที่ CH11 เพื่อรองรับ Demand ที่เพิ่มขึ้นในบริเวณนั้น และคาดรายได้จะเติบโตจากศูนย์การแพทย์มะเร็ง และจากโรงพยาบาล CH แม่สอดที่คาดว่าจะปี 2568 จะมีผลขาดทุนที่ลดลง

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.7% คาดกำไรปี 2568 กลับมาเติบโต 20% YoY เป็นการกลับสู่สถานการณ์ปกติที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น จากการรองรับคนไข้ที่มีโรคซับซ้อนมากขึ้น และการรับคนไข้กลุ่มประกันสังคมเพิ่มขึ้น หนุนอัตราการทำกำไรจาก Economy of scale

ความเสี่ยง : การแข่งขันด้านราคา เงินเฟ้อที่สูงขึ้น และโรคระบาดที่ไม่คาดฝัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	10,103	7,730	8,237	7,992	8,478
EBITDA (Bt mn)	3,642	1,537	1,540	1,870	1,967
Net Profit (Bt mn)	2,778	1,046	965	1,211	1,298
EPS (Bt)	0.25	0.10	0.09	0.11	0.12
EV/EBITDA (x)	10.85	23.69	23.93	20.34	19.24
PER(x)	18.61	31.55	34.19	19.62	18.31
DPS(Bt)	0.16	0.07	0.07	0.07	0.07
Div Yield (%)	3%	2%	2%	3%	3%
ROE (%)	35%	13%	12%	14%	14%
P/BV (x)	6.87	4.39	4.27	2.90	2.72

Source: CHG, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และบุคลากรวิชาชีพเฉพาะทาง
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ตามฤดูกาล
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกดดัน Margin

CHG : Financial Statement

CHG's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,021	1,985	2,309	1,920.9	1,988	3.5%	-1.7%
COGs	1,498	1,559	1,593	1,417.8	1,438	1.4%	-4.0%
Gross profits	523	427	716	503	549	9.2%	5.0%
Other income	87	76	75	20.4	32	54.4%	-63.6%
SG&A	259	240	243	383.9	277	-27.9%	6.9%
EBITDA	471	386	674	265	427	60.8%	-9.5%
Depreciation&Amortisation	121	124	127	125.8	123	-2.4%	1.5%
Interest expense	9	9	9	8.2	8	-6.6%	-11.9%
Income tax	76	57	103	32.2	61	90.4%	-18.9%
Equity from subsidiary	(5)	(5)	(2)	(7.8)	(2)	-70.5%	-54.3%
Minority interest	(3)	(0)	16	(0)	7	-2782.9%	-366.2%
Net profit before extra item	264	192	417	92	225	146.0%	-14.6%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	264	192	417	91.6	225	146.0%	-14.6%
EPS (Bt) before extra item	0.02	0	0	0.01	0.02	146.0%	-14.6%
EPS (Bt)	0.02	0	0	0.01	0.02	146.0%	-14.6%

Source: Trinity Research

CHG: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- มุ่งส่งเสริมการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างวัฒนธรรมและปลูกจิตสำนึกในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์พลังงาน การใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่าให้แก่พนักงาน
- จัดซื้อจัดจ้างวัตถุดิบที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- มีระบบการจัดการ Waste Management
- สนับสนุนลดการใช้น้ำ ลดการใช้ไฟฟ้า

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- เคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม ไม่เลือกปฏิบัติและให้โอกาสที่เท่าเทียมกัน ให้ความสำคัญเรื่องการพัฒนาศักยภาพและคุณภาพชีวิตในการทำงานของบุคลากรความปลอดภัย
- อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน
- มีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีและสุขภาพที่ดีของสังคมและชุมชนและสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการดูแลสุขภาพของประชาชน

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- ต่อต้านการทุจริต มีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มและการพัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน
- พัฒนาคูณภาพการให้บริการอย่างต่อเนื่อง
- การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า พร้อมทั้งเรื่องความเป็นส่วนตัว ความมั่นคงความปลอดภัยของข้อมูล

CHULARAT HOSPITAL
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	10,103	7,730	8,237	7,992	8,478
Cost of good sold	(5,908)	(5,723)	(6,068)	(5,754)	(6,104)
Gross Profit	4,195	2,008	2,169	2,238	2,374
SG&A	(935)	(911)	(1,127)	(959)	(1,017)
EBITDA	3,642	1,537	1,540	1,870	1,967
Depreciation & Amortization	(382)	(441)	(497)	(592)	(611)
EBIT	3,260	1,097	1,042	1,279	1,357
Equity Shares	(1)	(19)	(20)	18	30
Financial Costs	(16)	(24)	(35)	(26)	(23)
Other Income	311	293	258	256	268
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	3,554	1,346	1,245	1,526	1,632
Tax	(703)	(279)	(267)	(302)	(320)
Net Profit before minority	2,850	1,067	978	1,225	1,312
Less Minority Interest	(72)	(21)	(13)	(13)	(14)
Net Profit before Extra.	2,778	1,046	965	1,211	1,298
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,778	1,046	965	1,211	1,298
EPS (Bt)	0.25	0.10	0.09	0.11	0.12
Core (EPS)	0.25	0.10	0.09	0.11	0.12

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	2,001	1,399	1,692	1,217	1,544
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	757	874	776	985	1,045
Inventories	265	336	300	424	452
Other current assets	2,036	1,436	1,328	1,292	1,363
Total Current Assets	5,058	4,046	4,095	3,918	4,404
Investments	142	123	102	102	102
Property, Plant & Equipment	4,749	5,777	5,848	6,056	6,246
Good will	47	104	104	104	104
Intangible assets	56	55	68	68	68
Deferred tax assets	32	34	35	35	35
Others	194	125	134	134	134
Total Assets	10,280	10,264	10,387	10,418	11,094
Loans and O/D from banks	400	45	50	45	36
Account payable-trade	851	894	869	636	677
Current portion 1 yr L/T loans	90	104	101	111	116
Other current liabilities	462	442	448	457	466
Total Current Liabilities	1,802	1,485	1,468	1,249	1,295
Long-term debt	381	601	555	300	400
Other	233	247	233	241	237
Total Liabilities	2,416	2,333	2,256	1,790	1,932
Paid-up share capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Premium on share capital	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Legal reserve	110	110	110	110	110
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	5,167	5,168	5,364	5,848	6,367
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	7,523	7,525	7,720	8,204	8,723
Minority Interest	341	406	410	424	438
Total Equity	7,864	7,931	8,130	8,628	9,161
Total Liabilities & Equity	10,280	10,264	10,387	10,418	11,094

บริษัทหลักทรัพย์ ทริinity จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริinity จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	3,498	1,349	1,267	1,539	1,641
Depreciation	382	441	497	592	611
Chg in working capital	(703)	(279)	(267)	(302)	(320)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(674)	519	216	(522)	(109)
CF from Operating	2,503	2,030	1,713	1,307	1,822
Capital expenditure	(791)	(1,524)	(582)	(800)	(800)
Change in investments	(148)	17	20	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(939)	(1,507)	(561)	(800)	(800)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	356	(120)	(44)	(250)	97
Dividend (incl. tax)	(2,805)	(1,045)	(770)	(727)	(779)
Other financing activities	97	41	(45)	(5)	(12)
CF from Financing	(2,352)	(1,124)	(859)	(982)	(695)
Change in Cash	(789)	(601)	292	(475)	328
Beginning Cash	2,790	2,001	1,399	1,692	1,217
Ending Cash	2,001	1,399	1,692	1,217	1,544

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.25	0.10	0.09	0.11	0.12
DPS	0.16	0.07	0.07	0.07	0.07
BV	0.68	0.68	0.70	0.75	0.79
CF	0.23	0.18	0.16	0.12	0.17
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.81	2.72	2.79	3.14	3.40
Quick Ratio	2.66	2.50	2.59	2.80	3.05
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	38%	20%	20%	21%	21%
EBITDA Margin	36%	20%	19%	23%	23%
EBIT Margin	32%	14%	13%	16%	16%
Net Margin	28%	14%	12%	15%	15%
ROE	35%	13%	12%	14%	14%
Efficiency Ratio					
ROA	27%	10%	9%	12%	12%
ROFA	59%	18%	17%	20%	21%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.12	0.10	0.09	0.06	0.06
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	200.30	45.70	30.19	48.93	59.83
Growth					
Sales Growth	-14%	-23%	6.55%	-2.97%	6.08%
EBITDA Growth	-30%	-54%	-1.80%	18.29%	5.15%
Net Profit Growth	-34%	-62%	-7.73%	25.49%	7.15%
EPS Growth	-34%	-62%	-7.73%	25.49%	7.15%
Valuation					
PER (x)	18.61	31.55	34.19	19.62	18.31
P/BV (x)	6.87	4.39	4.27	2.90	2.72
EV/EBITDA (x)	10.85	23.69	23.93	20.34	19.24
Dividend Yield (%)	3%	2%	2%	3%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	74%	80%	60%	60%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด