

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY

Analyst Meeting

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

มุมมองจาก AM เป็นบวกเล็กน้อย

- CHG ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของรายได้
- รายได้ในเดือน ก.ค. เติบโตประมาณ 5% y-y
- คาดว่าอัตราการเบิกจ่ายชดเชยภายใต้ประกันสังคมจะสูงขึ้น
- คาดว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 และนำ “ซื้อ”

หลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อการประชุมโดย CHG ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 5% ในปี 2026 และคาดว่ารายได้จะเติบโตแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 ขณะที่รายได้ในเดือน ก.ค. เติบโตในระดับ mid-single digit หรือประมาณ 5% y-y ขณะเดียวกัน การปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายชดเชยจากสำนักงานประกันสังคม (SSS) ที่อาจเกิดขึ้น มีโอกาสเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมต่อกำไร เราคาดว่ากำไรมีแนวโน้มเติบโต y-y ต่อเนื่องใน 2H26หนุนโดยผลการดำเนินงานของ SSS และ UCS ที่ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI และนำ “ซื้อ”

- CHG ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2026 ที่ 5% และคาดว่ารายได้ใน 2H26 จะเติบโตแข็งแกร่งกว่า 1H26 ซึ่งถือเป็นการปรับมุมมองดีขึ้นจากเป้าหมายเดิมในช่วงเริ่มต้นของสงคราม โดยก่อนหน้านี้ CHG คาดว่ารายได้ทั้งปี 2026 จะทรงตัวเป็นอย่างน้อยเมื่อเทียบ y-y
- รายได้เดือนก.ค. 2026 เติบโตในระดับ mid-single digit หรือประมาณ 5% y-y สะท้อนว่าแนวโน้มการดำเนินงานยังคงปรับตัวดีขึ้น ขณะที่รายได้ผู้ป่วยในเงินสดยังคงลดลง y-y แต่ปรับตัวดีขึ้น q-q เนื่องจากการลดลง y-y ยังได้รับผลกระทบจากจำนวนผู้ป่วยที่ชำระเงินสดและเข้ารับการรักษาที่ลดลง รวมถึงผลกระทบจากมาตรการร่วมจ่ายของประกัน ขณะเดียวกัน รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว
- มี Upside จากการปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายของประกันสังคม CHG คาดว่าจะได้ข้อสรุปเกี่ยวกับการปรับอัตราการเบิกจ่ายของสำนักงานประกันสังคมในวันที่ 24 ตุลาคม 2026 โดยผู้บริหารคาดว่า ทั้งอัตราเหมาจ่ายค่าหัวพื้นฐาน และอัตราการเบิกจ่ายสำหรับผู้ป่วยใน (IPD) โรคภัยแรง (RW ≥2) จะได้รับการปรับเพิ่มขึ้น หากได้รับการอนุมัติ อัตราการเบิกจ่ายที่สูงขึ้นจะช่วยเพิ่มกำไร โดยเฉพาะโรงพยาบาลอย่าง CHG ซึ่งมีสัดส่วนผู้ป่วยประกันสังคม และผู้ป่วยโรคภัยแรงสูงค่อนข้างมาก
- อาคารใหม่ 2 แห่ง ซึ่งจะเพิ่มจำนวนเตียงรวม 100 เตียง ยังคงเป็นไปตามแผน โดยคาดว่าจะเปิดให้บริการที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 ใน 1H27 และการเปิดโรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยองแห่งใหม่ใน 2H27
- เราคาดว่า การเติบโตของกำไรของ CHG y-y จะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นทั้งในกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม (SSS) และกลุ่มหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS) รวมถึงสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI ขณะที่การปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายของประกันสังคมที่อาจเกิดขึ้น จะเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมต่อประมาณการกำไรของเรา เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CHG

Key Valuations

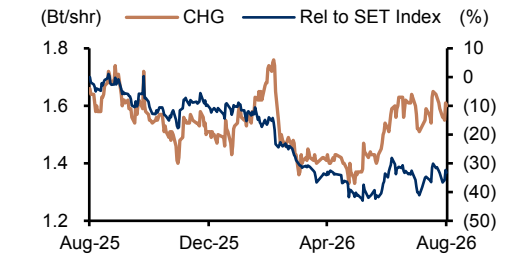
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	8,347	8,753	9,430	10,257
Net profit	929	1,008	1,074	1,128
Norm net profit	929	1,008	1,074	1,128
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS gr (%)	(3.7)	8.4	6.5	5.1
Norm PE (x)	18.9	17.5	16.4	15.6
EV/EBITDA (x)	9.6	9.2	8.7	8.3
P/BV (x)	2.3	2.2	2.1	2.1
Div. yield (%)	4.4	4.6	4.9	5.1
ROE (%)	12.0	12.7	13.2	13.4
Net D/E (%)	(16.4)	(13.1)	(10.5)	(9.6)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	1.6
Target price (Bt)	1.8
Market cap (US\$ m)	538.5
Avg daily turnover (US\$ m)	1.3
12M H/L price (Bt)	1.76/1.33

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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