

โรงพยาบาลจุฬารัตน์ – CHG


ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	3.40 บาท
Upside/Downside	+57%
Median Consensus	3.00 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	2.16 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.08/1.71 บาท
มูลค่าตลาด	23,760 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.10)	11,000 ล้านหุ้น
Free Float	42.99%
Foreign Limit/Available	49%/36.48%
NVDR in hand (% of share)	4.64%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	24,685.48
Anti-corruption:	ประกาศเจตนาธรรม
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 มหาธารงคกุล
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายงานกำไรต่ำกว่าคาด จาก Adj. RW ≥ 2

- รายงานกำไร 4Q67 ที่ 91.6 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 78.1% QoQ และ 66.6% YoY จากรายได้กลุ่มโรงพยาบาลใน 4Q67 ที่ 1.92 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 17% QoQ และ 9.5% YoY
- กำไรลดลงจากผลกระทบการปรับลดอัตราค่าบริการทางการแพทย์ Adj. RW ≥ 2
- รายงานกำไรปี 2567 ที่ 965 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.7% YoY จากรายได้ที่ 8.24 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6.6% YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 1.2 พันล้านบาท เติบโต 24.2% YoY
- ประกาศจ่ายเงินปันผล 2H67 ที่ 0.05 บาท/หุ้น XD วันที่ 6 พ.ค. 2568
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 3.40 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7%

4Q67 Earnings Review

- รายงานกำไร 4Q67 ที่ 91.6 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 78.1% QoQ และ 66.6% YoY ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ จากผลกระทบจากการปรับลดอัตราค่าบริการทางการแพทย์ Adj. RW ≥ 2 จาก 12,000 บาท เป็น 8,000 บาท
- รายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลใน 4Q67 อยู่ที่ 1.92 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 17% QoQ และ 9.5% YoY โดยรายได้กลุ่มคนไข้เงินสด Flat YoY ในขณะที่รายได้กลุ่มประกันสังคมปรับตัวลดลง 26.7% YoY
- รายงานกำไรปี 2567 ที่ 965 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.7% YoY จากรายได้ที่ 8.24 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6.6% YoY
- Gross Margin ปี 2567 อยู่ที่ 26.3% ปรับตัวลดลงจาก 27.2% ในปี 2566 เนื่องจากการปรับที่ผลกระทบต่อค่าบริการทางการแพทย์มากกว่าปี 2566 และมีต้นทุนที่สูงขึ้นจากการขยายสถานพยาบาล
- รายได้จากกลุ่ม OPD ปรับตัวสูงขึ้น 6.9% YoY และรายได้จากกลุ่ม IPD ปรับตัวสูงขึ้น 8.0% YoY จากการให้บริการโรคซับซ้อนมากขึ้น ในขณะที่รายได้จากกลุ่มประกันสังคมปรับตัวสูงขึ้นเพียง 1.2% YoY

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 24.2% YoY จากคาดการณ์รายได้ที่คาดว่าจะเติบโต โดยเฉพาะกลุ่มประกันสังคม เนื่องจากปี 2568 จะมีการการันตีรายได้ Adj. RW ≥ 2 ที่ 12,000 บาทตลอดปี, และ โรงพยาบาล CH3 จะเพิ่มจำนวนเตียงอีก 100 เตียงในปี 2568 เพื่อรองรับ Demand ที่เพิ่มขึ้นในบริเวณนั้น และคาดการณ์รายได้จะเติบโตจากศูนย์การแพทย์มะเร็ง 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 CHG ประกาศจ่ายเงินปันผล 2H67 ที่ 0.05 บาท/หุ้น XD วันที่ 6 พ.ค. 2568

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

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และบุคลากรวิชาชีพเฉพาะทาง
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจ
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ตามฤดูกาล
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกดดัน Margin

CHG : Financial Statement
CHG's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,123	2,021	1,985	2,309	1,920.9	-16.8%	-9.5%
COGs	1,580	1,498	1,559	1,593	1,417.8	-11.0%	-10.2%
Gross profits	543	523	427	716	503	-29.8%	-7.4%
Other income	69	87	76	75	20.4	-72.8%	-70.5%
SG&A	243	259	240	243	383.9	57.7%	58.2%
EBITDA	490	471	386	674	265	-60.7%	-45.9%
Depreciation&Amortisation	121	121	124	127	125.8	-0.7%	4.1%
Interest expense	8.6	9	9	9	8.2	-7.5%	-4.1%
Income tax	73.2	76	57	103	32.2	-68.7%	-56.0%
Equity from subsidiary	(8.8)	(5)	(5)	(2)	(7.8)	-217.5%	11.9%
Minority interest	5	(3)	(0)	16	(0)	N/A	N/A
Net profit before extra item	274	264	192	417	92	-78.1%	-66.6%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	274	264	192	417	91.6	-78.1%	-66.6%
EPS (Bt) before extra item	0.02	0.02	0	0	0.01	-78.1%	-66.6%
EPS (Bt)	0.02	0.02	0	0	0.01	-78.1%	-66.6%

Source: Trinity Research

CHG: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

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

 S – Social
(ด้านสังคม)

- เคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม ไม่เลือกปฏิบัติและให้โอกาสที่เท่าเทียมกัน ให้ความสำคัญเรื่องการพัฒนาศักยภาพและคุณภาพชีวิตในการทำงานของบุคลากรความปลอดภัย
- อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน
- มีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีและสุขภาพที่ดีของสังคมและชุมชนและสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการดูแลสุขภาพของประชาชน

 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	7,992	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 ทริเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ 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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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