

โรงพยาบาลราชธานี

RJH

บริษัท โรงพยาบาลราชธานี
จำกัด (มหาชน)Bloomberg RJH TB
Reuters RJH.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรอ่อนแอ

RJH รายงานกำไรสุทธิที่อ่อนแอใน 3Q68 ที่ 82 ลบ. ลดลง 62% YoY แต่เพิ่มขึ้น 30% QoQ โดยกำไรสุทธิที่ลดลง YoY สะท้อนถึงรายได้ประกันสังคมที่ลดลงและผลขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่ซึ่งเปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567 ในขณะที่กำไรสุทธิที่เติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH เนื่องจากหุ้น RJH ยังขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น โดยเราคาดว่ากำไรจะลดลงต่อเนื่องใน 4Q68 แม้ว่าเราจะเชื่อว่าที่ valuation ระดับต่ำ เราปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ลดลงจาก 15 บาท เป็น 14 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง

3Q68: กำไรอ่อนแอ RJH รายงานกำไรสุทธิที่อ่อนแอใน 3Q68 ที่ 82 ลบ. ลดลง 62% YoY แต่เพิ่มขึ้น 30% QoQ โดยกำไรสุทธิที่ลดลง YoY สะท้อนถึงรายได้ประกันสังคมที่ลดลงและผลขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่ซึ่งเปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567 ในขณะที่กำไรสุทธิที่เติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่

รายการที่สำคัญ:

- รายได้ประกันสังคม (43% ของรายได้) ลดลง 26% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 3% QoQ) หลักๆ เป็นผลมาจากการลดลงของรายได้จากบริการรักษาโรคอ้วนทุกพลภาพด้วยการผ่าตัดกระเพาะ (15-20% ของรายได้ SC, 6-8% ของรายได้รวมในปี 2567) จากเกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้นและการรับรู้รายได้ที่เกี่ยวข้องกับ 26 โรคเรื้อรังเพิ่มเติมในช่วงเวลาที่ต่างกัน (3Q67 และ 2Q68) RJH มีจำนวนผู้ป่วยสิทธิประกันสังคมอยู่ที่ 233,800 ราย เพิ่มขึ้น 9% YoY และ 2% QoQ หลังจากโรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลราชธานี หนองแค* จังหวัดสระบุรี ได้รับอนุมัติให้สามารถให้บริการผู้ป่วยประกันสังคมได้ตั้งแต่ 1Q68
- บริการแบบชำระเงินเอง (57% ของรายได้) แข็งแกร่งกว่าบริการประกันสังคม รายได้จากบริการ OPD เติบโต 7% YoY และ 6% QoQ ในขณะที่รายได้จากบริการ IPD เติบโต 2% YoY และ 10% QoQ
- EBITDA margin อยู่ที่ 22% ใน 3Q68 เพิ่มขึ้นจาก 20.7% ใน 2Q68 โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล และผลขาดทุนที่ *โรงพยาบาลราชธานี หนองแค* ที่คาดว่าจะลดลง

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติของ RJH ลดลง 27% ในปี 2568 และ 16% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการที่อ่อนแอใน 3Q68 และและการฟื้นตัวที่ช้าของบริการประกันสังคมสำหรับการรักษาโรคอ้วนทุกพลภาพ ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 46% YoY ในปี 2568 และจะกลับมาเติบโต 28% YoY ในปี 2569 อิงกับมุมมองว่าการดำเนินงานของ *โรงพยาบาลราชธานี หนองแค* จะปรับตัวดีขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ลดลงมาอยู่ที่ 14 บาท (จาก 15 บาท) อิงกับ WACC ที่ 7.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2% เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH เนื่องจากหุ้น RJH ยังขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น โดยเราคาดว่ากำไรปกติจะยังลดลงต่อเนื่องใน 4Q68 แม้ว่า valuation จะต่ำที่ PE ปี 2569 ระดับ 9 เท่า

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการช่วยสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	2,348	2,739	2,787	2,944	3,094
EBITDA	(Btmn)	698	689	603	765	891
Core profit	(Btmn)	420	561	303	387	458
Reported profit	(Btmn)	420	493	303	387	458
Core EPS	(Bt)	1.40	1.87	1.01	1.29	1.53
DPS	(Bt)	1.20	0.70	0.45	0.58	0.69
P/E, core	(x)	8.7	6.5	12.1	9.5	8.0
EPS growth, core	(%)	(59.3)	33.6	(46.0)	28.0	18.2
P/BV, core	(x)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
ROE	(%)	18.0	24.0	12.7	15.1	16.1
Dividend yield	(%)	9.8	5.7	3.7	4.8	5.6
EV/EBITDA	(x)	6.5	7.4	9.0	7.1	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	12.20
Target price (Bt)	14.00
Mkt cap (Btbn)	3.66

12-m high / low (Bt)	25.3 / 11.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.10
Foreign limit / actual (%)	30 / 11
Free float (%)	60.3
Outstanding Short Position (%)	0.02

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.3)	(14.1)	(50.6)
Relative to SET	(8.1)	(15.8)	(44.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	322	344
INVX vs Consensus (%)	(6.1)	12.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	n.a. n.a.
Environmental Score and Rank	n.a. n.a.
Social Score and Rank	n.a. n.a.
Governance Score and Rank	n.a. n.a.

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

RJH มีแผนที่จะปรับปรุง ESG แต่ยังไม่มีความชัดเจนที่เป็นรูปธรรมและเป้าหมายที่แน่นอน เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอากระบวนการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	RJH	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- การจัดการน้ำเสีย: น้ำเสียที่เกิดจากกระบวนการรักษาของโรงพยาบาล จะต้องผ่านการบำบัดเพื่อให้มีคุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานก่อนปล่อยสู่แหล่งน้ำภายนอก
- การจัดการวัสดุและของเสียอันตราย: บริษัทได้กำหนดการปฏิบัติตามมาตรฐานเกี่ยวกับการคัดแยกขยะ การสวมใส่อุปกรณ์ป้องกัน แนวทางปฏิบัติกรณีขยะเปื้อน รวมถึงกำหนดเส้นทางและเวลาการขนย้ายขยะติดเชื้อ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- RJH ให้ความสำคัญในการดำเนินการต่างๆ เพื่อลดโอกาสในการเกิดปัญหาด้านความปลอดภัย เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อสุขภาพของผู้ป่วยและพนักงานของบริษัทโดยตรง ซึ่งในด้านนโยบายนั้น บริษัทได้จัดให้มีเจ้าหน้าที่ความปลอดภัยในการทำงานระดับวิชาชีพ (จป.ว.) เพื่อตรวจสอบและให้ข้อเสนอแนะประกอบการดูแลความปลอดภัย
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S): RJH ได้รับการรับรองมาตรฐาน Hospital Accreditation (HA) ขึ้นที่ 2 เพื่อให้การดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการทำงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงาน รับทราบและนำไปปฏิบัติ
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2567 คณะกรรมการบริษัทมี 9 ท่าน โดย 3 ท่านเป็นกรรมการอิสระ หรือ 33.33% ของกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างคณะกรรมการมีความเหมาะสม เนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้น 24.93% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	1,855	3,118	3,365	2,348	2,739	2,787	2,944	3,094
Cost of goods sold	(Btmn)	1,262	1,684	1,848	1,618	1,897	1,984	2,062	2,134
Gross profit	(Btmn)	594	1,434	1,518	730	841	803	882	960
SG&A	(Btmn)	163	183	245	222	345	293	302	311
Other income	(Btmn)	23	27	41	45	37	42	59	62
Interest expense	(Btmn)	0	6	24	34	53	57	66	66
Pre-tax profit	(Btmn)	453	1,271	1,289	519	480	494	574	645
Corporate tax	(Btmn)	99	40	255	256	103	(2)	99	115
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1)	(4)	(4)	4	11	19	5	(5)
Core profit	(Btmn)	412	1,012	1,029	420	561	415	464	511
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	(68)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	412	1,012	1,029	420	493	415	464	511
EBITDA	(Btmn)	541	1,436	1,478	698	689	743	860	957
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.37	3.37	3.44	1.40	1.87	1.38	1.55	1.70
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.37	3.37	3.44	1.40	1.64	1.38	1.55	1.70
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	2.70	2.50	1.20	0.70	0.62	0.70	0.77

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	441	1,203	986	828	734	856	911	1,094
Total fixed assets	(Btmn)	1,272	1,428	1,869	2,450	3,010	3,236	3,457	3,675
Total assets	(Btmn)	1,899	3,352	3,788	4,020	4,401	4,757	5,057	5,481
Total loans	(Btmn)	70	750	1,043	1,241	1,588	1,788	1,788	1,888
Total current liabilities	(Btmn)	340	1,298	979	930	1,035	970	983	995
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	365	658	950	1,150	1,150	1,250
Total liabilities	(Btmn)	398	1,387	1,463	1,684	2,071	2,206	2,219	2,331
Paid-up capital	(Btmn)	300	278	278	278	300	137	137	137
Total equity	(Btmn)	1,501	1,965	2,325	2,336	2,330	2,551	2,837	3,149
BVPS (Bt)	(Bt)	4.99	6.52	7.49	6.82	6.78	7.49	8.41	9.42

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	412	1,012	1,029	420	561	415	464	511
Depreciation and amortization	(Btmn)	87	159	164	145	156	192	221	246
Operating cash flow	(Btmn)	605	833	1,183	831	595	462	668	744
Investing cash flow	(Btmn)	(417)	(727)	(589)	(710)	(728)	(425)	(466)	(487)
Financing cash flow	(Btmn)	(253)	15	(532)	(23)	(61)	6	(177)	(99)
Net cash flow	(Btmn)	(65)	120	62	97	(195)	43	24	157

Key Financial Ratios

FY December 31		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	32.0	46.0	45.1	31.1	30.7	28.8	30.0	31.0
Operating margin	(%)	23.2	40.1	37.8	21.6	18.1	18.3	19.7	21.0
EBITDA margin	(%)	28.8	45.7	43.4	29.2	24.8	26.3	28.7	30.3
EBIT margin	(%)	24.4	41.0	39.0	23.5	19.5	19.8	21.7	23.0
Net profit margin	(%)	22.2	32.5	30.6	17.9	18.0	14.9	15.7	16.5
ROE	(%)	28.4	58.4	48.0	18.0	24.0	17.0	17.2	17.1
ROA	(%)	23.0	38.5	28.8	10.7	13.3	9.1	9.4	9.7
Net D/E	(x)	0.0	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	2,104.1	242.8	60.4	20.8	13.1	13.0	13.0	14.5
Debt service coverage	(x)	3.9	1.0	1.1	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
Payout Ratio	(%)	72.7	80.0	72.7	85.8	42.6	45.0	45.0	45.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown									
Self-pay service	(%)	50.7	31.5	32.2	55.1	52.2	56.3	57.0	57.9
Social security service (SC)	(%)	41.7	25.4	26.7	44.5	47.5	43.7	43.0	42.1
Other revenues	(%)	7.5	43.2	41.1	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	620	623	632	695	794	618	655	666
Cost of goods sold	(Btmn)	420	424	428	464	487	518	498	515
Gross profit	(Btmn)	199	199	204	232	306	99	156	151
SG&A	(Btmn)	53	74	56	83	90	116	74	69
Other income	(Btmn)	12	9	7	11	9	10	6	14
Interest expense	(Btmn)	8	11	12	12	14	14	15	15
Pre-tax profit	(Btmn)	149	122	143	148	211	(21)	73	80
Corporate tax	(Btmn)	30	25	29	30	(1)	(60)	15	20
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	1	2	1	1	1	7	5	3
Core profit	(Btmn)	121	99	116	133	214	98	63	63
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(15)	0	(53)	0	0
Net Profit	(Btmn)	121	99	116	119	214	45	63	63
EBITDA	(Btmn)	194	171	191	196	262	40	134	141
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.40	0.33	0.39	0.45	0.71	0.33	0.21	0.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.33	0.39	0.40	0.71	0.15	0.21	0.21

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	735	828	754	746	811	734	698	699
Total fixed assets	(Btmn)	2,320	2,450	2,527	2,747	2,910	3,010	3,037	3,036
Total assets	(Btmn)	3,831	4,020	3,944	4,154	4,339	4,401	4,335	4,301
Total loans	(Btmn)	1,119	1,241	1,132	1,239	1,347	1,588	1,538	1,525
Total current liabilities	(Btmn)	732	930	671	824	770	1,035	990	1,022
Total long-term liabilities	(Btmn)	677	658	782	794	958	950	911	849
Total liabilities	(Btmn)	1,515	1,684	1,545	1,718	1,819	2,071	1,989	1,960
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	2,317	2,336	2,399	2,436	2,520	2,330	2,346	2,341
BVPS (Bt)	(Bt)	6.94	6.83	7.04	7.17	7.41	6.80	6.87	6.86

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	121	99	116	133	214	98	63	63
Depreciation and amortization	(Btmn)	36	38	36	36	37	47	46	46
Operating cash flow	(Btmn)	196	193	167	169	184	75	167	80
Investing cash flow	(Btmn)	(348)	(158)	(156)	(245)	(195)	(132)	(156)	(57)
Financing cash flow	(Btmn)	226	97	(120)	19	21	19	(120)	(78)
Net cash flow	(Btmn)	74	132	(109)	(58)	10	(37)	(109)	(56)

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	32.1	31.9	32.3	33.3	38.6	16.1	23.9	22.6
Operating margin	(%)	23.5	20.0	23.5	21.4	27.2	(2.8)	12.6	12.2
EBITDA margin	(%)	30.7	27.1	29.9	27.8	32.6	6.4	20.4	20.7
EBIT margin	(%)	25.4	21.4	24.6	23.0	28.4	(1.1)	13.5	14.3
Net profit margin	(%)	19.5	15.9	18.3	17.1	26.9	7.3	9.6	9.4
ROE	(%)	18.7	18.0	19.1	21.1	25.5	24.0	10.6	10.5
ROA	(%)	10.9	10.7	12.2	13.1	15.1	13.3	6.1	5.9
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	23.3	15.2	15.9	16.0	18.8	2.8	8.8	9.3
Debt service coverage	(x)	1.6	1.1	1.9	1.6	2.4	0.2	0.8	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Revenue breakdown									
Self-pay service	(%)	56.0	56.1	52.9	48.9	48.4	59.9	58.2	56.0
Social security service (SC)	(%)	43.3	43.8	46.7	50.6	51.5	40.0	41.8	43.9
Other revenues	(%)	0.7	0.1	0.4	0.5	0.0	0.1	0.0	0.1

Figure 1: RJH's earnings review

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	YoY%	QoQ%	1H24	1H25	YoY%
Revenue	695	794	618	655	666	(4.2)	1.8	1,327	1,321	(0.5)
Gross profit	232	306	99	156	151	(34.9)	(3.5)	436	307	(29.6)
EBITDA	196	262	40	134	141	(28.1)	4.9	387	275	(28.9)
Core profit	133	214	98	63	63	(52.9)	(0.1)	249	126	(49.5)
Net profit	119	214	45	63	63	(47.0)	(0.1)	234	126	(46.3)
EPS (Bt/share)	0.45	0.71	0.33	0.21	0.21	(52.9)	(0.1)	0.83	0.42	(49.5)
Balance Sheet										
Total Assets	4,154	4,339	4,401	4,335	4,301	3.5	(0.8)	4,154	4,301	3.5
Total Liabilities	1,718	1,819	2,071	1,989	1,960	14.1	(1.5)	1,718	1,960	14.1
Total Equity	2,436	2,520	2,330	2,346	2,341	(3.9)	(0.2)	2,436	2,341	(3.9)
BVPS (Bt/share)	7.17	7.41	6.80	6.87	6.86	(4.4)	(0.1)	7.17	6.86	(4.4)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	33.3	38.6	16.1	23.9	22.6	(10.7)	(1.2)	32.8	23.2	(9.6)
EBITDA margin (%)	27.8	32.6	6.4	20.4	20.7	(7.0)	0.4	29.2	20.8	(8.3)
Net Profit Margin (%)	17.1	26.9	7.3	9.6	9.4	(7.6)	(0.2)	17.6	9.5	(8.1)
ROA (%)	14.0	20.9	9.3	6.1	5.9			14.0	5.9	
ROE (%)	22.6	35.3	16.8	10.6	10.5			22.6	10.5	
Debt to equity (X)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7			0.5	0.7	
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	163	186	186	185	188	15.1	1.6	335	373	11.4
Self-pay: IPD	177	198	185	195	185	4.5	(5.1)	340	380	11.8
SC	351	409	247	273	293	(16.7)	7.0	647	566	(12.5)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 12, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	10.70	17.50	67.9	18.0	17.4	15.5	(0)	4	12	2.1	2.0	1.9	11	11	12	3.7	4.3	4.9	9.6	8.1	7.4
BDMS	Outperform	18.80	28.00	53.0	18.7	18.4	16.8	11	2	9	3.0	2.9	2.7	16	15	16	4.0	4.1	4.4	11.6	11.3	10.5
BH	Neutral	181.00	214.00	20.9	18.5	19.1	18.3	13	(3)	4	5.2	4.6	4.1	30	25	24	2.8	2.7	2.8	13.4	12.4	11.5
CHG	Outperform	1.48	2.00	39.9	14.9	16.8	15.4	0	(11)	9	2.1	2.1	2.0	14	12	12	4.7	4.8	5.2	8.4	8.4	7.7
RJH	Neutral	12.20	14.00	18.5	6.5	12.1	9.5	34	(46)	28	1.8	1.7	1.5	24	13	15	5.7	3.7	4.8	7.4	9.0	7.1
Average					15.3	16.7	15.1	11.4	(11.1)	12.6	2.8	2.7	2.5	19	15	16	4.2	3.9	4.4	10.1	9.8	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พืชมซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

