

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 2.94 บาท
Upside/Downside +65%
Median Consensus 2.20 บาท
1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 1.78 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 3.00/1.39 บาท
มูลค่าตลาด 19,580 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.10) 11,000 ล้านหุ้น
Free Float 42.93%
Foreign Limit/Available 49%/35.21%
NVDR in hand (% of share) 4.68%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 24,262.79
Anti-corruption: ประกาศเจตนารมณ์
CG Score: -

XD - Date

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



วุดน มหาดำรงสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151
e-mail : V-rin@trinitythai.com

รายงานกำไรลดลง QoQ แต่คาด 3Q68 ขึ้นตัว

- รายงาน 2Q68 ที่ 208 ล้านบาท อ่อนตัวลง 7.8% QoQ แต่เติบโต 8% YoY จากรายได้ 2.01 พันล้านบาท Flat ทั้ง QoQ และ YoY
- Margin ขึ้นตัว YoY จากฐานต่ำ
- คาดกำไร 3Q68 ขึ้นตัว QoQ จากการเข้า High Season แต่ Flat YoY จากฐานสูง
- ปรับคาดการณ์กำไรปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 1.09 พันล้านบาท เติบโต 13% YoY
- CHG ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.02 บาท XD วันที่ 27 ส.ค. 2568
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 2.94 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7%

2Q68 Earnings Review

- รายงานกำไร 2Q68 ที่ 208 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 10% และอ่อนตัวลง 7.8% QoQ แต่เติบโต 8% YoY จากรายได้ 2.01 พันล้านบาท Flat ทั้ง QoQ และ YoY
- รายได้กลุ่มคนไข้ทั่วไปใน 2Q68 เติบโต 3% YoY จากกลุ่มผู้ป่วยนอกที่ยังคงเติบโต 6% YoY ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยใน Flat YoY จากทั้งคนไข้ไทยและคนไข้ต่างชาติ
- รายได้จากกลุ่มประกันสังคมปรับตัวลดลง 5% YoY จากรายได้ที่ลดลงของเคสผ่าตัดกระดูก
- Gross Margin ใน 2Q68 อยู่ที่ 27.2% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 22.9% ใน 2Q67 เนื่องจาก 2Q67 มีผลกระทบจากการปรับลดค่าบริการ RW≥2
- โครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง มี CH11 ที่จะเพิ่มอาคาร OPD เพื่อรองรับจำนวนคนไข้ที่เพิ่มขึ้น และโรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเทอร์เน็ตที่คาดว่าจะเริ่มให้บริการช่วงต้นปี 2570

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2568

กำไร 1H68 อยู่ที่ 433 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 5% YoY และคิดเป็น 40% ของที่เราปรับคาดการณ์ลงมาอยู่ที่ 1.09 พันล้านบาท จากการปรับคาดการณ์รายได้ลงหลังจากที่การเติบโตของรายได้ IPD ต่ำกว่าที่เราคาด ทั้งนี้ คาด 3Q68 จะเติบโต QoQ จากการเข้าสู่ High Season แต่อาจ Flat YoY จากฐานสูง และคาดการณ์รายได้จะเติบโตจากศูนย์การแพทย์มะเร็ง และจากโรงพยาบาล CH แมสซาชูเซตส์ที่คาดว่าจะปี 2568 จะมีผลขาดทุนที่ลดลง

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.94 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.94 บาท (จาก 3.40 บาท) ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.7% คาดกำไรปี 2568 กลับมาเติบโต 13% YoY เป็นการกลับสู่สถานการณ์ปกติที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้นจากการรองรับคนไข้ที่มีโรคซับซ้อนมากขึ้น และการรับคนไข้กลุ่มประกันสังคมเพิ่มขึ้น หนุนอัตราการทำกำไรจาก Economy of scale CHG ประกาศจ่ายเงินผลระหว่างกาล 0.02 บาท XD วันที่ 27 ส.ค. 2568

ความเสี่ยง : การแข่งขันด้านราคา เงินเฟ้อที่สูงขึ้น และโรคระบาดที่ไม่คาดฝัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	10,103	7,730	8,237	7,517	7,855
EBITDA (Bt mn)	3,642	1,537	1,540	1,719	1,867
Net Profit (Bt mn)	2,778	1,046	965	1,090	1,218
EPS (Bt)	0.25	0.10	0.09	0.10	0.11
EV/EBITDA (x)	10.85	23.69	23.93	21.86	20.10
PER(x)	18.61	31.55	34.19	30.26	27.09
DPS(Bt)	0.16	0.07	0.07	0.06	0.07
Div Yield (%)	3%	2%	2%	2%	2%
ROE (%)	35%	13%	12%	13%	13%
P/BV (x)	6.87	4.39	4.27	4.05	3.82

Source: CHG, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และบุคลากรวิชาชีพเฉพาะทาง
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ตามฤดูกาล
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกดดัน Margin

CHG : Financial Statement

CHG's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,985	2,309	1,920.9	1,988	2,012	1.2%	1.3%
COGs	1,559	1,593	1,417.8	1,438	1,464	1.8%	-6.0%
Gross profits	427	716	503	549	548	-0.3%	28.3%
Other income	76	75	20.4	32	17	-46.2%	-77.6%
SG&A	240	243	383.9	277	281	1.4%	16.9%
EBITDA	386	674	265	427	410	-4.0%	6.1%
Depreciation&Amortisation	124	127	125.8	123	126	2.6%	1.5%
Interest expense	9	9	8.2	8	7	-6.9%	-18.3%
Income tax	57	103	32.2	61	56	-8.3%	-0.8%
Equity from subsidiary	(5)	(2)	(7.8)	(2)	(3)	-26.4%	40.3%
Minority interest	(0)	16	(0)	7	10	34.7%	N/A
Net profit before extra item	192	417	92	225	208	-7.8%	8.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	192	417	91.6	225	208	-7.8%	8.0%
EPS (Bt) before extra item	0.02	0.04	0.01	0.02	0.02	-7.8%	8.0%
EPS (Bt)	0.02	0.04	0.01	0.02	0.02	-7.8%	8.0%

Source: Trinity Research

Assumption

	Previous		Current	
	2025F	2026F	2025F	2026F
Revenue	7,992	8,478	7,517	7,855
Gross Profit	2,238	2,374	2,030	2,199
EBITDA	1,870	1,967	1,719	1,867
Net Profit	1,211	1,298	1,090	1,218
EPS	0.11	0.12	0.10	0.11

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
- อาสาสมัคร และสภาพแวดล้อมในการทำงาน
- มีส่วนร่วมในการส่งเสริมความอยู่ดีและสุขภาพที่ดีของสังคมและชุมชนและสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการดูแลสุขภาพของประชาชน

G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- ต่อต้านการทุจริต มีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มและการพัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน
- พัฒนาคุณภาพการให้บริการอย่างต่อเนื่อง
- การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า พร้อมทั้งเรื่องความเป็นส่วนตัว ความมั่นคงความปลอดภัยของข้อมูล

CHULARAT HOSPITAL
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	10,103	7,730	8,237	7,517	7,855
Cost of good sold	(5,908)	(5,723)	(6,068)	(5,488)	(5,655)
Gross Profit	4,195	2,008	2,169	2,030	2,199
SG&A	(935)	(911)	(1,127)	(902)	(943)
EBITDA	3,642	1,537	1,540	1,719	1,867
Depreciation & Amortization	(382)	(441)	(497)	(592)	(611)
EBIT	3,260	1,097	1,042	1,128	1,257
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	1,375	1,533
Tax	(703)	(279)	(267)	(271)	(301)
Net Profit before minority	2,850	1,067	978	1,104	1,232
Less Minority Interest	(72)	(21)	(13)	(13)	(14)
Net Profit before Extra.	2,778	1,046	965	1,090	1,218
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,778	1,046	965	1,090	1,218
EPS (Bt)	0.25	0.10	0.09	0.10	0.11
<i>Core (EPS)</i>	<i>0.25</i>	<i>0.10</i>	<i>0.09</i>	<i>0.10</i>	<i>0.11</i>

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	2,001	1,399	1,692	1,285	1,614
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	757	874	776	927	968
Inventories	265	336	300	402	415
Other current assets	2,036	1,436	1,328	1,222	1,272
Total Current Assets	5,058	4,046	4,095	3,837	4,269
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	10,337	10,958
Loans and O/D from banks	400	45	50	45	36
Account payable-trade	851	894	869	604	622
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	1,216	1,240
Long-term debt	381	601	555	300	400
Other	233	247	233	241	237
Total Liabilities	2,416	2,333	2,256	1,757	1,877
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	5,800	6,287
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	7,523	7,525	7,720	8,156	8,643
Minority Interest	341	406	410	424	438
Total Equity	7,864	7,931	8,130	8,580	9,081
Total Liabilities & Equity	10,280	10,264	10,387	10,337	10,958

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHULARAT HOSPITAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	3,498	1,349	1,267	1,388	1,541
Depreciation	382	441	497	592	611
Chg in working capital	(703)	(279)	(267)	(271)	(301)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(674)	519	216	(405)	(76)
CF from Operating	2,503	2,030	1,713	1,303	1,775
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)	(654)	(731)
Other financing activities	97	41	(45)	(5)	(12)
CF from Financing	(2,352)	(1,124)	(859)	(910)	(647)
Change in Cash	(789)	(601)	292	(406)	329
Beginning Cash	2,790	2,001	1,399	1,692	1,285
Ending Cash	2,001	1,399	1,692	1,285	1,614

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.25	0.10	0.09	0.10	0.11
DPS	0.16	0.07	0.07	0.06	0.07
BV	0.68	0.68	0.70	0.74	0.79
CF	0.23	0.18	0.16	0.12	0.16
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.81	2.72	2.79	3.16	3.44
Quick Ratio	2.66	2.50	2.59	2.82	3.11
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	38%	20%	20%	19%	20%
EBITDA Margin	36%	20%	19%	23%	24%
EBIT Margin	32%	14%	13%	15%	16%
Net Margin	28%	14%	12%	15%	16%
ROE	35%	13%	12%	13%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	27%	10%	9%	11%	11%
ROFA	59%	18%	17%	18%	20%
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	43.15	55.43
Growth					
Sales Grow th	-14%	-23%	6.55%	-8.73%	4.49%
EBITDA Grow th	-30%	-54%	-1.80%	9.88%	8.15%
Net Profit Grow th	-34%	-62%	-7.73%	12.97%	11.71%
EPS Grow th	-34%	-62%	-7.73%	12.97%	11.71%
Valuation					
PER (x)	18.61	31.55	34.19	30.26	27.09
P/BV (x)	6.87	4.39	4.27	4.05	3.82
EV/EBITDA (x)	10.85	23.69	23.93	21.86	20.10
Dividend Yield (%)	3%	2%	2%	2%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	74%	80%	60%	60%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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