

ณัฐกร ศรีภูมิ
Fundamental Analyst

☎ 02 055 5143

อานันท์ กิ่งตพรพงศ์

Assistant Fundamental Analyst

☎ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

CHULARAT HOSPITAL PCL.

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)

RATING	HOLD	TARGET	1.91	UPSIDE	+9%	TICKER	CHG
CLOSE	1.75	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	11,000m	SECTOR	HEALTH

คาดการณ์ 4Q68F โตเด่น YoY แต่ลด QoQ

- CHG เป็นเครือข่ายโรงพยาบาลเอกชนภายใต้แบรนด์ รพ.จุฬารัตน์ ตั้งอยู่ในพื้นที่จังหวัดสมุทรปราการ ฉะเชิงเทรา ชลบุรี ปราณบุรี สระแก้ว ระยอง และกรุงเทพฯฝั่งตะวันออกใกล้สนามบินสุวรรณภูมิ รองรับผู้ป่วยทุกกลุ่ม มีฐานลูกค้าหลักจากภาคอุตสาหกรรมและชุมชนในเขต EEC จึงมีฐานผู้ประกันตนขนาดใหญ่
- คาดกำไร 4Q68F โตเด่น YoY แต่ลด QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนการเติบโตมาจากการเทียบฐานต่ำจากการไม่มีผลกระทบจากการปรับลดอัตราการจ่ายค่ารักษาโรคค่าใช้จ่ายสูงของ สปส. เทียบใน 4Q67
- แนวโน้ม 1Q69F คาดลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และการเทียบฐานที่สูงของจำนวนผู้ติดเชื้อใช้หวัดใหญ่เทียบทั้ง 4Q68 และ 1Q67 แม้จะมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเข้ามาช่วยก็ตาม
- คาดกำไรปี 2569F กลับมาฟื้นตัว 10% YoY จาก 1.การฟื้นตัวของรายได้ประกันสังคมจากผลกระทบที่ลดลงของการปรับเงื่อนไขเคสผ่าตัดกระเพาะ 2.การเริ่มมีกำไรของ รพ.แห่งใหม่ รพ.จุฬารัตน์แม่สอด จังหวัดตาก ที่เข้าสู่ปีที่4 ในการเปิดให้บริการ 3.รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดให้บริการตึก OPD ใหม่ ตั้งแต่ 4Q68F
- คำแนะนำ "ถือ" รอการฟื้นตัวของผลประกอบการ โดย CHG เป็นหนึ่งในผู้นำกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม มีจุดเด่นจากเครือข่ายโรงพยาบาลที่กระจุกตัวในพื้นที่เดียวกัน ช่วยสร้างฐานผู้ประกันตนขนาดใหญ่ และต่อยอดการรักษาที่มีความซับซ้อนสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์ 4Q68F โต YoY แต่ลด QoQ** ที่ระดับ 253 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +176% YoY ลดลง -7% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนการเติบโตมาจากการไม่มีผลกระทบจากการปรับลดอัตราการจ่ายค่ารักษาโรคค่าใช้จ่ายสูงของสำนักงานประกันสังคม เทียบใน 4Q67
 - **คาดการณ์รายได้โต +11% YoY ลดลง -1% QoQ** เป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ผู้ป่วยทั้งกลุ่มเงินสด และกลุ่มประกันสังคมโดยได้รับประโยชน์จากจำนวนผู้ติดเชื้อใช้หวัดใหญ่ที่มากขึ้นใน Q3 ก่อนเร่งตัวใน Q4 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 28.5% จาก 26.2% ใน 4Q67 ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้
- **หากกำไร 4Q68F เป็นไปตามที่เราคาด จะทำให้ปี 2568F มีกำไรที่ 955 ลบ.** ลดลงเล็กน้อย -1% YoY โดยมี GPM ที่ดีขึ้นจาก 26.3% ในปี 2567 มาเป็น 28.3% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการปรับอัตราค่าบริการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงที่ 12,000 บาท/AdjRW ของ สปส. ช่วยชดเชยเคสผ่าตัดกระเพาะ และรายได้อื่นที่ลดลงจากการปรับเงื่อนไขในการเข้ารับการรักษา และการไม่ต่อสัญญาบริหาร รพ.เมืองพิทยา ตั้งแต่ 4Q67
- **แนวโน้ม 1Q69F คาดลดลงทั้ง YoY และ QoQ** จากปัจจัยฤดูกาล และการเทียบฐานที่สูงของจำนวนผู้ติดเชื้อใช้หวัดใหญ่เทียบทั้ง 4Q68 และ 1Q67 แม้จะมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเข้ามาช่วยก็ตาม
- **เรคาดกำไรปี 2569F เติบโต 10% YoY** จากการ 1.ฟื้นตัวของรายได้ประกันสังคมจากผลกระทบที่ลดลงของการปรับเงื่อนไขเคสผ่าตัดกระเพาะ 2.การเริ่มมีกำไรของ รพ.ที่เปิดใหม่จุฬารัตน์แม่สอด จังหวัดตาก เข้าสู่ปีที่4 ของการให้บริการ 3.รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดให้บริการตึก OPD ใหม่ และ 4.การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

คำแนะนำ

- คำแนะนำ "ถือ" โดยเราประเมินราคาเป้าหมายที่ 1.91 บ. ด้วยวิธี DCF อิง WACC 8.3% และ LTG 2% เทียบเท่า FY69F P/E 20x ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 2 ปี ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E 18x รอการฟื้นตัวของผลประกอบการ โดยมีจุดเด่นจากเครือข่ายโรงพยาบาลที่กระจุกตัวในพื้นที่เดียวกัน ช่วยสร้างฐานผู้ประกันตนขนาดใหญ่ และต่อยอดการรักษาที่มีความซับซ้อนสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1)การเปลี่ยนแปลงนโยบายและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ; 2)ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยฟื้นตัวช้ากดดันกำลังซื้อในประเทศ; 3) การระบาดของโรคตามฤดูกาลลดลง; 4) ความเสี่ยงด้านการลงทุนก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่แล้วไม่ประสบความสำเร็จ;

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	11,000
Par Value (฿)	0.10
Market Capitalization (฿m)	19,250
Estimated Free Float (%)	43.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	13.57% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (฿m)	32
YTD Turnover Ratio (%)	6.33%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.04 / 1.01
Constituent	SET/SET100FF/SETESG/SETWB
Auditor	KPMG PHOONCHAI AUDIT CO., LTD.
CG Rating	Excellent
Thai CAC	N.A.

ESG Scoring

SET ESG Ratings	A
ESG Book	52.78
Moody's	N.A.
MSCI	BBB
Refinitiv	71.58
S&P	36.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 28 Aug 25

น.ส. กรรณิศา พลัสสินทร์	18.1%
นาย อภิรมย์ มีคุณภาพ	10.3%
นาง กอบกุล มีคุณภาพ	8.0%
นาย ณรินทร์ รัตนดิษฐ์วงศ์	7.1%
บริษัท ไทยเอ็นวีรดิคอร์ จำกัด	4.4%
คุณหญิง ปัทมา สวัสดิ์ตระกูล	3.6%
นาย เกียรติศักดิ์ พลัสสินทร์	3.4%
นาง สุวิมล อธิกิจ	2.6%
DBS BANK LTD. FOR CLIENT AC SG1400387203	2.6%
นาย กัญญา พลัสสินทร์	2.3%
BBHISL NOMINEES LIMITED	1.9%
LGT BANK (SINGAPORE) LTD	1.8%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (฿m)	7,730	8,237	8,268	8,647
EBITDA (฿m)	1,830	1,797	1,815	1,979
Core Profit (฿m)	1,046	965	955	1,050
Net Profit (฿m)	1,046	965	955	1,050
EPS (฿) (Core)	0.10	0.09	0.09	0.10
EPS Growth (%)	-62.4%	-7.7%	-1.0%	9.9%
DPS (฿)	0.09	0.07	0.07	0.07
P/E (x)	18.4	19.9	20.2	18.3
D/P (%)	5.4%	4.0%	4.0%	4.0%
BV (฿)	0.72	0.74	0.76	0.78
P/B (x)	2.4	2.4	2.3	2.2
ROE (%)	13.2%	12.0%	11.6%	12.4%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

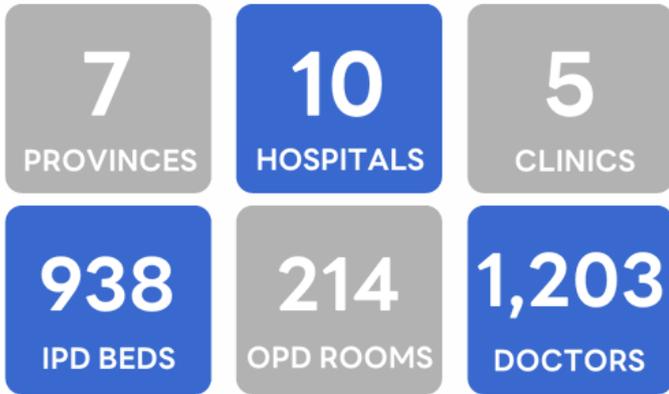
BUSINESS DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน) ประกอบกิจการโรงพยาบาลเอกชน มีสาขา รวม 15 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ให้บริการบริเวณตอนบนปริมณฑลภาคใต้ จังหวัดกรุงเทพมหานครฝั่งตะวันออก จังหวัดสมุทรปราการครอบคลุมไปถึงจังหวัดในภาคตะวันออก

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ หลังหักเงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่นๆแล้ว

Figure 1 : Service Capability



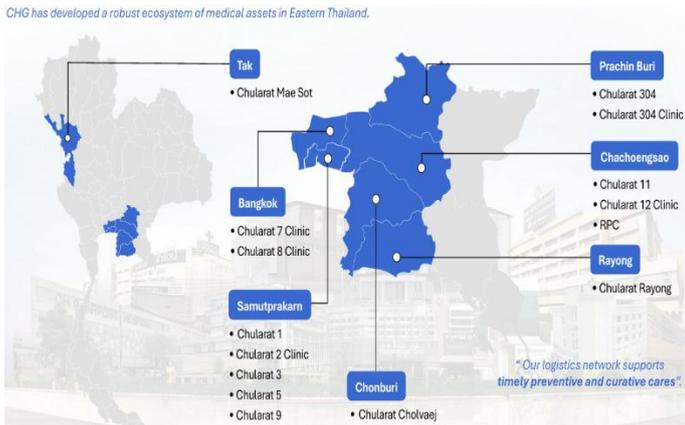
Source: Company

Figure 2 : Branch Summary

Branch	Type	Year Established	OPD Room	IPD Beds
Chularat 1 Suvarnabhumi	Hospital	1986	5	26
Chularat 2	Clinic	1990	2	-
Chularat 3 International	Hospital	1991	60	264
Chularat 5	Hospital	1994	5	26
Chularat 7	Clinic	1993	1	-
Chularat 8	Clinic	1993	2	-
Chularat 9	Hospital	1993	40	139
Chularat 11 International	Hospital	1994	25	141
Chularat 12	Clinic	2012	2	-
Chularat Cholvaej	Hospital	2014(M&A)	3	56
Chularat Rayong	Hospital	2016(M&A)	9	50
RPC	Hospital	2018	25	59
Chularat 304 International	Hospital	2018	14	118
Chularat 304	Clinic	2020	2	-
Chularat Mae Sot	Hospital	2023	19	59
TOTAL			214	938

Source: Company

Figure 3 : Star of the EAST



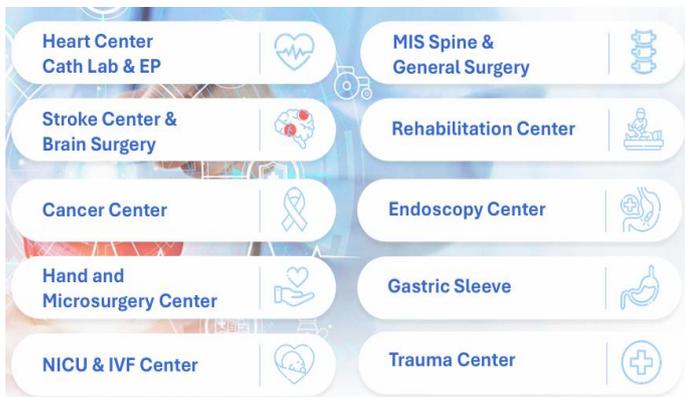
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 4 : Service Area Map



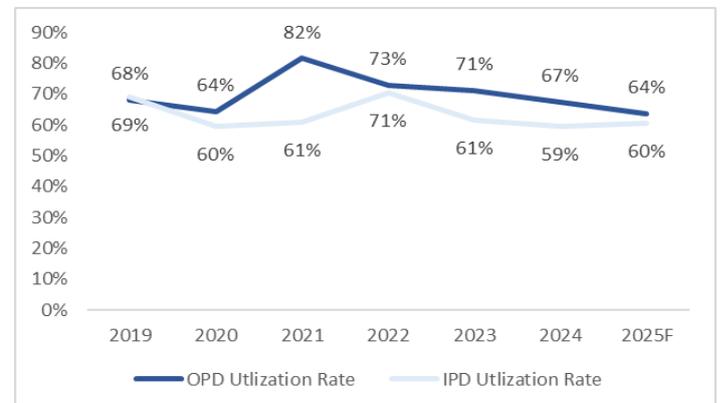
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 5 : Area of Expertise



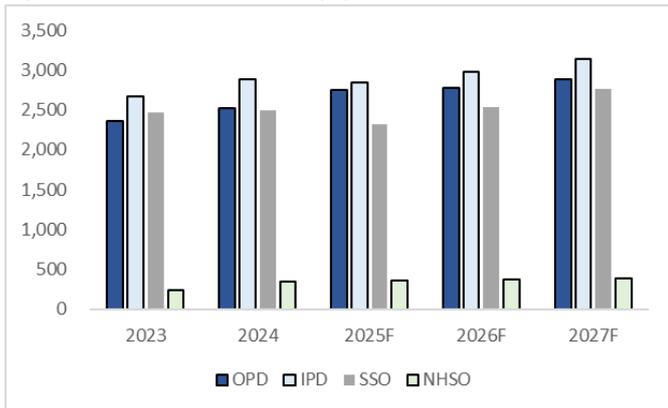
Source: Company

Figure 6 : OPD & IPD Utilization rate



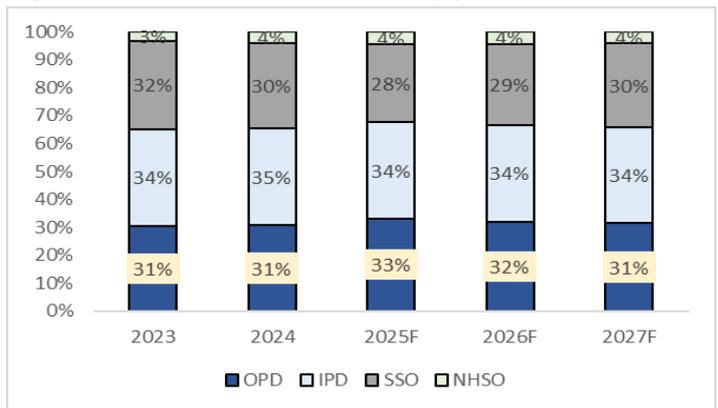
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 7 : Revenue Breakdown by type



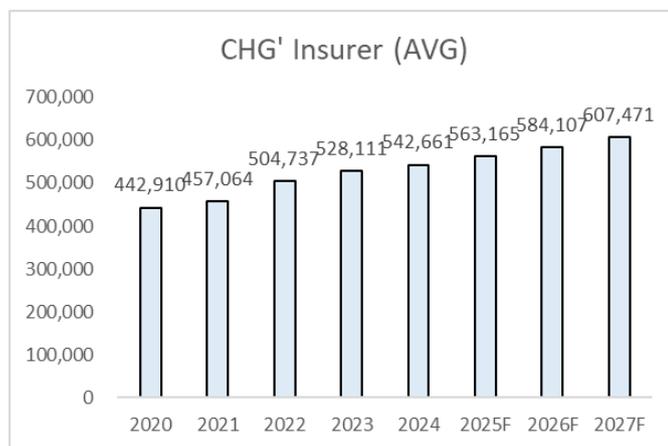
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 8 : Revenue Proportion Breakdown by type



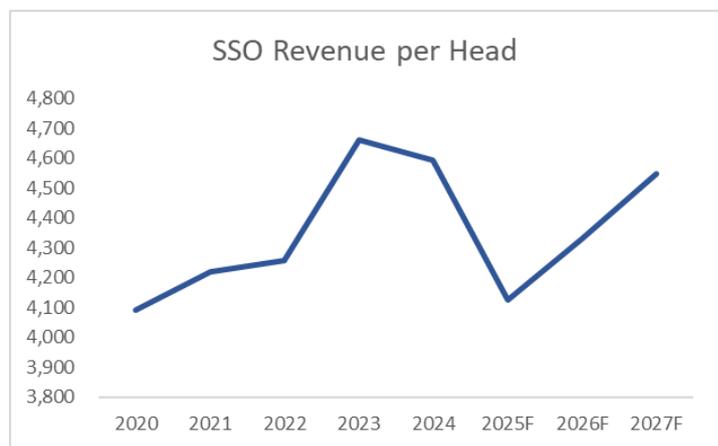
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 9 : AVG Insurer Head



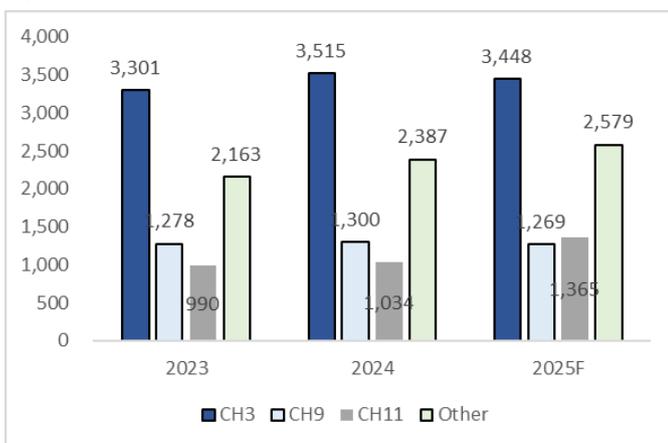
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 10 : SSO Revenue Per AVG Insurer Head



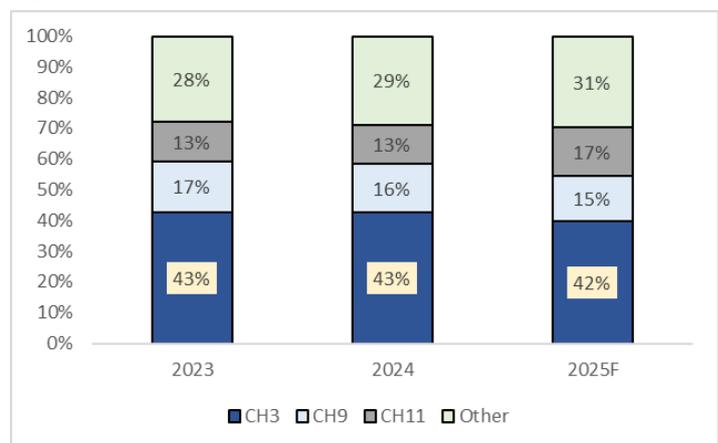
Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 11 : Revenue Breakdown by Group



Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 12 : SSO Revenue Proportion by Group



Source: Company, LHSEC Estimates

Figure 13 : Expansionary Blueprint

In the medium to long-term period, CHG expects to add up to 700 or more beds.

Branch	2025 Existing Beds	2025-2029 Additional Beds
1. Chularat 1 Suvarnabhumi	26	-
2. Chularat 3 International	237	100 (2027)
3. Chularat 5	26	-
4. Chularat 9 Airport	139	100 (TBC)
5. Chularat 11 International	141	-
6. Chularat Cholvaej	56	-
7. Chularat Rayong	50	-
8. Chularat Rayong International	-	200 (2027)
9. Chularat 304 International	118	-
10. Ruampat Chachoengsao (RPC)	59	71+ (4Q25)*
11. Chularat Moe Sot	59 (Opened in 2023)	59+ (TBC)
12. Chularat Medical Center	27 (Opened in 3Q24)	-
Total	938	700+ 1,700+

* Updated on 21 November 2025

Source: Company

Figure 14 : 5 Year Growth Plan (2024-2028)

- Heart Center**
 - CH3
 - Sirindhorn Hospital (2021-2029)
 - Samutprakarn Hospital (2021-2027)
 - Rayong Hospital (2022-2025)
- Capacity Increase**
 - CH304 (2024), RPC (2025)
 - Chularat Medical Center (2024)
 - CH Mae Sot International (TBC)
 - CH Rayong International (2027)
- International Patients**
 - Arab customers
 - CLMV customers
- Hospital Management Service**
 - Pattaya City Hospital (2024)
 - Koh Lan Medical Center (2025)
- New Product**
 - Non-Invasive Cancer Screening
 - Hyperbaric Oxygen Therapy
 - Nuclear Medicine
- New Business**
 - Startups (Mercury & Arin Care)
 - Century Care (Elderly Care)
 - Wellness Center (TBC)

Updated on 15 August 2025

Source: Company

Figure 15 : CHG Rayong International New Project

CHG has lined up new additions to existing portfolio of medical facilities in the near future

- Location** : T. Choengroen, A. Muang, Rayong (Approximately 1 K.M. from the existing CH Rayong Hospital)
- Land Area** : 10-3-76.1 Rai
- Bed Capacity** : 200-bed Hospital (12-storey Building with 31,169 square meters).
- Target Group** : General Patients (Cash, Corporate Contract, Insurance)
- CAPEX** : Baht 1,500 Million (Land, Construction and Medical Equipment)
- Construction** : Expected to be operational in 2027

Updated on 15 August 2025

Source: Company

Figure 16 : CHG3 International New Project

CHG has lined up new additions to existing portfolio of medical facilities in the near future

- Building 5, 6** : 6-story building, 7,365 square meters each, 100 additional beds
- Carpark** : 6-story building, 10,868 square meters, 277-car capacity
- CAPEX** : Baht 500 Million
- Construction** : Expected to be operational in 2027

Updated on 15 August 2025

Source: Company

Figure 17 : PE Band



Source: LHSEC Estimates

Figure 18 : PE Valuation Table

P/E (x)	EPS (THB/share)		
	2025F	2026F	2027F
18	1.56	1.72	1.70
19	1.65	1.81	1.79
20	1.74	1.91	1.89
21	1.82	2.00	1.98
22	1.91	2.10	2.08
23	2.00	2.19	2.17

Source: LHSEC Estimates

ESG

E – Environment บริษัทดำเนินงานภายใต้มาตรฐานโรงพยาบาลเอกชนและข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมของภาครัฐ โดยการใช้เครือข่ายโรงพยาบาลกระจุกตัวในพื้นที่ใกล้เคียง (cluster model) ช่วยให้บริหารทรัพยากร เครื่องมือแพทย์ และโครงสร้างพื้นฐานร่วมกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ ลดความซ้ำซ้อนของการลงทุนและต้นทุนการดำเนินงานต่อหน่วย

S – Social CHG เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการหลักด้านประกันสังคมในพื้นที่ EEC รองรับแรงงานภาคอุตสาหกรรมจำนวนมาก สะท้อนบทบาทในการเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการแพทย์ในระดับชุมชน พร้อมเดินทางพัฒนาศูนย์เฉพาะทางและขยายอาคาร OPD/ศักยภาพการรักษา (เช่น CHG11) เพื่อยกระดับคุณภาพบริการและรองรับเคสที่มีความซับซ้อนสูงขึ้น

G – Governance โครงสร้างการบริหารมีความต่อเนื่องจากผู้ก่อตั้งและทีมแพทย์ผู้บริหาร ทำให้กลยุทธ์การขยายสาขาและการลงทุนเป็นไปอย่างมีทิศทางชัดเจน บริษัทสื่อสารพัฒนาการดำเนินงานและโครงการลงทุนผ่าน Oppday อย่างสม่ำเสมอ สะท้อนความโปร่งใสในระดับที่เหมาะสมต่อผู้ลงทุน

Figure 19 : ESG



Figure 20 : 4Q68F

CHG

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	%QoQ	%YoY
Revenue from sales	1,921	1,988	2,012	2,142	2,127	-1%	11%
Cost of sales	(1,418)	(1,438)	(1,464)	(1,507)	(1,520)	1%	7%
Gross profit	503	549	548	636	606	-5%	20%
Other income	20	32	17	14	18	-32%	11%
Total revenues	523	581	565	649	624	-4%	19%
SG&A	(384)	(277)	(281)	(285)	(289)	1%	-25%
Share of profit : Associates & JVs							
Operating profit	132	302	281	362	335	-7%	155%
Finance costs	(8)	(8)	(7)	(7)	(7)	0%	19%
Core profit before taxes	124	294	274	355	329	-7%	166%
Extra items	-	-	-	-	-		
Profit before income taxes	124	294	274	355	329	-7%	166%
Tax expense	(32)	(61)	(56)	(72)	(66)	9%	-104%
Net Profit	92	225	208	272	253	-7%	176%
Core Profit	92	225	208	272	253	-7%	176%
EBIT DA (inc. Other income)	265	427	410	493	463	-6%	75%
Core EPS (Bt)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	-7%	176%

Key Financial Ratios

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
Sales growth	-9.5%	-1.7%	1.3%	-7.2%	10.7%
Gross profit growth	-7.4%	5.0%	28.3%	-11.3%	20.5%
SG&A growth	58.2%	6.9%	16.9%	16.9%	-24.8%
EBIT DA growth	-45.9%	-9.5%	6.1%	-27.0%	74.6%
Core profit growth	-66.6%	-14.6%	8.0%	-34.8%	176.2%
GPM-sales	26.2%	27.6%	27.2%	29.7%	28.5%
SG&A to sales	20.0%	13.9%	14.0%	13.3%	13.6%
Core profit margin	4.7%	11.2%	10.2%	12.6%	11.8%
Net IBD / Equity (x)	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07
BV (Bt)	0.70	0.72	0.69	0.70	0.70
ROE (Core)	4.5%	10.9%	10.1%	13.5%	25.0%
ROA (Core)	3.5%	8.6%	8.0%	10.6%	9.8%

Key Assumptions

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
OPD Revenue Growth	0.5%	0.3%	5.5%	13.1%	15.2%
IPD Revenue Growth	-1.3%	-3.0%	-0.1%	-4.8%	4.2%
SSO Revenue Growth	-26.7%	-3.4%	-5.2%	-24.9%	14.8%
NHSO Revenue Growth	8.4%	28.3%	-18.0%	4.3%	4.3%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	34%	31%	33%	34%	35%
IPD Revenue	36%	34%	35%	35%	34%
SSO Revenue	26%	30%	28%	27%	27%
NHSO Revenue	4%	5%	5%	4%	4%

Source : Company, LHSEC Estimates

CHG

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	7,730	8,237	8,268	8,647	9,160
Cost of sales	(5,631)	(6,068)	(5,930)	(6,182)	(6,568)
Gross profit	2,100	2,169	2,339	2,464	2,592
Other income	293	258	80	84	78
Total revenues	2,392	2,427	2,419	2,548	2,670
SG&A	(1,003)	(1,127)	(1,131)	(1,160)	(1,256)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	1,370	1,280	1,277	1,372	1,399
Finance costs	(24)	(35)	(28)	(24)	(54)
Core profit before taxes	1,346	1,245	1,249	1,348	1,346
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	1,346	1,245	1,249	1,348	1,346
Tax expense	(279)	(267)	(255)	(271)	(272)
Net Profit	1,066	978	994	1,077	1,074
Core Profit	1,046	965	955	1,050	1,039
EBITDA (inc. Other income)	1,830	1,797	1,815	1,979	2,067
Core EPS (Bt)	0.10	0.09	0.09	0.10	0.09

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	1,399	1,692	1,597	1,723	1,798
Total current assets	4,046	4,095	4,182	4,331	4,611
Total assets	10,264	10,387	10,546	11,360	12,244
Total current liabilities	1,485	1,468	1,471	1,421	1,506
Total liabilities	2,333	2,256	2,301	2,735	3,406
Issued and paid-up share capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total shareholders' equity	7,931	8,130	8,328	8,625	8,838

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	1,346	1,245	1,249	1,348	1,346
Net cash from operating activities	1,919	1,685	1,304	1,646	1,568
Net cash from investing activities	(1,437)	(570)	(600)	(1,255)	(1,256)
Net cash from financing activities	(1,041)	(822)	(715)	(348)	(238)
Net increase (decrease) in cash	(559)	292	(12)	43	74

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	-23.5%	6.6%	0.4%	4.6%	5.9%
Gross profit growth	-50.0%	3.3%	7.8%	5.4%	5.2%
SG&A growth	7.2%	12.4%	0.4%	2.5%	8.3%
EBITDA growth	-53.7%	-1.8%	1.0%	9.0%	4.4%
Core profit growth	-62.4%	-7.7%	-1.0%	9.9%	-1.0%
GPM-sales	27.2%	26.3%	28.3%	28.5%	28.3%
SG&A to sales	13.0%	13.7%	13.7%	13.4%	13.7%
EBITDA margin	22.8%	21.2%	21.7%	22.7%	22.4%
Core profit margin	13.0%	11.4%	11.4%	12.0%	11.2%
Net IBD / Equity (x)	0.09	0.09	0.09	0.13	0.19
BV (Bt)	0.72	0.74	0.76	0.78	0.80
ROE (Core)	13.2%	12.0%	11.6%	12.4%	11.9%
ROA (Core)	10.2%	9.3%	9.1%	9.6%	8.8%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
OPD Revenue Growth	-14.7%	6.9%	8.6%	1.0%	4.0%
IPD Revenue Growth	11.4%	8.0%	-1.1%	4.7%	5.1%
SSO Revenue Growth	14.5%	1.2%	-6.8%	8.9%	9.2%
NHSO Revenue Growth	-91.3%	40.7%	4.7%	2.3%	4.9%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	31%	31%	33%	32%	31%
IPD Revenue	34%	35%	34%	34%	34%
SSO Revenue	32%	30%	28%	29%	30%
NHSO Revenue	3.2%	4.2%	4.3%	4.2%	4.2%

Source : Company, LHSEC Estimates

CHG

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Revenue from sales	2,309	1,921	1,988	2,012	2,142
Cost of sales	(1,593)	(1,418)	(1,438)	(1,464)	(1,507)
Gross profit	716	503	549	548	636
Other income	75	20	32	17	14
Total revenues	791	523	581	565	649
SG&A	(243)	(384)	(277)	(281)	(285)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	545	132	302	281	362
Finance costs	(9)	(8)	(8)	(7)	(7)
Core profit before taxes	536	124	294	274	355
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	536	124	294	274	355
Tax expense	(103)	(32)	(61)	(56)	(72)
Net Profit	417	92	225	208	272
Core Profit	417	92	225	208	272
EBITDA (inc. Other income)	674	265	427	410	493
Core EPS (Bt)	0.04	0.01	0.02	0.02	0.02

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Cash and cash equivalents	1,619	1,692	1,940	1,500	1,971
Total current assets	4,244	4,095	4,270	3,845	3,961
Total assets	10,450	10,321	10,569	10,163	10,307
Total current liabilities	1,673	1,468	1,523	1,488	1,592
Total liabilities	2,481	2,256	2,271	2,206	2,280
Issued and paid-up share capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total shareholders' equity	8,039	8,130	8,363	8,020	8,083

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Profit	536	124	294	274	355
Net cash from operating activities	650	263	392	322	814
Net cash from investing activities	(116)	(158)	(108)	(166)	(89)
Net cash from financing activities	(259)	(32)	(36)	(595)	(254)
Net increase (decrease) in cash	275	72	248	(439)	471

Key Financial Ratios

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
Sales growth	10.3%	-9.5%	-1.7%	1.3%	-7.2%
Gross profit growth	18.1%	-7.4%	5.0%	28.3%	-11.3%
SG&A growth	-0.9%	58.2%	6.9%	16.9%	16.9%
EBITDA growth	21.5%	-45.9%	-9.5%	6.1%	-27.0%
Core profit growth	28.1%	-66.6%	-14.6%	8.0%	-34.8%
GPM-sales	31.0%	26.2%	27.6%	27.2%	29.7%
SG&A to sales	10.5%	20.0%	13.9%	14.0%	13.3%
Core profit margin	17.5%	4.7%	11.2%	10.2%	12.6%
Net IBD / Equity (x)	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07
BV (Bt)	0.69	0.70	0.72	0.69	0.70
ROE (Core)	21.0%	4.5%	10.9%	10.1%	13.5%
ROA (Core)	16.2%	3.5%	8.6%	8.0%	10.6%

Key Assumptions

Quarterly	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A
OPD Revenue Growth	-2.9%	0.5%	0.3%	5.5%	13.1%
IPD Revenue Growth	4.7%	-1.3%	-3.0%	-0.1%	-4.8%
SSO Revenue Growth	26.9%	-26.7%	-3.4%	-5.2%	-24.9%
NHSO Revenue Growth	-12.1%	8.4%	28.3%	-18.0%	4.3%
Service Mix (%)					
OPD Revenue	28%	34%	31%	33%	34%
IPD Revenue	35%	36%	34%	35%	35%
SSO Revenue	34%	26%	30%	28%	27%
NHSO Revenue	4%	4%	5%	5%	4%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไลฟ์เนซเชี่ยล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY= ★★, TBUY/HOLD= ★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL= ★★, BOAR= ★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT= ★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★ ★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI ⁺ > DI ⁻	DI ⁺ < DI ⁻

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด