

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทย่อย แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

เสนอต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของ



บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด

วันที่ 6 ตุลาคม 2568



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

วันที่ 6 ตุลาคม 2568

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

เรียน คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

- เอกสารแนบ:
- 1) สรุปข้อมูลของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
 - 2) สรุปข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด
 - 3) สรุปข้อมูลของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
 - 4) สรุปข้อมูลของบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

- อ้างอิง
- 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568
 - 2) สารสนเทศตามบัญชี 2 ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน เรื่อง ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ตามรายละเอียดที่ปรากฏในสิ่งที่ส่งมาด้วยของ หนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/ 2568 ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
 - 3) สารสนเทศตามบัญชี 2 ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน เรื่อง ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อม ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้อง ตามรายละเอียดที่ปรากฏในสิ่งที่ส่งมาด้วยของ หนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/ 2568 ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
 - 4) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ปี 2565-2567
 - 5) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ปี 2565-2567
 - 6) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ปี 2565-2567
 - 7) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ปี 2565-2567
 - 8) งบการเงินรวมของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567



- 9) งบการเงินรวมของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568
- 10) งบการเงินรวมของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567
- 11) งบการเงินรวมของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568
- 12) งบการเงินของบริษัท เทพปัญญาธุรกิจ จำกัด และบริษัท โรงพยาบาลพะวอ จำกัด ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567
- 13) งบการเงินบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2567
- 14) งบการเงินรวมของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567
- 15) งบการเงินรวมของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568
- 13) ข้อมูลของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านทางเว็บไซต์ เช่น เอกสารนำเสนอการประชุมนักวิเคราะห์ คำอธิบายและการวิเคราะห์ ของฝ่ายจัดการ ข้อมูลกรรมการและผู้ถือหุ้น สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เป็นต้น ตลอดจนประมาณการทางการเงิน แผนธุรกิจที่ได้รับจากบริษัทฯ และการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
- 17) ข้อมูลของ บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด บริษัท เทพปัญญาธุรกิจ จำกัด บริษัท โรงพยาบาลพะวอ จำกัด และบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด ที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านทางเว็บไซต์ เช่น เอกสารนำเสนอการประชุมนักวิเคราะห์ คำอธิบายและการวิเคราะห์ ของฝ่ายจัดการ ข้อมูลกรรมการและผู้ถือหุ้น สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เป็นต้น ตลอดจนประมาณการทางการเงิน แผนธุรกิจที่ได้รับจากบริษัทฯ และการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
- 18) ข้อมูลของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านทางเว็บไซต์ เช่น เอกสารนำเสนอการประชุมนักวิเคราะห์ คำอธิบายและการวิเคราะห์ ของฝ่ายจัดการ ข้อมูลกรรมการและผู้ถือหุ้น สื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เป็นต้น



Disclaimer

ในการทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “VIBHA”) บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM และรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CMH ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน เรื่อง ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (“RAM”) (“ธุรกรรมที่ 1”) และสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม จำกัด (“CMH”) (“ธุรกรรมที่ 2”) รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทย่อย โดยในการจัดทำประมาณการสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM หรือธุรกรรมที่ 1 นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลภายในของ RAM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงกำหนดสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินจากข้อมูลหรืออัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต รวมถึงข้อมูลที่เปิดเผยสาธารณะโดยทั่วไปของ RAM และบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“THG”) ได้แก่ รายงานประจำปี (แบบ One Report) งบการเงินตรวจสอบปี 2563 – 2567 และงบการเงินสอบทานไตรมาส 2 ปี 2568 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 เอกสารนำเสนอการประชุมนักวิเคราะห์ เอกสารนำเสนอนักลงทุนบนเว็บไซต์ www.set.or.th และข้อมูลบนเว็บไซต์ของบริษัทฯ โดยมีได้ใช้ข้อมูลภายในใดๆ ของ RAM และ THG และได้มีการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของ RAM และ THG เพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว และสำหรับการจัดทำประมาณการสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH หรือธุรกรรมที่ 2 นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป งบการเงินตรวจสอบปี 2565 – 2567 และงบการเงินสอบทานไตรมาส 2 ปี 2568 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลดังกล่าวมีความถูกต้อง สมบูรณ์ และครบถ้วน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พนักงานและลูกจ้างไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูล รวมถึงไม่มีหน้าที่ในการตรวจสอบข้อมูลที่บริษัทฯ และ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯ มอบให้แก่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่ว่าจะเกิดจากความประมาทเลินเล่อหรือกรณีอื่นใด อันเป็นเหตุมาจากการกระทำของบริษัทฯ และ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทย่อย นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันหรือเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ ให้สะท้อนถึงผลกระทบจากเหตุการณ์ใด ๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ ใช้ความรู้ความสามารถและความระมัดระวังโดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ โดยได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องทั้ง 2 ธุรกรรมดังกล่าวและความเหมาะสมของมูลค่าการเข้าทำรายการประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้มีได้รวมถึงความสำเร็จของการดำเนินการให้การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ รวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตที่เกิดขึ้น และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการ



เปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงิน และการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และ รายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้นได้



คำย่อ หรือ คำนิยาม

#	คำย่อ	คำอธิบาย / คำแปล
1	สำนักงาน ก.ล.ต. / SEC	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2	ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
4	VIBHA / บริษัทฯ	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
5	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
6	กลุ่มบริษัทฯ	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน), บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย
7	CMH	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด
8	CMH 2	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด
9	TPY / เทพปัญญา	บริษัท เทพปัญญาธุรกิจ จำกัด
10	PW / แม่สอด-รวม	บริษัท โรงพยาบาลพะวอ จำกัด
11	กลุ่ม CMH	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด รวมถึงบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ได้แก่ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด, บริษัท เทพปัญญาธุรกิจ จำกัด, บริษัท โรงพยาบาลพะวอ จำกัด
12	F&S	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด
13	THG	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
14	ธุรกรรมที่ 1	ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM
15	ธุรกรรมที่ 2	ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH
16	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ / IFA / หยวนต้า	บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด
17	พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ	พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
18	มาตรา 258	มาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535 (รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
19	BV	วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Method)
20	ABV	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Method)
21	P/BV	วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี
22	P/E	วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร
23	EV/EBITDA	วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
24	DCF	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)
25	WACC	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted-Average Cost of Capital)



สารบัญ

	บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	9
ส่วนที่ 1	รายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (RAM) และรายการเกี่ยวโยง	41
1.1	ลักษณะรายการ	40
	1.1.1 ที่มาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ	40
	1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	42
	1.1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ความสัมพันธ์ และรายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	43
	1.1.4 ลักษณะโดยทั่วไปและมูลค่าขนาดรายการ	45
	1.1.5 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน	51
	1.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	51
	1.1.7 ผลประโยชน์ที่บริษัทคาดว่าจะได้รับ	51
	1.1.8 แผนการใช้เงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์	52
	1.1.9 การเข้าร่วมประชุมออกเสียงในที่ประชุมคณะกรรมการของกรรมการที่มีส่วนได้เสีย	52
	1.1.10 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ	52
	1.1.11 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่ระบุถึงความสมเหตุสมผลและประโยชน์สูงสุดต่อเมื่อบริษัทเปรียบเทียบกับข้อตกลงเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระ	54
	1.1.12 ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท	54
1.2	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ	55
	1.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	55
	1.2.2 ข้อดี ของการเข้าทำรายการ	58
	1.2.3 ข้อด้อย ของการเข้าทำรายการ	60
	1.2.4 ข้อดี ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก	61
	1.2.5 ข้อด้อย ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก	62
	1.2.6 ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ	63
1.3	ความสมเหตุสมผลของราคาที่ใช้ทำรายการ	67
	1.3.1 สมมติฐานสำคัญในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	67
	1.3.2 วิธีการประเมินมูลค่ากิจการ	68
	1.3.2.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Method)	68
	1.3.2.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Method)	69
	1.3.2.3 วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)	70
	1.3.2.4 วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Method)	76
	1.3.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)	80
1.4	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	122
ส่วนที่ 2	รายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (CMH) และรายการเกี่ยวโยง	128
2.1	ลักษณะรายการ	128
	2.1.1 ที่มาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ	128
	2.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	130
	2.1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ความสัมพันธ์ และรายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	131
	2.1.4 ลักษณะรายการโดยทั่วไปของรายการและมูลค่าขนาดรายการ	135



	2.1.5 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน	140
	2.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	140
	2.1.7 ผลประโยชน์ที่บริษัทคาดว่าจะได้รับ	140
	2.1.8 แผนการใช้เงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์	141
	2.1.9 การเข้าร่วมประชุมออกเสียงในที่ประชุมคณะกรรมการของกรรมการที่มีส่วนได้เสีย	142
	2.1.10 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ	142
	2.1.11 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่ระบุถึงความสมเหตุสมผลและประโยชน์สูงสุดต่อเมื่อบริษัทเปรียบเทียบกับข้อตกลงเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระ	142
	2.1.12 ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท	143
2.2	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ	144
	2.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	144
	2.2.2 ข้อดี ของการเข้าทำรายการ	146
	2.2.3 ข้อด้อย ของการเข้าทำรายการ	150
	2.2.4 ข้อดี ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก	152
	2.2.5 ข้อด้อย ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก	155
	2.2.6 ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ	159
2.3	ความสมเหตุสมผลของราคาเข้าทำรายการ	165
	2.3.1 สมมติฐานสำคัญในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	165
	2.3.2 วิธีการประเมินมูลค่ากิจการ	166
	2.3.2.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Method)	166
	2.3.2.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Method)	167
	2.3.2.3 วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)	175
	2.3.2.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)	180
2.4	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	196
ส่วนที่ 3	สรุปข้อมูลบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ	202
3.1	ข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	202
3.2	ข้อมูลบริษัท บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด	223
3.3	ข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	237
3.4	ข้อมูลบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	261



บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ธุรกรรมที่ 1: รายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (RAM)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทวาระพิเศษของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH ในฐานะบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทได้ลงทุนให้แก่ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD. ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ RAM และเป็นบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 59,880,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM เป็นมูลค่า 1,017.96 ล้านบาท ซึ่งได้ดำเนินการเรียบร้อยแล้วในวันที่ 26 กันยายน 2568 ทั้งนี้ CMH จะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นในครั้งนี้ประมาณ 767.13 ล้านบาท (หลังหักภาษี)

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH บริษัทย่อยทางอ้อมของ VIBHA ได้ลงทุนอีกจำนวน 26,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM เป็นมูลค่า 469.030 ล้านบาท (สี่ร้อยหกสิบเก้าล้านสามหมื่นบาทถ้วน) ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่น (“**ธุรกรรมที่ 1**”) ทั้งนี้ CMH จะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นในครั้งนี้ประมาณ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี) และได้มีมติอนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นจำนวน 465.68 ล้านบาท ที่ได้รับจาก CMH โดยกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 24 ตุลาคม 2568 (ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ CMH ครั้งที่ 4/2568 ณ วันที่ 8 กันยายน 2568 ได้มีมติให้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลรวมเป็นมูลค่า 826.18 ล้านบาท)

และรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อม CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“**ธุรกรรมที่ 2**”) นั้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นระหว่างกลุ่มบริษัทฯ กับ RAM ตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัทฯ และให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 ของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ได้ลงทุนให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่น และการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อมให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ในส่วนของธุรกรรมที่ 1 มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้จำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM โดย CMH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ถือหุ้นใน RAM จำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดย CMH จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ทั้งหมดที่ CMH ถืออยู่ ให้กับกลุ่มผู้ซื้อ ดังต่อไปนี้ 1) กลุ่มบุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือผู้บริหาร ของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อย ได้แก่ นางสาวฤกษ์จิ ภาณุจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิชญ์ สมบูรณ์สิน ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของ บริษัทฯ โดย CMH จะจำหน่ายหุ้นสามัญ RAM จำนวน 21,315,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.78 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และ 2) กลุ่มบุคคลอื่น ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของ RAM และไม่เข้าข่ายบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ โดยจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 5,035,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยกลุ่มผู้ซื้อจะชำระค่าตอบแทนธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในราคาหุ้นละ 17.80 บาทหรือคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 469.03 ล้านบาท (สี่ร้อยหกสิบเก้าล้านสามหมื่นบาทถ้วน) ให้กับ CMH ทั้งนี้ ภายหลังธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM เสร็จสมบูรณ์ CMH จะไม่มีเงิน



ลงทุนในหุ้นสามัญ RAM อีกต่อไป ซึ่งเป็นการจัดการถือหุ้นไขว้ภายในกลุ่มบริษัท เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

อนึ่ง คู่สัญญาได้ตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น (“วันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์”) โดยผู้ซื้อและผู้ขายจะดำเนินการซื้อขายผ่านระบบการส่งมอบและชำระราคาหลักทรัพย์ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Big Lot) ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

จากข้อมูลและรายละเอียดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ข้อดี ข้อด้อยและความเสี่ยงของการทำรายการซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ข้อดี ของการเข้าทำรายการ

1. บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์หลักของการจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ที่ถือใน CMH ในครั้งนี้ เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ของกลุ่มบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัท เนื่องจากก่อนการทำรายการ RAM ถือหุ้นใน CMH รวม 17,156,667 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 42.89 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ CMH ในขณะที่ CMH ถือหุ้นใน RAM 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ RAM จึงมีวัตถุประสงค์ในการทำธุรกรรมที่ 1 เพื่อความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจ และลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้น โดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้ CMH ลดสัดส่วนการถือหุ้นใน RAM จากร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RAM ก่อนเข้าทำรายการเป็นไม่มีการถือหุ้นใน RAM อีกต่อไป ซึ่งการจัดปัญหาการถือหุ้นไขว้ใน CMH ดังกล่าวจะส่งผลดีและเกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้นจากการทำให้เกิดความโปร่งใสในโครงสร้างการถือหุ้นมากขึ้น เพิ่มความชัดเจนในการบริหารจัดการ และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. ภายหลังการเข้าทำรายการ งบการเงินรวมของบริษัทฯ จะมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นจากการจำหน่ายไปซึ่งหุ้น RAM จำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RAM ที่ราคาหุ้นละ 17.80 บาทต่อหุ้น มีมูลค่ารวม 469.03 ล้านบาท และมีกำไรจากขายหุ้นเพิ่มขึ้นเท่ากับ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี) โดยเงินลงทุนดังกล่าวได้ถูกจัดประเภทเป็นสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น ส่งผลให้กำไรจากการขายหุ้นดังกล่าว จะเปลี่ยนจากองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นกำไรสะสม ทำให้งบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทฯ มีกำไรสะสมที่เพิ่มและสามารถใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นในการจ่ายเงินปันผลได้ต่อไปในอนาคต
ทั้งนี้ กำไรจากเงินลงทุนในหุ้น RAM ที่ผ่านมามีการวัดมูลค่ายุติธรรมและแสดงอยู่ในองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะทางการเงิน ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าวจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการขายหุ้น และเปลี่ยนกำไรที่ยังไม่รับรู้ซึ่งบันทึกเป็นองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นกำไรสะสม ส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถพิจารณากำไรสะสมดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ได้ต่อไป ทั้งนี้ แผนการใช้เงินที่ได้จากการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาและดุลพินิจของคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (แล้วแต่กรณี) เป็นสำคัญ
3. การทำรายการดังกล่าวเป็นการซื้อขายตามเงื่อนไขและวิธีการที่คู่สัญญาตกลงกัน ซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ จะได้ประโยชน์จากการได้รับชำระเงินจากการจำหน่ายหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอน ภายในระยะเวลาที่กำหนด ส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถกำหนดวัตถุประสงค์และวางแผนการใช้เงินได้อย่างเหมาะสม



โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ คู่สัญญาได้กำหนดราคาซื้อขายหุ้น RAM ในราคานี้ละ 17.80 บาท จำนวน 26,350,000 หุ้น คู่สัญญาได้เจรจาตกลงราคาซื้อขายหุ้นหรือมีมูลค่ารวม 469.03 ล้านบาท และมีกำหนดระยะเวลาในการซื้อขายภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น ซึ่งการตกลงราคาซื้อขายและกำหนดเวลาที่ชัดเจนจะทำให้บริษัทฯ สามารถวางแผนการใช้จ่ายได้อย่างเหมาะสม และเพิ่มโอกาสในการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อไป

4. กรณีที่ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMH จะส่งผลให้งบการเงินเฉพาะกิจการของ CMR มีรายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้ CMR มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้เพิ่มขึ้น ซึ่ง CMR มีแผนจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหลังจากที่ได้รับเงินปันผลจาก CMH และในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMR บริษัทฯ จะพิจารณำเงินปันผลดังกล่าวไปใช้เป็นเงินลงทุนและ/หรือ ชำระคืนเงินกู้และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทต่อไป
5. ภายหลังการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะได้รับชำระหนี้ค่าหุ้นเป็นเงินสด ทำให้มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเสริมความมั่นคงทางการเงิน รวมถึงเพิ่มศักยภาพทางการเงินและ/หรือ การลงทุนเพิ่มเติม ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัท จะพิจารณาการใช้จ่ายประโยชน์จากเงินที่ได้รับชำระค่าหุ้นเพื่อประโยชน์แก่กลุ่มบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้ต่อไป

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. การขายหุ้น RAM ในครั้งนี้ ภายหลังการเข้าทำรายการ CMH จะไม่มีการถือหุ้นใน RAM อีกต่อไป และจะส่งผลให้ CMH เสียโอกาสในการได้รับเงินปันผลจาก RAM อีกต่อไป โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) ถึงงวด 6 เดือนปี 2568 RAM มีการจ่ายเงินปันผลรวมปีละ 1,080.00 ล้านบาท 1,320.00 ล้านบาท 900.00 ล้านบาทและ 60.00 ล้านบาท และหากพิจารณาจากการถือหุ้นจำนวน 26.35 ล้านหุ้น หรือร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วของ RAM ในแต่ละปี CMH ได้รับเงินปันผลจาก RAM เป็นจำนวน 23.72 ล้านบาท 28.99 ล้านบาท 19.76 ล้านบาท และ 1.32 ล้านบาท ตามลำดับ และจะมีผลกระทบต่อยุทธศาสตร์และกำไรสุทธิของ VIBHA ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2565	2566	2567	งวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิ.ย. 68
รายได้รวมของ VIBHA	9,107.29	8,678.43	8,997.90	4,376.92
กำไรสุทธิของ VIBHA	1,615.24	1,074.51	839.10	283.22
เงินปันผลที่ได้จาก RAM (เฉพาะส่วนของ CMH ร้อยละ 2.20)	23.72	28.99	19.76	1.32
% ของเงินปันผล RAM ต่อยุทธศาสตร์	0.26%	0.33%	0.22%	0.03%
% ของเงินปันผล RAM ต่อกำไรสุทธิ	1.47%	2.70%	2.35%	0.47%



2. บริษัท เสียโอกาสจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในหุ้น RAM ซึ่งอาจมีการขยายตัวทางธุรกิจเพิ่มขึ้นในอนาคต

ปัจจุบัน กลุ่ม RAM เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และภายหลังการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน THG จากการจองซื้อหุ้นสามัญที่เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ทำให้ RAM มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ THG ซึ่งดำเนินการแล้วเสร็จตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3 ปี 2568 ที่ผ่านมา ทำให้ THG มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM จะส่งผลให้การเงินรวมของ RAM จะต้องรายงานข้อมูลทางการเงินของ THG ในฐานะบริษัทย่อยตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2568 เป็นต้นไป และในด้านการประกอบธุรกิจกลุ่ม RAM มีจำนวนเตียงรวมทั้งเครือข่ายประมาณ 7,800 เตียง ใน 46 โรงพยาบาลเครือข่ายทั่วประเทศ ซึ่งถือเป็นกลุ่มโรงพยาบาลใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ สามารถให้บริการได้ครอบคลุมผู้ป่วยทุกระดับ ไม่ว่าจะเป็นผู้ป่วยสิทธิโครงการสำนักงานประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) (ระบบ 30 บาทรักษาทุกโรค) ผู้ป่วยสิทธิโครงการประกันสังคม ผู้ป่วยชำระเงินเอง หรือผู้ทำประกันสุขภาพ และมีศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง (Center of Excellence) สำหรับโรคเฉพาะทางที่ซับซ้อนและโรคร้าย เช่น ระบบหัวใจ ระบบประสาท ระบบทางเดินอาหาร และหู คอ จมูก ซึ่งเป็นที่ยอมรับและมีชื่อเสียง อีกทั้งยังมีแผนในการลงทุนเพิ่มเติมในอนาคตโดยเน้นไปที่การเปลี่ยนบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น รวมทั้งแผนการปรับปรุงและพัฒนาโรงพยาบาลหลักให้ทันสมัยมากขึ้น เพื่อรองรับกลุ่มผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติต่อไป ซึ่งแผนธุรกิจดังกล่าวอาจทำให้กลุ่ม RAM มีผลประโยชน์ที่เติบโตขึ้นและส่งผลให้ราคาหุ้น RAM มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนจากการดำเนินการตามแผนธุรกิจดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างประเทศต่างๆ เป็นต้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแผนธุรกิจและผลประโยชน์ รวมถึงมูลค่าหุ้นของ RAM ในอนาคตเช่นกัน

ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) จนถึงสิ้นไตรมาส 2 ปี 2568 กลุ่ม RAM มีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่สำคัญดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2565	2566	2567	งวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิ.ย. 68
สินทรัพย์รวม	41,511.79	41,258.52	41,290.46	39,424.41
หนี้สินรวม	13,635.43	14,036.85	14,350.35	12,814.14
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,152.06	18,542.52	18,406.20	18,235.79
มูลค่าหุ้นที่เรียกชำระแล้ว	120.00	120.00	120.00	120.00
รายได้รวม	11,144.31	10,024.34	10,228.87	5,481.00
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมอื่น	1,001.87	1,021.62	56.81	227.90
กำไรสุทธิ	2,088.28	1,551.24	727.83	612.33
กำไรต่อหุ้น (บาท)	1.74	1.29	0.61	0.51

ที่มา: <https://www.set.or.th/th/market/product/stock/quote/ram/financial-statement/company-highlights>

หมายเหตุ : ข้อมูลฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของ RAM ซึ่งไม่รวมผลการดำเนินงานของ THG ในฐานะบริษัทย่อย โปรดพิจารณารายละเอียดตามส่วนที่ 3.1



สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น RAM ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) จนถึงปัจจุบัน หุ้น RAM มีราคาปิดต่อหุ้น ณ สิ้นปีเท่ากับ 53.75 บาท 36.00 บาท และ 22.60 บาท ตามลำดับ และมีราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติอนุมัติ (5-25 กันยายน 2568) เท่ากับ 20.18 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในอดีตมิได้สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาที่สามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคต

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1. การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขระหว่างกลุ่มบริษัท กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันสามารถดำเนินการได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพกว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อเป็นกรรมการและผู้บริหารของ RAM ซึ่งเป็นผู้มีความรู้ความเข้าใจถึงลักษณะการดำเนินธุรกิจของ RAM เป็นอย่างดี ส่งผลให้สามารถลดระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลได้ ทั้งนี้ การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM โดยจำหน่ายให้แก่กลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และในขณะเดียวกันก็เป็นกลุ่มกรรมการและผู้บริหารของ RAM เช่นกัน ทำให้มีความรู้และความเข้าใจลักษณะธุรกิจของกลุ่ม RAM ดีอยู่แล้ว ส่งผลให้การเจรจาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้อาจมีความสะดวกและรวดเร็วกว่าการทำรายการกับผู้ลงทุนรายอื่นซึ่งเป็นบุคคลภายนอก และอาจต้องใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลและแผนธุรกิจ รวมถึงการตรวจสอบข้อมูลต่างๆ ก่อนพิจารณาเข้าลงทุนซื้อหุ้น RAM จากบริษัท
2. กลุ่มผู้ซื้อเป็นผู้มีสถานะทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ทำให้กลุ่มบริษัท มีความเชื่อมั่นว่าจะได้รับชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนตามที่ตกลงกัน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ทำให้กลุ่มบริษัท สามารถกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม โดยกลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท เป็นผู้ซื้อเสีย เป็นที่รู้จักในธุรกิจ มีสถานะทางสังคม และมีศักยภาพในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อชำระเงินค่าหุ้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด จึงมีความน่าเชื่อถือ ในการปฏิบัติตามข้อตกลงและเงื่อนไขต่างๆ (โปรดพิจารณารายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.3 สรุปสาระสำคัญสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) รวมถึงกำหนดระยะเวลาในการเข้าทำรายการที่ชัดเจน ทำให้กลุ่มบริษัท สามารถวางแผนการใช้เงินได้อย่างเหมาะสม และเพิ่มโอกาสในการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อไป
3. ราคาหุ้นสามัญของ RAM ที่จำหน่ายให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องเป็นราคาที่เทียบเท่ากับการขายให้บุคคลภายนอก โดยไม่ทำให้กลุ่มบริษัท เสียประโยชน์ โดยในการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้น RAM ในครั้งนี้ มีจำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM สามารถแบ่งกลุ่มผู้ซื้อได้เป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1. กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 21,315,000 หุ้น และกลุ่มบุคคลอื่น ซึ่งไม่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท จำนวน 5,035,000 หุ้น โดยกลุ่มผู้ซื้อทั้ง 2 กลุ่ม ได้ตกลงเข้าทำรายการที่ราคา 17.80 บาทต่อหุ้น และมีเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการเหมือนกัน ดังนั้น การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีราคาและเงื่อนไขที่สามารถเปรียบเทียบกับอัตราตลาด และไม่ทำให้บริษัท เสียประโยชน์

ข้อด้วย ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1. การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ อาจทำให้กลุ่มบริษัทฯ เสียโอกาสในการขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุนอื่น ซึ่งอาจได้ราคาที่สูงกว่า

โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นการเจรจาระหว่างกลุ่มผู้ซื้อและผู้ขายโดยตรง ทำให้กลุ่มบริษัทฯ เสียโอกาสจากการขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุนรายอื่น ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ อาจมีโอกาสดำเนินการซื้อขายที่ต่ำกว่าจากผู้เสนอซื้อรายอื่นๆ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการขายหุ้นให้แก่กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีจำนวน 21,315,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.78 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ RAM มีมูลค่ารวมสิ่งตอบแทนเท่ากับ 379.41 ล้านบาท ทำให้จำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการหาผู้ซื้อที่มีศักยภาพเพื่อให้สามารถขายได้ทั้งหมดภายในเวลาที่กำหนด หรือในกรณีที่เป็นการขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยวิธี Auto matching ด้วยจำนวนหุ้นที่มีปริมาณมากกว่าปริมาณการซื้อขายปกติ กลุ่มบริษัทฯ อาจต้องใช้เวลานานในการเสนอขายทั้งหมด รวมถึงราคาหุ้นที่อาจได้รับผลกระทบในเชิงลบจากการมีอุปทานที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเสนอขายหุ้นของบริษัทฯ และจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ารวมสิ่งตอบแทนที่กลุ่มบริษัทฯ จะได้รับจากการขายเงินลงทุนในหุ้น RAM ต่อไป

2. บริษัทฯ มีภาระหน้าที่และค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจากการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่กลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ในครั้งนี้ เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 12.27 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Tangible Asset : "NTA") โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในธุรกรรมที่ 2 ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 เฉพาะรายการที่นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ เป็นผู้ซื้อที่มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 3.89 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ประกอบกับในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 8.73 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังต่อไปนี้

- (1) จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM
- (2) เปิดเผยข้อมูลตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และ



- (4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ดังนั้น ในการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ จึงทำให้บริษัท มีภาระหน้าที่และค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

- ก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่มบริษัท จะต้องได้รับอนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งกรณีผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการ กลุ่มบริษัท อาจได้รับผลกระทบจากแผนการใช้จ่ายเงินที่เตรียมไว้
ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและมีความเห็นว่า รายการดังกล่าวมีราคาและเงื่อนไขที่มีความเหมาะสม และการได้รับอนุมัติให้ทำรายการดังกล่าวจะเป็นประโยชน์กับกลุ่มบริษัท และผู้ถือหุ้นต่อไป
- การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ทำให้มีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้น RAM ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์
เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติพิจารณาเห็นชอบการเข้าทำรายการดังกล่าว และให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป ซึ่ง VIBHA ได้จัดให้มีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาวาระดังกล่าวในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 ทำให้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้น RAM เป็นหุ้นที่มีการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และราคาหุ้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลา ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท การเปลี่ยนแปลงหรือพัฒนาการที่สำคัญ อุปสงค์และอุปทานในแต่ละช่วงเวลา สภาพเศรษฐกิจของทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงภาพรวมการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น
 - คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน ที่ระบุไว้ในสัญญา โดยในกรณีที่หากคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขได้ อาจส่งผลให้การเข้าทำรายการไม่สำเร็จ (โปรดพิจารณารายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.3 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)
โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับเงื่อนไขบังคับก่อน และข้อตกลงอื่นๆ ที่สำคัญที่ระบุไว้ในสัญญาดังนี้

	เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
3.	เงื่อนไขบังคับก่อน : ในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ให้คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์(ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4) ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขทุกประการดังที่ระบุไว้ด้านล่าง (“เงื่อนไขบังคับก่อน”) เสร็จสมบูรณ์ และ/หรือ ได้รับการผ่อนผัน	



เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น		ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
3.1	ไม่มีคู่สัญญาฝ่ายใดผิดคำรับรอง คำรับประกัน หรือหน้าที่ใดๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาฉบับนี้	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญ โดยปกตินั้นจะต้องรับรองว่าผู้ขายเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์หุ้น RAM ที่ซื้อขาย และมีสิทธิที่จะจำหน่ายหุ้น RAM ที่ซื้อขาย
3.2	ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เที่ยงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทแม่ของผู้ขาย) ได้อนุมัติให้ผู้ขายขายหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อได้ และ	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องมิตอนุมัติในเงื่อนไขต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในครั้งนี้ ก่อนทำรายการ
3.3	ไม่มีการออกกฎหมาย หรือการดำเนินการของหน่วยงานรัฐใด ๆ ที่มีผลบังคับใช้ ซึ่ง (ก) ห้ามมิให้ทำการซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายตามที่ระบุในสัญญาฉบับนี้ หรือ (ข) ห้ามมิให้ผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นที่ซื้อขาย	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่การเข้าทำรายการซื้อขายหุ้น RAM ต้องเป็นไปโดยชอบด้วยกฎหมาย
4.	การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ภายใต้บังคับข้อ 3 ในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะดำเนินการโอนหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อ และผู้ซื้อจะชำระราคาหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ขาย (“การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์”) ผ่านระบบการส่งมอบและชำระราคาหลักทรัพย์ ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Trade Report – Big Lot) ทั้งนี้ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด เพื่อให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ในกรณีที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่สามารถดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ได้ตามวรรคก่อนหน้าเนื่องด้วยมีข้อจำกัดเกี่ยวกับราคาเสนอซื้อ / เสนอขายสูงสุดและต่ำสุด (Ceiling & Floor) ตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการทำให้ การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เสร็จสมบูรณ์ด้วยวิธีอื่นหรือดำเนินการอื่นใด ทั้งนี้ ภายใน 5 (ห้า) วันทำการ นับจากวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นลักษณะธุรกรรมปกติของการซื้อขายหุ้นที่มีปริมาณและมูลค่าสูงในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
	เงื่อนไขอื่นๆ ที่สำคัญ	
1.	การซื้อขายหุ้น	



เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ภายใต้บังคับของสัญญาฉบับนี้ผู้ขายตกลงขายและผู้ซื้อตกลงซื้อหุ้นที่ซื้อขายภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น (“วันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์”) โดยหุ้นที่ซื้อขายจะต้องปราศจากข้อเรียกร้องและภาระผูกพันใด ๆ ก่อนที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์(ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4)	สมเหตุสมผล เนื่องจากการกำหนดระยะเวลาที่ชัดเจนและเพียงพอในการดำเนินการต่างๆ ให้แล้วเสร็จตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาก่อนเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขที่สำคัญในสัญญาซื้อขายหุ้นตามที่ระบุข้างต้น เป็นเงื่อนไขที่มีความเหมาะสมกับลักษณะธุรกรรม และไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์

3. ความเสี่ยงด้านการจัดหาเงินทุน และการชำระหนี้ของกลุ่มผู้ซื้อ
 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ความเสี่ยงดังกล่าวเป็นความเสี่ยงที่กลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารของบริษัทฯ และ/หรือ ของบริษัทย่อย และ/หรือ ของบริษัทย่อยทางอ้อม และเป็นผู้มีชื่อเสียง เป็นที่รู้จักในธุรกิจ ดังนั้น กลุ่มผู้ซื้อดังกล่าวจึงเป็นผู้มีศักยภาพในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อชำระหนี้ค่าหุ้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด
4. ความเสี่ยงจากการสูญเสียโอกาสจากการได้รับเงินปันผลในอนาคตจาก RAM
 ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า การจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ทำให้ CMH ไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้น RAM อีกต่อไป ซึ่งที่ผ่านมากลุ่มบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก RAM อย่างต่อเนื่อง โดยเงินปันผลในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) คิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 4.21 – ร้อยละ 6.18 ของราคาหุ้นที่ 17.80 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม หลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะได้รับชำระค่าหุ้นจากกลุ่มผู้ซื้อ ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ สามารถนำเงินดังกล่าวไปใช้ประโยชน์และสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อไปได้

ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับรายได้รวมของบริษัทฯ ในช่วงระหว่างปี 2565 – 2567 และงวด 6 เดือนปี 2568 ซึ่งมีจำนวน 9,107.29 ล้านบาท 8,678.43 ล้านบาท 8,997.90 ล้านบาท และ 4,376.92 ล้านบาท รายได้จากเงินปันผลดังกล่าวจะคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.26 ร้อยละ 0.33 ร้อยละ 0.22 และร้อยละ 0.03 ของรายได้รวมของบริษัทฯ ตามลำดับ ในขณะที่หากเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิประจำงวด ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 1,615.24 ล้านบาท 1,074.51 ล้านบาท 839.10 ล้านบาท และ 283.22 ล้านบาท จะมีสัดส่วนเท่ากับ ร้อยละ 1.47 ร้อยละ 2.70 ร้อยละ 2.35 และร้อยละ 0.47 ของกำไรสุทธิของบริษัทฯ ตามลำดับ



5. ความเสี่ยงจากการสูญเสียโอกาสหากหุ้นของ RAM มีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า ปัจจุบัน กลุ่ม RAM เป็นกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ ซึ่งภายหลังการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน THG ส่งผลให้กลุ่ม RAM ก้าวขึ้นเป็นกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ อันดับที่ 2 ของประเทศ รวมทั้งยังมีแผนการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีโอกาสที่ผลประกอบการของบริษัทฯ จะขยายตัวเพิ่มขึ้นและจะส่งผลให้ราคาหุ้นของ RAM ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปในอนาคตเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนจากการดำเนินการตามแผนธุรกิจดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างประเทศต่างๆ เป็นต้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแผนธุรกิจและผลประกอบการ รวมถึงมูลค่าหุ้นของ RAM ในอนาคตเช่นกัน

ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) หุ้น RAM มีราคาปิดต่อหุ้น ณ สิ้นปีเท่ากับ 53.75 บาท 36.00 บาท และ 22.60 บาท ตามลำดับ และมีราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติอนุมัติ (5-25 กันยายน 2568) เท่ากับ 20.18 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในอดีตมิได้สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาที่จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคต

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (RAM)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น RAM ด้วยวิธีการต่าง ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#	วิธีการประเมิน	มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของ วิธีประเมินมูลค่า
1	วิธีมูลค่าตามบัญชี	18,235.79	15.20	ไม่เหมาะสม
2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	18,235.79	15.20	ไม่เหมาะสม
3	วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน			
3.1	วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	32,740.33 – 42,344.72	27.28 – 35.29	ไม่เหมาะสม
3.2	วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	18,650.64 – 22,668.82	15.54 – 18.89	ไม่เหมาะสม
3.3	วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)	15,077.43 – 17,795.49	12.56 – 14.83	ไม่เหมาะสม
4	วิธีมูลค่าตามราคาลาดตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	22,699.44 – 27,396.81	18.92 – 22.83	ไม่เหมาะสม
5	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด			
5.1	กรณีที่ 1 CMR ได้รับอนุมัติขายหุ้น CMH	17,925.60 – 25,221.06	14.94 – 21.02	เหมาะสม
5.2	กรณีที่ 2 CMR ไม่ได้รับอนุมัติขายหุ้น CMH	18,016.02 – 25,233.86	15.01 – 21.03	เหมาะสม

จากการประเมินมูลค่าทั้ง 5 วิธีข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method (“DCF”)) เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจาก เป็นวิธีที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของ RAM ในอนาคตได้ โดยการประเมินด้วยวิธี DCF จะได้มูลค่ายุติธรรมของ RAM อยู่ที่ประมาณ 17,925.60 – 25,221.06 ล้านบาท คิดเป็น 14.94 – 21.02 บาทต่อหุ้น สำหรับกรณีที่ 1 ที่ CMR ได้รับอนุมัติให้ขายหุ้น CMH



และ จะได้มูลค่ายุติธรรมของ RAM อยู่ประมาณ 18,016.02 – 25,233.86 ล้านบาท คิดเป็น 15.01 – 21.03 บาทต่อหุ้น สำหรับกรณีที่ 2 ที่ CMR ไม่ได้รับอนุมัติให้ขายหุ้น CMH โดยหากพิจารณาราคาซื้อที่จะเข้าทำรายการที่ 17.80 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมิน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อหุ้น RAM ในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม**

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาวัตถุประสงค์ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นของการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM แล้ว ประกอบกับความเหมาะสมของราคาที่จะเข้าทำรายการแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์ในระยะยาวจากการทำรายการครั้งนี้มากกว่า และเป็นไปตามนโยบายการดำเนินธุรกิจระยะยาวของ VIBHA ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล**



ธุรกรรมที่ 2: รายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (CMH) และรายการเกี่ยวโยง

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ VIBHA”) ครั้งที่ 5 / 2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH ในฐานะที่บริษัทย่อยทางอ้อมของ VIBHA บริษัทฯ ได้ลงทุนให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่น (“ธุรกรรมที่ 1”) และรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CMH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“ธุรกรรมที่ 2”) โดยมีวัตถุประสงค์หลักสำหรับธุรกรรมที่ 1 เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ระหว่างภายในกลุ่มบริษัทฯ (“กลุ่มบริษัทฯ ประกอบด้วย VIBHA CMR และบริษัทย่อยของ CMR”) กับ RAM) และวัตถุประสงค์หลักสำหรับธุรกรรมที่ 2 เพื่อปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดย CMR จะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม และ CMH จะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นการรักษาพยาบาลในกลุ่มผู้ป่วยเงินสด นโยบายของคณะกรรมการบริษัทฯ และให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1 / 2568 เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 ของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญที่บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ได้ลงทุนให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกัน และการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อมให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ในส่วนของธุรกรรมที่ 2 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CMH บางส่วน จำนวน 2,848,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ให้แก่ RAM ในฐานะผู้ซื้อ ซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกันกับบริษัทฯ และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของ บริษัทฯ โดย RAM จะชำระค่าตอบแทนธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในราคารวมประมาณ 427,200,000 บาท (สี่ร้อยยี่สิบเจ็ดล้านสองแสนบาทถ้วน) ให้กับ CMR ทั้งนี้ ภายหลังธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH เสร็จสมบูรณ์ จะส่งผลให้บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมใน CMH ผ่าน CMR ลดลงจากร้อยละ 46.54 เป็นร้อยละ 40.66 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ซึ่งภายหลัง CMR การทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH แล้ว CMH มีสถานะเป็นบริษัทร่วมทางอ้อมของบริษัทฯ

อนึ่ง ในการทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ข้างต้น เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนตามที่กำหนดในประกาศกำกับตลาดทุนที่ พ.จ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2557 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน”) โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 3.22 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และ CMH ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้

และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่บริษัทย่อยของบริษัทฯ ตามธุรกรรมที่ 1 การจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ที่ดำเนินการพร้อมกันในครั้งนี้ กับธุรกรรมที่ 2 มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.41 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ มีขนาด

รายการสะสมเท่าร้อยละ 10.02 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทฯ ต้องเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามนัยสำคัญของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พ.จ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (**รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”**) เนื่องจาก RAM ในฐานะผู้ซื้อ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ร่วมกัน กับบริษัทฯ และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่ปฏิบัติตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังต่อไปนี้

- (1) จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH
- (2) เปิดเผยข้อมูลตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อทำหน้าที่ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้ความเห็นตามที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาพร้อมกับการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้แต่งตั้ง บริษัท หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นที่ปรึกษาการเงินอิสระ (IFA) และ
- (4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH โดยมีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

สำหรับธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าว จะทำให้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 50 และจะเปลี่ยนวิธีการบันทึกจากเดิมที่รวมผลการดำเนินงานทั้งหมดของกลุ่ม CMH เข้ามาในงบการเงินรวมของ CMR (Consolidated Approach) โดยเปลี่ยนเป็นบันทึกบัญชีในฐานะบริษัทรวมแทน ซึ่งมีผลกระทบสำคัญต่อโครงสร้างการดำเนิน



ธุรกิจและการรายงานทางการเงินของ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า สามในสี่ ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความประสงค์จะนำเสนอธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ดังกล่าว (ทั้งในส่วนที่เป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน) ให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณา เพื่อให้ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญครั้งนี้แล้ว บริษัทฯ จะไม่ต้องนำมูลค่าของธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญไปนับรวมกับมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการจำหน่ายไป ซึ่งสินทรัพย์อื่น ๆ ที่บริษัทฯ จะเข้าทำในรอบระยะเวลาหกเดือนหลังจากการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ (ถ้ามี)

บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“หยวนต้า” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่อยู่ในบัญชีรายชื่อที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของการเสนอจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ความเห็นของหยวนต้าในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานและข้อสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารทั้งหมดดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ครบถ้วน ถูกต้อง และตรงตามความเป็นจริง โดยได้พิจารณาและให้ความเห็นภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด ๆ ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการเข้าทำธุรกรรมฯ ดังกล่าวได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถรับรอง หรือรับประกัน หรือรับผิดชอบไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมเกี่ยวกับความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลและคำรับรองต่าง ๆ ที่ VIBHA มอบให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากข้อมูลและรายละเอียดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ข้อดี ข้อด้อยและความเสี่ยงของการทำรายการซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ข้อดี ของการเข้าทำรายการ

1) ปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยจะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม

ปัจจุบัน CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นโรงพยาบาลที่ให้บริการด้านสุขภาพแก่ประชาชนในระบบประกันสังคมเป็นหลัก CMR จึงมีบทบาทสำคัญในการให้บริการด้านการแพทย์ที่ครอบคลุมและเข้าถึงได้สำหรับกลุ่มประชากรที่อยู่ในระบบประกันสังคม ซึ่งถือเป็นกลุ่มใหญ่ของผู้ใช้บริการด้านสุขภาพในประเทศ การดำเนินงานของ CMR จึงมุ่งเน้นไปที่การบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้สามารถรองรับความต้องการของผู้ป่วยที่มีสิทธิประกันสังคมมากขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตาม CMR ยังมีรายได้ส่วนหนึ่งที่มาจากผู้ป่วยเงินสด โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยในระบบประกันสังคม คิดเป็นสัดส่วน 41.37% 47.70% และ 52.05% ของรายได้รวมในปี 2565 – 2567 ตามลำดับ

สำหรับ CMH ก่อนทำรายการในครั้งนี้เน้นให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มหลักที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสดเป็นหลัก รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่มีประกันสุขภาพกับบริษัทประกันภัยต่าง ๆ CMH จึงมีการให้บริการด้านการแพทย์ที่มุ่งเน้นในด้านความรวดเร็ว ความสะดวกสบายในการเข้ารับบริการ



ในครั้งนี้ CMR มีแผนที่จะมุ่งเน้นการบริหารโรงพยาบาลประเภทสิทธิจากภาครัฐสถานกับผู้ให้บริการเงินสด โดยลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสดร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยที่ CMR จะยังคงถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยการดำเนินการในครั้งนี้ เป็นการปรับสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในช่วง 3-5 ปี ข้างหน้า และการปรับใช้เงื่อนไข Co-Payment^{1/} สำหรับประกันสุขภาพ ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ซึ่งอาจส่งผลกระทบในทางลบต่อกลุ่มลูกค้าที่ชำระเงินสด รวมถึงลดความเสี่ยงจากความผันผวนของผลประกอบการของ CMH

หมายเหตุ : ^{1/} ประกันสุขภาพแบบร่วมจ่าย (Co-payment) คือ ผู้ทำประกันสุขภาพที่เลือกซื้อแบบมีส่วนร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาลในแต่ละครั้ง ซึ่งจะกำหนด และระบุเงื่อนไขการมีส่วนร่วมจ่ายไว้ในกรมธรรม์ประกันสุขภาพ การที่ผู้เอาประกันต้องร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาลตามสัดส่วนที่กำหนดในกรมธรรม์ ระหว่างผู้ทำประกันและบริษัทประกัน โดยจะเริ่มมีผลบังคับใช้กับประกันสุขภาพที่ซื้อตั้งแต่วันที่ 20 มีนาคม 2568 เป็นต้นไป เงื่อนไขนี้จะพิจารณาจากพฤติกรรมการเคลมของผู้เอาประกันในปีกรมธรรม์ปัจจุบัน และนำไปกำหนดสัดส่วนการร่วมจ่ายสำหรับปีถัดไป

ผลประกอบการของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (มหาชน) (CMH)

งบการเงินรวม	2565		2566		2567		งวด 6 เดือน 2567		งวด 6 เดือน 2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้รวม	2,708.77	100.00%	2,984.79	100.00%	2,948.92	100.00%	1,453.39	100.00%	1,407.08	100.00%
รายได้จากการรักษา	2,539.52	93.75%	2,822.09	94.55%	2,821.95	95.69%	1,383.65	95.20%	1,369.21	97.31%
ต้นทุนในการรักษา	1,898.40	70.08%	2,071.64	69.41%	2,107.32	71.46%	1,036.08	71.29%	1,076.71	76.52%
กำไรสุทธิ	363.99	13.44%	397.99	13.33%	293.56	9.95%	151.37	10.41%	82.73	5.88%

ทั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้ดำเนินการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในสัดส่วนที่เหมาะสมเพื่อประเมินสภาพตลาดและความเสี่ยงอย่างรอบคอบ CMR จึงมุ่งเน้นการบริหารจัดการโรงพยาบาลที่มีรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอ จากจำนวนผู้ประกันตนภาคบังคับในประเทศไทยที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2563-2567 และค่าบริการทางการแพทย์เหมาจ่ายพื้นฐานจากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2563 - 2567 โดยการเน้นลูกค้ากลุ่มนี้จะช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินและลดความผันผวนของรายได้เป็นไปตามนโยบายการบริหารจัดการตาม สารสนเทศตามบัญชี 1 ของ บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน เรื่อง การรวมการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทโรงพยาบาล เชียงใหม่ราม จำกัด ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ฉบับลงวันที่ 26 กันยายน 2568

ทั้งนี้ หากสถานการณ์เศรษฐกิจในอนาคตมีแนวโน้มปรับตัวดีและฐานลูกค้ากลุ่มเงินสดยังคงมีศักยภาพ ในขณะที่ CMR ยังคงถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH จะส่งผลให้ CMR ยังคงรักษาการมีส่วนร่วมและควบคุม CMH ไว้ในระดับนัยที่สำคัญ และยังคงมีโอกาสได้รับเงินปันผลจากผลประกอบการของ CMH ในอนาคต



2) CMR จะรับรู้กำไรพิเศษทางบัญชีจากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH

ภายหลังการทำรายการในครั้งนี้สำเร็จ CMR จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH จากร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ส่งผลให้ CMR สูญเสียอำนาจควบคุม (Loss of Control) ต่อ CMH และ CMH จะสิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทย่อยของ CMR

ภายใต้กรอบของ มาตรฐานการรายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการบันทึกบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการสูญเสียอำนาจควบคุมในครั้งนี้สามารถสรุปได้ ดังนี้

- สถานะและการสิ้นสุดสถานะบริษัทย่อย
- การบันทึกบัญชีหลังจากสูญเสียอำนาจควบคุม (Post-Deconsolidation)
- การรับรู้กำไรหรือขาดทุนจากการสูญเสียอำนาจควบคุม

CMR จะรับรู้กำไร (ขาดทุน) จากการสูญเสียการควบคุมในงวดที่เกิดการทำรายการ ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในไตรมาส 4 ปี 2568 และจะสะท้อนในงบการเงินรวม ไตรมาส 4 ปี 2568 และงบการเงินรวม ปี 2568 หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ทำการขายหุ้นสามัญ CMH จำนวน 2,848,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 150.00 บาท

นอกจากนี้ หาก CMR มีการทำการขายตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าว จะส่งผลทำให้งบการเงินเฉพาะกิจการของ CMR บันทึกกำไรสุทธิจากการจำหน่ายหุ้นสามัญประมาณ 330.12 ล้านบาท ในงวดที่เกิดการทำรายการดังกล่าว

ทั้งนี้ กำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าวจัดเป็น รายการที่เกิดขึ้นนอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจปกติ และจะรับรู้เฉพาะในงวดที่มีการทำการขายเท่านั้น

การทำธุรกรรมในครั้งนี้จะส่งผลให้ CMR มีกำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น สำหรับใช้ในการดำเนินธุรกิจ การลงทุน ประกอบกับการที่ CMR จะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่ม จะช่วยเสริมสร้างฐานะทางการเงินให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น ส่งผลให้ CMR มีความสามารถในการกู้ยืมเงินและจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินในการดำเนินแผนลงทุนหรือการขยายธุรกิจในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลทำให้บริษัทฯ รับรู้ผลประโยชน์ของ CMR ที่เพิ่มขึ้นจากการทำการขายในครั้งนี้ ในสัดส่วน 82.57%

3) เพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินของ CMR

ภายหลังการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจากการรับชำระค่าหุ้นสามัญ CMH ด้วยเงินสดเป็นจำนวนประมาณ 427.20 ล้านบาท (ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมในครั้งนี้) ช่วยส่งเสริมความมั่นคงทางการเงิน ตลอดจนศักยภาพในการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับธุรกิจและโรงพยาบาลอื่นในเครือต่อไป โดยลดการพึ่งพิงการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และลดการพึ่งพิงเงินทุนจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ สามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญใน CMH ไปชำระหนี้ที่มีอยู่ ซึ่งจะทำให้ CMR สามารถลดภาระดอกเบี้ยจ่ายตามภาระหนี้สินที่ลดลงในงบการเงินเฉพาะกิจการ โดยหนี้สินรวมของ CMR ปรากฏตามงบแสดงฐานะทางการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 2,315.23 ล้านบาท รายละเอียดดังนี้

- เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 918.90 ล้านบาท
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี 294.10 ล้านบาท
- เงินกู้ยืมระยะยาว 363.30 ล้านบาท



- หนี้สินอื่น 738.93 ล้านบาท

การทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะได้รับชำระเงินค่าขายหุ้นสามัญเป็นจำนวนที่แน่นอน และเป็นไปตามกรอบระยะเวลาที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน ซึ่งส่งผลให้ CMR สามารถวางแผน การบริหารจัดการทางการเงิน และกำหนดวัตถุประสงค์ในการใช้เงินได้อย่างเหมาะสม

ดังนั้น หาก CMR นำเงินสดจากการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ทั้งหมดไปชำระหนี้สินที่มีอยู่ จะส่งผลให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) ลดลง จาก 1.32 เท่า เป็น 1.08 เท่า รายละเอียดดังนี้

งบการเงินเฉพาะกิจการ CMR		งบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ก่อนทำรายการ	งบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 หลังทำรายการ
หนี้สินรวม	(บาท)	2,315,227,010	1,888,027,010
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(บาท)	1,749,980,771	1,749,980,771
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio)	(เท่า)	1.32	1.08

- 4) สามารถลดภาระเงินลงทุนรวมถึงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกจากโครงการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 บริหารจัดการภายใต้บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด (“CMH2”) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยของ CMH โดย CMH ถือหุ้นใน CMH2 ในสัดส่วนร้อยละ 67.52 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH2 และ CMR ถือหุ้นโดยตรงในสัดส่วนร้อยละ 18.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH2 ซึ่งมีผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นถือหุ้นใน CMH2 สัดส่วนที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 14.48 จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH2

สรุปรายละเอียดการถือหุ้นบน บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด (CMH2) ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด	67,524,540	67.52%
2	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	18,000,000	18.00%
3	บริษัท โรงพยาบาลขอนแก่น ราม จำกัด	2,500,000	2.50%
4	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	11,975,460	11.98%
	รวม	100,000,000	100.00%

หมายเหตุ: ข้อมูล ณ วันที่ 26 เมษายน 2568

CMH2 มีทุนจดทะเบียน 1,000 ล้านบาท และอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 โดยเบื้องต้นคาดว่า CMH2 จะต้องใช้งบประมาณในการก่อสร้างโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ประมาณ 1,600 ล้านบาท และมีแผนการที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จภายใน 31 มีนาคม 2569 และเริ่มเปิดให้บริการประมาณไตรมาส 3 ปี 2569 ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 CMH2 มีการลงทุนในโครงการดังกล่าวแล้วจำนวน 747.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 46 ของงบประมาณโครงการ และคาดว่าจะมีการลงทุนเพิ่มเติมในปี 2568 และ 2569 ก่อนการเปิดให้บริการ ประมาณ 249 ล้านบาท และ 641 ล้านบาท



ตามลำดับ โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มเด็ก เป็นหลัก โดยภายหลังจากที่เริ่มเปิดให้บริการ โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 อาจจะมีการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการในช่วงเวลาแรก จนกว่าจะสามารถให้บริการได้เต็มประสิทธิภาพตามแผนของโรงพยาบาลที่วางไว้ และอาจประสบผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดให้บริการในช่วงแรก ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ CMR จะสามารถลดภาระเงินลงทุน และผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดให้บริการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ได้ในช่วง 2 ปีแรก ในสัดส่วนร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสียอำนาจควบคุมในกลุ่ม CMH

ก่อนการเข้าทำรายการ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้น CMH อยู่ร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเข้าทำรายการ CMR จะถือหุ้นในสัดส่วนที่ลดลงเหลือร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ของ CMH ส่งผลให้ CMR สูญเสียสิทธิในการออกเสียงข้างมากในที่ประชุมผู้ถือหุ้น CMH ให้แก่ RAM โดย CMR อาจไม่สามารถควบคุมนโยบายการบริหารจัดการที่สำคัญ เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผล การแต่งตั้ง ถอดถอน กรรมการ ตลอดจนแผนการลงทุนในอนาคตได้ โดย RAM จะเป็นผู้กำหนดนโยบายหลักในการดำเนินงาน CMH

ทั้งนี้ ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ RAM มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน CMH อยู่แล้วในสัดส่วนร้อยละ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH โดย RAM ได้ส่งตัวแทนเข้าเป็นกรรมการใน CMH จำนวน 4 ท่าน จากกรรมการทั้งหมด 8 ท่าน ประกอบไปด้วย 1.นางสาว ฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ 2.นาย พิชญ์ สมบูรณ์สิน 3.นาย ธฤต ชื่นอิม และ 4. นาย ศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล ซึ่งจากการเปิดเผยข้อมูลของ RAM ผ่านสารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันของ RAM เกี่ยวกับการเข้าถือหุ้นในบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม จำกัด จากบุคคลที่เกี่ยวข้อง คาดว่าภายหลังจากการทำรายการในครั้งนี้ สัดส่วนตัวแทนกรรมการจาก RAM จะยังคงสัดส่วน 4 ท่านจากกรรมการทั้งหมด 8 ท่านตามเดิม ขณะที่กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนจาก CMR ได้แก่ 1. นาย วรพันธ์ อุดงจักร 2.นาย สุเมธ อันตรระกูล 3. นาย ธวัชชัย ตันสถิตย์ 4. นาย ประมุข อุดงจักร จำนวน 4 ท่านจาก 8 ท่าน ซึ่งจะร่วมกันกำหนดนโยบาย บริหารกิจการ และจะบริหารกิจการให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อ CMH และผู้ถือหุ้นของ CMH เป็นหลัก ตามเดิม

ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM ได้อนุมัติการทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ RAM ไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงจำนวนของคณะกรรมการบริษัท ผู้บริหาร และฝ่ายจัดการใน CMH แต่อย่างไรก็ตามภายหลังจากการทำธุรกรรมในครั้งนี้ คณะกรรมการบริษัท อาจมีการปรับเปลี่ยนในตำแหน่งประธานคณะกรรมการบริษัท จากปัจจุบันคือ นายแพทย์สุเมธ อันตรระกูล ซึ่งเป็นกรรมการที่เสนอชื่อโดย CMR เป็น นายแพทย์พิชญ์ สมบูรณ์สิน ซึ่งเป็นกรรมการที่เสนอชื่อโดย RAM ให้เข้าดำรงตำแหน่งแทน ซึ่งนายแพทย์พิชญ์ สมบูรณ์สิน ปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ CMH มีความรู้ความเข้าใจในนโยบาย โครงสร้างองค์กร และทิศทางการดำเนินธุรกิจของ CMH เป็นอย่างดีทั้งนี้ คาดว่าการเปลี่ยนแปลงในตำแหน่งประธาน คณะกรรมการบริษัทจะไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของ CMH ไม่ว่าจะเป็นเชิงกลยุทธ์หรือการบริหารจัดการในระดับผู้บริหาร



อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 8 คน โดยมีกรรมการที่เป็นตัวแทนจาก RAM จำนวน 4 ท่าน และกรรมการตัวแทนจาก CMR จำนวน 4 ท่าน หากมีการลงมติในประเด็นใดที่ต้องการเสียงข้างมาก และผลการลงคะแนนเสียงของคณะกรรมการมีจำนวนเท่ากัน ประธานคณะกรรมการบริษัทจะมีเสียงชี้ขาด (casting vote) ตามข้อบังคับของ CMH

2) CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสียสิทธิในการรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ CMH ในงบการเงินรวม (Consolidated Method)

CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ลงจากร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ทำให้ CMH สิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทย่อยของ CMR จึงต้องเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH จากบริษัทย่อย เป็นบริษัทร่วม โดย CMR จะไม่สามารถรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในงบการเงินรวม ด้วยวิธี Consolidated Method ได้ ส่งผลให้รายการทางบัญชีหลายรายการในงบการเงินรวมของ CMR อาจลดลง เช่น รายได้ ต้นทุน กำไรสุทธิ ตลอดจน ทรัพย์สินรวม หนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ภายหลังจาก CMR เปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH ในฐานะของบริษัทร่วม และจะรับรู้กำไรสุทธิด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) แทน

นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิของ CMR และสัดส่วนเงินปันผลที่ได้จาก CMH จะลดลงตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลงร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ในภาพรวมกำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงานที่ CMR จะได้บันทึกผลประกอบการของ CMH จะลดลงตามสัดส่วนการถือหุ้นบน CMH ที่ลดลงในครั้งนี้ โดยรายละเอียดกำไรสุทธิตามตารางด้านล่าง

ทั้งนี้ ตารางสัดส่วนเงินปันผลจ่ายของ CMH ย้อนหลัง 3 ปี (ระหว่างปี 2565 – 2567 และงวด 6 เดือนปี 2568)

		2565	2566	2567	งวด 6 เดือน 2568
เงินปันผลจ่ายของ CMH	ล้านบาท	120.00	200.00	200.00	200.00
อัตราการจ่ายเงินปันผล ของ CMH	ร้อยละ	3.00	5.00	5.00	5.00
CMR เงินปันผลรับจาก CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 56.37	ล้านบาท	67.64	112.73	112.73	112.73
CMR เงินปันผลรับจาก CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.25	ล้านบาท	59.10	98.50	98.50	98.50
CMR เงินปันผลรับลดลงภายหลังการทำรายการ	ล้านบาท	8.54	14.23	14.23	14.23
ร้อยละของเงินปันผลรับของ CMR ที่ลดลงหลังทำธุรกรรมนี้	ร้อยละ	12.62	12.62	12.62	12.62

ดังนั้นการทำธุรกรรมในครั้งนี้จะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับส่วนแบ่งกำไรสุทธิและเงินปันผลจาก CMH ลดลงไปตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง



ข้อดี ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1) CMH จะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่ม RAM ที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงพยาบาลประเภทเงินสด

กลุ่ม RAM เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และภายหลังการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน THG จะส่งผลให้กลุ่ม RAM มีจำนวนเตียงรวมทั้งเครือข่ายประมาณ 7,800 เตียง ใน 46 โรงพยาบาลเครือข่ายทั่วประเทศซึ่งถือเป็นกลุ่มโรงพยาบาลใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ สามารถให้บริการได้ครอบคลุมผู้ป่วยทุกระดับ มีความเชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ให้บริการประเภทเงินสด มีความรู้ความเข้าใจในการบริหารจัดการธุรกิจโรงพยาบาลเป็นอย่างดี และมีบุคลากรทางการแพทย์ผู้เชี่ยวชาญในหลากหลายสาขากายใต้กลุ่มจำนวนมากและมีศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง (Center of Excellence) สำหรับโรคเฉพาะทางที่ซับซ้อนและโรคยาก เช่น ระบบหัวใจ ระบบประสาท ระบบทางเดินอาหาร และหู คอ จมูก ซึ่งเป็นที่ยอมรับและมีชื่อเสียง

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ของกลุ่ม RAM จะส่งผลให้ RAM มีอำนาจควบคุมบนกลุ่ม CMH และกลุ่ม RAM สามารถนำเอาความเชี่ยวชาญของการดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนประเภทเงินสดของกลุ่มโรงพยาบาลรวมคำแห่งมาใช้สร้างผลประโยชน์ร่วมทางกลยุทธ์ (synergy) รวมถึง เสริมศักยภาพความสามารถในการสร้างรายได้และกำไรให้แก่กลุ่มบริษัท ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนทางการแพทย์ผ่านการบริหารจัดการจัดซื้อกลาง และการเสริมสร้างขีดความสามารถด้านวิชาการและการรักษา ซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานโดยรวม และช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของ CMH ในระยะยาว อันจะนำไปสู่การเพิ่มศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลของ CMH ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูงขึ้น เมื่อเทียบกับการดำเนินงานภายใต้โครงสร้างการบริหารจัดการเดิม ดังนี้

▪ การเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนทางการแพทย์ผ่านการบริหารจัดการจัดซื้อกลาง

ปัจจุบัน CMH มีการซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์กับ RAM และ บริษัท เอ็ม.ไอ.แคลิเบรชั่น ซิสเต็ม จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RAM) โดยทำการเปรียบเทียบราคา และ เงื่อนไขทางการค้าทั่วไป ภายหลังจากการทำรายการในครั้งนี้ CMH จะมีฐานะบริษัทย่อยของ RAM คาดว่าจะมีการพัฒนากลไกการซื้อขายเวชภัณฑ์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ระหว่างโรงพยาบาลภายในเครือ ให้มีความคล่องตัวมากขึ้น อาทิ การใช้ข้อมูลจากการใช้วัสดุสิ้นเปลืองในแต่ละโรงพยาบาลมาวิเคราะห์ร่วมกันในเชิงลึก โดยอาศัยระบบสารสนเทศที่มีในปัจจุบันและการพัฒนาต่อยอดเพื่อการประมวลผลต้นทุนแบบบูรณาการ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจด้านการวางแผนจัดซื้อและควบคุมต้นทุนในระดับเครือข่าย ในด้านการควบคุมคุณภาพของเครื่องมือแพทย์ กลุ่มบริษัทสามารถใช้ทรัพยากรภายในอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ผ่านบริษัทย่อยของ RAM ได้แก่ บริษัท เอ็ม.ไอ.แคลิเบรชั่น ซิสเต็ม จำกัด โดยมุ่งเน้นการให้บริการสอบเทียบและควบคุมคุณภาพเครื่องมือแพทย์แบบครบวงจร

▪ การเสริมสร้างขีดความสามารถด้านวิชาการและการรักษา

ความร่วมมือที่เกิดขึ้นระหว่าง CMH และ RAM จะนำไปสู่การสร้างระบบบริการทางการแพทย์แบบองค์รวม ที่ครอบคลุมทั้งระดับปฐมภูมิทุติยภูมิ และตติยภูมิ โดยสามารถรองรับการรักษาโรคที่ซับซ้อนในหลายสาขา อาทิ การผ่าตัดด้วยหุ่นยนต์ การผ่าตัดผ่านกล้อง การปลูกถ่ายอวัยวะ และการใช้เทคโนโลยีช่วยเจริญพันธุ์ ซึ่งจะส่งผลให้ CMH มีความพร้อมมากขึ้นในการให้บริการรักษาที่มีมาตรฐานสูง



ในแง่ของการพัฒนาทางวิชาการ RAM มีการจัดสัมมนาทางการแพทย์อย่างต่อเนื่องทุกเดือน การเปิดให้บุคลากรจากโรงพยาบาลในเครือของ CMH เข้าร่วมกิจกรรมดังกล่าว จะเป็นโอกาสสำคัญในการยกระดับศักยภาพของบุคลากร และเสริมสร้างความเชี่ยวชาญผ่านการแลกเปลี่ยนแนวทางการรักษา องค์ความรู้ และกรณีศึกษาทางคลินิกจากหลากหลายมุมมอง

ความร่วมมือด้านวิชาการนี้จะช่วยสร้างบุคลากรที่มีทักษะรอบด้าน พร้อมรองรับการรักษาในทุกระดับอย่างมีประสิทธิภาพ และเสริมความแข็งแกร่งให้กับระบบบริการของกลุ่มโรงพยาบาลในระยะยาว

ดังนั้น การทำธุรกรรมในครั้งนี้ คาดว่าจะร่วมสร้างโอกาสในการเติบโตทั้งในด้านคุณภาพการให้บริการและรายได้ อันจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกที่อาจขาดประสิทธิภาพ ความเชี่ยวชาญ และความเข้าใจในธุรกิจโรงพยาบาล ประกอบกับบุคคลภายนอกอาจขาดความรู้ความเข้าใจอย่างถ่องแท้ในลักษณะธุรกิจของบริษัท และอาจไม่สามารถช่วยพัฒนาธุรกิจได้อย่างเต็มศักยภาพ

2) การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

RAM เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จากการที่ RAM มีผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกันกับ CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัทฯ คือ บริษัท เอฟแอนด์เอส79 จำกัด ("F&S") โดย F&S ถือหุ้นใน CMR ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 18.63 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และ F&S ถือหุ้นใน RAM ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 24.50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด นอกจากนี้ RAM ยังมีกรรมกร่วมกันกับ CMR 1 ท่าน ได้แก่ นายธฤต ชื่นอิม ดังนั้น RAM จึงเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

และก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ RAM เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน CMH อยู่แล้วในสัดส่วนร้อยละ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยมีส่วนในการร่วมบริหารจัดการการดำเนินธุรกิจของ CMH มาก่อน มีความรู้ความเข้าใจในพื้นฐานการดำเนินธุรกิจ ฐานลูกค้า ผลการดำเนินงานภายใน ของ CMH เป็นอย่างดี ผ่านตัวแทนกรรมกร่วมกันใน RAM และ CMH ได้แก่

1. นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์
2. นายพิชญ สมบูรณ์สิน
3. นายธฤต ชื่นอิม
4. นายศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล

ดังนั้น การเจรจาทกลงในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันอาจมีความรวดเร็วว่าการเจรจาทกลงกับบุคคลภายนอก ที่ต้องใช้กระบวนการและระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการที่ยาวนานกว่า รวมทั้งเป็นการลดความเสี่ยงจากการเปิดเผยข้อมูลหรือความลับทางธุรกิจกับบุคคลภายนอก อีกทั้ง RAM สามารถนำข้อมูลเชิงลึกและองค์ความรู้ของ CMH มาพัฒนาต่อยอดการประกอบธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก อาจมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลเชิงลึกในอดีต และอาจต้องใช้เวลามากขึ้นในการศึกษาความรู้ความเข้าใจในธุรกิจของ CMH ทั้งในอดีตและทิศทางในอนาคต นอกจากนี้การทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกันจะช่วยให้การประสานงานด้าน



ต่างๆ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขข้อสัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขทางการค้าปกติที่เสมือนกระทำกับบุคคลภายนอก โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

3) RAM มีฐานะทางการเงินที่มีความน่าเชื่อถือ

RAM ในฐานะผู้ซื้อ เป็นผู้มีฐานะทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ทำให้ซึ่งคาดว่าบริษัทฯ และ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่า จะได้รับชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนตามที่ตกลงกัน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม โดย RAM ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เป็นผู้มีความเสี่ยง เป็นที่รู้จักในธุรกิจ มีสถานะทางสังคม และมีศักยภาพในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อชำระเงินค่าหุ้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด จึงมีความน่าเชื่อถือ ในการปฏิบัติตามข้อตกลงและเงื่อนไขต่างๆ รวมถึงกำหนดระยะเวลาในการเข้าทำรายการที่ชัดเจน ทำให้ CMR สามารถวางแผนการใช้เงินได้อย่างเหมาะสม และเพิ่มโอกาสในการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อไป

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1) ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น

VIBHA ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท CMR ได้กำหนดทิศทางการลงทุน โดย VIBHA มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์แก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสด ในพื้นที่ภาคกลางและภาคตะวันออก ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพและมีกำลังซื้อสูง ขณะที่ CMR มีแผนธุรกิจในอนาคต 3-5 ปีข้างหน้าที่จะมุ่งเน้นการบริหารจัดการโรงพยาบาลที่ให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยสิทธิประกันสังคมในพื้นที่ภาคเหนือ และมีแผนที่จะจำหน่ายหุ้น CMH บางส่วนให้กับ RAM เนื่องจาก CMH มีการบริหารจัดการโรงพยาบาลในภาคเหนือ โดยมุ่งเน้นการให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสด ซึ่งการจำหน่ายหุ้น CMH บางส่วนให้แก่ RAM ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำที่มีศักยภาพในด้านการบริหารจัดการโรงพยาบาล คาดว่าจะทำให้เกิดผลประโยชน์ร่วมทางกลยุทธ์ (Synergy) ในด้านการจัดการต้นทุน และการพัฒนาคุณภาพบริการ ส่งผลให้บริษัท CMH มีประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกลุ่มบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมอย่างยั่งยืน รายละเอียดดังนี้

- VIBHA ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ CMR มีนโยบายทางธุรกิจที่มุ่งเน้นให้บริการแก่ลูกค้าที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสด รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่มีประกันสุขภาพกับบริษัทประกันภัยต่าง ๆ (“กลุ่มลูกค้าเงินสด”) โดยมุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ในเขตภูมิภาคภาคกลางและตะวันออก*เป็นหลัก จากงบการเงินเฉพาะกิจการปี 2565 – งวด 6 เดือน ปี 2568 VIBHA มีรายได้จากการรักษาพยาบาลผู้ป่วยเงินสดทั้งหมด
- CMR มีแผนธุรกิจที่จะมุ่งเน้นการบริหารจัดการโรงพยาบาลที่มีรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอจากจำนวนผู้ประกันตนภาคบังคับในประเทศไทยที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และค่าบริการทางการแพทย์เหมาะสมจ่ายพื้นฐานจากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2563-2567 จากงบการเงินเฉพาะกิจการปี 2565 – งวด 6 เดือน ปี 2568 CMR มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคม ร้อยละ 41.37 – 52.05 ของรายได้รวม ซึ่ง CMR มีแนวโน้มของรายได้จากกลุ่มกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการเน้นลูกค้ากลุ่มนี้จะช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินและลดความผันผวนของรายได้ อย่างไรก็ตามก็ดี CMR ยังมี



- รายได้บางส่วนจากกลุ่มผู้ป่วยเงินสด ซึ่งโดยทั่วไปเป็นกลุ่มลูกค้าที่ให้ความสำคัญกับความคุ้มค่าและการเข้าถึงบริการ ในราคาที่เหมาะสมตามมาตรฐานการรักษาพยาบาล โดยไม่ได้เน้นความหรูหราหรือสิ่งอำนวยความสะดวกเป็นหลัก
- CMH ให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มหลักที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสดเป็นหลัก จากงบการเงินเฉพาะกิจการปี 2565 – งบ 6 เดือน ปี 2568 CMH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิเงินสด ร้อยละ 95.05 – 98.39 ของรายได้รวม โดย CMH มีการให้บริการด้านการแพทย์ที่มุ่งเน้นในด้านคุณภาพการรักษาพยาบาล ในด้านความรวดเร็ว ความสะดวกสบายในการเข้ารับบริการ ซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้มักมีกำลังซื้อสูง และมีความคาดหวังต่อมาตรฐานการรักษาและบริการในระดับสูง รวมถึงให้ความสำคัญกับประสบการณ์ในการรับบริการ เช่น ความเป็นโรงพยาบาลเฉพาะทางที่มีแพทย์ทุกสาขารวมถึงระบบคุณภาพที่เป็นมาตรฐานระดับสากล ความรวดเร็วในการเข้ารับบริการ ความสะดวกสบายและบรรยากาศที่เป็นส่วนตัว ซึ่งโรงพยาบาลของ CMH มีอาคารสถานที่ที่ได้รับการออกแบบให้มีความทันสมัย สะอาด และมีสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าดังกล่าว
 - การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดให้แก่ RAM ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ขนาดใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ ที่มีโรงพยาบาลภายใต้การบริหารของ RAM ซึ่งจำนวนเตียงรวมทั้งเครือข่ายประมาณ 7,800 เตียง ใน 46 โรงพยาบาลเครือข่ายทั่วประเทศ มีความเชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ให้บริการประเภทเงินสด มีความรู้ความเข้าใจในการบริหารจัดการธุรกิจโรงพยาบาลเป็นอย่างดี จึงคาดว่า เมื่อ RAM เข้ามาดำเนินการบริหารจัดการ CMH จะสามารถยกระดับประสิทธิภาพ และ สร้างผลประโยชน์ร่วมทางกลยุทธ์ (synergy) ในการดำเนินงานในหลายด้าน ทั้งในแง่ของการบริหารต้นทุน การจัดสรรทรัพยากรอย่างเหมาะสม และการพัฒนาคุณภาพการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานโดยรวม และ ช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของ CMH ในระยะยาว อันจะนำไปสู่การเพิ่มศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลของ CMH ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูงขึ้น เมื่อเทียบกับการดำเนินงานภายใต้โครงสร้างการบริหารจัดการเดิม

ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในอนาคต คณะกรรมการของบริษัท CMR และบริษัท โรงพยาบาลรวมคำแหง จำกัด (มหาชน) (“RAM”) จะดำเนินการพิจารณาและศึกษาความเป็นไปได้ในเชิงพาณิชย์ของการลงทุนเพิ่มเติมในโรงพยาบาลใหม่หรือการขยายธุรกิจในพื้นที่ต่าง ๆ อย่างละเอียดรอบด้าน เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินการดังกล่าวจะเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยการพิจารณาจะครอบคลุมถึงปัจจัยสำคัญต่าง ๆ ได้แก่ สภาพการแข่งขันในพื้นที่เป้าหมาย จำนวนและประเภทของโรงพยาบาลหรือสถานพยาบาลที่มีอยู่เดิมในบริเวณใกล้เคียง ความเหมาะสมของกลุ่มผู้ป่วยเป้าหมาย ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ของประชาชนในภูมิภาคนั้น ๆ ตลอดจนความพร้อมในการจัดหาแพทย์เฉพาะทาง และบุคลากรทางการแพทย์ที่มีคุณภาพ ซึ่งล้วนเป็นองค์ประกอบที่มีผลต่อความสามารถในการให้บริการ และความสำเร็จของการลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้ คณะกรรมการจะดำเนินการตามกระบวนการกลั่นกรองและอนุมัติที่ชัดเจนและเป็นระบบ โดยยึดหลักธรรมาภิบาล หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และหลักความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน ทั้งนี้ RAM ไม่มีนโยบายที่จะดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามนโยบายของ RAM ที่เปิดเผยไว้ใน รายงานประจำปี 2567 (annual report) โดยทำเลที่ตั้งของ RAM และบริษัทร่วม หรือบริษัทที่เกี่ยวข้อง ที่ประกอบกิจการรักษาพยาบาลเหมือนกัน จะต้องไม่ทำเลที่ตั้งห่างกันอย่างน้อย 10 กิโลเมตร (สำหรับโรงพยาบาลที่สร้างขึ้นใหม่) สำหรับโรงพยาบาลที่เปิดดำเนินการแล้ว และมีทำเลที่ตั้งห่างกัน



น้อยกว่า 10 กิโลเมตร RAM ไม่สามารถแก้ไขเรื่องตำแหน่งที่ตั้งได้ แต่จะมีนโยบายการบริหารงานโดยไม่แย่งลูกค้ากัน มีการแบ่งสัดส่วนของลูกค้ากันตามพื้นที่ และสภาพฐานะของผู้ป่วยในบริเวณที่พื้นที่ทับซ้อน และอาจพิจารณาให้การช่วยเหลือเรื่องการรักษาพยาบาลระหว่างกัน

สำหรับ CMH นั้น CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัทฯ เดิมถือหุ้นใน CMH ในสัดส่วนร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และมีแผนจะจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้กับ RAM ซึ่งดำเนินธุรกิจลักษณะเดียวกันกับ CMR ส่งผลให้ CMR จะถือหุ้นใน CMH ลดลงเหลือร้อยละ 49.25** ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ขณะที่ RAM จะถือหุ้นใน CMH จำนวน 50.01 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด การดำเนินการดังกล่าวนี้ จะทำให้ CMH มีผู้ถือหุ้นใหญ่ 2 กลุ่ม คือ CMR และ RAM ซึ่งจะถือหุ้นใน CMH จากเดิมถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 56.37 และ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็น ร้อยละ 49.25 และ 50.01 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ตามลำดับ จึงไม่ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงในด้านไม่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง CMR และ RAM เนื่องจากทั้ง CMR และ RAM มีเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด จะยังคงมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัก ที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ จำนวน 2 กลุ่มเช่นเดิม ประกอบด้วย CMR และ RAM ซึ่งภายหลังการทำการธุรกรรมในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งสองบริษัท ยังคงมีบทบาทร่วมกันในการพัฒนาและขยายธุรกิจของ CMH อย่างยั่งยืน ภายใต้ความร่วมมือและความไว้วางใจที่มีต่อกันมา โดยตลอด แม้ CMR จะลดสัดส่วนการถือหุ้นลงเหลือร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด แต่ยังมีนโยบายที่จะยังคงรักษาสัดส่วนกรรมการใน CMH ไว้เท่าเดิม คือ จำนวน 4 คนจากคณะกรรมการทั้งหมด 8 คน ซึ่งเป็นสัดส่วนเดิมก่อนการขายหุ้นในครั้งนี้ ส่งผลให้ CMR ยังคงมีอำนาจในการร่วมตัดสินใจ คานอำนาจ และกำกับดูแลการดำเนินงานของ CMH ได้ อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของ CMR อย่างเหมาะสมและต่อเนื่อง

นอกจากนี้ภายหลังการทำการธุรกรรม CMR ยังคงมีสัดส่วนการถือหุ้น CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และมีนโยบายที่จะยังคงรักษาสัดส่วนกรรมการใน CMH ไว้เท่าเดิม คือ จำนวน 4 คนจากคณะกรรมการทั้งหมด 8 คน ส่งผลให้ CMR ยังคงมีอำนาจในการร่วมตัดสินใจ คานอำนาจ และกำกับดูแลการดำเนินงานของ CMH ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของ CMR อย่างเหมาะสมและต่อเนื่อง อีกทั้งกรรมการที่เป็นตัวแทนจาก CMR จะร่วมพิจารณาอนุมัติวาระที่นำเสนอต่อคณะกรรมการบริษัท CMH ทั้งในส่วนของรายการดำเนินงานตามปกติและรายการที่อาจเข้าข่ายเป็นรายการเกี่ยวโยงกัน โดยในการพิจารณาวาระรายการที่เกี่ยวข้องกัน กรรมการที่มีส่วนได้เสียจะงดออกเสียง เพื่อให้เกิดความชัดเจน โปร่งใส และเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาล รวมถึงแนวทางการปฏิบัติเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หมายเหตุ : 1/ ผู้ถือหุ้นใหญ่ตามนิยามที่กำหนดตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ.17/2557 กำหนดว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หมายความว่า ผู้ถือหุ้นในผู้ออกหลักทรัพย์ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ออกหลักทรัพย์ การถือหุ้นดังกล่าวให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

* VIBHA มีการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลที่ให้บริการทางภาคเหนือผ่านกลุ่ม CMR เท่านั้น ที่เหลือเป็นการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลในภาคกลางและภาคตะวันออก

** การดำเนินการดังกล่าวนี้ จะทำให้ CMR และ RAM ถือหุ้นใน CMH ในสัดส่วนที่เปลี่ยนแปลงไป จากเดิมถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 56.37 และ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดตามลำดับ เป็นร้อยละ 49.25 และ 50.01 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดตามลำดับ ประกอบกับอาจมีการปรับเปลี่ยนประธานกรรมการ CMH เป็นตัวแทนจาก RAM คือ นายแพทย์พิชิต สมบูรณ์สิน ซึ่งจะเสียงข้างขาด (casting vote) ในการประชุม ส่งผลทำให้ CMR สูญเสียอำนาจควบคุม (Loss of Control) ต่อ CMH ดังนั้น CMH จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ CMR และมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM ภายหลังการทำการธุรกรรมในครั้งนี้



2) เสียโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมกับบุคคลภายนอกที่อาจมีข้อเสนอที่ดีกว่า

ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ RAM เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน CMH อยู่แล้วในสัดส่วนร้อยละ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยมีส่วนในการร่วมบริหารจัดการการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม CMH มาก่อน มีความรู้ความเข้าใจในพื้นฐานการดำเนินธุรกิจดังนั้นในการดำเนินการขายหุ้นครั้งนี้ จึงให้ความสำคัญกับการเสนอขายหุ้นแก่ RAM เป็นลำดับแรก ซึ่งอาจทำให้สูญเสียโอกาสในการขายหุ้นให้กับบุคคลอื่นที่อาจเสนอราคาหรือข้อเสนอทางการค้าที่ดีกว่า

3) บริษัท และ CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัท มีภาระความรับผิดชอบเพิ่มเติมในฐานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ สำหรับบริษัทและ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประเภทที่ 4 รายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.84 และ ร้อยละ 13.81 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ตามลำดับ ซึ่งเกินกว่า 20 ล้านบาท หรือ มากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)

ดังนั้น บริษัท และ CMR ในฐานะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีหน้าที่ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน ส่งผลให้จะต้องปฏิบัติตามกระบวนการตามขั้นตอนต่าง ๆ ที่กำหนด มีค่าใช้จ่ายที่จำเป็นเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ทั้งนี้ หน้าที่ที่บริษัทจดทะเบียนจะต้องดำเนินการมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

- เปิดเผยแพร่สารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มบริษัท และจัดส่งความคิดเห็นดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อให้ได้รับทราบความเห็นต่อความเหมาะสมของรายการดังกล่าว โดยบริษัทต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- รายการที่เกี่ยวข้องกันต้องได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท และผู้ถือหุ้น ที่มีคะแนนเสียงรวมกันไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)

ทั้งนี้ การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ดังกล่าว จะทำให้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท ถือหุ้นใน CMH ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และจะเปลี่ยนวิธีการบันทึกจากเดิมที่รวมผลการดำเนินงานทั้งหมดของกลุ่ม CMH เข้ามาในงบการเงินรวมของ CMR (Consolidated Approach) โดยเปลี่ยนเป็นบันทึกบัญชีในฐานะบริษัทร่วมแทน ซึ่งมีผลกระทบต่อโครงสร้างการดำเนินธุรกิจและการรายงานทางการเงินของบริษัทฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า สามในสี่ ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)



ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

1) ความเสี่ยงที่เงื่อนไขบังคับก่อนเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้น CMH จะไม่ประสบความสำเร็จ หรืออาจเกิดความล่าช้า การทำรายการในครั้งนี้ CMR มีเงื่อนไขบังคับก่อน และเงื่อนไขที่สำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นที่จะต้องดำเนินการให้เรียบร้อย และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อเงื่อนไขสำคัญดังกล่าว ดังนี้

โปรดพิจารณารายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1.3 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น CMH (Share Purchase Agreement)

เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น		ความเห็นของ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1.	เงื่อนไขบังคับก่อน : เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันเป็นลายลักษณ์อักษร จากผู้ซื้อ ให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์อยู่ภายใต้การเสร็จ สมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับก่อนทุกประการ	
1.1	ไม่มีการผิดคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขาย หรือผิดข้อตกลงหรือหน้าที่ใดๆ ของผู้ขายภายใต้ สัญญาซื้อขายหุ้น	สมเหตุสมผลเนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้น สามัญ โดยหลักนั้นจะรับรองว่าผู้ขายเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ หุ้น CMH ที่ซื้อขาย และมีสิทธิที่จะจำหน่ายหุ้น CMH ที่ซื้อ ขาย
1.2	ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ใน ระหว่างระยะเวลาก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	สมเหตุสมผลเนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไป ในการซื้อขายหุ้น สามัญที่กำหนดให้กิจการดำเนินธุรกิจปัจจุบันอย่างต่อเนื่อง เพื่อมิให้มีผลกระทบในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็น ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ
1.3	ผู้ขายได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อน ผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับ การเข้าทำธุรกรรมและการปฏิบัติตามสัญญาฉบับ นี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือคณะกรรมการสำหรับการดำเนินการ ดำเนินการดังกล่าว (หากจำเป็น)	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องม ีมติอนุมัติในเงื่อนไขต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในครั้งนี้ ก่อนทำรายการ



เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1.4 ผู้ซื้อได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรมและการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือคณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดำเนินการดังกล่าว (หากจำเป็น)	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ RAM (หากจำเป็น) ต้องมีมติอนุมัติในเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมก่อนการทำรายการในครั้งนี้
2. เงื่อนไขอื่น ๆ	
2.1 ราคาซื้อขายหุ้น : จำนวน 427.20 ล้านบาท ชำระในวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญ ที่มีการชำระเงินในวันที่มีการส่งมอบหลักฐานการโอนกรรมสิทธิ์หุ้น
2.2 วันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ : ให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เกิดขึ้นในวันทำการที่อยู่ในระยะเวลา 10 (สิบ) วันทำการ นับตั้งแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนได้เสร็จสมบูรณ์และ/หรือผ่อนผันทุกข้อแล้ว หรือวันอื่นใดที่ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร ("วันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์") ณ สำนักงานแห่งใหญ่ของผู้ซื้อ หรือในเวลา หรือ ณ สถานที่อื่นใดตามที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะตกลงกันเป็นลายลักษณ์ อักษร	สมเหตุสมผล เนื่องจากมีการกำหนดระยะเวลาประมาณ 10 วันทำการ ซึ่งเป็นระยะเวลาที่ชัดเจน และเพียงพอในการตรวจสอบเอกสารในการซื้อขายหุ้นแล้วเสร็จ
2.3 หน้าที่ดำเนินการในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ : - ผู้ขายตกลงส่งมอบเอกสาร ตราสาร และดำเนินการใด ๆ ตามที่ได้ระบุในส่วนที่ 1 ของเอกสารแนบท้ายหมายเลข 3 รวมทั้งดำเนินการที่จำเป็นในการโอนหุ้นที่ซื้อขาย เพื่อให้ผู้ซื้อได้มาซึ่งความเป็นเจ้าของในหุ้นที่ซื้อขายตามกฎหมายที่ใช้บังคับ - ผู้ซื้อตกลงส่งมอบเอกสาร ตราสาร และดำเนินการใด ๆ ตามที่ได้ระบุในส่วนที่ 2 ของเอกสารแนบท้ายหมายเลข 3	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญเพื่อตรวจสอบเอกสารการซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ ผู้ขายมีหน้าที่หลัก คือ ส่งมอบหลักฐานการโอนกรรมสิทธิ์หุ้น เช่น ตราสารการโอน ใบหุ้น สมุดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้น สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ที่ระบุชื่อของ RAM เป็นเจ้าของหุ้น CMH เรียบร้อยแล้ว รวมถึงหนังสือยืนยันว่าผู้ขายได้ดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนข้างต้นแล้ว สำหรับผู้ซื้อ มีหน้าที่ คือ ชำระเงินตามที่ตกลงกัน



	เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
2.4	หากผู้ขายไม่สามารถดำเนินการตามหน้าที่ : หากผู้ขายไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ของตน ผู้ซื้ออาจดำเนินการ อย่างหนึ่งอย่างใดดังต่อไปนี้ - ดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เท่าที่สามารถกระทำได้ โดยไม่กระทบกระเทือนถึงสิทธิ ในการเรียกร้องค่าเสียหายจากการผิดสัญญา หรือสิทธิใด ๆ ซึ่งรวมถึงการเยียวยาความเสียหายอื่นใดที่ตนมี - เลื่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ออกไปตามวันที่ผู้ซื้อเห็นสมควร และ/หรือ - บอกเลิกสัญญาฉบับนี้ โดยให้สิทธิและหน้าที่ต่าง ๆ ของคู่สัญญาสิ้นสุดลงทันที (ยกเว้นข้อตกลงที่มีผลภายหลังสัญญาฉบับนี้สิ้นสุดที่ ยังคงมีผลบังคับใช้ได้ต่อไปแม้สัญญาฉบับนี้จะ สิ้นสุดลง) อย่างไรก็ตาม การสิ้นสุดของสัญญาฉบับนี้ดังกล่าวจะไม่กระทบต่อสิทธิหน้าที่ หรือความรับผิดชอบใด ๆ ของคู่สัญญาที่เกิดขึ้นก่อนที่สัญญาฉบับนี้สิ้นสุด	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญซึ่งทำให้การทำรายการในครั้งนี้มีความคล่องตัวในการดำเนินงานมากขึ้น สำหรับการปฏิบัติตามคำรับรอง และหน้าที่ต่างๆที่กำหนดในสัญญานั้น เป็นเงื่อนไขปกติทั่วไปที่สามารถดำเนินการได้ตามสัญญาดังกล่าว

ทั้งนี้ เงื่อนไขดังกล่าวเป็นไปตามกฎ เกณฑ์ ระเบียบที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งยังมิได้เป็นภาระหรือข้อจำกัดที่เกินสมควรในการดำเนินการ และถือเป็นเงื่อนไขทางการค้าโดยทั่วไปที่บริษัทสามารถดำเนินการได้ตามปกติ

ในกรณีที่การทำรายการจำหน่ายหุ้นในครั้งนี้ ไม่ได้รับการอนุมัติ หรือ CMR ไม่สามารถดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ จะส่งผลให้ บริษัทฯ และ CMR เสียค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในการเตรียมเข้าทำรายการเสนอขาย เช่น ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมกรรมการ ค่าใช้จ่ายการประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

2) ความเสี่ยงของการสูญเสียโอกาสในอนาคตหากมูลค่าหุ้นของ CMH สูงกว่ามูลค่าซื้อขาย :

กรณีที่ผลประกอบการในอนาคตของ CMH สูงกว่าประมาณการก่อนการทำรายการในครั้งนี้ หรือ ความคลาดเคลื่อนของประมาณการ ทำให้มูลค่าหุ้นของ CMH สูงกว่ามูลค่าซื้อขาย ซึ่งอาจส่งผลให้ CMR สูญเสียโอกาสในกรณีที่มูลค่าหุ้นของ CMH สูงกว่ามูลค่าซื้อขายในครั้งนี้



3) ความเสี่ยงจากกำไรที่ผันผวน:

การเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นบน CMH ลดลงจากร้อยละ 56.37 เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ CMH สิ้นสุดสถานะบริษัทย่อยของ CMR ส่งผลให้ CMR จะต้องเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH ในฐานะของบริษัทร่วม การเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีดังกล่าวจะส่งผลให้งบการเงินของ CMR มีกำไรเพิ่มขึ้นจากการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญ ในงบกำไรขาดทุนสำหรับงวดที่เกิดรายการ ซึ่งกำไรจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว ซึ่งอาจส่งผลให้งบการเงินมีความผันผวนและแสดงกำไรสูงกว่าปกติ ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงที่กำไรของ CMR จะผันผวน และจากการที่บริษัทฯ ถือหุ้นใน CMR ในสัดส่วนร้อยละ 82.56 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด จะส่งผลทำให้ผลประกอบการของบริษัทฯ ในงวดเดียวกันอาจได้รับผลกระทบในทิศทางเดียวกัน นักลงทุนและผู้ถือหุ้นควรตระหนักและพิจารณาอย่างรอบคอบว่า กำไรดังกล่าวมิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานปกติที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต การพิจารณาข้อมูลดังกล่าวควรทำควบคู่กับปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างรอบด้าน

4) ความเสี่ยงจากราคาหุ้นที่อาจผันผวน:

การดำเนินธุรกรรมในครั้งนี้ อาจส่งผลทำให้นักลงทุนบางส่วนที่มีมุมมองหรือความเห็นแตกต่างจากบริษัทฯ และ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนพิจารณาแรงซื้อหรือแรงขายหุ้นที่ถืออยู่ ส่งผลให้เกิดแรงขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจมีความเสี่ยงส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทฯ และ CMR มีความผันผวนในระยะสั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานหรือศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และ CMR อย่างแท้จริง

5) ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการดำเนินงานและการเงินในอนาคต :

ภายหลังจากการทำรายการเสร็จสิ้น RAM จะยังเป็นผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงส่วนใหญ่ และมีอำนาจในการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการ โครงสร้างการบริหารจัดการ หรือนโยบายการดำเนินงานต่าง ๆ ได้ในอนาคต ซึ่งการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว อาจไม่ตรงกับนโยบายการบริหารจัดการของ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM ได้อนุมัติการทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ RAM ไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจของ CMH อย่างมีนัยสำคัญในด้านต่างๆ ดังนี้

ด้านบุคลากร และการบริหารจัดการ

ไม่มีนโยบายเปลี่ยนแปลงบุคลากรที่สำคัญในระยะสั้น อย่างไรก็ตามในอนาคตอาจมีความเสี่ยงที่ คณะกรรมการบริษัท อาจพิจารณาให้มีการเปลี่ยนแปลงการบริหารจัดการได้ในอนาคต ซึ่งอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงเพื่อพัฒนาคุณภาพ การให้บริการ ของความต้องการในการให้บริการสาธารณสุข โครงสร้างประชากรและพฤติกรรมผู้บริโภค ทรัพยากรบุคคล การพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมทางการแพทย์ การแข่งขันและส่วนแบ่งการตลาด ความผันผวนทางเศรษฐกิจ และการสนับสนุนจากภาครัฐ การเกิดโรคอุบัติใหม่ เป็นต้น โดยจะดำเนินการเพื่อประโยชน์สูงสุดของ CMH โดย RAM และคณะกรรมการบริษัท จะมีการพิจารณาทบทวนและปรับปรุงนโยบายการดำเนินธุรกิจของ CMH และ/หรือ โครงสร้างการบริหารจัดการ เพื่อให้มีความ



เหมาะสมกับการดำเนินงานภายใต้สภาพเศรษฐกิจและสภาวะการณ์ทางธุรกิจของกิจการ และเป็นไปตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

ด้านนโยบายรายการระหว่างกัน

ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM ได้อนุมัติการทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ RAM ไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงรายการระหว่างกัน ทั้งในส่วนของนโยบายในการเข้าทำซื้อขายสินค้า บริการ รายการระหว่างกัน รวมถึงรายการทางการเงินระหว่างกัน เช่น การค้ำประกันเงินกู้หรือภาระผูกพัน หรือ การให้ความช่วยเหลือทางการเงินระหว่างกัน แต่อย่างใด

ในอนาคตอาจมีความเสี่ยงที่จะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าว อย่างไรก็ตามหาก CMH มีความจำเป็นต้องรับความช่วยเหลือทางการเงินจาก RAM จะต้องนำเสนอความจำเป็นและความเหมาะสมทั้งด้านจำนวน อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลา การให้ความช่วยเหลือทางการเงิน ต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการบริษัท ให้เป็นไปตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตลอดจนตามข้อกำหนดและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

- 6) ความเสี่ยงหากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติการขายหุ้น RAM ส่วนที่เหลือ และไม่อนุมัติการจ่ายเงินปันผลจากธุรกรรมดังกล่าว

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ RAM ส่วนที่คงเหลือทั้งหมด จำนวน 26,350,00 หุ้น ในราคาหุ้นละ 17.80 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 469.03 ล้านบาท อีกทั้งมีแผนที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมประมาณ 295.38 ล้านบาท^{1/} (“แผนจ่ายเงินปันผล”) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้น CMR และ VIBHA อนุมัติการจำหน่ายหุ้น RAM ดังกล่าว

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินราคายุติธรรมของหุ้น CMH อ้างอิงข้อมูลการขายหุ้นจากมติที่ประชุมกรรมการ และการหารือกับฝ่ายบริหารของบริษัทฯ เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต^{1/} โดยมีสมมติฐานหลักดังนี้

- ที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติอนุมัติรายการขายหุ้น RAM ส่วนที่คงเหลือทั้งหมดมูลค่าประมาณ 469.03 ล้านบาท ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และ
- เมื่อ CMH ได้รับชำระเงินค่าหุ้น ประมาณ 469.03 ล้านบาท จากผู้ซื้อเรียบร้อยแล้ว ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวนประมาณ 295.38 ล้านบาท^{1/}

หากในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติไม่อนุมัติรายการขายหุ้น RAM จะส่งผลทำให้ CMH ไม่ได้รับเงิน 469.03 ล้านบาท และไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ตามแผนจ่ายเงินปันผล และ/หรือหากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH มีมติไม่อนุมัติการจ่ายเงินปันผล และ/หรือ จ่ายเงินปันผลแตกต่างจากแผนจ่ายเงินปันผล จะส่งผลให้มีความเสี่ยงที่มูลค่ากิจการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมิน สำหรับวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด มีความคลาดเคลื่อนไปจากรายงานฉบับนี้

หมายเหตุ : ^{1/} เป็นเพียงการประมาณการเบื้องต้นจากข้อมูลและสมมติฐานในปัจจุบัน มิได้เป็นการรับรอง หรือให้คำมั่นผูกพัน (commitment) ว่าบริษัทจะดำเนินการจ่ายเงินปันผลตามแผนดังกล่าวแต่อย่างใด ทั้งนี้ การพิจารณาและอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในขณะนั้น รวมถึงการพิจารณาและอนุมัติของคณะกรรมการบริษัทและ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (CMH)

เมื่อพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาที่ใช้ทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นของ CMH จำแนกเป็น 4 วิธี ซึ่งมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน โดยสามารถสรุปผลการประเมินมูลค่าในแต่ละวิธีได้ ดังต่อไปนี้

#	วิธีการประเมิน	มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของ วิธีประเมินมูลค่า
1	วิธีมูลค่าตามบัญชี	3,720.93	93.02	ไม่เหมาะสม
2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	2,911.46	72.79	ไม่เหมาะสม
3	วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน			
3.1	วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	5,540.09 - 6,669.53	138.50 – 166.74	ไม่เหมาะสม
3.2	วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	3,768.10 - 4,432.43	94.20 – 110.81	ไม่เหมาะสม
3.3	วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)	3,564.35 - 4,159.76	89.11 – 103.99	ไม่เหมาะสม
4	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	4,730.12 – 5,820.24	118.25 – 145.51	เหมาะสม

จากการประเมินราคาหุ้นทั้ง 4 วิธีข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method (“DCF”)) เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจาก เป็นวิธีที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม CMH ในอนาคตได้ โดยการประเมินด้วยวิธี DCF จะได้มูลค่ายุติธรรมของ CMH อยู่ที่ประมาณ 4,730.12 – 5,820.24 ล้านบาท คิดเป็น 118.25 – 145.51 บาทต่อหุ้น โดยหากพิจารณาราคาที่จะจำหน่ายให้แก่ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) จะเข้าทำรายการที่ 150.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมิน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อหุ้น CMH ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาวัตถุประสงค์ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นของการเข้าทำธุรกรรมที่ 2 ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH แล้ว ประกอบกับความเหมาะสมของราคาที่ใช้ทำรายการแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์ในระยะยาวจากการทำรายการครั้งนี้มากกว่า และเป็นไปตามนโยบายการดำเนินธุรกิจระยะยาวของ CMR ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ส่วนที่ 1

รายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (RAM)
และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1.1. ที่มาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารพิเศษของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH ในฐานะบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทได้ลงทุน ให้แก่ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD. ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ RAM และเป็นบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 59,880,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM เป็นมูลค่า 1,017.96 ล้านบาท ซึ่งได้ดำเนินการเรียบร้อยแล้วในวันที่ 26 กันยายน 2568 ทั้งนี้ CMH จะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นในครั้งนี้อยู่ประมาณ 767.13 ล้านบาท (หลังหักภาษี)

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่บริษัทย่อยทางอ้อมของ VIBHA ได้ลงทุนอีกจำนวน 26,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM เป็นมูลค่า 469.03 ล้านบาท (สี่ร้อยหกสิบเก้าล้านสามหมื่นบาทถ้วน) ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่น (“ธุรกรรมที่ 1”) ทั้งนี้ CMH จะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นในครั้งนี้อยู่ประมาณ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี) โดยบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นจำนวน 465.68 ล้านบาทที่ได้รับจาก CMH โดยกำหนดรายชื่ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการรับเงินปันผลระหว่างกาล (Record Date) วันที่ 15 ตุลาคม 2568 และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 24 ตุลาคม 2568 (ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ CMH ครั้งที่ 4/2568 ณ วันที่ 8 กันยายน 2568 ได้มีมติให้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลรวมเป็นมูลค่า 826.18 ล้านบาท)

และรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อม CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“ธุรกรรมที่ 2”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นระหว่างกลุ่มบริษัทฯ กับ RAM ตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัทฯ นั้น และให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 ของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญที่บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัท ได้ลงทุนให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่น และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้จำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อมให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

อนึ่ง ในการทำธุรกรรมที่ 1 ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ข้างต้นเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนตามที่กำหนดในประกาศกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2557 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม



2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์”) โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 4.41 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้

ในขณะเดียวกัน ธุรกรรมที่ 2 ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.22 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ตามประกาศประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ มีขนาดรายการสะสมเท่ากับร้อยละ 10.02 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์รวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ไม่เกินร้อยละ 50 จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจัดทำหนังสือเวียนแจ้งผู้ถือหุ้นรับทราบการทำรายการดังกล่าวภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่ บุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการและ/หรือ ผู้บริหารร่วมกับกลุ่มบริษัท ได้แก่ นางสาวฤกษ์จิ กาญจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิชญ สมบูรณ์สิน ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามนัยของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 4.30 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิโดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ

และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในธุรกรรมที่ 2 ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 เฉพาะรายการที่นางสาวฤกษ์จิ กาญจนพิทักษ์ เป็นผู้ซื้อที่มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 3.89 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ประกอบกับในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกลุ่มเดียวกันทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 8.73 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่ปฏิบัติตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังต่อไปนี้



- 1) จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM
- 2) เปิดเผยแพร่ข้อมูลตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อทำหน้าที่ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้ความเห็นตามที่กำหนดในประกาศเรื่อง รายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศ เรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณา พร้อมกับการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้แต่งตั้ง บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นที่ปรึกษาการเงินอิสระ (IFA) และ
- 4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM โดยมีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ เห็นสมควรเสนอขอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการมอบอำนาจ ให้คณะกรรมการบริหาร และ/หรือ ผู้รับมอบอำนาจจากคณะกรรมการบริหาร มีอำนาจในการดำเนินการใดๆ ที่จำเป็นและ เกี่ยวเนื่อง ตลอดจนกำหนดหรือเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข ข้อกำหนด หรือรายละเอียดใดๆ ที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อบริษัท ฯ ในสัญญาจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ดังกล่าวให้สำเร็จลุล่วง รวมถึงการเลิกสัญญาที่เกี่ยวข้องโดยพิจารณาถึง ประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ดังนั้น บริษัทฯ จึงขอเปิดเผยรายละเอียดของรายการดังกล่าว ตามที่ กำหนดในประกาศเรื่อง การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

1.1.2. วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “VIBHA”) ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติให้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้ CMH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ จำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 26,350,000 หุ้นหรือคิดเป็น ร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM โดย CMH จะดำเนินการภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 และเป็นไปตามเงื่อนไขการเข้าทำรายการที่ระบุไว้ใน สัญญาซื้อขายหุ้น RAM (Share Purchase Agreement) ตามรายละเอียดในข้อ 3.

โดยมีรายละเอียดตารางสรุประยะเวลาในการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

#	รายละเอียด	วันที่
1	ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2568 มีมติอนุมัติให้ CMH จำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM	26 กันยายน 2568
2	กำหนดสิทธิผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้สิทธิเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568	15 ตุลาคม 2568
3	ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ	19 พฤศจิกายน 2568 เวลา 09.00 น.



#	รายละเอียด	วันที่
4	จำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM จำนวน 26,350,000 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM ผ่านระบบการส่งมอบและรับชำระราคาหลักทรัพย์ ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Big Lot)	ภายใน 28 พฤศจิกายน 2568

1.1.3. คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ความสัมพันธ์ และรายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ผู้ขาย : บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา จำกัด (“CMH”) บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ถือในหุ้น CMH ทางอ้อมผ่าน บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (“CMR”) ในสัดส่วนร้อยละ 56.37 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว

ผู้ซื้อ : ผู้ซื้อทั้งหมด 11 ราย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม ดังต่อไปนี้

กลุ่มที่ 1 : กลุ่มบุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือผู้บริหารร่วมกับบริษัทในกลุ่ม เข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดย CMH จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 21,315,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.78 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

กลุ่มที่ 2 : กลุ่มบุคคลอื่นรวมทั้งหมด 8 ท่านซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของ RAM ไม่เข้าขายบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ โดยจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 5,035,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

รายชื่อผู้ซื้อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	ความสัมพันธ์กับ RAM
กลุ่มที่ 1				
1. นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	19,300,000	1.61	กรรมการบริษัท CMH และ VIBHA	กรรมการบริษัท RAM / ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม
2. นายแพทย์ประมุข อุดมจักร	1,765,000	0.15	กรรมการบริษัท CMH/ กรรมการบริหาร CMH/ กรรมการบริหาร CMR และ กรรมการบริษัท VIBHA	กรรมการบริหารกลุ่ม บริษัท RAM / รอง กรรมการผู้จัดการกลุ่ม โรงพยาบาลภาคเหนือ RAM
3. นายแพทย์พิชญ สมบูรณ์สิน	250,000	0.02	กรรมการบริษัท CMH และ VIBHA	ประธานกรรมการบริษัท RAM
รวม	21,315,000	1.78		
กลุ่มที่ 2				
1. นายวิโรจน์ องค์กรนันต์คุณ	1,000,000	0.08	ไม่มี	กรรมการบริษัท RAM
2. นายเทียม หล่อเทียนทอง	1,000,000	0.08	ไม่มี	ไม่มี
3. นางสาววรัตน์ คุณาวีศรุต	1,000,000	0.08	ไม่มี	ไม่มี



รายชื่อผู้ซื้อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	ความสัมพันธ์กับ RAM
4. นายศุภชัย โชติบุตร	1,000,000	0.08	ไม่มี	ไม่มี
5. นางสาวทัศนวรรณ ศิริวงศ์	300,000	0.03	ไม่มี	กรรมการบริษัท RAM
6. นายแพทย์สุธี ลีละเศรษฐกุล	200,000	0.02	ไม่มี	กรรมการบริษัท RAM
7. นายเจิมพล ภูมิตระกูล	100,000	0.01	ไม่มี	กรรมการบริษัท RAM
8. Mr. Thibault Spithakis	435,000	0.04	ไม่มี	ไม่มี
รวม	5,035,000	0.42	ไม่มี	
รวมกลุ่มที่ 1 และ กลุ่มที่ 2	26,350,000	2.20		

หมายเหตุ /1 สัดส่วนของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โรงพยาบาล รามคำแหง จำกัด (มหาชน) (“RAM”)

ดังนั้น ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1 และผู้ขายมีความสัมพันธ์ที่เข้าข่ายลักษณะของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้การเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้น RAM ให้แก่กลุ่มบุคคลดังกล่าว เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์การทำการซื้อขายที่เกี่ยวข้องกัน (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”)

สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)

คู่สัญญา	:	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่มารม จำกัด (“CMH”) (“ผู้ขาย”) กลุ่มบุคคลธรรมดา ทั้งสิ้น 11 ราย (“ผู้ซื้อ”)
วันที่ลงนาม	:	26 กันยายน 2568
การซื้อขายหุ้น	:	ผู้ขายตกลงขายและผู้ซื้อตกลงซื้อหุ้นที่ซื้อขายภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น
ราคาซื้อขายหุ้น	:	17.8 (สิบเจ็ดจุดแปด) บาทต่อหุ้น คู่สัญญาตกลงที่จะรับผิดชอบค่าใช้จ่าย ค่าธรรมเนียม และภาษีต่าง ๆ ของตนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหุ้นที่ซื้อขาย การเจรจา การเตรียม การลงนาม และการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	:	1. ไม่มีคู่สัญญาฝ่ายใดผิดคำรับรอง คำรับประกัน หรือหน้าที่ใด ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาฉบับนี้ 2. ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เชียงใหม่มารมธุรกิจ การแพทย์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทแม่ของผู้ขาย) ได้อนุมัติให้ผู้ขายขายหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อได้ และ 3. ไม่มีการออกกฎหมายหรือการดำเนินการของหน่วยงานรัฐใด ๆ ที่มีผลบังคับใช้ซึ่ง (ก) ห้ามมิให้ทำการซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายตามที่ระบุไว้ในสัญญาฉบับนี้ หรือ (ข) ห้ามมิให้ผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นที่ซื้อขาย

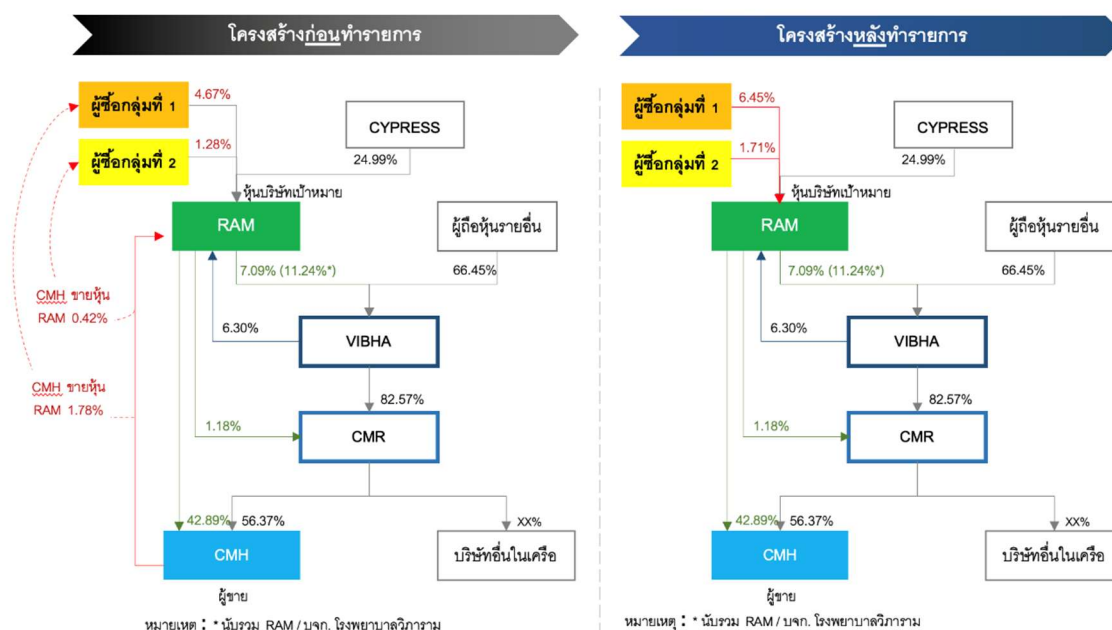


ข้อตกลงกระทำการก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	: ในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะดำเนินการโอนหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อ และผู้ซื้อจะชำระราคาหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ขาย ผ่านระบบการส่งมอบและชำระราคาหลักทรัพย์ ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Trade Report – Big Lot) ทั้งนี้ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด เพื่อให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ในกรณีที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่สามารถดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ได้ตามวรรคก่อนหน้า คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการทำให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ด้วยวิธีอื่นหรือดำเนินการอื่นใด ทั้งนี้ ภายใน 5 (ห้า) วันทำการนับจากวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
การเลิกสัญญา	1. ในกรณีที่เงื่อนไขบังคับก่อนไม่เสร็จสมบูรณ์ และ/หรือ ไม่ได้ได้รับการผ่อนผันครบถ้วน ภายในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ หรือไม่สามารถดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ได้ตามข้อ 4 ให้ถือว่าสัญญานี้เลิกกันโดยอัตโนมัติ 2. การเลิกสัญญานี้ไม่เป็นภาระเปลี่ยนแปลงความรับผิดชอบของคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งต่อการไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ คำรับรองและรับประกัน หรือคำยืนยันใด ๆ ที่เกิดขึ้นก่อนการเลิกสัญญานี้
คำรับรองและคำรับประกัน	: 1. คู่สัญญามีสิทธิ ความสามารถและอำนาจเต็มที่ตามกฎหมายในการเข้าทำและปฏิบัติหน้าที่ของตนตามสัญญานี้ และได้กระทำการทุกอย่างที่จำเป็นในการให้อำนาจ ลงนาม ส่งมอบและกระทำการตามสัญญานี้ 2. ผู้ขายให้คำรับรองและรับประกันแก่ผู้ซื้อว่า ผู้ขายเป็นเจ้าของหุ้นที่ซื้อขายแต่เพียงผู้เดียวโดยชอบด้วยกฎหมาย และมีสิทธิที่จะจำหน่าย และโอนสิทธิและผลประโยชน์ทั้งหมดของหุ้นที่ซื้อขายของตน ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขในสัญญานี้ โดยปราศจากข้อเรียกร้องและภาระผูกพันใด ๆ และไม่มีบุคคลใดที่มีสิทธิเรียกร้องให้มีการก่อภาระผูกพันเช่นนั้นเหนือหุ้นที่ซื้อขาย
กฎหมายที่ใช้บังคับ	: กฎหมายไทย

1.1.4. ลักษณะรายการโดยทั่วไปของรายการและการคำนวณขนาดรายการ

บริษัทฯ จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดให้กับกลุ่มผู้ซื้อ ดังต่อไปนี้ 1) กลุ่มบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือผู้บริหารร่วมกับบริษัทฯ ได้แก่ นางสาวฤกษ์จิ ภาณุจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิชญ สมบูรณ์สิน ซึ่งเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดย CMH จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 21,315,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.78 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และ 2) กลุ่มบุคคลอื่น ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของ RAM ไม่เข้าขายบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ จำนวน 5,035,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนทำรายการ ณ วันที่ 26 กันยายน 2568¹ และหลังทำรายการมีรายละเอียดดังนี้



หมายเหตุ /1 CYPRESS ได้ทำการซื้อหุ้น RAM จำนวน 59,880,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM โดยเป็นการซื้อจาก CMH เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 โดย CMH ได้รับอนุมัติให้ขายหุ้น RAM จากที่ประชุมคณะกรรมการ CMR ครั้งที่ 4/2568 และที่ประชุมคณะกรรมการวาระพิเศษของ VIBHA ครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ที่ผ่านมา ทำให้ภายหลังการทำรายการดังกล่าว CYPRESS ถือหุ้นรวมร้อยละ 24.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RAM

ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้น RAM เป็นดังนี้

รายชื่อ	ก่อนทำรายการ		เปลี่ยนแปลงเพิ่ม/(ลด)		หลังทำรายการ	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹
ผู้ขาย บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ("CMH") ²	26,350,000	2.20	(26,350,000)	(2.20)	-	-
ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1						
1. นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	32,906,200	2.74	19,300,000	1.61	52,206,200	4.35
2. นายแพทย์ประมุข อุดมจักร	1,000,000	0.08	1,765,000	0.15	2,765,000	0.23
3. นายแพทย์พิชญ สมบูรณ์สิน	22,166,100	1.85	250,000	0.02	22,416,100	1.87
ผู้ซื้อกลุ่มที่ 2						
1. นายวิโรจน์ องค์กรนันต์คุณ	34,500	0.00	1,000,000	0.08	1,034,500	0.09
2. นายเทียม หล่อเทียนทอง	663,500	0.06	1,000,000	0.08	1,663,500	0.14
3. นางสาวรัตน์ คุณาวิศรุต	1,640,100	0.14	1,000,000	0.08	2,640,100	0.22
4. นายศุภชัย โชติบุตร	-	-	1,000,000	0.08	1,000,000	0.08



รายชื่อ	ก่อนทำรายการ		เปลี่ยนแปลงเพิ่ม/(ลด)		หลังทำรายการ	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹
5. นางสาวทัศนวรรณ ศิริวงศ์	10,000,000	0.83	300,000	0.03	10,300,000	0.86
6. นายแพทย์สุธี ลีละเศรษฐกุล	265,000	0.02	200,000	0.02	465,000	0.04
7. นายเจิมพล ภูมิตระกูล	2,756,400	0.23	100,000	0.01	2,856,400	0.24
8. Mr. Thibault Spithakis	-	-	435,000	0.04	435,000	0.04

หมายเหตุ /1 สัดส่วนของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โรงพยาบาล รามคำแหง จำกัด (มหาชน) ("RAM")

/2 สัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 26 กันยายน 2568 (ทั้งนี้ CMH ได้มีการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน

59,880,000 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วในวันที่ 29 กันยายน 2568 ตามมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2568)

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 ลำดับแรกของ RAM ก่อนและหลังทำรายการมีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ก่อนทำรายการ		หลังทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%) ¹
1.	CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD. ^{/2}	299,880,000	24.99	299,880,000	24.99
2.	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด	293,548,975	24.46	293,548,975	24.46
3.	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	75,568,700	6.30	75,568,700	6.30
4.	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด	40,726,200	3.39	40,726,200	3.39
5.	นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	32,906,200	2.74	52,206,200	4.35
6.	นาย ศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล	28,508,200	2.38	28,508,200	2.38
7.	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ("CMH") ^{/3}	26,350,000	2.20	-	-
8.	นาย ธฤต ชื่นอิม	22,665,000	1.89	22,665,000	1.89
9.	นาย พิชญ์ สมบูรณ์สิน	22,166,100	1.85	22,416,100	1.87
10.	นาย ฤทธิชัย กาญจนพิทักษ์	21,226,000	1.77	21,226,000	1.77

หมายเหตุ ^{/1} สัดส่วนของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โรงพยาบาล รามคำแหง จำกัด (มหาชน) ("RAM")

^{/2} CYPRESS ได้ทำการซื้อหุ้น RAM จำนวน 59,880,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM โดยเป็นการซื้อจาก CMH เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2568 โดย CMH ได้รับอนุมัติให้ขายหุ้น RAM จากที่ประชุมคณะกรรมการ CMR ครั้งที่ 4/2568 เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ที่ผ่านมา

^{/3} ประมวลผลการสัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 26 กันยายน 2568 (ทั้งนี้ CMH ได้มีการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 59,880,000 หุ้นหรือคิดเป็น ร้อยละ 4.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วในวันที่ 29 กันยายน 2568 ตามมติคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2568)



การคำนวณขนาดรายการ

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศรายได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ อ้างอิงจากงบการเงินบริษัท สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ รวมถึงงบการเงินของ RAM ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของ RAM สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

หลักเกณฑ์	ธุรกรรมที่ 1				รวม (1) + (2)
	การจำหน่ายหุ้น RAM 1.78% ให้ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1 (1)		การจำหน่ายหุ้น RAM 0.42% ให้ผู้ซื้อกลุ่มที่ 2 (2)		
	การคำนวณ	ขนาด รายการ	การคำนวณ	ขนาด รายการ	ขนาด รายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$17,729.12 \times 1.78\% \times 100$ 8,826.88	3.57%	$17,729.12 \times 0.42\% \times 100$ 8,826.88	0.84%	4.41%
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	$714.86 \times 1.78\%$ 523.29	2.43%	$714.86 \times 0.42\%$ 523.29	0.57%	3.00%
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$379.41^{(1)} \times 100$ 23,876.76	1.59%	$89.62^{(1)} \times 100$ 23,876.76	0.38%	1.96%
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระราคาสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระราคาสินทรัพย์				

หลักเกณฑ์	ธุรกรรมที่ 2 การจำหน่ายหุ้น CMH (3)		รายการย้อนหลัง 6 เดือนก่อนหน้า (4)	รวมทั้งหมด (1)+(2)+(3)+(4)
	การคำนวณ	ขนาด รายการ	ขนาดรายการ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$3,710.55 \times 7.12\% \times 100$ 8,826.88	2.99%	10.02%	17.43%
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	$236.59 \times 7.12\%$ 523.29	3.22%	6.82%	13.03%
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	427.20×100 23,876.76	1.79%	4.26%	8.02%
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระราคาสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระราคาสินทรัพย์			

หมายเหตุ ⁽¹⁾ อ้างอิงราคาซื้อขายหุ้น RAM ที่ 17.80 บาทต่อหุ้นรวมจำนวน 26,350,000 หุ้นหรือคิดเป็นมูลค่ารวม 469,030,000 บาท โดยแบ่งเป็น (1) การจำหน่ายหุ้น RAM จำนวนร้อยละ 1.78 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดคิดเป็นมูลค่า 379,407,000 บาทให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ (2) การจำหน่ายหุ้น RAM จำนวนร้อยละ 0.42 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดคิดเป็นมูลค่า 89,623,000 บาทให้แก่บุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจะทำให้การซื้อขายผ่านระบบการส่งมอบและชำระราคาหลักทรัพย์ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Big Lot) ภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568



ข้อมูลทางการเงินที่ใช้คำนวณขนาดรายการ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	VIBHA	RAM	CMH
สินทรัพย์รวม ^{1/}	23,876.76	39,424.41	6,029.20
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ^{1/}	749.81	506.66	10.38
หัก หนี้สินรวม ^{1/}	11,717.17	12,814.14	1,925.79
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ^{1/}	2,582.91	8,374.48	382.52
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	8,826.88	17,729.13	3,710.51
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 12 เดือนย้อนหลัง ^{2/}	523.29	714.86	236.59

หมายเหตุ ^{1/} อ้างอิงงบการเงินสอบทาน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568

^{2/} คำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน โดยอ้างอิงงบการเงินตรวจสอบสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2567 และงบการเงินสอบทานสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2568

จากเกณฑ์การคำนวณข้างต้น การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศเรื่อง การได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีมูลค่าขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 4.41 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (อ้างอิงจากงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568) และเมื่อนับรวมขนาดรายการของรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ตามธุรกรรมที่ 2 ซึ่งมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 2.99 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อย่างไรก็ตาม เมื่อนับรวมขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนก่อนหน้าที่มีมูลค่าขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 10.02 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ส่งผลให้มีขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศเรื่อง การได้มาหรือจำหน่ายไป คือ เป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยกับบุคคลที่มีใช้บริษัทจดทะเบียนซึ่งเมื่อคำนวณขนาดรายการแล้วมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศสำหรับการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และส่งหนังสือเวียนถึงผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่แจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยแจ้งสารสนเทศขั้นต่ำตามที่เกณฑ์กำหนดไว้

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศรายการเกี่ยวโยงกัน อ้างอิงจากงบการเงินบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ รวมถึงงบการเงินของ RAM ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของ RAM สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

หลักเกณฑ์	รายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	การคำนวณ	ขนาดรายการ
มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน x 100 มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	1. ธุรกรรมที่ 1 การจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ให้ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1	379.41×100 8,826.88	4.30%
	1.1 นางสาวฤกษ์จิ กาญจนพิทักษ์ (1)	343.54×100 8,826.88	3.89%
	1.2 นายประมุข อุดมจักร (2)	31.42×100 8,826.88	0.36%



หลักเกณฑ์	รายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	การคำนวณ	ขนาดรายการ
	1.3 นายพิษณุ สมบูรณ์สิน (3)	4.45×100 8,826.88	0.05%
	2. รุทธกรรมที่ 2 การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH (4)	427.10×100 8,826.88	4.84%
	รวม (1)+(2)+(3)+(4)		9.14%
	รายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันย้อนหลัง 6 เดือน (5)	-	-
	รวม (1)+(4)+(5)		8.73%

หมายเหตุ ^{1/} อ้างอิงราคาซื้อขายหุ้น RAM ที่ 17.80 บาทต่อหุ้น

การเข้าทำรายการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ตามธุรกรรมที่ 1 ให้ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1 ซึ่งได้แก่ นางสาว ฤกษ์จิ กาญจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิษณุ สมบูรณ์สิน ยังเข้าขายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศ คณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พ.จ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก ผู้ซื้อเป็นบุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารร่วมกับบริษัท จึงมีสถานะเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.30 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ (อ้างอิงจากการเงินรวมสอบทานสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568) และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในธุรกรรมที่ 2 ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 เฉพาะรายการที่นางสาวฤกษ์จิ กาญจนพิทักษ์ เป็นผู้ซื้อที่มีขนาดรายการเกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 3.89 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ประกอบกับในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่กันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 8.73 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่ปฏิบัติตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังต่อไปนี้

- จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM
- เปิดเผยข้อมูลตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ต่อตลาดหลักทรัพย์
- แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อทำหน้าที่ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้ความเห็นตามที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาพร้อมกับการจัดส่ง



หนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้แต่งตั้ง บริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นที่ปรึกษาการเงินอิสระ (IFA) และ

- จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.1.5. มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน

การทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์เงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ของ CMH จำนวน 26,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM ในราคาหุ้นละ 17.80 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 469.03 ล้านบาทให้แก่ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1 และผู้ซื้อกลุ่มที่ 2 โดยจะชำระเงินให้แก่ CMH ในวันที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์เสร็จสิ้นในคราวเดียว ผ่านระบบการส่งมอบและชำระราคาหลักทรัพย์ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Big Lot) ภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น (“วันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์”) ทั้งนี้ บริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นในครั้งนี้อย่างประมาณ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี) และกำไรจากการขายหุ้นดังกล่าวมิใช่กำไรจากการดำเนินงานปกติที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต

1.1.6. เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญในการซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM จำนวน 26,350,000 หุ้น (“หุ้นที่จะขาย”) ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นระหว่าง CMH และผู้ซื้อกลุ่มที่ 1 และผู้ซื้อกลุ่มที่ 2

1. ไม่มีคู่สัญญาฝ่ายใด ผิดคำรับรอง คำรับประกัน หรือหน้าที่ใด ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาระบบนี้
2. ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เขียนใหม่รวมธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (“CMR”) ได้อนุมัติให้ผู้ขายขายหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อได้ และ
3. ไม่มีการออกกฎหมายหรือการดำเนินการของหน่วยงานรัฐใด ๆ ที่มีผลบังคับใช้ ซึ่ง (ก) ห้ามมิให้ทำการซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายตามที่ระบุในสัญญาระบบนี้ หรือ (ข) ห้ามมิให้ผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นที่ซื้อขาย

1.1.7. ผลประโยชน์ที่บริษัทคาดว่าจะได้รับ

- การจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ถือโดย CMH ในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ของกลุ่มบริษัทฯ ตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัท เพื่อความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจ และลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น โดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้ RAM ถือเป็นผู้ถือหุ้นของ CMH ในขณะที่ CMH ไม่ได้ถือหุ้นใน RAM อีกต่อไป
- ภายหลังการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ งบการเงินรวมของบริษัทฯ จะสามารถรับรู้กำไรจากจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM เพิ่มขึ้นเท่ากับ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี) โดยจะเปลี่ยนจากองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นกำไรสะสม ส่งผลให้ บริษัทฯ มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นตามลำดับ



- จากการทำรายการดังกล่าว ซึ่งเป็นการซื้อขายตามเงื่อนไขและวิธีการที่คู่สัญญาตกลงกันจะทำให้กลุ่มบริษัทได้ประโยชน์จากการได้รับชำระเงินค่าซื้อหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอน ภายในระยะเวลาที่กำหนดส่งผลให้กลุ่มบริษัทสามารถกำหนดวัตถุประสงค์และวางแผนการใช้จ่ายเงินได้อย่างเหมาะสม
- หากบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ภายหลังจากที่ CMR ได้รับเงินปันผลจาก CMH จะส่งผลให้งบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ มีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น และสามารถดำเนินการได้ตามวัตถุประสงค์การใช้จ่ายเงินของบริษัทฯ ต่อไป

1.1.8. แผนการใช้จ่ายเงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์

ภายหลังการทำรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้น RAM ในครั้งนี้ CMH จะพิจารณานำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าว (หลังหักค่าใช้จ่าย) จ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น และภายหลังที่ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับการจัดสรรเงินปันผลดังกล่าวจาก CMH แล้ว CMR จะพิจารณาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และ/หรือ ชำระคืนเงินกู้ และ/หรือ จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ตามความเหมาะสมต่อไป และในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMR บริษัทฯ จะพิจารณานำเงินปันผลดังกล่าวไปใช้เป็นเงินลงทุน และ/หรือ ชำระคืนเงินกู้ และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทต่อไป

1.1.9. การเข้าร่วมประชุมออกเสียงในที่ประชุมคณะกรรมการของกรรมการที่มีส่วนได้เสีย

กรรมการ	การมีส่วนได้เสีย หรือ ความเกี่ยวข้องกัน
นางสาวฤกษ์ จิตกานนท์	กรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มบริษัท
นายพิชญ์ สมบูรณ์สิน	กรรมการ และประธานกรรมการ
นายประมุข อุณจักร	รองกรรมการผู้จัดการกลุ่มโรงพยาบาลภาคเหนือ

กรรมการทั้ง 3 ท่าน ถือเป็นกรรมการที่มีส่วนได้เสีย และ/หรือ กรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น เพื่อก่อให้เกิดความโปร่งใสในการออกเสียงลงคะแนน กรรมการทั้ง 3 ท่านจึงงดออกเสียงและออกจากที่ประชุมคณะกรรมการเป็นการชั่วคราว เพื่อให้ที่ประชุมพิจารณาโดยอิสระ

1.1.10. ความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

ในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 (โดยไม่มีกรรมการที่มีส่วนได้เสียเข้าร่วมพิจารณาในวาระนี้) ได้พิจารณารายการดังกล่าวอย่างรอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายแล้ว คณะกรรมการมีความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM โดย CMH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 56.37 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว จำนวน 26,350,000 หุ้น ที่ราคาหุ้นละ 17.80 บาท มีมูลค่ารวม 469.03 ล้านบาท ดังนี้



1. การจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ถือโดย CMH ในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ของกลุ่มบริษัทฯ ตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัท เพื่อความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจ และลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น
2. ราคาขายหุ้นที่ 17.80 บาท เป็นราคาที่เหมาะสม แม้ว่าจะคิดเป็นร้อยละ 88 ซึ่งต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาหุ้นสามัญของ RAM ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทซึ่งเท่ากับ 20.18 บาทต่อหุ้น (คำนวณย้อนหลังระหว่างวันที่ 5 กันยายน 2568 – 25 กันยายน 2568) อย่างไรก็ตาม พบว่า ในวันที่ 24-25 กันยายน 2568 ราคาตลาดและปริมาณซื้อขายปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยมีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 1,301,638 หุ้นหรือคิดเป็นมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 27,115,129 บาท จึงอาจไม่สะท้อนปริมาณซื้อขายเฉลี่ยและมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันโดยปกติของ RAM ที่มีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 46,833 หุ้นและมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 826,791 บาท (อ้างอิงมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันในช่วงระหว่างวันที่ 3 กันยายน 2568 – 23 กันยายน 2568) ซึ่งถือว่า Liquidity ในตลาดของหุ้น RAM ตามปกติไม่สูงนัก ซึ่งหากพิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันระหว่างวันที่ 3 กันยายน 2568 – 23 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับ 17.65 บาทต่อหุ้น ดังนั้น มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนที่ราคา 17.80 บาทต่อหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันดังกล่าว นอกจากนี้ การกำหนดราคาดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ สามารถขายได้ในปริมาณและราคาที่ตกลงกัน ภายในระยะเวลาที่กำหนด และทำให้บริษัทฯ ได้รับจำนวนเงินที่แน่นอน อีกทั้งยังมีผลกระทบกับเสถียรภาพด้านราคาซื้อขายของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อยกว่า
3. การได้รับชำระหุ้นด้วยมูลค่าที่แน่นอน ทำให้กลุ่มบริษัทสามารถวางแผนและกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม โดยจะมีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM เพิ่มขึ้นประมาณ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี)
4. ในกรณีที่ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMH จะส่งผลให้การเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ มีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้เพิ่มขึ้น ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหลังจากที่ได้รับเงินปันผลจาก CMH และในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMR บริษัทฯ จะพิจารณานำเงินปันผลดังกล่าวไปใช้เป็นเงินลงทุน และ/หรือ ชำระคืนเงินกู้ และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทต่อไป

จากปัจจัยต่างๆ ข้างต้น ส่งผลให้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทซึ่งไม่รวมกรรมการที่มีส่วนได้เสียมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ดังกล่าว มีความเหมาะสม จากการที่กลุ่มบริษัทได้รับประโยชน์ และส่งผลดีแก่ผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทต่อไป จึงมีมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติให้บริษัทย่อยเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามรายละเอียดข้างต้นและให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณา



1.1.11. ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่ระบุถึงความสมเหตุสมผลและประโยชน์สูงสุดต่อเมื่อบริษัทเปรียบเทียบกับข้อตกลงเข้าทำธุรกรรมกับบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2568 (โดยไม่รวมกรรมการที่มีส่วนได้เสีย) พิจารณาแล้วเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ (ตามรายละเอียดของผลประโยชน์ที่คาดว่าบริษัทจะได้รับ ที่ระบุไว้ในข้อ 1.1.10) ทั้งนี้ ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้ผู้ซื้อกลุ่มที่ 1 ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น มีความสมเหตุสมผลและเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ ดังนี้

- การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขเป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพกว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อเป็นกรรมการและผู้บริหารของ RAM ซึ่งเป็นผู้มีความรู้ ความเข้าใจถึงลักษณะการดำเนินธุรกิจของ RAM เป็นอย่างดี ส่งผลให้สามารถลดระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลได้
- บริษัทฯ จะได้รับชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนตามที่ตกลงกัน และภายใต้ระยะเวลาที่กำหนด ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม
- ราคาหุ้นสามัญของ RAM ที่จำหน่ายให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องเป็นราคาที่เทียบเท่ากับการขายให้บุคคลภายนอก (ผู้ซื้อกลุ่มที่ 2) โดยไม่ทำให้บริษัทเสียประโยชน์

1.1.12. ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทฯ พิจารณาแล้วและไม่มีความเห็นที่แตกต่างและขัดแย้งไปจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท



1.2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

1.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH บริษัทย่อยทางอ้อมของ VIBHA ได้ลงทุน จำนวน 26,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ในราคาหุ้นละ 17.80 บาทหรือคิดคิดเป็นมูลค่ารวม 469.03 ล้านบาท ให้แก่กลุ่มผู้ซื้อ ได้แก่ 1) กลุ่มบุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อย และ/หรือบริษัทย่อยทางอ้อม ได้แก่ นางสาวอุกขจี กาญจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิชญ สมบูรณ์สิน ซึ่งเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของกลุ่มบริษัทฯ โดย CMH จะจำหน่ายหุ้นสามัญ RAM จำนวน 21,315,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.78 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และ 2) กลุ่มบุคคลอื่น ได้แก่ บุคคลธรรมดา ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารของ RAM และไม่เข้าขายบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับกลุ่มบริษัทฯ (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ซื้อ”) โดยจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 5,035,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด (เรียกว่า “ธุรกรรมที่ 1 ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM”) โดยกลุ่มผู้ซื้อจะชำระค่าตอบแทนธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในราคารวมประมาณ 469.03 ล้านบาท (สี่ร้อยหกสิบเก้าล้านสามหมื่นบาทถ้วน) ให้กับ CMH ทั้งนี้ ภายหลังจากธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM เสร็จสมบูรณ์ CMH จะไม่มีเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ต่อไป ซึ่งเป็นการจัดการถือหุ้นไขว้ภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเห็นว่ากรจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้น RAM ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม และเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- ราคาขายหุ้นที่ 17.80 บาท เป็นราคาที่เหมาะสม แม้ว่าจะคิดเป็นร้อยละ 88 ของราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาหุ้นสามัญของ RAM ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทซึ่งเท่ากับ 20.18 บาทต่อหุ้น (คำนวณย้อนหลังระหว่างวันที่ 5 – 25 กันยายน 2568) ซึ่งต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก อย่างไรก็ตาม พบว่า ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ราคาหุ้นของ RAM มีการเปลี่ยนแปลงและมีปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นกว่าปกติอย่างมีนัยสำคัญ โดยในวันที่ 24-25 กันยายน 2568 ราคาตลาดและปริมาณการซื้อขายปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ มีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 1,301,638 หุ้นหรือคิดเป็นมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 27,115,129 บาท โดยเฉพาะในวันที่ 24 กันยายน 2568 RAM มีราคาปิดเท่ากับ 21.50 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจาก 17.80 บาทต่อหุ้นซึ่งเป็นราคาปิดของวันก่อนหน้า หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 20.79 จึงไม่ได้สะท้อนปริมาณซื้อขายเฉลี่ยและมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันโดยปกติของ RAM ซึ่งปกติมีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวันประมาณ 46,833 หุ้นและมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 826,791 บาท (อ้างอิงมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันในช่วงระหว่างวันที่ 3 กันยายน 2568 – 23 กันยายน 2568) ซึ่งถือว่าปริมาณและมูลค่าการซื้อขายในแต่ละวันตามปกติไม่สูงนัก และหากพิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันระหว่างวันที่ 3 กันยายน 2568 – 23 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับ 17.65 บาทต่อหุ้น ดังนั้น มูลค่ารวมสิ่งตอบ



แทนที่ราคา 17.80 บาทต่อหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการ ติดต่อกันดังกล่าว นอกจากนี้ การกำหนดราคาดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ สามารถขายได้ในปริมาณและราคาที่ตกลงกัน ภายในระยะเวลาที่กำหนด และทำให้ CMH ได้รับจำนวนเงินที่แน่นอน อีกทั้งยังมีผลกระทบกับเสถียรภาพด้านราคาซื้อขายของหุ้น RAM ในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อยกว่า

ทั้งนี้ ในช่วงระหว่างวันที่ 3 – 25 กันยายน 2568 หุ้น RAM มีปริมาณและมูลค่าการซื้อขาย ดังนี้

วันที่	ราคาปิด	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า ('000 บาท)
25 ก.ย. 2568	19.70	819,785	16,764.73
24 ก.ย. 2568	21.50	1,783,491	37,465.53
23 ก.ย. 2568	17.80	61,307	1,078.92
22 ก.ย. 2568	17.80	29,500	519.75
19 ก.ย. 2568	17.70	12,454	220.43
18 ก.ย. 2568	17.60	19,172	339.27
17 ก.ย. 2568	17.80	78,163	1,379.07
16 ก.ย. 2568	17.70	128,496	2,283.50
15 ก.ย. 2568	17.90	40,231	718.97
12 ก.ย. 2568	17.80	43,674	774.95
11 ก.ย. 2568	17.70	34,370	606.61
10 ก.ย. 2568	17.80	70,734	1,238.82
09 ก.ย. 2568	17.80	41,681	737.04
08 ก.ย. 2568	17.50	48,432	850.21
05 ก.ย. 2568	17.70	65,698	1,151.16
04 ก.ย. 2568	17.80	11,675	206.44
03 ก.ย. 2568	17.70	16,901	296.7

ที่มา : <https://www.set.or.th/th/market/product/stock/quote/ram/historical-trading>

- การได้รับชำระหุ้นด้วยมูลค่าที่แน่นอน ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถวางแผนและกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม
- ในกรณีที่ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMH จะส่งผลให้งบการเงินเฉพาะกิจการของ CMR มีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น ทำให้ CMR มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้เพิ่มขึ้น ซึ่ง CMR มีแผนจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหลังจากที่ได้รับเงินปันผลจาก CMH และในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMR บริษัทฯ จะพิจารณานำเงินปันผลดังกล่าวไปใช้เป็นเงินลงทุน และ/หรือ ชำระคืนเงินกู้ และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทต่อไป



ในส่วนของการเงื่อนไขในการทำธุรกรรม การจำหน่ายหุ้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้สำเร็จเสร็จสิ้น ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้น RAM ให้กับกลุ่มผู้ซื้อ (แสดงรายละเอียดเงื่อนไขบังคับก่อนในหัวข้อ 1.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ) โดยบริษัทฯ คาดว่าเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดน่าจะแล้วเสร็จ และสามารถขายหุ้น RAM ได้ภายในเดือนพฤศจิกายน 2568

อนึ่ง ในการทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่ผู้ซื้อ เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนตามที่กำหนดในประกาศกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2557 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน”) โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 4.41 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ในขณะที่เดียวกัน ธุรกรรมที่ 2 ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.22 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ตามประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ มีขนาดรายการสะสมเท่ากับร้อยละ 10.02 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินรวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ไม่เกินร้อยละ 50 จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจัดทำหนังสือเวียนแจ้งผู้ถือหุ้นรับทราบการทำรายการดังกล่าวภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่ บุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารร่วมกับกลุ่มบริษัท ได้แก่ นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิษณุ สมบูรณ์สิน ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามนัยของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 4.30 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิโดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในธุรกรรมที่ 2 ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 เฉพาะรายการที่นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ เป็นผู้ซื้อ ที่มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 3.89 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ประกอบกับในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง



กลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 8.73 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

ทั้งนี้ ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5 /2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการจำหน่ายหุ้น RAM ในครั้งนี้ กรรมการที่มีส่วนได้เสีย และ/หรือ กรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันไม่ได้เข้าร่วมประชุมและไม่ใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุม

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้น RAM โดย CMH ข้างต้นว่าเป็นการดำเนินการภายใต้นโยบายของคณะกรรมการบริษัท เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ของกลุ่มบริษัท เพื่อให้เกิดความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจ และลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้น อีกทั้งจะช่วยให้กลุ่มบริษัทได้รับชำระเงินเป็นมูลค่าที่แน่นอน สามารถวางแผนและกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม และในกรณีที่บริษัทได้รับเงินปันผลจากบริษัทย่อยจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลให้งบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท มีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น และช่วยเสริมศักยภาพทางการเงิน และ/หรือการทุน ทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการดังกล่าว เช่น เพื่อใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อลดต้นทุนทางการเงินและภาระหนี้ของบริษัทฯ ให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น และบริษัทฯ อาจพิจารณานำเงินดังกล่าวเพื่อใช้ลงทุนในโครงการในอนาคตซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตทางธุรกิจต่อไป อย่างไรก็ตาม แผนการใช้เงินดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน โดยคณะกรรมการบริษัทฯ อาจจะพิจารณาจัดสรรการใช้เงินที่ได้รับ จากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อีกครั้ง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว เป็นการเข้าทำรายการที่มีความสมเหตุสมผล ซึ่งเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

1.2.2 ข้อดี ของการเข้าทำรายการ

1. บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์หลักของการจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ที่ถือใน CMH ในครั้งนี้ เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ของกลุ่มบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัท เนื่องจากก่อนการทำรายการ RAM ถือหุ้นใน CMH รวม 17,156,667 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 42.89 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ CMH ในขณะที่ CMH ถือหุ้นใน RAM 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ RAM จึงมีวัตถุประสงค์ในการทำธุรกรรมที่ 1 เพื่อความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจ และลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้น โดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้ CMH ลดสัดส่วนการถือหุ้นใน RAM จากร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RAM ก่อนเข้าทำรายการเป็นไม่มีการถือหุ้นใน RAM อีกต่อไป ซึ่งการจัดปัญหาการถือหุ้นไขว้ใน CMH ดังกล่าวจะส่งผลดีและเกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้นจากการทำให้เกิดความโปร่งใสในโครงสร้างการถือหุ้นมากขึ้น เพิ่มความชัดเจนในการบริหารจัดการ และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี



2. ภายหลังการเข้าทำรายการ งบการเงินรวมของบริษัทฯ จะมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นจากการจำหน่ายไปซึ่งหุ้น RAM จำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RAM ที่ราคาหุ้นละ 17.80 บาทต่อหุ้น มีมูลค่ารวม 469.03 ล้านบาท และมีกำไรจากการขายหุ้นเพิ่มขึ้นเท่ากับ 354.44 ล้านบาท (หลังหักภาษี) โดยเงินลงทุนดังกล่าวได้ถูกจัดประเภทเป็นสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น ส่งผลให้กำไรจากการขายหุ้นดังกล่าวจะเปลี่ยนจากองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นกำไรสะสม ทำให้งบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทฯ มีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นและสามารถใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นในการจ่ายเงินปันผลได้ในอนาคตต่อไป ทั้งนี้ กำไรจากเงินลงทุนในหุ้น RAM ที่ผ่านมามีการวัดมูลค่ายุติธรรมและแสดงอยู่ในองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะทางการเงิน ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าวจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการขายหุ้น และเปลี่ยนกำไรที่ยังไม่รับรู้ซึ่งบันทึกเป็นองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นกำไรสะสม ส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถพิจารณานำกำไรสะสมดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ได้ต่อไป ทั้งนี้ แผนการใช้จ่ายเงินที่ได้จากการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาและดุลพินิจของคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (แล้วแต่กรณี) เป็นสำคัญ
3. การทำรายการดังกล่าวเป็นการซื้อขายตามเงื่อนไขและวิธีการที่คู่สัญญาตกลงกัน ซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ จะได้ประโยชน์จากการได้รับชำระเงินจากการจำหน่ายหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอน ภายในระยะเวลาที่กำหนด ส่งผลให้กลุ่มบริษัทสามารถกำหนดวัตถุประสงค์และวางแผนการใช้จ่ายเงินได้อย่างเหมาะสม โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ คู่สัญญาได้กำหนดราคาซื้อขายหุ้น RAM ในราคาหุ้นละ 17.80 บาท จำนวน 26,350,000 หุ้น คู่สัญญาได้เจรจาตกลงราคาซื้อขายหุ้นหรือมีมูลค่ารวม 469.03 ล้านบาท และมีกำหนดระยะเวลาในการซื้อขายภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น ซึ่งการตกลงราคาซื้อขายและกำหนดเวลาที่ชัดเจนจะทำให้บริษัทฯ สามารถวางแผนการใช้จ่ายเงินได้อย่างเหมาะสม และเพิ่มโอกาสในการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อไป
4. กรณีที่ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMH จะส่งผลให้งบการเงินเฉพาะกิจการของ CMR มีรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น ทำให้ CMR มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้เพิ่มขึ้น ซึ่ง CMR มีแผนจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหลังจากที่ได้รับเงินปันผลจาก CMH และในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMR บริษัทฯ จะพิจารณานำเงินปันผลดังกล่าวไปใช้เป็นเงินลงทุน และ/หรือ ชำระคืนเงินกู้ และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทต่อไป
ภายหลังการจำหน่ายหุ้น RAM ในครั้งนี้ CMH จะได้รับชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด และในกรณีที่ CMH จ่ายปันผลให้แก่ CMR และ CMR มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจากการขายหุ้นดังกล่าว จะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้น และสามารถนำเงินปันผลดังกล่าวไปพิจารณาดำเนินการเพื่อให้เกิดประโยชน์แก่กลุ่มบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้ต่อไป
5. ภายหลังการเข้าทำรายการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะได้รับการชำระเงินค่าหุ้นเป็นเงินสด ทำให้มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเสริมความมั่นคงทางการเงิน รวมถึงการช่วยเพิ่มศักยภาพทางการเงิน และ/หรือ การลงทุนเพิ่มเติม ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัท จะพิจารณาการใช้จ่ายเงินที่ได้รับชำระค่าหุ้นเพื่อประโยชน์แก่กลุ่มบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นต่อไป



1.2.3 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. การขายหุ้น RAM ในครั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ CMH จะไม่มีการถือหุ้นใน RAM อีกต่อไป และจะส่งผลให้ CMH เสียโอกาสในการได้รับเงินปันผลจาก RAM อีกต่อไป โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) ถึงงวด 6 เดือนปี 2568 RAM มีการจ่ายเงินปันผลรวมปีละ 1,080.00 ล้านบาท 1,320.00 ล้านบาท 900.00 ล้านบาทและ 60.00 ล้านบาท และหากพิจารณาจากการถือหุ้นจำนวน 26.35 ล้านหุ้น หรือร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วของ RAM ในแต่ละปี CMH ได้รับเงินปันผลจาก RAM เป็นจำนวน 23.72 ล้านบาท 28.99 ล้านบาท 19.76 ล้านบาท และ 1.32 ล้านบาท ตามลำดับ และจะมีผลกระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิของ VIBHA ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2565	2566	2567	งวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิ.ย. 68
รายได้รวมของ VIBHA	9,107.29	8,678.43	8,997.90	4,376.92
กำไรสุทธิของ VIBHA	1,615.24	1,074.51	839.10	283.22
เงินปันผลที่ได้จาก RAM (เฉพาะส่วนของ CMH ร้อยละ 2.20)	23.72	28.99	19.76	1.32
% ของเงินปันผล RAM ต่อรายได้รวม	0.26%	0.33%	0.22%	0.03%
% ของเงินปันผล RAM ต่อกำไรสุทธิ	1.47%	2.70%	2.35%	0.47%

2. บริษัทฯ เสียโอกาสจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในหุ้น RAM ซึ่งอาจมีการขยายตัวทางธุรกิจเพิ่มขึ้นในอนาคต

ปัจจุบัน กลุ่ม RAM เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และภายหลังจากการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน THG จากการจองซื้อหุ้นสามัญที่เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ทำให้ RAM มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ THG ซึ่งดำเนินการแล้วเสร็จตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3 ปี 2568 ที่ผ่านมา ทำให้ THG มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM จะส่งผลให้การเงินรวมของ RAM จะต้องรายงานข้อมูลทางการเงินของ THG ในฐานะบริษัทย่อยตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2568 เป็นต้นไป และในด้านการประกอบธุรกิจจะส่งผลให้กลุ่ม RAM มีจำนวนเตียงรวมทั้งเครือข่ายประมาณ 7,800 เตียง ใน 46 โรงพยาบาลเครือข่ายทั่วประเทศ ซึ่งถือเป็นกลุ่มโรงพยาบาลใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ สามารถให้บริการได้ครอบคลุมผู้ป่วยทุกระดับ ไม่ว่าจะเป็นผู้ป่วยสิทธิโครงการสำนักงานประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) (ระบบ 30 บาทรักษาทุกโรค) ผู้ป่วยสิทธิโครงการประกันสังคม ผู้ป่วยชำระเงินเอง หรือผู้ทำประกันสุขภาพ และมีศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง (Center of Excellence) สำหรับโรคเฉพาะทางที่ซับซ้อนและโรคยาก เช่น ระบบหัวใจ ระบบประสาท ระบบทางเดินอาหาร และหู คอ จมูก ซึ่งเป็นที่ยอมรับและมีชื่อเสียง อีกทั้งยังมีแผนในการลงทุนเพิ่มเติมในอนาคตโดยเน้นไปที่การเปลี่ยนบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น รวมทั้งแผนการปรับปรุงและพัฒนาโรงพยาบาลหลักให้ทันสมัยมากขึ้น เพื่อรองรับกลุ่มผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติต่อไป ซึ่งแผนธุรกิจดังกล่าวอาจทำให้กลุ่ม RAM มีผลประโยชน์ที่เติบโตขึ้นและส่งผลให้ราคาหุ้น RAM มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนจากการดำเนินการตามแผนธุรกิจดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ เช่น สภาพแวดล้อมทาง



เศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างประเทศต่างๆ เป็นต้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ
กับแผนธุรกิจและผลประกอบการ รวมถึงมูลค่าหุ้นของ RAM ในอนาคตเช่นกัน

ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) จนถึงสิ้นไตรมาส 2 ปี 2568 RAM มีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน
ที่สำคัญดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2565	2566	2567	งวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิ.ย. 68
สินทรัพย์รวม	41,511.79	41,258.52	41,290.46	39,424.41
หนี้สินรวม	13,635.43	14,036.85	14,350.35	12,814.14
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,152.06	18,542.52	18,406.20	18,235.79
มูลค่าหุ้นที่เรียกชำระแล้ว	120.00	120.00	120.00	120.00
รายได้รวม	11,144.31	10,024.34	10,228.87	5,481.00
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมอื่น	1,001.87	1,021.62	56.81	227.90
กำไรสุทธิ	2,088.28	1,551.24	727.83	612.33
กำไรต่อหุ้น (บาท)	1.74	1.29	0.61	0.51

ที่มา: <https://www.set.or.th/market/product/stock/quote/ram/financial-statement/company-highlights>

หมายเหตุ : ข้อมูลฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของ RAM ซึ่งไม่รวมผลการดำเนินงานของ THG ในฐานะบริษัทย่อย โปรด
พิจารณารายละเอียดตามส่วนที่ 3.1

สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น RAM ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) จนถึงปัจจุบัน หุ้น RAM มีราคาปิดต่อ
หุ้น ณ สิ้นปีเท่ากับ 53.75 บาท 36.00 บาท และ 22.60 บาท ตามลำดับ และมีราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่
คณะกรรมการมีมติอนุมัติ (5-25 กันยายน 2568) เท่ากับ 20.18 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในอดีตมิได้สะท้อนถึงการ
เปลี่ยนแปลงของราคาที่จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคต

1.2.4 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1. การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขระหว่างกลุ่มบริษัท กับบุคคลที่เกี่ยวข้อง สามารถดำเนินการได้อย่างรวดเร็วและมี
ประสิทธิภาพว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อเป็นกรรมการและผู้บริหารของ RAM ซึ่งเป็นผู้มีความรู้
ความเข้าใจถึงลักษณะการดำเนินธุรกิจของ RAM เป็นอย่างดี ส่งผลให้สามารถลดระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลได้
ทั้งนี้ การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM โดยจำหน่ายให้แก่กลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้อง
กันของบริษัท และในขณะเดียวกันก็เป็นกลุ่มกรรมการและผู้บริหารของ RAM เช่นกัน ทำให้มีความรู้และความ
เข้าใจลักษณะธุรกิจของกลุ่ม RAM ดีอยู่แล้ว ส่งผลให้การเจรจาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้อาจมี
ความสะดวกและรวดเร็วกว่าการทำรายการกับผู้ลงทุนรายอื่นซึ่งเป็นบุคคลภายนอก และอาจต้องใช้เวลาในการศึกษา
ข้อมูลและแผนธุรกิจ รวมถึงการตรวจสอบข้อมูลต่างๆ ก่อนพิจารณาเข้าลงทุนซื้อหุ้น RAM จากบริษัทฯ



2. กลุ่มผู้ซื้อเป็นผู้มีสถานะทางการเงิน มีความน่าเชื่อถือ ทำให้กลุ่มบริษัท มีความเชื่อมั่นว่าจะได้รับชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนตามที่ตกลงกัน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ทำให้กลุ่มบริษัท สามารถกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม

โดยกลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เป็นผู้ซื้อเสียง เป็นที่รู้จักในธุรกิจ มีสถานะทางสังคม และมีศักยภาพในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อชำระเงินค่าหุ้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด จึงมีความน่าเชื่อถือ ในการปฏิบัติตามข้อตกลงและเงื่อนไขต่างๆ (โปรดพิจารณารายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.3 สรุปสาระสำคัญสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) รวมถึงกำหนดระยะเวลาในการเข้าทำรายการที่ชัดเจน ทำให้กลุ่มบริษัท สามารถวางแผนการชำระเงินได้อย่างเหมาะสม และเพิ่มโอกาสในการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อไป

3. ราคาหุ้นสามัญของ RAM ที่จำหน่ายให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องเป็นราคาที่เทียบเท่ากับการขายให้บุคคลภายนอก โดยไม่ทำให้กลุ่มบริษัท เสียประโยชน์

โดยในการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้น RAM ในครั้งนี้ มีจำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM สามารถแบ่งกลุ่มผู้ซื้อได้เป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1. กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 21,315,000 หุ้น และกลุ่มบุคคลอื่น ซึ่งไม่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ จำนวน 5,035,000 หุ้น โดยกลุ่มผู้ซื้อทั้ง 2 กลุ่ม ได้ตกลงเข้าทำรายการที่ราคา 17.80 บาทต่อหุ้น และมีเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการเหมือนกัน ดังนั้น การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีราคาและเงื่อนไขที่สามารถเปรียบเทียบกับอัตราตลาด และไม่ทำให้บริษัทฯ เสียประโยชน์

1.2.5 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1. การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ อาจทำให้กลุ่มบริษัท เสียโอกาสในการขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุนอื่น ซึ่งอาจได้ราคาที่สูงกว่า

โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นการเจรจาระหว่างกลุ่มผู้ซื้อและผู้ขายโดยตรง ทำให้กลุ่มบริษัท เสียโอกาสจากการขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุนรายอื่น ซึ่งกลุ่มบริษัท อาจมีโอกาสดำเนินการที่ดีกว่าจากผู้เสนอซื้อรายอื่นๆ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการขายหุ้นให้แก่กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีจำนวน 21,315,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.78 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ RAM มีมูลค่ารวมสิ่งตอบแทนเท่ากับ 379.41 ล้านบาท ทำให้อาจต้องใช้ระยะเวลาในการหาผู้ซื้อที่มีศักยภาพเพื่อให้สามารถขายได้ทั้งหมดภายในเวลาที่กำหนด หรือในกรณีที่เป็นการขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ ด้วยวิธี Auto matching ด้วยจำนวนหุ้นที่มีปริมาณมากกว่าปริมาณการซื้อขายปกติ กลุ่มบริษัท อาจต้องใช้เวลานานในการเสนอขายทั้งหมด รวมถึงราคาหุ้นที่อาจได้รับผลกระทบในเชิงลบจากการมีอุปทานที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเสนอขายหุ้นของบริษัทฯ และจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ารวมสิ่งตอบแทนที่กลุ่มบริษัท จะได้รับจากการขายเงินลงทุนในหุ้น RAM ต่อไป



2. บริษัทฯ มีภาระหน้าที่และค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจากการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่กลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ในครั้งนี้ เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 12.27 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Tangible Asset : "NTA") โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในธุรกรรมที่ 2 ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับธุรกรรมที่ 1 เฉพาะรายการที่นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ เป็นผู้ซื้อที่มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 3.89 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ประกอบกับในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 8.73 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันดังต่อไปนี้

- 1) จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM
- 2) เปิดเผยข้อมูลตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และ
- 4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ดังนั้น ในการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ จึงทำให้บริษัทฯ มีภาระหน้าที่และค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับในการทำรายการกับบุคคลภายนอก

1.2.6 ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

1. ก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งกรณีผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติให้เข้าทำรายการ กลุ่มบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากแผนการใช้จ่ายเงินที่เตรียมไว้



ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและมีความเห็นว่า รายการดังกล่าวมีราคาและเงื่อนไขที่มีความเหมาะสม และการได้รับอนุมัติให้ทำรายการดังกล่าวจะเป็นประโยชน์กับกลุ่มบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นต่อไป

2. การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทำให้มีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้น RAM ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติพิจารณาเห็นชอบการเข้าทำรายการดังกล่าว และให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป ซึ่ง CMR ได้จัดให้มีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาวาระดังกล่าวในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 ทำให้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้น RAM เป็นหุ้นที่มีการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และราคาหุ้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลา ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท การเปลี่ยนแปลงหรือพัฒนาการที่สำคัญ อุปสงค์และอุปทานในแต่ละช่วงเวลา สภาพเศรษฐกิจของทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงภาพรวมการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น

3. คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน ที่ระบุไว้ในสัญญา โดยในกรณีที่หากคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขได้ อาจส่งผลให้การเข้าทำรายการไม่สำเร็จ (โปรดพิจารณารายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.3 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับเงื่อนไขบังคับก่อน และข้อตกลงอื่นๆ ที่สำคัญที่ระบุไว้ในสัญญาดังนี้

เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น		ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
3.	เงื่อนไขบังคับก่อน : ในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ให้คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์(ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4) ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขทุกประการดังที่ระบุไว้ด้านล่าง (“เงื่อนไขบังคับก่อน”) เสร็จสมบูรณ์ และ/หรือ ได้รับการผ่อนผัน	
3.1	ไม่มีคู่สัญญาฝ่ายใดผิดคำรับรอง คำรับประกัน หรือหน้าที่ใดๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญานี้	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญ โดยปกติแล้วจะต้องรับรองว่าผู้ขายเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์หุ้น RAM ที่ซื้อขาย และมีสิทธิที่จะจำหน่ายหุ้น RAM ที่ซื้อขาย
3.2	ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เที่ยงใหม่รวมถึงการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทแม่ของผู้ขาย) ได้อนุมัติให้ผู้ขายขายหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อได้ และ	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องมติดอนุมัติในเงื่อนไขต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในครั้งก่อนทำรายการ
3.3	ไม่มีการออกกฎหมาย หรือการดำเนินการของหน่วยงานรัฐใด ๆ ที่มีผลบังคับใช้ ซึ่ง (ก) ห้ามมิให้ทำการ ซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายตามที่ระบุในสัญญานี้ หรือ (ข) ห้ามมิให้ผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นที่ซื้อขาย	สมเหตุสมผล เนื่องจากการเข้าทำรายการซื้อขายหุ้น RAM ต้องเป็นไปโดยชอบด้วยกฎหมาย



เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
4. การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ภายใต้บังคับข้อ 3 ในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะดำเนินการโอนหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อ และผู้ซื้อจะชำระราคาหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ขาย (“การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์”) ผ่านระบบการส่งมอบและชำระราคาหลักทรัพย์ ตามการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ (Trade Report – Big Lot) ทั้งนี้ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด เพื่อให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ในกรณีที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่สามารถดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ได้ตามวรรคก่อนหน้า เนื่องด้วยมีข้อจำกัดเกี่ยวกับราคาเสนอซื้อ / เสนอขายสูงสุดและต่ำสุด (Ceiling & Floor) ตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการทำให้ การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เสร็จสมบูรณ์ด้วยวิธีอื่นหรือดำเนินการอื่นใด ทั้งนี้ ภายใน 5 (ห้า) วันทำการ นับจากวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นลักษณะธุรกรรมปกติของการซื้อขายหุ้นที่มีปริมาณและมูลค่าสูงในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
เงื่อนไขอื่นๆ ที่สำคัญ	
1. การซื้อขายหุ้น ภายใต้บังคับของสัญญาฉบับนี้ผู้ขายตกลงขายและผู้ซื้อตกลงซื้อหุ้นที่ซื้อขายภายในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 หรือวันที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันเป็นอย่างอื่น (“วันที่ซื้อขายเสร็จ สมบูรณ์”) โดยหุ้นที่ซื้อขายจะต้องปราศจากข้อเรียกร้องและภาระผูกพันใด ๆ ก่อนที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์(ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4)	สมเหตุสมผล เนื่องจากการกำหนดระยะเวลาที่ชัดเจน และเพียงพอในการดำเนินการต่างๆ ให้แล้วเสร็จตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาก่อนเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขที่สำคัญในสัญญาซื้อขายหุ้นตามที่ระบุข้างต้น เป็นเงื่อนไขที่มีความเหมาะสมกับลักษณะธุรกรรม และไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์

4. ความเสี่ยงด้านการจัดหาเงินทุน และการชำระเงินของกลุ่มผู้ซื้อ
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ความเสี่ยงดังกล่าวเป็นความเสี่ยงที่กลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้ อย่างไรก็ดี เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารของบริษัทฯ และ/



หรือ ของบริษัทย่อย และ/หรือ ของบริษัทย่อยทางอ้อม และเป็นผู้มีชื่อเสียง เป็นที่รู้จักในธุรกิจ ดังนั้น กลุ่มผู้ซื้อดังกล่าวจึงเป็นผู้มีศักยภาพในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อชำระหนี้ค่าหุ้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด

5. ความเสี่ยงจากการสูญเสียโอกาสจากการได้รับเงินปันผลในอนาคตจาก RAM

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า การจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ทำให้ CMH ไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้น RAM อีกต่อไป ซึ่งที่ผ่านมากลุ่มบริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก RAM อย่างต่อเนื่อง โดยเงินปันผลในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) คิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 4.21 – ร้อยละ 6.18 ของราคาหุ้นที่ 17.80 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะได้รับชำระค่าหุ้นจากกลุ่มผู้ซื้อ ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ สามารถนำเงินดังกล่าวไปใช้ประโยชน์และสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อไปได้

ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับรายได้รวมของบริษัทฯ ในช่วงระหว่างปี 2565 – 2567 และงวด 6 เดือนปี 2568 ซึ่งมีจำนวน 9,107.29 ล้านบาท 8,678.43 ล้านบาท 8,997.90 ล้านบาท และ 4,376.92 ล้านบาท รายได้จากเงินปันผลดังกล่าวจะคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.26 ร้อยละ 0.33 ร้อยละ 0.22 และร้อยละ 0.03 ของรายได้รวมของบริษัทฯ ตามลำดับ ในขณะที่หากเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิประจำงวด ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 1,615.24 ล้านบาท 1,074.51 ล้านบาท 839.10 ล้านบาท และ 283.22 ล้านบาท จะมีสัดส่วนเท่ากับ ร้อยละ 1.47 ร้อยละ 2.70 ร้อยละ 2.35 และร้อยละ 0.47 ของกำไรสุทธิของบริษัทฯ ตามลำดับ

6. ความเสี่ยงจากการสูญเสียโอกาสหากหุ้นของ RAM มีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า ปัจจุบัน กลุ่ม RAM เป็นกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ ซึ่งภายหลังการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน THG ส่งผลให้กลุ่ม RAM ก้าวขึ้นเป็นกลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่ อันดับที่ 2 ของประเทศ รวมทั้งยังมีแผนการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีโอกาสที่ผลประกอบการของบริษัทฯ จะขยายตัวเพิ่มขึ้นและจะส่งผลให้ราคาหุ้นของ RAM ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปในอนาคตเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนจากการดำเนินการตามแผนธุรกิจดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างประเทศต่างๆ เป็นต้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแผนธุรกิจและผลประกอบการ รวมถึงมูลค่าหุ้นของ RAM ในอนาคตเช่นกัน

ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 2567) หุ้น RAM มีราคาปิดต่อหุ้น ณ สิ้นปีเท่ากับ 53.75 บาท 36.00 บาท และ 22.60 บาท ตามลำดับ และมีราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติอนุมัติ (5-25 กันยายน 2568) เท่ากับ 20.18 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในอดีตมิได้สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาซึ่งอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคต

1.3. ความสมเหตุสมผลของราคาที่ใช้ทำรายการ

1.3.1. สมมติฐานสำคัญในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานโดยใช้สมมติฐานหลักดังต่อไปนี้

- จากการที่บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“THG”) ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) ซึ่งทำให้ THG เปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วม เป็นบริษัทย่อยของ RAM โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 49.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ THG และมีอำนาจควบคุมใน THG ดังนั้น ในการจัดทำประมาณการประเมินมูลค่าหุ้นของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Method) ได้ประเมินมูลค่าโดยใช้วิธีรวมส่วนกิจการ (Sum of the Parts Approach) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของ RAM และ THG และนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG ตามสัดส่วนการถือหุ้นโดย RAM มารวมกับมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM รวมถึงได้พิจารณามูลค่าของ CMH (อ้างอิงการประเมินมูลค่า CMH ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.3.2.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด) ในกรณีที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ VIBHA และ CMR ในการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM ซึ่งส่งผลให้ CMH มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM (รายละเอียดตามส่วนที่ 1 หัวข้อ 1.3.2.5 วิธีมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด)
- ในการจัดทำประมาณการประเมินมูลค่าหุ้นของ RAM และ THG ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลภายในของ RAM และ THG ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงกำหนดสมมติฐานในการจัดทำประมาณการโดยพิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ได้แก่ รายงานประจำปี (แบบ One Report) เอกสารนำเสนอการระดมทุนกู้ยืม เอกสารนำเสนอนักลงทุนบนเว็บไซต์ www.set.or.th และข้อมูลบนเว็บไซต์ของ RAM และ THG รวมถึงงบการเงินสำหรับปี 2563 - 2567 และงบไตรมาสสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ที่ตรวจสอบและสอบทานโดย บริษัท สอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีของ RAM และงบการเงินปี 2563 - 2567 และงบไตรมาสสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2568 ที่ตรวจสอบและสอบทานบริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ เอบีเอ จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีของ THG โดยมีได้ใช้ข้อมูลภายในใดๆ และไม่ได้มีการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของ RAM และ THG เพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว
- ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ข้อมูลที่ใช้ประกอบการให้ความเห็นในครั้งนี้มีความถูกต้อง สมบูรณ์ และครบถ้วน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พนักงาน และลูกจ้างไม่มีหน้าที่ในการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลและเอกสารที่ใช้ประกอบการจัดทำรายงานดังกล่าว และไม่มี ความรับผิดชอบต่อความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูล หรือการไม่เปิดเผยข้อมูลที่ต้องแจ้ง ไม่ว่าจะเกิดจากกรณีใด อันเป็นเหตุมาจากการกระทำของบริษัทฯ และบริษัทย่อย /RAM และบริษัทย่อยของ RAM/ THG และหรือบริษัทย่อยของ THG และ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯ /บริษัทย่อย /RAM/ บริษัทย่อยของ RAM / THG/ บริษัทย่อยของ THG
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อมูลทางการเงินของ RAM ตามงบการเงินไตรมาสสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ในการประเมินมูลค่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานว่า ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลล่าสุดที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และระหว่างวันที่ 30 มิถุนายน 2568 จนถึงวันที่ 25 กันยายน 2568 ไม่มีเหตุการณ์หรือข้อเท็จจริงใด ที่



ส่งผลต่อการดำเนินงานของ RAM และ บริษัทย่อยของ RAM อย่างมีสาระสำคัญ เว้นแต่เหตุการณ์หรือข้อเท็จจริงที่ได้มีการระบุถึงในรายงานฉบับนี้

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ ใช้ความรู้ความสามารถและความระมัดระวังโดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ โดยได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM และความเหมาะสมของมูลค่าเข้าทำรายการดังกล่าว ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ มิได้รวมถึงความสำเร็จของการดำเนินการให้ทำรายการเสร็จสมบูรณ์ รวมถึงผลการดำเนินงานของในอนาคตที่เกิดขึ้น ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าว เป็นข้อมูลที่ต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบต่อความมั่นคงทางการเงิน และการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันหรือเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ ให้สะท้อนถึงผลกระทบจากเหตุการณ์ใด ๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ที่จะเกิด รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจของ RAM และ บริษัทย่อยของ RAM ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ การดำเนินธุรกิจ สถานะ (ด้านการเงิน ด้านประเด็นกฎหมาย หรืออื่นใด) หรือโอกาสทางธุรกิจของกลุ่มบริษัท รวมถึงไม่มีเหตุการณ์ใดที่ส่งผลกระทบต่ออย่างร้ายแรงต่อ RAM และ บริษัทย่อยของ RAM ซึ่งรวมถึงสถานะทางเศรษฐกิจ สถานะทางการเงิน หรือการประกาศใช้กฎหมายที่ส่งผลกระทบต่ออย่างร้ายแรงต่อ RAM และ บริษัทย่อยของ RAM เว้นแต่ที่ได้เปิดเผยไว้ในรายงานฉบับนี้

1.3.2. วิธีการประเมินมูลค่ากิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้น จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีต่าง ๆ จำนวน 5 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Method)
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Method)
- 3) วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)
- 4) วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Method)
- 5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)

โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM แต่ละวิธี ดังต่อไปนี้

1.3.2.1 วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Method)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์จากงบการเงินรวมของ RAM หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของ RAM และหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวมของ RAM ล่าสุด ณ



วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งผ่านการสอบทานจาก บริษัท สอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด ผู้สอบบัญชีของ RAM โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ ดังนี้

	จำนวน	หน่วย
ทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว	120.00	ล้านบาท
กำไร(ขาดทุน)สะสมจัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	15.00	ล้านบาท
กำไร(ขาดทุน)สะสมยังไม่ได้จัดสรร	17,650.92	ล้านบาท
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	449.87	ล้านบาท
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ RAM (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)	18,235.79	ล้านบาท
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด	1,200.00	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีของ RAM	15.20	บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ RAM เท่ากับ 18,235.79 ล้านบาท หรือ 15.20 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ RAM และบริษัทย่อยของ RAM ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยมีได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม และการลงทุนในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่**ไม่เหมาะสม**

1.3.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Method)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการนำมูลค่าทางบัญชีของ RAM ตามงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชี มาปรับปรุงด้วยรายการสำคัญต่าง ๆ เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน ผลขาดทุนที่สามารถนำมาเป็นส่วนลดทางภาษี หรือหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตและเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงแล้วมาหารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ RAM

ภายหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2568 RAM ได้มีการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (THG) รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 5,001.58 ล้านบาท โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมสถาบันการเงินภายในประเทศ วงเงิน 5,200 ล้านบาท ส่งผลให้ภายหลังการทำรายการ RAM ถือหุ้นใน THG เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 24.59 เป็นร้อยละ 49.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ THG และ THG ได้มีการเปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยของ RAM โดยมีรายละเอียดของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- 1) ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2568 RAM ได้มีการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ THG ที่เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ RAM เพียงรายเดียว เป็นจำนวน 430.50 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 8.65 บาท รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 3,723.83 ล้านบาท



- 2) ในช่วงระหว่าง วันที่ 17 – 23 กันยายน 2568 RAM ได้มีการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ THG ที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในอัตราส่วนการจัดสรร 5 หุ้นสามัญเดิม ต่อ 2 หุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อรักษาสัดส่วนการถือหุ้นใน THG เป็นจำนวน 255.55 ล้านหุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 5.00 บาท รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,277.76 ล้านบาท

เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้สิทธิประโยชน์ของ RAM ภายหลังวันที่ 30 มิถุนายน 2568 มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ดี จากการที่ THG มีการเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM และต้องจัดทำงบการเงินรวม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลการจัดทำงบการเงินรวมของ RAM ภายหลังการควบรวม THG นอกเหนือจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ทำให้ไม่สามารถปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจากการเข้าทำรายการดังกล่าวได้

1.3.2.3 วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)

วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันเป็นการเทียบเคียงกับอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจอยู่ในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรมีอัตราส่วนราคาตลาดที่ใกล้เคียงกัน

อัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นิยมใช้ อาจมีความหลากหลายขึ้นอยู่กับบริษัทที่จะทำการประเมินมูลค่า ในการประเมินมูลค่า RAM ด้วยวิธีการเปรียบเทียบมูลค่าตลาด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกใช้อัตราส่วนดังต่อไปนี้

#	อัตราส่วน	รายละเอียด
1	P/BV	- P (Price) คือ ราคาหุ้นของบริษัท - BV (Book Value) คือ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท - อัตราส่วน P/BV แสดงถึงราคาหุ้นของบริษัทเปรียบเทียบกับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ ช่วงเวลาใด เวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/BV นี้ ไม่ได้สะท้อนโอกาสในการเติบโตของบริษัท รวมถึงมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินต่าง ๆ
2	P/E	- P (Price) คือ ราคาหุ้นของบริษัท - E (Earning) คือ กำไรสุทธิของบริษัท - อัตราส่วน P/E แสดงถึงราคาหุ้นของบริษัทเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E นี้ ไม่ได้สะท้อนความแตกต่างของโครงสร้างทางการเงินของบริษัท และบริษัทเทียบเคียง
3	EV/EBITDA	- EV (Enterprise Value) คือ มูลค่าสุทธิจากกิจการ คำนวณมาจาก มูลค่าตลาด บวกด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ลดด้วยเงินสดรวมของกิจการ - EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) คือ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย - อัตราส่วน EV/EBITDA แสดงถึงมูลค่าตลาดของธุรกิจเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายในอดีต โดยขจัดความแตกต่างกันของเงินทุนของบริษัทฯ และบริษัทเทียบเคียง มิได้ใช้ข้อมูลภายในใดๆ และไม่ได้มีการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของ



#	อัตราส่วน	รายละเอียด
		RAM และ THG เพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA มิได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ดำเนินการพิจารณาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับ RAM โดยพิจารณาถึงองค์ประกอบที่สำคัญ ได้แก่ ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์ประมาณ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป และมีรายได้รวม 12 เดือนล่าสุดมากกว่า 5,000 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

#	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ ^{1/} (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ^{2/}	สินทรัพย์รวม ^{2/}	รายได้ ^{2/}	กำไรสุทธิ ^{2/}
1	BDMS	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ โดยมีโรงพยาบาลเครือข่ายในไทยและกัมพูชา ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาล 6 กลุ่ม คือ กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช โรงพยาบาลบีเอ็น เอช กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล และกลุ่มโรงพยาบาลรพชลฯ นอกจากนี้ ยังรวมถึงธุรกิจที่ให้การสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ธุรกิจผลิตยาและธุรกิจผลิตน้ำเกลือ เป็นต้น โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 8,814 เตียง	327,375.24	151,566.81	112,160.90	16,415.00
2	RAM	โรงพยาบาลเอกชนที่ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาลรามคำแหงมีโรงพยาบาลในเครือ 7 แห่ง เป็นกลุ่มโรงพยาบาลที่มีทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสาขาให้บริการในระดับสากล โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 1,306 เตียง	23,640.00	39,424.41	10,753.46	714.86
3	BH	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์อินเตอร์เนชั่นแนล ในกรุงเทพมหานคร โดยมีการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจรทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน รวมทั้งศูนย์บริการผู้ป่วยต่างชาติ และลงทุนในธุรกิจการแพทย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 580 เตียง	137,926.30	33,758.87	25,529.81	7,449.56
4	VIBHA	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ “โรงพยาบาลวิภาวดี” โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 300 เตียง และมีบริษัทย่อย ได้แก่ กลุ่มบมจ. เชียงใหม่รวมธุรกิจการแพทย์ที่มีเตียงให้บริการประมาณ 719 เตียง	20,362.06	23,876.76	8,963.92	523.28
5	THG	สถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital)	10,926.62	20,360.78	9,434.45	(1,806.58)



(หน่วย : ล้านบาท)

#	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ ^{1/} (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ^{2/}	สินทรัพย์รวม ^{2/}	รายได้ ^{2/}	กำไรสุทธิ ^{2/}
		ภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลธนบุรี" โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 1,767 เตียง				
6	BCH	ธุรกิจกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งมีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 15 แห่ง โพลีคลินิก 2 แห่ง และคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมรังสีรักษา 1 แห่ง ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ต่างจังหวัดและในสปป.ลาว ภายใต้ 4 กลุ่มโรงพยาบาล คือ กลุ่มโรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และกลุ่มโรงพยาบาลการุญเวช โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 2,323 เตียง	32,917.47	17,451.19	12,073.71	1,395.91
7	PRINC	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนและการบริหารจัดการโรงพยาบาลเอกชนเป็นหลัก โดยมีนโยบายที่จะขยายเครือข่ายโรงพยาบาลของเครือพริ้นซิเพิล เฮลท์แคร์ ปัจจุบันเปิดดำเนินการแล้ว 15 แห่งใน 12 จังหวัด โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 1,310 เตียง	8,074.17	15,003.41	5,964.12	281.30
8	M-CHAI	ธุรกิจโรงพยาบาล โดยบริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนรวม 7 แห่ง มีลักษณะการให้บริการเป็นสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยค้างคืน ซึ่งมีเตียงให้บริการประมาณ 938 เตียง	3,616.00	11,414.21	6,593.70	96.54
9	CMR	โรงพยาบาลเอกชน ซึ่งมีห้องตรวจโรคให้บริการรักษาโรคทั่วไป โดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะโรคทุกสาขาพร้อมอุปกรณ์การรักษาวินิจฉัยโรค โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 719 เตียง	6,106.69	10,484.31	5,372.52	85.17
10	CHG	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ประกอบด้วยบริษัทย่อยจำนวน 14 บริษัท มีสาขาของโรงพยาบาลสถานพยาบาลและคลินิกในกลุ่มรวมทั้งหมด 15 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ให้บริการบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิ ตลอดจนจังหวัดในภาคตะวันออก โดยมีจำนวนเตียงรองรับผู้ป่วยรวม 938 เตียง	17,820.00	10,225.24	8,373.65	941.98
11	SKR	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน 3 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ใน 3 จังหวัด ได้แก่ กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และสงขลา ได้แก่ โรงพยาบาลศิริรินทร์ โรงพยาบาลศิริรินทร์สมุทรปราการ และโรงพยาบาลศิริรินทร์ หาดใหญ่ โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 804 เตียง	16,462.63	9,614.30	6,149.91	676.05

หมายเหตุ : 1/ ข้อมูลจาก www.set.or.th

2/ www.setsmart.com ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

3/ ข้อมูลงบการเงินที่สอบทานแล้วของแต่ละบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568

4/ ข้อมูลงบการเงินที่สอบทานแล้วของแต่ละบริษัท 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2568



1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) คำนวณโดยการนำมูลค่าทางบัญชีของ RAM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 คูณด้วยค่าเฉลี่ยอัตราส่วน P/BV ของบริษัท เทียบเคียง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราส่วน P/BV ของบริษัท เทียบเคียงในช่วง 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#	P/BV ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1	BDMS	3.22	3.25	3.26	3.27	3.24	3.25	3.52	3.85	4.00
2	RAM	1.30	1.22	1.19	1.18	1.15	1.16	1.21	1.34	1.49
3	BH	4.82	4.97	5.04	5.03	4.64	4.40	4.87	5.78	6.24
4	VIBHA	2.13	2.07	2.07	2.06	1.98	1.97	2.00	2.11	2.17
5	THG	1.14	0.93	0.90	0.94	0.97	0.99	1.09	1.38	1.79
6	BCH	2.54	2.58	2.56	2.54	2.55	2.56	2.73	2.93	3.10
7	PRINC	0.91	0.88	0.87	0.88	0.86	0.86	0.95	1.09	1.20
8	M-CHAI	1.68	1.64	1.53	1.48	1.42	1.37	1.48	1.72	2.15
9	CMR	1.79	1.80	1.80	1.80	1.74	1.62	1.59	1.68	1.72
10	CHG	2.34	2.39	2.43	2.39	2.35	2.31	2.61	3.06	3.27
11	SKR	2.09	2.10	2.11	2.08	1.94	1.88	2.02	2.19	2.33
	ค่าเฉลี่ย (Average) ^{3/}	1.91	1.88	1.87	1.86	1.82	1.80	1.92	2.14	2.32
	มูลค่าทางบัญชี RAM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 (ล้านบาท)	18,235.79	18,235.79	18,235.79	18,235.79	18,235.79	18,235.79	18,235.79	18,235.79	18,235.79
	มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น RAM (บาท/หุ้น) ^{2/}	15.20	15.20	15.20	15.20	15.20	15.20	15.20	15.20	15.20
	มูลค่าหุ้น RAM (ล้านบาท)	34,903.30	34,371.86	34,127.67	33,922.82	33,195.21	32,740.33	35,029.33	38,951.98	42,344.72
	มูลค่าต่อหุ้น RAM (บาท/หุ้น) ^{2/}	29.09	28.64	28.44	28.27	27.66	27.28	29.19	32.46	35.29

หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ RAM เท่ากับ 1,200,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 0.10 บาท/หุ้น

3/ ค่าเฉลี่ยโดยไม่รวมค่าผิดปกติ (Outliers) ได้แก่ BH ช่วงระยะเวลาย้อนหลังตั้งแต่ 1 วัน ถึง 360 วัน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธี P/BV จะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 32,740.33 – 42,344.72 ล้านบาท หรือเท่ากับ 27.28 – 35.29 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้ในการเปรียบเทียบเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับ RAM นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/BV อาจมิได้



สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้เป็นวิธีการที่**ไม่เหมาะสม**

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) คำนวณโดยการนำกำไรของ RAM 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุด วันที่ 30 มิถุนายน 2568 คูณด้วยค่าเฉลี่ยอัตราส่วน P/E ของบริษัท เทียบเคียง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราส่วน P/BV ของบริษัท เทียบเคียงในช่วง 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#	P/E ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1	BDMS	19.94	20.08	20.19	20.20	20.42	20.61	22.08	24.24	25.55
2	RAM	33.07	31.15	30.42	30.04	29.28	29.37	27.20	25.20	24.56
3	BH	18.53	19.11	19.38	19.33	17.91	16.99	17.78	20.33	21.82
4	VIBHA	38.91	37.81	37.78	37.68	40.80	42.23	35.10	32.79	32.34
5	THG	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}	n/a ^{4/}
6	BCH	23.58	23.96	23.78	23.67	25.05	25.55	26.34	27.13	28.35
7	PRINC	28.70	27.64	27.39	27.64	26.94	26.74	27.05	27.76	27.76
8	M-CHAI	37.46	36.54	33.98	32.97	45.98	48.78	42.19	37.24	35.13
9	CMR	71.69	72.03	72.14	72.06	68.02	62.77	48.07	41.02	38.90
10	CHG	18.92	19.33	19.59	19.33	19.59	19.44	20.31	22.71	24.07
11	SKR	24.08	24.17	24.30	23.96	23.13	22.67	22.39	22.45	22.55
	ค่าเฉลี่ย (Average) ^{5/}	27.02	26.64	26.31	26.09	31.71	31.51	28.85	28.09	28.10
	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) ^{2/}	714.86	714.86	714.86	714.86	714.86	714.86	714.86	714.86	714.86
	มูลค่าหุ้น RAM (ล้านบาท)	19,316.39	19,046.33	18,809.95	18,650.64	22,668.82	22,528.81	20,623.83	20,078.26	20,088.52
	มูลค่าต่อหุ้น RAM (บาท/หุ้น) ^{3/}	16.10	15.87	15.67	15.54	18.89	18.77	17.19	16.73	16.74

หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ กำไรจาก 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

3/ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ RAM เท่ากับ 1,200,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 0.10 บาท/หุ้น

4/ ไม่สามารถคำนวณหาค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลังในช่วงระยะเวลาดังกล่าว เนื่องจากบริษัทมีผลขาดทุนสุทธิสำหรับงวดที่ใช้ในการคำนวณหาค่า P/E

5/ ค่าเฉลี่ยโดยไม่รวมค่าผิดปกติ (Outliers) ได้แก่ CMR ช่วงระยะเวลาย้อนหลังตั้งแต่ 1 วัน ถึง 60 วัน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธี P/E จะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 18,650.64 – 22,668.82 ล้านบาท หรือเท่ากับ 15.54 – 18.89 บาทต่อหุ้น



อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่า ยุติธรรมด้วยวิธีนี้เป็นวิธีการที่อาจมิได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้เป็น วิธีการที่ไม่เหมาะสม

3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญด้วยวิธี EV/EBITDA เป็นวิธีสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด ซึ่งพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คุณด้อย กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ของกลุ่มบริษัทฯ หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และบวกด้วยเงินสดของกลุ่มบริษัทฯ

EBITDA ของ RAM ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 มีมูลค่าเท่ากับ 2,374.45 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 RAM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 915.37 ล้านบาท มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเท่ากับ 10,174.58 ล้านบาท และมีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเท่ากับ 8,374.48 ล้านบาท

ทั้งนี้ อัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#	EV/EBITDA ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1	BDMS	13.42	13.50	13.57	13.57	13.67	13.77	14.66	15.99	16.65
2	RAM	18.49	17.91	17.69	17.60	17.77	17.94	18.05	18.26	18.36
3	BH	13.94	14.36	14.57	14.53	13.45	12.76	13.25	15.01	16.06
4	VIBHA	20.29	19.95	19.94	19.94	20.14	20.27	18.73	18.37	18.45
5	THG	274.30	250.74	247.86	244.43	206.85	194.00	149.90	107.09	85.81
6	BCH	12.00	12.18	12.09	12.03	12.48	12.66	13.26	13.87	14.52
7	PRINC	38.44	37.61	37.42	37.61	40.12	40.94	37.05	36.65	41.45
8	M-CHAI	10.65	10.58	10.37	10.29	10.47	10.47	10.47	10.60	11.04
9	CMR	15.29	15.32	15.33	15.33	14.81	14.23	13.26	13.02	13.09
10	CHG	10.76	10.98	11.12	10.97	11.00	10.89	11.65	13.19	14.10
11	SKR	11.95	11.99	12.05	11.88	11.30	11.01	11.29	11.70	12.03
	ค่าเฉลี่ย (Average) ^{6/}	14.09	14.09	14.08	14.02	13.90	13.78	13.85	14.45	14.92
	EBITDA (ล้านบาท) ^{2/}	2,374.45	2,374.45	2,374.45	2,374.45	2,374.45	2,374.45	2,374.45	2,374.45	2,374.45
	มูลค่ากิจการ (EV) (ล้านบาท) ^{3/}	33,450.77	33,447.38	33,434.77	33,278.23	32,999.23	32,711.12	32,876.90	34,300.51	35,429.18
	บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{4/}	915.37 ล้านบาท								
	หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ^{4/}	10,174.58 ล้านบาท								



#	EV/EBITDA ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
	หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ^{4/}	8,374.48 ล้านบาท								
	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น RAM (ล้านบาท)	15,817.08	15,813.69	15,801.08	15,644.54	15,365.54	15,077.43	15,243.21	16,666.82	17,795.49
	มูลค่าต่อหุ้น RAM (บาท/หุ้น) ^{5/}	13.18	13.18	13.17	13.04	12.80	12.56	12.70	13.89	14.83

หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ EBITDA 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

3/ มูลค่ากิจการ คำนวณจาก ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง คูณด้วย EBITDA ของ RAM

4/ ข้อมูลจากงบการเงินรวม ไตรมาส 2 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

5/ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ RAM เท่ากับ 1,200,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 0.10 บาท/หุ้น

6/ ค่าเฉลี่ยโดยไม่รวมค่าผิดปกติ (Outliers) ได้แก่ THG และ PRINC ช่วงระยะเวลาย้อนหลังตั้งแต่ 1 วัน ถึง 360 วัน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธี EV/EBITDA จะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 15,077.43 – 17,795.49 ล้านบาท หรือเท่ากับ 12.56 – 14.83 บาทต่อหุ้น

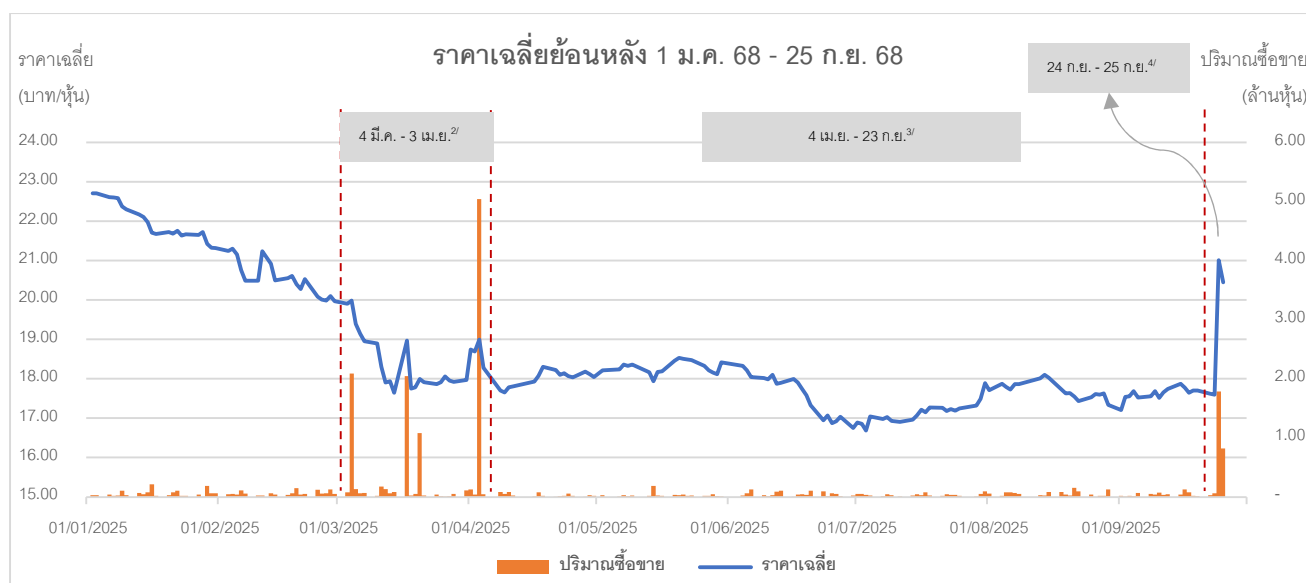
อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียงเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับ RAM นอกจากนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของด้วยวิธี EV/EBITDA ดังกล่าวพิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีล่าสุด โครงสร้างเงินทุน และภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยของ RAM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยวิธี EV/EBITDA เป็นการประเมินกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระยะสั้น มิได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรของ RAM ในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

1.3.2.4 วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Method: VWAP)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เป็นการคำนวณมูลค่าหุ้นโดยใช้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ RAM ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ ซึ่งสะท้อนอุปสงค์และอุปทานในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เกิดขึ้นจริงจากการซื้อขายของนักลงทุนที่มีมุมมองต่อหุ้นของ RAM โดยพิจารณาจากการรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ทั้งข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลสภาวะตลาดโดยรวม ตลอดจนการคาดการณ์สถานการณ์ต่าง ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ตามรายละเอียดแผนภูมิดังต่อไปนี้



แผนภูมิที่ 1 แสดงข้อมูลราคาเฉลี่ยและปริมาณซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM วันที่ 1 ม.ค. 2568 – 25 ก.ย. 2568



- หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568
- 2/ ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 0.50 ล้านหุ้น มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 9.48 ล้านบาท ราคาเฉลี่ย 19.01 บาท/หุ้น
ราคาสูงสุด 20.10 บาท/หุ้น ราคาต่ำสุด 17.10 บาท/หุ้น
- 3/ ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 0.04 ล้านหุ้น มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 0.74 ล้านบาท ราคาเฉลี่ย 17.68 บาท/หุ้น
ราคาสูงสุด 18.60 บาท/หุ้น ราคาต่ำสุด 16.60 บาท/หุ้น
- 4/ ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 1.30 ล้านหุ้น มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 27.12 ล้านบาท ราคาเฉลี่ย 20.83 บาท/หุ้น
ราคาสูงสุด 22.90 บาท/หุ้น ราคาต่ำสุด 17.60 บาท/หุ้น
- 5/ วันที่ 1 เม.ย. 2568 THG แจ้งกำหนดการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น 1/2568 วาระพิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุน PP แก่ RAM และพิจารณาอนุมัติ whitewash

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาตลาดตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น RAM (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของบริษัท ต่อปริมาณการซื้อขายหุ้นของ RAM) ในช่วงเวลา 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

Market Value	ช่วงระยะเวลาย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568								
	1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ RAM เฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	16.76	8.25	4.41	2.63	1.66	1.35	2.27	4.06	3.56
ปริมาณการซื้อขายหุ้นของ RAM เฉลี่ยต่อวัน (ล้านหุ้น)	0.82	0.40	0.22	0.13	0.09	0.07	0.12	0.19	0.16
มูลค่าเฉลี่ยหุ้นของ RAM (บาทต่อหุ้น)	20.45	20.60	20.18	19.70	19.18	18.92	19.12	21.95	22.83
ราคาต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	19.70	17.50	17.40	17.10	16.60	16.60	16.60	16.60	16.60
ราคาสูงสุด (บาทต่อหุ้น)	21.20	22.90	22.90	22.90	22.90	22.90	22.90	28.75	32.25
มูลค่ากิจการของ RAM (ล้านบาท)	24,540.19	24,723.40	24,214.29	23,641.42	23,012.49	22,699.44	22,947.95	26,342.17	27,396.81



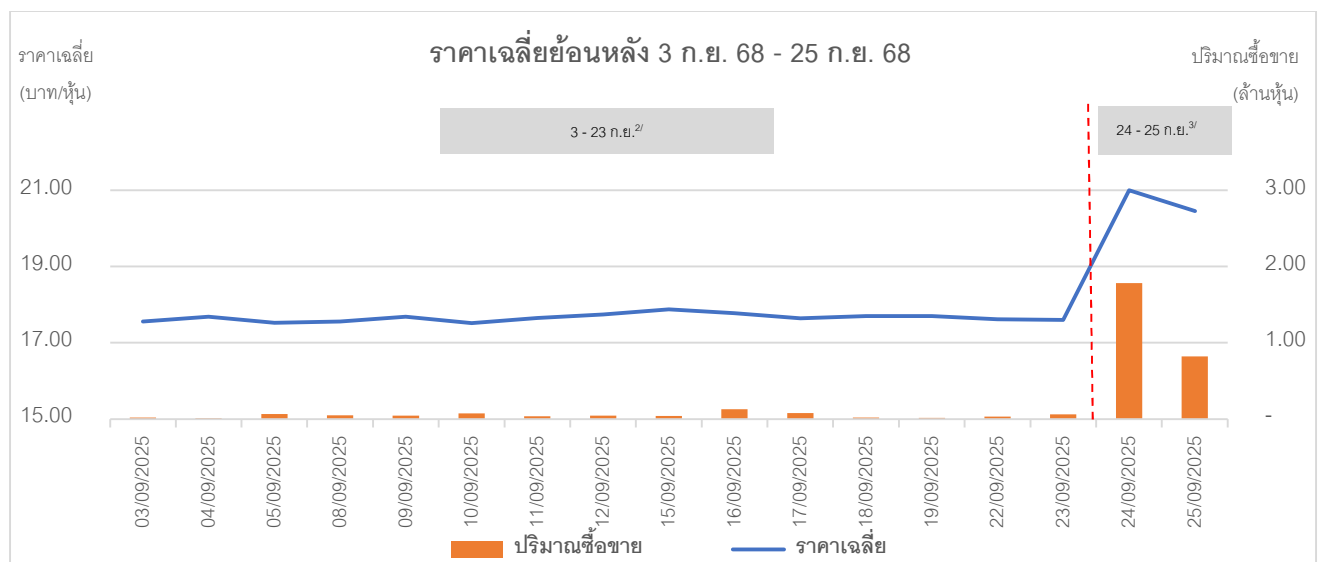
Market Value	ช่วงระยะเวลาย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568								
	1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันต่อจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM	0.07%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.01%

หมายเหตุ: ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

จากการประเมินมูลค่าสิทธิธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีนี้ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วงระหว่าง 22,699.44 – 27,396.81 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้น 18.92 – 22.83 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM ย้อนหลัง 15 วันทำการสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 (ดังแผนภูมิที่ 2) พบว่าปริมาณและมูลค่าซื้อขายในวันที่ 24 – 25 กันยายน 2568 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากช่วงวันก่อนหน้า (3 – 23 กันยายน 2568) อย่างมีนัยสำคัญ โดยในวันที่ 24 – 25 กันยายน 2568 มีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 1.30 ล้านหุ้น และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 27.12 ล้านบาท ในขณะที่ช่วงวันที่ 3 – 23 กันยายน 2568 มีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.05 ล้านหุ้น และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.83 ล้านบาท โดยในวันที่ 24 กันยายน 2568 RAM มีราคาปิดของหุ้นสามัญเท่ากับ 21.50 บาทต่อหุ้น ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 20.79 จากราคาปิดของวันก่อนหน้าที่เท่ากับ 17.80 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ข้อมูลซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM ในวันที่ 24 – 25 กันยายน 2568 จึงมีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติ และไม่ได้สะท้อนปริมาณและมูลค่าซื้อขายตามปกติของ RAM ในช่วงวันก่อนหน้า

แผนภูมิที่ 2 แสดงข้อมูลราคาเฉลี่ยและปริมาณซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM วันที่ 3 ก.ย. 2568 – 25 ก.ย. 2568



หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 0.05 ล้านหุ้น มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 0.83 ล้านบาท ราคาเฉลี่ย 17.65 บาท/หุ้น

ราคาสูงสุด 18.00 บาท/หุ้น ราคาต่ำสุด 17.40 บาท/หุ้น

3/ ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 1.30 ล้านหุ้น มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 27.12 ล้านบาท ราคาเฉลี่ย 20.83 บาท/หุ้น

ราคาสูงสุด 22.90 บาท/หุ้น ราคาต่ำสุด 17.60 บาท/หุ้น



อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ RAM ในช่วงเวลาที่มีปริมาณซื้อขายและมูลค่าซื้อขายโดยปกติ (ไม่รวมผลกระทบจากข้อมูลซื้อขายในวันที่ 24 – 25 กันยายน 2568) ในช่วงเวลา 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน สิ้นสุดวันที่ 23 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

Market Value	ช่วงระยะเวลาย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 23 กันยายน 2568								
	1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ RAM เฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	1.08	0.93	0.83	0.86	0.77	0.79	1.99	3.88	3.43
ปริมาณการซื้อขายหุ้นของ RAM เฉลี่ยต่อวัน (ล้านหุ้น)	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.10	0.18	0.15
มูลค่าเฉลี่ยหุ้นของ RAM (บาทต่อหุ้น)	17.60	17.71	17.65	17.63	17.50	17.62	19.01	22.03	22.97
ราคาต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	17.50	17.50	17.40	17.10	16.60	16.60	16.60	16.60	16.60
ราคาสูงสุด (บาทต่อหุ้น)	17.80	18.00	18.00	18.60	18.60	18.60	23.00	28.75	32.25
มูลค่ากิจการของ RAM (ล้านบาท)	21,118.38	21,249.42	21,185.03	21,153.91	21,000.60	21,149.62	22,814.03	26,436.92	27,560.28
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันต่อจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ RAM	0.005%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.009%	0.015%	0.012%

หมายเหตุ: ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีนี้ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 23 กันยายน 2568 จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วงระหว่าง 21,000.60 – 27,560.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้น 17.50 – 22.97 บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เป็นการพิจารณาข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM ในอดีต ซึ่งสะท้อนอุปสงค์และอุปทานในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดขึ้นจริงจากการซื้อขายของนักลงทุนที่มีมุมมองต่อหุ้นสามัญของ RAM อย่างไรก็ตามการประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้เป็นการแสดงมูลค่าหุ้นสามัญของ RAM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่ง ณ ช่วงเวลานั้น ๆ อาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม หรือปัจจัยระยะสั้นอื่น ซึ่งทำให้ราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง (Fair Price) ที่เกิดจากผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตของ RAM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก **ไม่เหมาะสม**

นอกจากนี้ หากพิจารณาปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM ย้อนหลังจะเห็นได้ว่าหากบริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM อาจต้องใช้ระยะเวลาถึง 170 วันทำการ (คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญของ RAM ที่จะจำหน่ายไป ซึ่งเท่ากับ 26.35 ล้านหุ้น หาดด้วยค่าเฉลี่ยปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญของ RAM ย้อนหลัง 360 วัน สิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.16 ล้านหุ้นต่อวัน) และการจำหน่ายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์ในปริมาณมาก อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของ RAM ทำให้บริษัทฯ อาจไม่สามารถขายหุ้นสามัญของ RAM ในกรอบราคาตามวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักดังกล่าวข้างต้นได้

1.3.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)

ในการจัดทำประมาณการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเพื่อหามูลค่ายุติธรรมของ RAM เป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของ RAM โดยนำกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากประมาณการทางการเงินมาคิดลดด้วยอัตราส่วนลดจากต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital :WACC) โดยประมาณการกระแสเงินสดในช่วงระยะเวลา 5.25 ปีข้างหน้าตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 – 31 ธันวาคม 2573 โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ธุรกิจของ RAM จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และคำนวณหามูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ในปีสุดท้ายของประมาณการ โดยเห็นว่า ระยะเวลาดังกล่าว สามารถแสดงให้เห็นถึงความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจและมีความเป็นไปได้ต่อการทำประมาณการ และเนื่องจาก RAM ได้เข้าเป็นคู่ถือหุ้นใหญ่ใน THG ในช่วงปลายเดือนกันยายนที่ผ่านมา ทำให้ THG เปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อย รวมถึงอยู่ระหว่างการพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ซึ่งหากการดังกล่าวได้รับการอนุมัติจะมีผลให้ CMH เปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยเช่นกัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีรวมส่วนกิจการ (Sum of the Parts Approach) และมีสมมติฐานว่า RAM จะยังคงมีการลงทุนในบริษัทร่วมอื่นๆ ตามสัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยส่วนแบ่งกำไรและรายได้เงินปันผลจะไม่รวม THG และ CMH เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นของ RAM ในครั้งนี้

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RAM ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการเพื่อหามูลค่ายุติธรรมของบริษัท ธนบุรี เซลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“THG”) และตั้งสมมติฐานว่า THG จะเปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยของ RAM ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 เป็นต้นไป โดย RAM มีสัดส่วนการถือหุ้นใน THG เท่ากับร้อยละ 49.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ THG และมีอำนาจควบคุมใน THG อันเป็นผลจากการที่ THG ได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในแก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) ให้แก่ RAM ในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THG ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดในช่วงระยะเวลาเดียวกับ RAM คือช่วงระยะเวลา 5.25 ปีข้างหน้าตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 – 31 ธันวาคม 2573 โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ธุรกิจของ THG จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และคำนวณหามูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ในปีสุดท้ายของประมาณการ โดยเห็นว่า ระยะเวลาดังกล่าว สามารถแสดงให้เห็นถึงความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจและมีความเป็นไปได้ต่อการทำประมาณการ เช่นเดียวกับ RAM จากนั้นจึงนำมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG มารวมกับ RAM โดยใช้วิธีรวมส่วนกิจการ (Sum of the Parts Approach) ตามสัดส่วนการถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการประเมินมูลค่าหุ้นของ RAM และ THG ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลภายในของ RAM และ THG ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงกำหนดสมมติฐานในการจัดทำประมาณการโดยพิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ได้แก่ รายงานประจำปี (แบบ One Report) เอกสารนำเสนอการระดมทุนวิเคราะห์ เอกสารนำเสนอนักลงทุนบนเว็บไซต์ www.set.or.th และข้อมูลบนเว็บไซต์ของ RAM และ THG รวมถึงงบการเงินสำหรับปี 2563 - 2567 และงบไตรมาสสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ที่ตรวจสอบและสอบทานโดย บริษัท สอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีของ RAM รวมถึงงบการเงินปี 2563 - 2567 และงบไตรมาสสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2568 ที่ตรวจสอบและสอบทานบริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ เอบีเอ



เอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีของ THG โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มิได้ใช้ข้อมูลภายในใดๆ และไม่ได้มีการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของ RAM และ THG เพื่อให้เห็นต่อการทำรายการดังกล่าว

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้นำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH มาพิจารณาโดยใช้วิธีรวมส่วนกิจการ (Sum of the Parts Approach) ตามสัดส่วนการถือหุ้น เช่นเดียวกับ THG (โปรดพิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่า CMH ในส่วนที่ 2.3.2.4) โดยแบ่งเป็น 2 กรณีคือ 1) กรณีที่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้จำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM ซึ่งส่งผลให้ CMH จะมีสถานะเปลี่ยนจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยของ RAM และ 2) กรณีไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้จำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ซึ่งส่งผลให้ CMH มีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ RAM ตามเดิม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของข้อมูลและสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) และจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสภาวะการณปัจจุบัน โดยหากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่าง ๆ ตลอดจนสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป ที่อาจส่งผลให้การดำเนินธุรกิจของ RAM THG และ CMH มีการเปลี่ยนไปจากสมมติฐานและประมาณการที่กำหนดไว้ อาจส่งผลให้ประมาณการทางการเงินที่กำหนดภายใต้สมมติฐานข้างต้น อาจเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ RAM THG และ CMH ที่ประเมินไว้ว่าจะเปลี่ยนแปลงไป เช่นกัน

การประมาณการกระแสเงินสด และสมมติฐานในการประมาณการกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทฯ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

I. การประเมินมูลค่ายุติธรรมบริษัท โรงพยาบาล รามคำแหง จำกัด (มหาชน) ("RAM")

ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

▪ สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ RAM โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม โดยมีโครงสร้างรายได้ ดังนี้

1. รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenue from Hospital Operations)
2. รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Revenue from Selling Medical Equipment)
3. รายได้อื่น (Other Revenue)

ในช่วงปี 2563 – งวด 6 เดือนปี 2568 โครงสร้างรายได้ของ RAM เป็นดังนี้

โครงสร้างรายได้ (ล้านบาท)	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
(1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenue from Hospital Operations)	7,062.59	11,069.39	9,560.85	8,542.32	8,965.31	4,607.14
(1.1) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM	3,116.25	3,474.00	3,977.00	3,899.45	3,856.69	1,890.16
(1.2) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่มวิภาราม	3,672.00	7,243.00	5,090.00	4,033.00	4,195.00	2,216.00
(1.3) รายได้จากโรงพยาบาลอื่นๆ	274.34	352.39	493.85	609.87	913.62	500.98



โครงสร้างรายได้ (ล้านบาท)	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
(2) รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Revenue from Medical Equipment)	763.06	1,594.57	1,125.68	1,091.81	902.29	609.29
(3) รายได้อื่น (Other Revenue)	1,229.38	569.40	541.90	704.10	361.27	264.57
รวม	9,055.03	13,233.36	11,228.43	10,338.23	10,228.87	5,481.00

(1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenues from Hospital Operations)

รายได้จากกิจการโรงพยาบาล โดยหลักเกิดจากการดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเพื่อให้บริการรักษาพยาบาลในประเทศ โดย RAM บริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ RAM ซึ่งครอบคลุมการให้บริการทางการแพทย์ทุกสาขาโดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ ทั้งในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ปริมณฑล และต่างจังหวัด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานประมาณรายได้จากกิจการโรงพยาบาล จากจำนวนการให้บริการและรายได้ค่าบริการเฉลี่ยของผู้ป่วยในอดีตที่ผ่านมาของ RAM ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งกลุ่มโรงพยาบาลตามข้อมูลสาธารณะที่เปิดเผยในการจัดทำประมาณการรายได้สำหรับกิจการโรงพยาบาล ได้แก่ 1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาลจากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM 2) รายได้จากกิจการโรงพยาบาลจากโรงพยาบาลกลุ่มวิกรม และ 3) รายได้จากกิจการโรงพยาบาลจากกลุ่มอื่นๆ

(1.1) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM

รายได้จากกิจการโรงพยาบาลจากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM จากผลประกอบการของโรงพยาบาลรวมค่าแห่ง ซึ่งให้บริการรักษาพยาบาลกลุ่มลูกค้าจ่ายค่ารักษาพยาบาลเองหรือประกันกลุ่ม (Fee for Services) โดยไม่มีกลุ่มลูกค้าประกันสังคมหรือสวัสดิการรัฐ

รายได้จากผู้ป่วยใน In-Patient Department: IPD

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยใน (IPD Revenue) โดยอ้างอิงจากจำนวนวันนอนจริง และค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน สำหรับปี 2568 กำหนดให้จำนวนวันนอนจริงของงวด 6 เดือนหลัง (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568 และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป กำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 ตลอดอายุประมาณการ เนื่องจาก อัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 อยู่ที่ร้อยละ -1.05 สะท้อนว่าไม่มีแนวโน้มการเติบโตของปริมาณผู้ป่วยในหรือมีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 0.00 ในช่วงระหว่างปี 2569 - 2573 ขณะที่ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน กำหนดให้ปี 2568 เท่ากับงวด 6 เดือนแรก จากนั้น ตั้งแต่ปี 2569 เติบโตเท่ากับร้อยละ 4.74 ต่อปีตลอดอายุประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่ม RAM						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	366	365	365	365	366	181
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	322	322	322	322	322	322
ความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอนต่อปี)	117,852	117,530	117,530	117,530	117,852	58,282
จำนวนวันนอนจริง (วันนอน)	61,891	79,699	90,578	82,469	68,526	29,358



ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่ม RAM						
อัตราการครองเตียง	52.48%	67.70%	77.02%	70.19%	58.07%	50.37%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน (บาทต่อวันนอน)	27,144.50	25,006.59	25,017.11	27,137.47	30,805.83	34,209.42
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	1,680.00	1,993.00	2,266.00	2,238.00	2,111.00	1,004.32
อัตราการเติบโต						
จำนวนวันนอน	N/A	28.77%	13.65%	-8.95%	-16.91%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน	N/A	-7.88%	0.04%	8.48%	13.52%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	N/A	18.63%	13.70%	-1.24%	-5.67%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
โรงพยาบาลกลุ่ม RAM						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	366	365	365
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	322	322	322	322	322	322
ความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอนต่อปี)	117,530	117,530	117,530	117,852	117,530	117,530
จำนวนวันนอนจริง (วันนอน)	58,716	58,716	58,716	58,716	58,716	58,716
อัตราการครองเตียง	49.96%	49.96%	49.96%	49.82%	49.96%	49.96%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน (บาทต่อวันนอน)	34,209.42	35,829.32	37,525.92	39,302.86	41,163.94	43,113.15
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	2,008.64	2,103.75	2,203.37	2,307.71	2,416.98	2,531.43
อัตราการเติบโต						
จำนวนวันนอน	-14.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน	11.05%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	-4.85%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%

รายได้จากผู้ป่วยนอก Out-Patient Department: OPD

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยนอก (OPD Revenue) โดยอ้างอิงจากจำนวนครั้งการรักษาและค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง สำหรับปี 2568 กำหนดให้จำนวนครั้งการรักษาในงวด 6 เดือนหลัง (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) และตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป กำหนดให้เติบโตที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี และค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้งของปี 2568 เท่ากับงวด 6 เดือนแรก จากนั้น ตั้งแต่นั้นเป็นต้นไปเติบโตที่ร้อยละ 2.50 ต่อปีตลอดปีประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่ม RAM						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	366	365	365	365	366	181
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง) ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ครั้งต่อปี)	915,000	912,500	912,500	912,500	915,000	452,500
จำนวนครั้งการรักษา (ครั้งต่อปี)	494,466	498,713	566,276	528,619	533,850	269,580
อัตราการใช้บริการ	54.04%	54.64%	62.04%	57.92%	58.36%	59.58%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง (บาทต่อครั้ง)	2,904.66	2,969.64	3,021.49	3,143.00	3,270.00	3,286.00



ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่ม RAM						
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	1,436.25	1,481.00	1,711.00	1,661.45	1,745.69	885.84
อัตราการเติบโต						
จำนวนครั้งการรักษา	N/A	0.86%	13.55%	-6.65%	0.99%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง	N/A	2.24%	1.75%	4.02%	4.04%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	N/A	3.12%	15.53%	-2.90%	5.07%	N/A

หมายเหตุ : ¹ เนื่องจากข้อจำกัดการเข้าถึงของข้อมูล ทำให้ IFA ไม่สามารถทราบจำนวนห้องตรวจทั้งหมดของ RAM ทั้งนี้ในการประมาณการจึงอ้างอิงข้อมูลความสามารถในการรับผู้ป่วยสูงสุด (ครั้งต่อปี) จาก Annual Report มาเป็นฐานในการประมาณการแทน

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
โรงพยาบาลกลุ่ม RAM						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	366	365	365
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง) ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ครั้งต่อปี)	912,500	912,500	912,500	915,000	912,500	912,500
จำนวนครั้งการรักษา (ครั้งต่อปี)	539,160	548,572	558,149	567,893	577,807	587,894
อัตราการใช้บริการ	59.09%	60.12%	61.17%	62.06%	63.32%	64.43%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง (บาทต่อครั้ง)	3,286.00	3,368.08	3,452.21	3,538.44	3,626.82	3,717.41
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	1,771.68	1,847.63	1,926.85	2,009.45	2,095.60	2,185.44
อัตราการเติบโต						
จำนวนครั้งการรักษา	0.99%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง	0.49%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	1.49%	4.29%	4.29%	4.29%	4.29%	4.29%

หมายเหตุ : ¹ เนื่องจากข้อจำกัดการเข้าถึงของข้อมูล ทำให้ IFA ไม่สามารถทราบจำนวนห้องตรวจทั้งหมดของ RAM ทั้งนี้ในการประมาณการจึงอ้างอิงข้อมูลความสามารถในการรับผู้ป่วยสูงสุด (ครั้งต่อปี) จาก Annual Report มาเป็นฐานในการประมาณการแทน

(1.2) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่มวิการาม

รายได้จากกิจการโรงพยาบาลจากโรงพยาบาลกลุ่มวิการาม ประกอบไปด้วย 8 โรงพยาบาลหลัก ได้แก่ 1) โรงพยาบาลวิการาม สำนักงานใหญ่ พัฒนาการ 2) โรงพยาบาลวิการาม แหลมขบ้ง 3) โรงพยาบาลวิการาม สมุทรสาคร 4) โรงพยาบาลวิการาม ปากเกร็ด 5) โรงพยาบาลวิการาม อมตะนคร 6) โรงพยาบาลวิการาม สมุทรปราการ 7) โรงพยาบาลแพทย์ปัญญา และ 8) โรงพยาบาลเฉพาะทางมะเร็ง วิการาม อมตะนคร โดยให้บริการรักษาพยาบาลทั้งกลุ่มลูกค้าที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเองหรือประกันกลุ่ม (Fee for Services) และกลุ่มลูกค้าประกันสังคมหรือสวัสดิการรัฐ

รายได้จากผู้ป่วยใน In-Patient Department: IPD

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยใน (IPD Revenue) โดยอ้างอิงจากจำนวนวันนอนจริงและค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน สำหรับปี 2568 กำหนดให้จำนวนวันนอนจริงในงวด 6 เดือนหลัง (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) โดยตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไปกำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 เนื่องจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 อยู่ที่ร้อยละ -0.99 สะท้อนว่าไม่มีแนวโน้มการเติบโตของปริมาณผู้ป่วยในหรือมีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 0.00 ในระหว่างปี 2569 - 2573 ขณะที่ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืนของปี



2568 เท่ากับงวด 6 เดือนแรก จากนั้นกำหนดให้เติบโตที่ร้อยละ 5.10 ต่อปีตลอดอายุประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	366	365	365	365	366	181
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	1,004	1,004	1,004	820	820	820
ความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอนต่อปี)	367,464	366,460	366,460	299,300	300,120	148,420
จำนวนวันนอนจริง (วันนอน)	131,035	623,055	515,745	149,994	131,285	62,350
อัตราการครองเตียง	35.76%	170.02%	140.74%	50.12%	43.78%	42.01%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน (บาทต่อวันนอน)	7,028.66	5,333.40	3,022.81	7,066.95	8,066.42	9,011.31
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	921.00	3,323.00	1,559.00	1,060.00	1,059.00	561.86
อัตราการเติบโต						
จำนวนวันนอน	N/A	375.49%	-17.22%	-70.92%	-12.47%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน	N/A	-24.12%	-43.32%	133.79%	14.14%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	N/A	260.80%	-53.08%	-32.01%	-0.09%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	366	365	365
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	820	820	820	820	820	820
ความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอนต่อปี)	299,300	299,300	299,300	300,120	299,300	299,300
จำนวนวันนอนจริง (วันนอน)	124,700	124,700	124,700	124,700	124,700	124,700
อัตราการครองเตียง	41.66%	41.66%	41.66%	41.55%	41.66%	41.66%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน (บาทต่อวันนอน)	9,011.31	9,470.46	9,953.01	10,460.14	10,993.11	11,553.24
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	1,123.71	1,180.97	1,241.14	1,304.38	1,370.84	1,440.69
อัตราการเติบโต						
จำนวนวันนอน	-5.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน	11.71%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	6.11%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%

รายได้จากผู้ป่วยนอก Out-Patient Department: OPD

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยนอก (OPD Revenue) โดยอ้างอิงจากจำนวนครั้งการรักษาและค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง สำหรับปี 2568 กำหนดให้จำนวนครั้งการรักษางวด 6 เดือนหลัง (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) โดยตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป กำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 หรือมีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 0.00 ในระหว่างปี 2569 – 2573 เนื่องจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 อยู่ที่ร้อยละ -3.03% สะท้อนว่าไม่มีแนวโน้มการเติบโตของปริมาณผู้ป่วยนอก ขณะที่ค่าบริการเฉลี่ยต่อ



ครั้งของปี 2568 เท่ากับงวด 6 เดือนแรกจากนั้นตั้งแต่ปี 2569 ให้เติบโตที่ร้อยละ 7.06 ต่อปีตลอดอายุประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	366	365	365	365	366	181
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง) ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ครั้งต่อปี)	4,254,384	4,242,760	4,242,760	3,877,760	3,888,384	1,922,944
จำนวนครั้งการรักษา (ครั้งต่อปี)	610,859	917,220	954,938	589,705	533,316	261,887
อัตราการให้บริการ	14.36%	21.62%	22.51%	15.21%	13.72%	13.62%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง (บาทต่อครั้ง)	1,753.27	1,849.07	1,578.11	2,107.00	2,384.00	2,466.00
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	1,071.00	1,696.00	1,507.00	1,242.51	1,271.43	645.81
อัตราการเติบโต						
จำนวนครั้งการรักษา	N/A	50.15%	4.11%	-38.25%	-9.56%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง	N/A	5.46%	-14.65%	33.51%	13.15%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	N/A	58.36%	-11.14%	-17.55%	2.33%	N/A

หมายเหตุ : ¹ เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล ทำให้ไม่สามารถทราบจำนวนห้องตรวจ ทั้งนี้ในการประมาณการจึงอ้างอิงข้อมูลความสามารถในการรับผู้ป่วยสูงสุด (ครั้งต่อปี) จาก Annual Report มาเป็นฐานในการประมาณการแทน

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	366	365	365
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง) ¹	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ครั้งต่อปี)	3,877,760	3,877,760	3,877,760	3,888,384	3,877,760	3,877,760
จำนวนครั้งการรักษา (ครั้งต่อปี)	523,774	523,774	523,774	523,774	523,774	523,774
อัตราการให้บริการ	13.51%	13.51%	13.51%	13.47%	13.51%	13.51%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง (บาทต่อครั้ง)	2,466.00	2,640.11	2,826.51	3,026.08	3,239.73	3,468.47
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	1,291.63	1,382.82	1,480.45	1,584.98	1,696.89	1,816.69
อัตราการเติบโต						
จำนวนครั้งการรักษา	-1.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง	3.44%	7.06%	7.06%	7.06%	7.06%	7.06%
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	1.59%	7.06%	7.06%	7.06%	7.06%	7.06%

หมายเหตุ : ¹ เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล ทำให้ไม่สามารถทราบจำนวนห้องตรวจ ทั้งนี้ในการประมาณการจึงอ้างอิงข้อมูลความสามารถในการรับผู้ป่วยสูงสุด (ครั้งต่อปี) จาก Annual Report มาเป็นฐานในการประมาณการแทน

รายได้จากประกันสังคม (Social Security Scheme: SSS)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้จากการให้บริการผู้ประกันตน (SSS Revenue) อ้างอิงจากจำนวนผู้ประกันตนที่ลงทะเบียน (SSS Members) และค่าบริการเฉลี่ยต่อคน (SSS ARM) โดยสำหรับปี 2568 กำหนดให้จำนวนคนที่ลงทะเบียนเท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) โดยตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไปเติบโตที่ร้อยละ 2.24 ต่อ



ปีตลอดอายุประมาณการ และอัตราค่าบริการเฉลี่ยต่อคน (SSS ARM) ในช่วง 6 เดือนหลังของปี 2568 (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับสองเท่าของค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้งในช่วง 6 เดือนแรกของจากนั้นตั้งแต่ปี 2569 เติบโตที่ร้อยละ 3.38 ต่อปี ซึ่งอ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไป

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่มวิการาม						
จำนวนผู้ป่วยที่ลงทะเบียน SSS (คน) ^{1/}	432,044	459,592	512,733	515,127	508,846	482,734
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคน (บาทต่อคน) ^{1/}	3,245.04	3,426.95	3,346.77	3,189.50	3,492.22	1,916.17
รวมรายได้จากกลุ่มประกันสังคม (ล้านบาท)	1,402.00	1,575.00	1,716.00	1,643.00	1,777.00	925.00
อัตราการเติบโต						
จำนวนคนที่ลงทะเบียน SSS	N/A	6.38%	11.56%	0.47%	-1.22%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคน (บาทต่อคน)	N/A	5.61%	-2.34%	-4.70%	9.49%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มประกันสังคม	N/A	12.34%	8.95%	-4.25%	8.16%	N/A

หมายเหตุ : ^{1/} เนื่องจากข้อจำกัดการเข้าถึงของข้อมูล ทำให้ IFA ไม่มีข้อมูลจำนวนครั้งการใช้บริการของผู้ป่วยประกันสังคมต่อปีและค่าบริการต่อครั้ง ทั้งนี้ในการประมาณการจึงอ้างอิงข้อมูล จาก Annual Report/ Opportunity Day ได้แก่ จำนวนผู้ป่วยลงทะเบียนและคำนวณหารายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคนมาเป็นฐานในการประมาณการแทน

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
โรงพยาบาลกลุ่มวิการาม						
จำนวนผู้ป่วยที่ลงทะเบียน SSS (คน) ^{1/}	482,734	493,564	504,638	515,960	527,536	539,371
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคน (บาทต่อคน) ^{1/}	3,832.34	3,961.98	4,096.01	4,234.58	4,377.83	4,525.93
รวมรายได้จากกลุ่มประกันสังคม (ล้านบาท)	1,850.00	1,955.49	2,067.00	2,184.87	2,309.46	2,441.16
อัตราการเติบโต						
จำนวนคนที่ลงทะเบียน SSS	-5.13%	2.24%	2.24%	2.24%	2.24%	2.24%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคน (บาทต่อคน)	9.74%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%
รวมรายได้จากกลุ่มประกันสังคม	4.11%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%

หมายเหตุ : ^{1/} เนื่องจากข้อจำกัดการเข้าถึงของข้อมูล ทำให้ IFA ไม่มีข้อมูลจำนวนครั้งการใช้บริการของผู้ป่วยประกันสังคมต่อปีและค่าบริการต่อครั้ง ทั้งนี้ในการประมาณการจึงอ้างอิงข้อมูล จาก Annual Report/ Opportunity Day ได้แก่ จำนวนผู้ป่วยลงทะเบียนและคำนวณหารายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคนมาเป็นฐานในการประมาณการแทน

รายได้จากสิทธิหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (Universal Coverage Scheme: UCS)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้จากสิทธิหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UCS Revenue) โดยสำหรับรายได้จากสิทธิประกันหลักสุขภาพถ้วนหน้าของงวด 6 เดือนหลัง (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) ขณะที่ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไปได้กำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 ด้วยหลักความระมัดระวังในการจัดทำประมาณการ (Conservative Basis) จึงสมมติให้ไม่มีการเติบโตในช่วงประมาณการ

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลกลุ่มวิการาม						
รวมรายได้ประกันสุขภาพถ้วนหน้า (ล้านบาท)	278.00	649.00	308.00	87.49	87.57	83.33
อัตราการเติบโต						
รวมรายได้ประกันสุขภาพถ้วนหน้า	N/A	133.45%	-52.54%	-71.59%	0.09%	N/A



ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
รวมรายได้ประกันสุขภาพถ้วนหน้า (ล้านบาท)	166.66	166.66	166.66	166.66	166.66	166.66
อัตราการใช้เตียง						
รวมรายได้ประกันสุขภาพถ้วนหน้า	90.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

(1.3) รายได้จากโรงพยาบาลอื่นๆ

รายได้จากโรงพยาบาลอื่นๆ ที่ไม่ได้รวมอยู่ในโรงพยาบาลกลุ่ม RAM และโรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี ซึ่งประกอบไปด้วย 4 โรงพยาบาล ได้แก่ 1) โรงพยาบาลเมืองเลยราม 2) โรงพยาบาลชัยภูมิราม 3) โรงพยาบาลเชียงรายนราม 4) โรงพยาบาลรามคำแหง 2 ทั้งนี้ เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล ซึ่งไม่ได้มีการเปิดเผยรายละเอียดเชิงโครงสร้าง เช่น ปริมาณผู้รับบริการ (Volume) หรืออัตราค่าบริการเฉลี่ย (ASP) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้จากกลุ่มอื่นๆ นี้ โดยอ้างอิงจากส่วนที่คงเหลือหลังหักรายได้จากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM และโรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดีจากรายได้กิจการโรงพยาบาลรวมทั้งหมด ในช่วงปี 2563 – 2567 และข้อมูลงวด 6 เดือนปี 2568 และคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมของโรงพยาบาลกลุ่ม RAM และโรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี โดยในปีประมาณการ 2568 – 2573 กำหนดให้รายได้จากโรงพยาบาลอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 10.41 ของรายได้จากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM และกลุ่มวิภาวดี โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยของปี 2566-2567 และงวด 6 เดือนปี 2568 เนื่องจากคาดว่า สามารถสะท้อนโครงสร้างการถือหุ้นปัจจุบันมากที่สุด โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
กลุ่มอื่นๆ นอกเหนือจากโรงพยาบาล โรงพยาบาลกลุ่ม RAM และ โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
รายได้จากการรักษาพยาบาล (ล้านบาท)	274.34	352.39	493.85	609.87	913.62	500.98
อัตราส่วนรายได้กลุ่มอื่นๆ ต่อโรงพยาบาลกลุ่ม RAM และโรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี	4.04%	3.29%	5.45%	7.69%	11.35%	12.20%
อัตราการใช้เตียง						
รายได้จากการรักษาพยาบาล	N/A	28.45%	40.14%	23.49%	49.80%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
กลุ่มอื่นๆ นอกเหนือจากโรงพยาบาล โรงพยาบาลกลุ่ม RAM และ โรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี						
รายได้จากการรักษาพยาบาล (ล้านบาท)	855.07	899.32	945.98	995.18	1,047.08	1,101.81
อัตราส่วนรายได้กลุ่มอื่นๆ ต่อโรงพยาบาลกลุ่ม RAM และโรงพยาบาลกลุ่มวิภาวดี	10.41%	10.41%	10.41%	10.41%	10.41%	10.41%
อัตราการใช้เตียง						
รายได้จากการรักษาพยาบาล	-6.41%	5.18%	5.19%	5.20%	5.21%	5.23%



(2) รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Revenue from Medical Equipment)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Medical Equipment Revenue) โดยข้อมูลที่เปิดเผยมูลเป็นเพียงรายได้ย้อนหลังในช่วงปี 2563 – 2567 และข้อมูลล่าสุดงวด 6 เดือนแรกปี 2568 ซึ่งไม่ได้มีการเปิดเผยรายละเอียดเชิงโครงสร้าง เช่น ปริมาณการขาย (Sales Volume) หรือราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วย (ASP) จึงกำหนดให้ใช้รายได้รวมย้อนหลังเป็นฐานในการประมาณการ ดังนั้น สำหรับปี 2568 ในงวด 6 เดือนแรก (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) ขณะที่ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไปได้สมมติให้รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์เติบโตตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (Compound Annual Growth Rate: CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 ที่ร้อยละ 9.81 โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (ล้านบาท)	763.06	1,594.57	1,125.68	1,091.81	902.29	609.29
อัตราการเติบโต						
รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์	N/A	108.97%	-29.41%	-3.01%	-17.36%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (ล้านบาท)	1,218.58	1,338.18	1,469.51	1,613.74	1,772.12	1,946.04
อัตราการเติบโต						
รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์	35.05%	9.81%	9.81%	9.81%	9.81%	9.81%

(3) รายได้อื่น (Other Revenue)

โดยรายได้ในส่วนนี้จะประกอบไปด้วยรายได้เงินปันผล รายได้ทางการเงิน และรายได้อื่นๆ โดยในการทำประมาณการไม่รวมกำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนและกำไรจากการขายเงินลงทุน โดยมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

(3.1) รายได้เงินปันผล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการรายได้เงินปันผลที่ได้รับจากเงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด ในปี 2568 เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีตั้งแต่ปี 2565 – 2567 ของอัตราเงินปันผลรับทั้งปีต่อเงินปันผลรับในงวด 6 เดือนแรก ซึ่งเท่ากับร้อยละ 167 และกำหนดให้เงินลงทุนดังกล่าวไม่มีการเปลี่ยนแปลงจาก ณ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2568 และในปี 2569 กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 3.30 ของเงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด อ้างอิงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 3 ปี (Market Dividend Yield) จากนั้นกำหนดให้มีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีตลอดอายุประมาณการ อ้างอิงอัตราการเติบโตเป้าหมายของผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศ โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้



ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้เงินปันผลจากตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด (ล้านบาท)	229.04	301.11	346.03	291.93	267.80	208.65
เงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด (ล้านบาท)	7,763.6 4	5,736.8 7	6,535.9 4	5,167.3 9	4,278.5 2	2,834.08
อัตราการเติบโตรายได้เงินปันผล (ร้อยละ)	N/A	31.47%	14.92%	-15.64%	-8.26%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้เงินปันผลจากตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด (ล้านบาท)	347.78	93.63	96.43	99.33	102.31	105.38
เงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด (ล้านบาท)	2,834.0 8	2,834.0 8	2,834.0 8	2,834.0 8	2,834.0 8	2,834.0 8
อัตราการเติบโตรายได้เงินปันผล (ร้อยละ)	29.86%	-73.08%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

(3.2) รายได้ทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ทางการเงิน โดยหลักประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับ โดยอ้างอิงข้อมูลในช่วงปี 2563 – 2567 ทั้งนี้ เนื่องจากข้อจำกัดด้านการเข้าถึงข้อมูลในช่วงเวลาที่ผ่านมา จึงสมมติให้รายได้ทางการเงินในช่วงประมาณการคงที่อยู่ในระดับเดียวกับปี 2567 โดยไม่มีการเติบโตเพิ่มเติม อันเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (conservative basis)

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้ทางการเงิน (ล้านบาท)	30.29	15.39	9.16	4.50	0.18	N/A
อัตราการเติบโต						
รายได้ทางการเงิน	N/A	-49.20%	-40.50%	-50.86%	-95.97%	N/A
ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้ทางการเงิน (ล้านบาท)	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
อัตราการเติบโต						
รายได้ทางการเงิน	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

(3.3) รายได้อื่นๆ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้อื่นๆ โดยหลักประกอบด้วย ค่าเช่าพื้นที่ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ โดยพิจารณาสัดส่วนรายได้อื่นๆ ต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาลในแต่ละช่วงเวลา อ้างอิงค่าเฉลี่ยของปี 2566 - 2567 และงวด 6 เดือนของปี 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.12 และกำหนดให้คงที่ตลอดปีประมาณการ เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวสะท้อนการดำเนินธุรกิจที่กลับเข้าสู่สภาวะปกติภายหลังสถานการณ์โควิด-19 และสามารถสะท้อนโครงสร้างรายได้อื่นๆ ที่แท้จริงในปัจจุบันได้มากกว่าข้อมูลย้อนหลังในช่วงปี 2563 – 2565 ที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าว โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้



ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้อื่นๆ (ล้านบาท)	107.43	79.51	102.60	93.78	93.28	55.92
สัดส่วนต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	1.52%	0.72%	1.07%	1.10%	1.04%	1.21%

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้อื่นๆ (ล้านบาท)	101.32	106.56	112.09	117.92	124.07	130.55
สัดส่วนต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	1.12%	1.12%	1.12%	1.12%	1.12%	1.12%

ดังนั้น จากการประมาณการรายได้ทั้ง 3 กลุ่มตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปโครงสร้างรายได้ของ ในระหว่างปี 2563 – 2573 ได้ดังนี้

โครงสร้างรายได้ (ล้านบาท)	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
(1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenue from Hospital Operations)	7,062.59	11,069.39	9,560.85	8,542.32	8,965.31	4,607.14
(1.1) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM	3,116.25	3,474.00	3,977.00	3,899.45	3,856.69	1,890.16
(1.2) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่มวิภาราม	3,672.00	7,243.00	5,090.00	4,033.00	4,195.00	2,216.00
(1.3) รายได้จากโรงพยาบาลอื่นๆ	274.34	352.39	493.85	609.87	913.62	500.98
(2) รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Revenue from Medical Equipment)	763.06	1,594.57	1,125.68	1,091.81	902.29	609.29
(3) รายได้อื่น (Other Revenue)	1,229.38	569.40	541.90	704.10	361.27	264.57
รวม	9,055.03	13,233.36	11,228.43	10,338.23	10,228.87	5,481.00
โครงสร้างรายได้ (ล้านบาท)	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
(1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenue from Hospital Operations)	9,067.39	9,536.65	10,031.46	10,553.24	11,103.51	11,683.88
(1.1) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่ม RAM	3,780.32	3,951.39	4,130.22	4,317.16	4,512.58	4,716.87
(1.2) รายได้จากโรงพยาบาลกลุ่มวิภาราม	4,432.00	4,685.94	4,955.26	5,240.89	5,543.85	5,865.20
(1.3) รายได้จากโรงพยาบาลอื่นๆ	855.07	899.32	945.98	995.18	1,047.08	1,101.81
(2) รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Revenue from Medical Equipment)	1,218.58	1,338.18	1,469.51	1,613.74	1,772.12	1,946.04
(3) รายได้อื่น (Other Revenue)	449.28	200.37	208.70	217.43	226.56	236.11
รวม	10,735.24	11,075.20	11,709.67	12,384.40	13,102.18	13,866.03

▪ สมมติฐานต้นทุนบริการและต้นทุนขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนขายของ RAM โดยกำหนดสมมติฐานตามประเภทของรายได้ให้สอดคล้องกัน ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม โดยมีโครงสร้างต้นทุนบริการและต้นทุนขาย ดังนี้

- (1) ต้นทุนในการรักษาพยาบาล (Cost from Hospital Operations)
- (2) ต้นทุนจากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Cost from Selling Medical Equipment)

ในช่วงปี 2563 – งวด 6 เดือนปี 2568 โครงสร้างรายได้ของ RAM เป็นดังนี้



โครงการลงทุน (ล้านบาท)	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
(1) ต้นทุนในการรักษาพยาบาล (Cost from Hospital Operations)	6,189.28	6,749.70	6,898.21	6,598.59	6,829.07	3,469.70
(2) ต้นทุนจากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Cost from Selling Medical Equipment)	595.85	1,191.28	912.16	862.00	702.50	508.78
รวม	6,785.13	7,940.98	7,810.37	7,460.59	7,531.58	3,978.49

(1) ต้นทุนจากกิจการรักษาพยาบาล (Cost from Hospital Operations)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการต้นทุนกิจการโรงพยาบาล โดยพิจารณาสัดส่วนต้นทุนในการรักษาพยาบาลต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาลในแต่ละช่วงเวลา สำหรับการคำนวณได้เลือกใช้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เฉลี่ยของปี 2566 - 2567 และงวด 6 เดือนของปี 2568 เท่ากับร้อยละ 76.24 และกำหนดให้คงที่ตลอดปีประมาณการ เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวสะท้อนการดำเนินธุรกิจที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติภายหลังสถานการณ์โควิด-19 ที่ และสามารถสะท้อนโครงสร้างต้นทุนที่แท้จริงในปัจจุบันได้มากกว่าข้อมูลย้อนหลังในช่วงปี 2563 – 2565 ที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าว โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ต้นทุนในการรักษาพยาบาล (ล้านบาท)	6,189.28	6,749.70	6,898.21	6,598.59	6,829.07	3,469.70
สัดส่วน ต้นทุนในการรักษาพยาบาล ต่อรายได้จากการให้บริการรักษาพยาบาล (ร้อยละ)	87.63%	60.98%	72.15%	77.25%	76.17%	75.31%

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ต้นทุนในการรักษาพยาบาล (ล้านบาท)	6,913.26	7,271.04	7,648.30	8,046.12	8,465.67	8,908.16
สัดส่วน ต้นทุนในการรักษาพยาบาล ต่อรายได้จากการให้บริการรักษาพยาบาล (ร้อยละ)	76.24%	76.24%	76.24%	76.24%	76.24%	76.24%

(2) ต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการต้นทุนจากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ โดยพิจารณาสัดส่วนต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ต่อรายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์เฉลี่ยของปี 2566 – 2567 และงวด 6 เดือนปี 2568 เท่ากับร้อยละ 80.10 และกำหนดให้คงที่ตลอดปีประมาณการ เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวสะท้อนการดำเนินธุรกิจที่กลับสู่ภาวะปกติภายหลังสถานการณ์โควิด-19 และสามารถสะท้อนโครงสร้างต้นทุนที่แท้จริงในปัจจุบันได้มากกว่าข้อมูลย้อนหลังในช่วงปี 2563 – 2565 ที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าว โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (ล้านบาท)	595.85	1,191.28	912.16	862.00	702.50	508.78
สัดส่วนต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ต่อรายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (ร้อยละ)	78.09%	74.71%	81.03%	78.95%	77.86%	83.50%



ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (ล้านบาท)	976.14	1,071.94	1,177.15	1,292.68	1,419.55	1,558.87
สัดส่วนต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ต่อรายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (ร้อยละ)	80.10%	80.10%	80.10%	80.10%	80.10%	80.10%

ดังนั้น จากการประมาณการต้นทุนทั้ง 2 กลุ่มตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปโครงสร้างต้นทุนในระหว่างปี 2563 – 2573 ได้ดังนี้

โครงสร้างต้นทุน (ล้านบาท)	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
(1) ต้นทุนในการรักษาพยาบาล (Cost from Hospital Operations)	6,189.28	6,749.70	6,898.21	6,598.59	6,829.07	3,469.70
(2) ต้นทุนจากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Cost from Selling Medical Equipment)	595.85	1,191.28	912.16	862.00	702.50	508.78
รวม	6,785.13	7,940.98	7,810.37	7,460.59	7,531.58	3,978.49

โครงสร้างต้นทุน(ล้านบาท)	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
(1) ต้นทุนในการรักษาพยาบาล (Cost from Hospital Operations)	6,913.26	7,271.04	7,648.30	8,046.12	8,465.67	8,908.16
(2) ต้นทุนจากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ (Cost from Selling Medical Equipment)	976.14	1,071.94	1,177.15	1,292.68	1,419.55	1,558.87
รวม	7,889.40	8,342.99	8,825.45	9,338.80	9,885.21	10,467.03

▪ สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Admin Expenses) โดยกำหนดให้ในงวด 6 เดือนหลัง (ก.ค. - ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) และตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารเติบโตตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (CAGR) ของช่วงปี 2563 – 2568 ที่ร้อยละ 4.02 ต่อปีตลอดปีประมาณการ โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ล้านบาท)	1,241.58	1,363.91	1,512.72	1,520.46	1,359.95	756.01

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ล้านบาท)	1,512.03	1,471.49	1,530.64	1,592.17	1,656.18	1,722.76

▪ ส่วนแบ่งกำไรและรายได้เงินปันผลจากบริษัทร่วม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมซึ่ง ณ สิ้นปี 2567 มีทั้งสิ้น 16 บริษัทซึ่งโดยหลักประกอบธุรกิจโรงพยาบาลและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการทางการแพทย์ (โปรดพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมส่วนที่ 3 ข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)) ทั้งนี้ ที่ผ่านมามาตั้งแต่ปี 2563 - งวด 6 เดือนปี



2568 RAM ได้ได้รับส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทร่วมอย่างต่อเนื่อง โดยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคิดเป็น สัดส่วนประมาณร้อยละ 12.77 – 41.78 ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษี (Earnings Before Tax หรือ “EBT”) ในช่วงระหว่างปี 2563 - งวด 6 เดือนปี 2568 ดังนั้น ในการประเมินมูลค่ากิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึง พิจารณาและเห็นว่า ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทร่วม เป็นส่วนประกอบที่สำคัญของผลประกอบการของ RAM โดยจะไม่ได้ประมาณการส่วนแบ่งกำไรและรายได้เงินปันผลจาก THG ในไตรมาสที่ 4 ปี 2568 เป็นต้นไป เนื่องจาก THG มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM และไม่พิจารณาส่วนแบ่งกำไรและรายได้เงินปันผลจาก CMH ตั้งแต่ ปี 2569 เป็นต้นไป โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณามูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นแทน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดประมาณการส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลบริษัท ร่วมของปีประมาณการตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป เติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราการเติบโตของรายได้จาก กิจการโรงพยาบาลเอกชน ตามประมาณการของศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีทีบี และกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล เท่ากับร้อยละ 100 ของส่วนแบ่งกำไรตลอดอายุประมาณการ (อ้างอิงค่าเฉลี่ยของอัตราการจ่ายเงินปันผลย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2563 - งวด 6 เดือนแรกปี 2568เท่ากับร้อยละ 99.83 ของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม¹) โดยมีสมมติฐานว่า RAM ไม่มีมีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วมดังกล่าวนอกเหนือจาก THG และ CMH ตลอดอายุ ประมาณการ โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ล้านบาท)	119.67	2,259.39	1,001.61	707.72	56.81	227.89
เงินปันผลบริษัทร่วม (ล้านบาท)	272.52	429.70	524.23	519.77	450.81	350.20
อัตราส่วนเงินปันผลรับต่อส่วนแบ่งกำไรร่วม (ร้อยละ)	227.73%	19.02%	52.34%	73.44%	793.55%	153.67%
สัดส่วนส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมต่อ EBT (ร้อยละ)	12.77%	38.31%	37.60%	41.78%	6.43%	28.88%

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ล้านบาท)	505.43	407.89	420.12	432.73	445.71	459.08
เงินปันผลบริษัทร่วม (ล้านบาท)	505.43	407.89	420.12	432.73	445.71	459.08
อัตราส่วนเงินปันผลรับต่อส่วนแบ่งกำไรร่วม (ร้อยละ)	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
สัดส่วนส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมต่อ EBT (ร้อยละ)	33.40%	36.43%	34.43%	31.79%	29.52%	27.54%

หมายเหตุ : ¹ ไม่รวมส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลของ THG ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2568 และไม่รวมส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลของ CMH ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป

¹ อ้างอิงอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2563 – งวด 6 เดือนปี 2568 โดยในปี 2567 พิจารณาส่วนแบ่งกำไรและอัตราการจ่ายเงินปันผลโดยไม่รวม THG เนื่องจาก THG มีส่วนแบ่งขาดทุน



▪ สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ต่อปี ตลอดระยะเวลาที่ทำการประมาณการ

▪ สมมติฐานงบประมาณลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดค่าใช้จ่ายในการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ทำการประมาณการ ซึ่งโดยหลักประกอบไปด้วย ที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องใช้ทางการแพทย์ เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายการลงทุนในช่วงปี 2563 – 2567 เป็นสำคัญ โดยอยู่บนสมมติฐานที่ไม่มีการลงทุนในโครงการลงทุนพิเศษใดเพิ่มเติม ซึ่งโดยหลักเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับปรับปรุงและทดแทนสินทรัพย์ที่ RAM ใช้ในการดำเนินงานปัจจุบันเท่านั้น

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (ล้านบาท)	11,966.03	769.33	4,922.94	1,274.97	1,429.38	720.51
สินทรัพย์สิทธิการใช้ (ล้านบาท)	227.12	117.49	88.61	(99.97)	(13.37)	N/A
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ล้านบาท)	127.21	12.05	32.52	7.22	13.87	10.57
รวมรายการการลงทุน (ล้านบาท)	12,320.36	898.87	5,044.07	1,182.22	1,429.88	731.08

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (ล้านบาท)	1,300.24	1,300.24	1,300.24	1,150.24	1,150.24	1,150.24
สินทรัพย์สิทธิการใช้ (ล้านบาท)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ล้านบาท)	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
รวมรายการการลงทุน (ล้านบาท)	1,331.74	1,331.74	1,331.74	1,181.74	1,181.74	1,181.74

▪ สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดประมาณการค่าเสื่อมราคาแต่ละประเภทในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยอิงจากข้อมูลที่จะระบุในหมายเหตุประกอบงบการเงินของ RAM โดยมีรายละเอียดนโยบายการตัดค่าเสื่อมทรัพย์สินที่สำคัญดังต่อไปนี้

สินทรัพย์	อายุการใช้งาน (ปี)
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	20
เครื่องใช้ทางการแพทย์	5
เครื่องใช้สำนักงาน	5
เครื่องตกแต่งและติดตั้ง	5
เครื่องใช้ทั่วไป	5
ยานพาหนะ	5



▪ **สมมติฐานอัตราส่วนเงินลงทุนหมุนเวียน**

	จำนวนวัน
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (Account Receivable Turnover)	40
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น (Account Payable Turnover)	67
สินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)	40

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลด**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลด ซึ่งคำนวณอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนหนี้ (Kd) และต้นทุนของทุน (Ke) ของกลุ่มบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$WACC = K_e \times E / (D+E) + K_d \times (1-T) \times D / (D+E)$$

K_e = ต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยอ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีค่าอยู่ในช่วงร้อยละ 10.51 – 11.34 เนื่องจากค่า Leveraged Beta มีการเปลี่ยนแปลงตามสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Debt to Equity Ratio: D/E) ในแต่ละปี

K_d = ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ร้อยละ 3.85 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากอัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายเทียบกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest-bearing Debt)

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลสุทธิ (Effective Tax Rate) เท่ากับร้อยละ 20

E = ส่วนของผู้ถือหุ้น

D = หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) โดยอ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_f = อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.08 ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ที่สะท้อนปัจจัยทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ที่มีระยะเวลาที่เหมาะสม สอดคล้องกับประมาณการและอัตราผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งใช้ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ (ที่มา: www.thaibma.or.th)

β = อ้างอิงจาก Beta ในช่วงระยะเวลา 2 ปีย้อนหลังจนถึงวันที่ 25 กันยายน 2568 ของกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์รวมประมาณ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป และมีรายได้รวม 12 เดือนล่าสุดมากกว่า 5,000 ล้านบาท (ที่มา: Bloomberg) โดยพิจารณาจาก



โครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัทและปรับปรุงให้เป็น Unleveraged Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $Unleveraged\ Beta = Beta / (1 + (1 - Tax)(D/E))$ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุง Unleveraged Beta ที่ได้กลับมาเป็น Leveraged Beta ตามสัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ RAM เพื่อให้สะท้อนโครงสร้างทางการเงินที่แท้จริงของบริษัท โดยจากการคำนวณ Leveraged Beta ในแต่ละปีพบว่ามีค่าอยู่ในช่วงประมาณ 0.89 – 0.98 ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ในแต่ละปีของ RAM

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้ Beta ของกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์รวมประมาณ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป และมีรายได้รวม 12 เดือนล่าสุดมากกว่า 5,000 ล้านบาท เนื่องจาก สามารถสะท้อนความผันผวนของมูลค่ากิจการตามลักษณะของอุตสาหกรรมโดยรวมได้เหมาะสมกว่า อีกทั้งที่ผ่านมาหุ้น RAM มีปริมาณการซื้อขายและสภาพคล่องต่ำ ทำให้ Beta ของหุ้น RAM อาจไม่สะท้อนมูลค่ากิจการได้ดีเท่าที่ควร

$R_m =$ อ้างอิงข้อมูลผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (SET Total Return : TRI Index) ย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2543 – 2568 เพื่อให้ครอบคลุมวงจรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.52 (ที่มา: SET)

ดังนั้น เมื่อนำมาแทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจะอยู่ในช่วงร้อยละ 10.51 – 11.34 เนื่องจากค่า Leveraged Beta มีการเปลี่ยนแปลงตามสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Debt to Equity Ratio: D/E) ในแต่ละปี

Debt/Equity เป็นการคำนวณจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามโครงสร้างทางการเงินในแต่ละปี และทำให้อัตราส่วนลดมีการแปรผันตามโครงสร้างดังกล่าว โดยตลอดอายุประมาณการอยู่ในช่วงระหว่าง 0.28 – 0.36 เท่า

จากสมมติฐาน ดังกล่าวข้างต้น เมื่อนำมาคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อยู่ในช่วงร้อยละ 8.40 – 8.45 ต่อปี และกำหนดเป็นอัตราส่วนลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

▪ กระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 5.25 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 – 31 ธันวาคม 2573 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 1 โดยคาดการณ์ว่าการดำเนินธุรกิจของ RAM ยังคงสามารถเติบโตได้ อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ดังกล่าวเป็นไปตามหลักความระมัดระวังเนื่องจากกระแสเงินสดของ RAM ในอนาคตอาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ภายนอกที่ RAM อาจไม่สามารถควบคุมได้ จากสมมติฐานการประมาณกระแสเงินสดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระรวมกระแสเงินสดของ RAM และคิดลดกระแสเงินสดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก โดยมีรายละเอียดดังนี้



ประมาณการมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM (ไม่รวม THG และ CMH)

RAM ไม่รวม THG และ CMH (หน่วย: ล้านบาท)	1 ต.ค. – 31 ธ.ค.2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (1)	459.81	1,668.61	1,773.71	1,886.16	2,006.50	2,135.33
หัก ภาษีเงินได้ (2) = (1)*20%	(91.96)	(333.72)	(354.74)	(377.23)	(401.30)	(427.07)
บวก กลับค่าเสื่อม (3)	284.00	1,266.20	1,397.53	1,536.67	1,675.18	1,814.00
หัก เงินลงทุน CAPEX	(325.06)	(1,300.24)	(1,300.24)	(1,150.24)	(1,150.24)	(1,150.24)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (5)	15.33	(31.22)	(33.19)	(35.29)	(37.53)	(39.94)
กระแสเงินสดสุทธิของ RAM (6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	342.12	1,269.62	1,483.06	1,860.07	2,092.60	2,332.08
มูลค่าสุดท้าย (7)						31,596.48
กระแสเงินสดของบริษัทรวมมูลค่าสุดท้าย (8) = (6)+(7)	342.12	1,269.62	1,483.06	1,860.07	2,092.60	33,928.57
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM	335.29	1,147.90	1,236.63	1,430.02	1,482.93	22,157.09
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM – (Enterprise Value)						27,789.85
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						915.37
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						(10,174.58)
บวก: เงินปันผลรับ ^{1/}						481.06
หัก: เงินกู้ที่เพิ่มจากการกู้สถาบันการเงินเพื่อเพิ่มทุน ใน THG						(5,001.58)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RAM (Equity Value) (30 ก.ย. 2568)						14,010.12

หมายเหตุ /1 ประมาณการเงินปันผลรับที่คาดว่าจะ CMH จะจ่ายให้ RAM ตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวน 481.06 ล้านบาท แบ่งเป็น 1) เงินปันผลรับจำนวน 354.36 ล้านบาทตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 และ 2) เงินปันผลรับจำนวน 126.69 ล้านบาทตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 โดยมีสมมติฐานว่า ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติอนุมัติการขายหุ้น RAM ในสัดส่วนร้อยละ 2.20 และที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลตามแผนที่วางไว้ดังกล่าว

จากข้อมูลข้างต้น เมื่อนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวมสุทธิมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จะได้เป็น **มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity NPV) ของ RAM ที่ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH จะมีมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 14,010.12 ล้านบาท** นอกจากนี้ เนื่องจากการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อมูลค่ายุติธรรม โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

RAM ไม่รวม THG และ CMH	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.40%- 8.45%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	15,304.68	14,263.84	13,291.17	12,380.21	11,525.34
กรณีพื้นฐาน 1.00%	16,145.15	15,040.27	14,010.12	13,047.42	12,145.79
1.25%	17,048.30	15,872.52	14,778.97	13,759.37	12,806.51



จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ที่ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH จะมีมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 14,010.12 ล้านบาท โดยอยู่ในช่วง 11,525.34 – 17,048.30 ล้านบาท

II. การประเมินมูลค่ายุติธรรมบริษัท โรงพยาบาลธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“THG”) ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

▪ สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ THG โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภท แบ่งออกเป็น 5 กลุ่ม โดยมีโครงสร้างรายได้ ดังนี้

- (1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenue from Hospital Operations)
- (2) รายได้จากการขายสินค้า (Revenue from Selling Medical Equipment)
- (3) รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (Revenue from Medical Services and other services)
- (4) รายได้จากการขายห้องชุด (Revenue from Condominium sales)
- (5) รายได้อื่น (Other Revenue)

ในช่วงปี 2563 – วงด 6 เดือนปี 2568 โครงสร้างรายได้ของ THG เป็นดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	6,279.13	10,023.01	10,210.61	8,742.17	8,350.44	3,973.49
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	271.49	301.49	284.14	206.22	233.99	84.08
รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	664.94	425.23	600.97	794.89	828.97	373.39
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	99.24	97.77	443.79	100.27	65.93	6.55
รายได้อื่น (ล้านบาท)	131.60	127.43	444.40	143.73	132.62	153.80
รวมรายได้ (ล้านบาท)	7,446.40	10,974.92	11,983.90	9,987.28	9,611.96	4,591.30

1. รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (Revenue from Hospital Operations)

รายได้จากกิจการโรงพยาบาล โดยหลักเกิดจากการประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเพื่อให้บริการรักษาพยาบาลในประเทศ โดย THG บริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ THG ซึ่งครอบคลุมการให้บริการทางการแพทย์ทุกสาขาโดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ ทั้งในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ปริมณฑล และต่างจังหวัด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานประมาณรายได้จากกิจการโรงพยาบาล จากจำนวนการใช้บริการเฉลี่ยของผู้ป่วยและรายได้ค่าบริการเฉลี่ยของผู้ป่วยในอดีตที่ผ่านมาของ THG ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งรายได้จากกิจการโรงพยาบาลเป็นทั้งหมด 2 ส่วน ได้แก่ 1) รายได้จากผู้ป่วยใน (In-Patient Department: IPD) และ 2) รายได้จากผู้ป่วยนอก (Out-Patient Department: OPD) ตามค่าเฉลี่ยสัดส่วนต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาลรวม



เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลในการจัดทำประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงประมาณการ สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยใน (IPD) และสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD) ต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาล โดยอ้างอิง ข้อมูลจากรายงานประจำปีและเอกสารประกอบ Opportunity Day ซึ่งพบว่า มีสัดส่วนเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2563 – งวด 6 เดือนปี 2568 THG เท่ากับร้อยละ 55 และร้อยละ 45 ตามลำดับ โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A	ค่าเฉลี่ย
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล	6,279.13	10,023.01	10,210.61	8,742.17	8,350.44	3,973.49	
รายได้จากผู้ป่วยใน (IPD)	3,390.73	5,312.20	5,615.84	4,808.19	4,676.25	2,185.42	
สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยใน (IPD) ต่อ รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ร้อยละ)	54%	53%	55%	55%	56%	55%	55%
รายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD)	2,888.40	4,710.82	4,594.78	3,933.98	3,674.19	1,788.07	
สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD) ต่อ รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ร้อยละ)	46%	47%	45%	45%	44%	45%	45%

รายได้จากผู้ป่วยใน (In-Patient Department: IPD)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยใน โดยคำนวณจากจำนวนวันนอนจริง และรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน โดยกำหนดให้จำนวนวันนอนในงวด 6 เดือนหลังปี 2568 (ก.ค. – ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) จากนั้นในปี 2569 - 2573 กำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 โดยไม่มีการเติบโตด้วยหลัก ความระมัดระวัง (Conservative Basis) เนื่องจาก จำนวนวันนอนจริงในอดีตระหว่างงวดปี 2567 – งวด 6 เดือน 2568 มี จำนวนลดลง

รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืนสำหรับในปี 2568 อ้างอิงรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืนที่เกิดขึ้นจริงในงวด 6 เดือนแรก ของปี 2568 และกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 5.21 ต่อปีในปี 2569 – 2573 อ้างอิงอัตราการเติบโตของรายได้จาก ผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อปีแบบทบต้น (CAGR) ระหว่างปี 2563 ถึงประมาณการปี 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	365	365	183
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	1,095	965	1,468	1,466	1,449	1,449
ความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอนต่อปี)	233,699	212,875	274,520	298,935	300,846	300,846
จำนวนวันนอนจริง (วันนอนต่อปี)	117,762	120,647	180,976	200,294	182,406	76,285
อัตราการครองเตียง (%)	50%	57%	66%	67%	61%	51%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน (บาทต่อวันนอน)	28,793.09	44,030.91	31,030.84	24,005.67	25,636.47	28,648.06
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	3,390.73	5,312.20	5,615.84	4,808.19	4,676.25	2,185.42
อัตราการเติบโต (%)						
จำนวนวันนอน	N/A	2.45%	50.00%	10.67%	-8.93%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน	N/A	52.92%	-29.52%	-22.64%	6.79%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	N/A	56.67%	5.72%	-14.38%	-2.74%	N/A



ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	365	365	365
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449
ความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอนต่อปี)	300,846	300,846	300,846	300,846	300,846	300,846
จำนวนวันนอนจริง (วันนอนต่อปี)	152,570	152,570	152,570	152,570	152,570	152,570
อัตราการใช้เตียง (%)	51%	51%	51%	51%	51%	51%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน (บาทต่อวันนอน)	28,648.06	30,140.43	31,710.53	33,362.43	35,100.39	36,928.88
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	4,370.83	4,598.52	4,838.08	5,090.11	5,355.27	5,634.24
อัตราการเติบโต (%)						
จำนวนวันนอน	-16.36%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคืน	11.75%	5.21%	5.21%	5.21%	5.21%	5.21%
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	-6.53%	5.21%	5.21%	5.21%	5.21%	5.21%

รายได้จากผู้ป่วยนอก (Out-Patient Department: OPD)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอก โดยคำนวณจากจำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษารักษาจริงและรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้ง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้จำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษารักษาจริงในงวด 6 เดือนหลังปี 2568 (ก.ค. – ธ.ค. 2568) เท่ากับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) จากนั้น ในปี 2569 - 2573 กำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 หรือไม่มีการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยนอกรับการรักษารักษาจริง ด้วยหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เนื่องจาก จำนวนผู้ป่วยนอกรับการรักษารักษาจริงระหว่างงวดปี 2567 – งวด 6 เดือนปี 2568 (Annualized) มีจำนวนลดลง

รายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้งสำหรับในปี 2568 อ้างอิงรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้งที่เกิดขึ้นจริงในงวด 6 เดือนแรกของปี 2568 และกำหนดให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 4.36 ต่อปี ในปี 2569 – 2573 อ้างอิงอัตราการเติบโตของรายได้จากผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อปีแบบทบต้น (CAGR) ระหว่างปี 2563 ถึงประมาณการปี 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	365	365	183
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง)	319	327	394	441	403	403
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ครั้งต่อปี)	1,702,950	1,734,840	2,716,995	2,857,950	2,997,540	2,997,540
จำนวนครั้งการรักษา (ครั้งต่อปี)	913,827	909,888	1,026,902	1,169,227	1,181,835	585,643
อัตราการใช้บริการ (%)	54%	52%	38%	41%	39%	39%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง (บาทต่อครั้ง)	3,160.77	5,177.36	4,474.41	3,364.60	3,108.89	3,053.17
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	2,888.40	4,710.82	4,594.78	3,933.98	3,674.19	1,788.07
อัตราการเติบโต (%)						
จำนวนครั้งการรักษา	N/A	-0.43%	12.86%	13.86%	1.08%	N/A
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง	N/A	63.80%	-13.58%	-24.80%	-7.60%	N/A
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	N/A	63.09%	-2.46%	-14.38%	-6.60%	N/A



ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	365	365	365
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง)	403	403	403	403	403	403
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ครั้งต่อปี)	2,997,540	2,997,540	2,997,540	2,997,540	2,997,540	2,997,540
จำนวนครั้งการรักษา (ครั้งต่อปี)	1,171,285	1,171,285	1,171,285	1,171,285	1,171,285	1,171,285
อัตราการใช้บริการ (%)	39%	39%	39%	39%	39%	39%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง (บาทต่อครั้ง)	3,053.17	3,186.42	3,325.48	3,470.61	3,622.07	3,780.14
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	3,576.14	3,732.21	3,895.08	4,065.07	4,242.48	4,427.62
อัตราการเติบโต (%)						
จำนวนครั้งการรักษา	-0.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้ง	-1.79%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	-2.67%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%

2. รายได้จากการขายสินค้า

รายได้จากการขายสินค้าของ THG โดยหลักมาจากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทันตกรรมแบบครบวงจร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณารายได้จากการขายสินค้า สำหรับในปี 2568 ในงวด 6 เดือนหลังปี 2568 (ก.ค. – ธ.ค. 2568) เทียบกับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. – มิ.ย. 2568) และในปี 2569 – 2573 กำหนดให้คงที่เท่ากับปี 2568 หรือไม่มีการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายสินค้า อ้างอิงสถิติในอดีตของรายได้จากการขายสินค้าที่มีแนวโน้มลดลงระหว่างปี 2563 – ไตรมาส 2 ปี 2568 ที่มีจำนวนลดลง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	271.49	301.49	284.14	206.22	233.99	84.08
อัตราการเติบโต (%)						
รายได้จากการขายสินค้า	N/A	11.05%	-5.75%	-27.42%	13.46%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	168.16	168.16	168.16	168.16	168.16	168.16
อัตราการเติบโต (%)						
รายได้จากการขายสินค้า	-28.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

3. รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น

รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่นของ THG มาจากการให้บริการบริหารจัดการโรงพยาบาลให้กับโรงพยาบาลภาครัฐ การให้บริการสำหรับผู้สูงอายุในโครงการจิณณ์ เวิลด์ การให้บริการแบบรับจ้างเหมาสำหรับให้บริการศูนย์หัวใจแก่สถานพยาบาลทั้งภาครัฐและเอกชน และการให้บริการพัฒนาระบบซอฟต์แวร์เพื่อการบริหารโรงพยาบาล



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณารายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น ในงวด 6 เดือนหลังปี 2568 (ก.ค. – ธ.ค. 2568) เทียบกับงวด 6 เดือนแรก (ม.ค. - มิ.ย. 2568) และกำหนดให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 2.35 ต่อปี ในปี 2569 – 2573 อ้างอิงอัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่นเฉลี่ยต่อปีแบบทบต้น (CAGR) ระหว่างปี 2563 - 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	664.94	425.23	600.97	794.89	828.97	373.39
อัตราการเติบโต (%)	N/A	-36.05%	41.33%	32.27%	4.29%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	746.79	764.33	782.28	800.65	819.46	838.71
อัตราการเติบโต (%)	-9.91%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%

4. รายได้จากการขายห้องชุด

รายได้จากการขายห้องชุดของ THG มาจากการขายและส่งมอบห้องชุดของโครงการจิณณ์ เวิลด์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลในอดีตสำหรับจำนวนการส่งมอบห้องชุดและรายได้เฉลี่ยต่อห้องชุดระหว่างปี 2563 – ไตรมาส 2 ปี 2568 และกำหนดประมาณการรายได้จากการขายห้องชุดของปี 2568 – 2573 จากการพิจารณา กำหนดจำนวนการส่งมอบห้องชุดต่อปีที่ 12 ห้องต่อปี อ้างอิงเป้าหมายการส่งมอบห้องชุดของปี 2568 จากข้อมูลนำเสนอ นักลงทุนใน Opportunity Day งวดไตรมาส 2 ปี 2568 ของ THG และกำหนดรายได้ต่อการส่งมอบห้องชุดที่ 5.77 ล้านบาทต่อห้อง อ้างอิงรายได้เฉลี่ยต่อห้องชุดระหว่างปี 2566 – ไตรมาส 2 ปี 2568 โดยรายละเอียดประมาณการรายได้จากการขายห้องชุดของ THG มีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
จำนวนห้องชุดคงเหลือ (ห้องชุด)	368	350	263	244	232	231
การโอนห้องชุด (ห้องชุด)	19	18	87	19	12	1
ราคาขายต่อห้องชุด	5.22	5.43	5.10	5.28	5.49	6.55
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	99.24	97.77	443.79	100.27	65.93	6.55

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนห้องชุดคงเหลือ (ห้องชุด)	220	208	196	184	172	160
การโอนห้องชุด (ห้องชุด)	12	12	12	12	12	12
ราคาขายต่อห้องชุด	5.77	5.77	5.77	5.77	5.77	5.77
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	69.29	69.29	69.29	69.29	69.29	69.29

5. รายได้อื่น

รายได้อื่นของ THG ประกอบไปด้วย รายได้เงินปันผล รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้ค่าเช่า และรายได้อื่น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้อื่นระหว่างปี 2568 – 2573 จากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากกิจการโรงพยาบาล รายได้จากการขายสินค้า รายได้จากการให้บริการ



ทางการแพทย์และบริการอื่น และรายได้จากการขายห้องชุด) ระหว่างปี 2566 – งวด 6 เดือนแรกของปี 2568 ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ 2.11 คงที่ตลอดปีประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568 A
รายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ล้านบาท)	7,314.8 0	10,847.4 9	11,539.5 1	9,843.5 5	9,479.3 4	4,437.51
อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ร้อยละ)	1.80%	1.17%	3.85%	1.46%	1.40%	3%
รายได้อื่น (ล้านบาท)	131.60	127.43	444.40	143.73	132.62	153.80

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ล้านบาท)	8,931.2 0	9,332.5 0	9,752.8 9	10,193.2 8	10,654.6 5	11,138.0 2
อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ร้อยละ)	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%
รายได้อื่น (ล้านบาท)	188.30	196.76	205.62	214.91	224.64	234.83

ดังนั้น จากการประมาณการรายได้ทั้ง 5 กลุ่มตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุป โครงสร้างรายได้ของ THG ในระหว่างปี 2563 – 2573 ได้ดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	6,279.13	10,023.01	10,210.61	8,742.17	8,350.44	3,973.49
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	271.49	301.49	284.14	206.22	233.99	84.08
รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	664.94	425.23	600.97	794.89	828.97	373.39
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	99.24	97.77	443.79	100.27	65.93	6.55
รายได้อื่น (ล้านบาท)	131.60	127.43	444.40	143.73	132.62	153.80
รวมรายได้ (ล้านบาท)	7,446.40	10,974.92	11,983.90	9,987.28	9,611.96	4,591.30

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	7,946.97	8,330.73	8,733.16	9,155.18	9,597.74	10,061.86
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	168.16	168.16	168.16	168.16	168.16	168.16
รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	746.79	764.33	782.28	800.65	819.46	838.71
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	69.29	69.29	69.29	69.29	69.29	69.29
รายได้อื่น (ล้านบาท)	188.30	196.76	205.62	214.91	224.64	234.83
รวมรายได้ (ล้านบาท)	9,119.50	9,529.26	9,958.51	10,408.19	10,879.29	11,372.85



▪ สมมติฐานต้นทุนบริการและต้นทุนขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนของ THG โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภท จำแนกออกเป็น 4 กลุ่ม โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- (1) ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล (Cost from Hospital Operations)
- (2) ต้นทุนการขายสินค้า (Cost from Selling Medical Equipment)
- (3) ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (Cost from Medical Services and other services)
- (4) ต้นทุนการขายห้องชุด (Cost from Condominium sales)

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล	4,890.26	6,686.85	7,022.49	6,427.73	6,429.40	3,061.52
ต้นทุนการขายสินค้า	188.99	229.50	216.58	140.47	160.64	57.19
ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น	607.04	424.81	546.33	760.88	738.74	337.20
ต้นทุนจากการขายห้องชุด	61.47	64.53	268.52	62.70	42.15	3.72
รวมต้นทุนบริการและต้นทุนขาย	5,747.77	7,405.69	8,053.92	7,391.79	7,370.93	3,459.63

(1) ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล (Cost from Hospital Operations)

ต้นทุนกิจการโรงพยาบาลของ THG โดยหลักประกอบไปด้วยต้นทุนยา เวชภัณฑ์และอุปกรณ์การแพทย์ ห้องปฏิบัติการและเอกซเรย์ ค่าธรรมเนียมแพทย์ ต้นทุนพนักงาน ค่าใช้จ่ายอื่น และค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจกิจการโรงพยาบาล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนกิจการโรงพยาบาลเท่ากับ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาลโดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2566 – งวด 6 เดือนแรกของปี 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 75.86 และกำหนดให้คงที่ตลอดอายุประมาณการระหว่างปี 2568 – 2573 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	6,279.13	10,023.01	10,210.61	8,742.17	8,350.44	3,973.49
อัตราส่วนต้นทุนกิจการโรงพยาบาลต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ร้อยละ)	77.88%	66.71%	68.78%	73.53%	76.99%	77.05%
ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	4,890.26	6,686.85	7,022.49	6,427.73	6,429.40	3,061.52

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	7,946.97	8,330.73	8,733.16	9,155.18	9,597.74	10,061.86
อัตราส่วนต้นทุนกิจการโรงพยาบาลต่อรายได้จากกิจการโรงพยาบาล (ร้อยละ)	75.86%	75.86%	75.86%	75.86%	75.86%	75.86%
ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล (ล้านบาท)	6,028.28	6,319.39	6,624.66	6,944.78	7,280.50	7,632.56



(2) ต้นทุนการขายสินค้า (Cost from Selling Medical Equipment)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้ต้นทุนการขายสินค้าเท่ากับอัตราส่วนต้นทุนการขายสินค้าต่อรายได้จากการขายสินค้า โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2566 – งวด 6 เดือนแรกของปี 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 68.26 และกำหนดให้คงที่ตลอดอายุประมาณการระหว่างปี 2568 – 2573 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	271.49	301.49	284.14	206.22	233.99	84.08
อัตราส่วนต้นทุนการขายสินค้าต่อรายได้จากการขายสินค้า (ร้อยละ)	69.61%	76.12%	76.22%	68.12%	68.65%	68.02%
ต้นทุนการขายสินค้า (ล้านบาท)	188.99	229.50	216.58	140.47	160.64	57.19

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากการขายสินค้า (ล้านบาท)	168.16	168.16	168.16	168.16	168.16	168.16
อัตราส่วนต้นทุนการขายสินค้าต่อรายได้จากการขายสินค้า (ร้อยละ)	68.26%	68.26%	68.26%	68.26%	68.26%	68.26%
ต้นทุนการขายสินค้า (ล้านบาท)	114.79	114.79	114.79	114.79	114.79	114.79

(3) ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (Cost from Medical Services and other services)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น เท่ากับ อัตราส่วนต้นทุนการให้บริการต่อรายได้จากการให้บริการ โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2566 – งวด 6 เดือนแรกของปี 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 91.71 และกำหนดให้คงที่ตลอดอายุประมาณการระหว่างปี 2568 – 2573 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	664.94	425.23	600.97	794.89	828.97	373.39
อัตราส่วนต้นทุนการให้บริการ ต่อรายได้จากการให้บริการ (ร้อยละ)	91.29%	99.90%	90.91%	95.72%	89.12%	90.31%
ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	607.04	424.81	546.33	760.88	738.74	337.20

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	746.79	764.33	782.28	800.65	819.46	838.71
อัตราส่วนต้นทุนการให้บริการ ต่อรายได้จากการให้บริการ (ร้อยละ)	91.71%	91.71%	91.71%	91.71%	91.71%	91.71%
ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น (ล้านบาท)	684.91	701.00	717.47	734.32	751.57	769.22



(4) ต้นทุนการขายห้องชุด (Cost from Condominium sales)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดต้นทุนขายห้องชุดเท่ากับอัตราส่วนต้นทุนการขายห้องชุดต่อรายได้จากการขายห้องชุด โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2566 – งวด 6 เดือนแรกของปี 2568 และกำหนดให้คงที่ตลอดอายุประมาณการระหว่างปี 2568 – 2573 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	99.24	97.77	443.79	100.27	65.93	6.55
อัตราส่วนต้นทุนจากการขายห้องชุด ต่อรายได้จากการขายห้องชุด (ร้อยละ)	61.94%	66.00%	60.51%	62.53%	63.93%	56.81%
ต้นทุนจากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	61.47	64.53	268.52	62.70	42.15	3.72

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	69.29	69.29	69.29	69.29	69.29	69.29
อัตราส่วนต้นทุนจากการขายห้องชุด ต่อรายได้จากการขายห้องชุด (ร้อยละ)	61.09%	61.09%	61.09%	61.09%	61.09%	61.09%
ต้นทุนจากการขายห้องชุด (ล้านบาท)	42.33	42.33	42.33	42.33	42.33	42.33

ดังนั้น จากการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนบริการทั้ง 4 กลุ่มข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปโครงสร้างต้นทุนขายและต้นทุนบริการของ THG ได้ดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล	4,890.26	6,686.85	7,022.49	6,427.73	6,429.40	3,061.52
ต้นทุนการขายสินค้า	188.99	229.50	216.58	140.47	160.64	57.19
ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น	607.04	424.81	546.33	760.88	738.74	337.20
ต้นทุนจากการขายห้องชุด	61.47	64.53	268.52	62.70	42.15	3.72
รวมต้นทุนบริการและต้นทุนขาย	5,747.77	7,405.69	8,053.92	7,391.79	7,370.93	3,459.63
ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล	6,028.28	6,319.39	6,624.66	6,944.78	7,280.50	7,632.56
ต้นทุนการขายสินค้า	114.79	114.79	114.79	114.79	114.79	114.79
ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น	684.91	701.00	717.47	734.32	751.57	769.22
ต้นทุนจากการขายห้องชุด	42.33	42.33	42.33	42.33	42.33	42.33
รวมต้นทุนบริการและต้นทุนขาย	6,870.31	7,177.51	7,499.24	7,836.22	8,189.18	8,558.90

▪ สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายในการบริหาร มีโครงสร้างดังต่อไปนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย	224.57	182.84	210.07	229.60	226.49	106.83
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,180.13	1,383.06	1,509.98	1,620.81	1,583.42	755.76
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,404.69	1,565.89	1,720.05	1,850.41	1,809.91	862.59



ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย

ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วยค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าคอมมิชชั่น ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายอื่น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่ายที่ร้อยละ 2.38 ของรายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก คงที่ตลอดปีประมาณการ 2568 - 2573 อ้างอิงตามค่าเฉลี่ยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวมย้อนหลังที่คำนวณได้ของปี 2566 – งวด 6 เดือนของปี 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
รายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ล้านบาท)	7,314.80	10,847.49	11,539.51	9,843.55	9,479.34	4,437.51
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ร้อยละ)	3.07%	1.69%	1.82%	2.33%	2.39%	2.41%
ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย (ล้านบาท)	224.57	182.84	210.07	229.60	226.49	106.83

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ล้านบาท)	8,931.20	9,332.50	9,752.89	10,193.28	10,654.65	11,138.02
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวมจากการดำเนินงานหลัก (ร้อยละ)	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย (ล้านบาท)	212.24	221.78	231.77	242.23	253.20	264.68

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร โดยหลักประกอบด้วยค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาค่าใช้จ่ายในการบริหารสำหรับในปี 2568 โดยอ้างอิงการปรับปรุงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นจริงในครึ่งปีแรกของปี 2568 ให้เป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารของทั้งปี 2568 (Annualized) และกำหนดให้มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 6.31 ต่อปี ในปี 2569 – 2573 อ้างอิงอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารเฉลี่ยต่อปีแบบทบต้น (CAGR) ระหว่างปี 2563 - 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ล้านบาท)	1,180.13	1,383.06	1,509.98	1,620.81	1,583.42	755.76
อัตราการเติบโต (%)						
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	N/A	17.20%	9.18%	7.34%	-2.31%	N/A

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ล้านบาท)	1,602.22	1,703.26	1,810.67	1,924.86	2,046.24	2,175.28
อัตราการเติบโต (%)						
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1.19%	6.31%	6.31%	6.31%	6.31%	6.31%



ดังนั้น จากการประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนการจัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายในการบริหารของ THG ในระหว่างปี 2563 – 2573 ได้ดังนี้

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A	1H2568A
ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย	224.57	182.84	210.07	229.60	226.49	106.83
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,180.13	1,383.06	1,509.98	1,620.81	1,583.42	755.76
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,404.69	1,565.89	1,720.05	1,850.41	1,809.91	862.59

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย	212.24	221.78	231.77	242.23	253.20	264.68
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,602.22	1,703.26	1,810.67	1,924.86	2,046.24	2,175.28
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,814.46	1,925.04	2,042.44	2,167.09	2,299.44	2,439.96

▪ **สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ต่อปี ตลอดระยะเวลาที่ทำการประมาณการ

▪ **สมมติฐานงบประมาณลงทุน (Capital Expenditure)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดค่าใช้จ่ายในการลงทุน ซึ่งโดยหลักประกอบไปด้วย ที่ดิน ส่วนปรับปรุงที่ดิน อาคาร ส่วนปรับปรุงอาคารและระบบสาธารณูปโภค เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ อุปกรณ์และเครื่องมือเครื่องใช้ เครื่องตกแต่งและเครื่องใช้สำนักงาน สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และสินทรัพย์สิทธิการใช้ เนื่องจาก ข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในอดีต โดยอยู่บนสมมติฐานที่ไม่มีการลงทุนในโครงการลงทุนพิเศษอื่นใดเพิ่มเติม ซึ่งโดยหลักเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับปรับปรุงและทดแทนสินทรัพย์ที่ THG ใช้ในการดำเนินงานปัจจุบันเท่านั้น

ปี	2563A	2564A	2565A	2566A	2567A
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (ล้านบาท)	1,090.15	749.95	922.76	1,119.82	1,100.27
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ล้านบาท)	84.57	56.73	35.45	119.06	40.91
สินทรัพย์สิทธิการใช้ (ล้านบาท)	49.07	21.39	120.81	93.98	98.68
รวมค่าใช้จ่ายการลงทุน (ล้านบาท)	1,223.79	828.07	1,079.02	1,332.86	1,239.85

ปี	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (ล้านบาท)	1,100.27	1,100.27	1,100.27	1,100.27	1,100.27	1,100.27
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (ล้านบาท)	40.91	40.91	40.91	40.91	40.91	40.91
สินทรัพย์สิทธิการใช้ (ล้านบาท)	98.68	98.68	98.68	98.68	98.68	98.68
รวมค่าใช้จ่ายการลงทุน (ล้านบาท)	1,239.85	1,239.85	1,239.85	1,239.85	1,239.85	1,239.85



▪ สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดประมาณการค่าเสื่อมราคาแต่ละประเภทในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยอิงจากข้อมูลที่จะระบุในหมายเหตุประกอบงบการเงินของ THG โดยมีรายละเอียดนโยบายการตัดค่าเสื่อมทรัพย์สินที่สำคัญดังต่อไปนี้

สินทรัพย์	อายุการใช้งาน (ปี)
อาคาร	30
เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์	10
เครื่องตกแต่งและเครื่องใช้สำนักงาน	5
ยานพาหนะ	5

▪ สมมติฐานอัตราส่วนเงินลงทุนหมุนเวียน

	จำนวนวัน
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (Account Receivable Turnover)	63
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น (Account Payable Turnover)	84
สินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)	49

▪ สมมติฐานอัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลด ซึ่งคำนวณอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนหนี้ (Kd) และต้นทุนของทุน (Ke) ของกลุ่มบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$WACC = Ke \times E / (D+E) + Kd \times (1-T) \times D / (D+E)$$

Ke = ต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยอ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีค่าอยู่ในช่วงร้อยละ 10.23 – 10.31 เนื่องจากค่า Leveraged Beta มีการเปลี่ยนแปลงตามสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Debt to Equity Ratio: D/E) ในแต่ละปี

Kd = ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ร้อยละ 4.50 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายเทียบกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest-bearing Debt)

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลสุทธิ (Effective Tax Rate) เท่ากับร้อยละ 20

E = ส่วนของผู้ถือหุ้น

D = หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) โดยอ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดดังนี้



Ke	=	$R_f + \beta (R_m - R_f)$
Rf	=	อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.08 ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ที่สะท้อนปัจจัยทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ที่มีระยะเวลาที่เหมาะสม สอดคล้องกับประมาณการและอัตราผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งใช้ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ (ที่มา: www.thaibma.or.th)
β	=	อ้างอิงจาก Beta ในช่วงระยะเวลา 2 ปีย้อนหลังจนถึงวันที่ 25 กันยายน 2568 ของกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์รวมประมาณ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป และมีรายได้รวม 12 เดือนล่าสุดมากกว่า 5,000 ล้านบาท (ที่มา: Bloomberg) โดยพิจารณาจากโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัทและปรับปรุงให้เป็น Unleveraged Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ Unleveraged Beta = $Beta / (1 + (1 - Tax)(D/E))$ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุง Unleveraged Beta ที่ได้กลับมาเป็น Leveraged Beta ตามสัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ THG เพื่อให้สะท้อนโครงสร้างทางการเงินที่แท้จริงของบริษัท โดยจากการคำนวณ Leveraged Beta ในแต่ละปีพบว่ามีความอยู่ในช่วงประมาณ 0.86 – 0.87 ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ในแต่ละปีของ THG ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้ Beta ของกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์รวมประมาณ 10,000 ล้านบาทขึ้นไป และมีรายได้รวม 12 เดือนล่าสุดมากกว่า 5,000 ล้านบาท เนื่องจาก สามารถสะท้อนความผันผวนของมูลค่ากิจการตามลักษณะของอุตสาหกรรมโดยรวมได้เหมาะสมกว่า
Rm	=	อ้างอิงข้อมูลผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return : TRI Index) ย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2543 – 2568 เพื่อให้ครอบคลุมวงจรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.52 (ที่มา: SET)

ดังนั้น เมื่อนำมาแทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจะอยู่ในช่วงร้อยละ 10.23 – 10.31 เนื่องจากค่า Leveraged Beta มีการเปลี่ยนแปลงตามสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Debt to Equity Ratio: D/E) ในแต่ละปี ทำให้ Re ที่ได้จากแบบจำลอง CAPM สะท้อนออกมาเป็นช่วงแทนที่จะเป็นค่าคงที่

Debt/Equity เป็นการคำนวณจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามโครงสร้างทางการเงินในแต่ละปี และทำให้อัตราส่วนลดมีการแปรผันตามโครงสร้างดังกล่าว โดยตลอดอายุประมาณการอยู่ในช่วงระหว่าง 0.43 – 0.44 เท่า



จากสมมติฐาน ดังกล่าวข้างต้น เมื่อนำมาคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อยู่ในช่วงร้อยละ 8.84 – 8.87 ต่อปี และกำหนดเป็นอัตราส่วนลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

▪ **กระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 5.25 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 – 31 ธันวาคม 2573 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 โดยคาดการณ์ว่าการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ยังคงสามารถเติบโตได้ อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ดังกล่าวเป็นไปตามหลักความระมัดระวังเนื่องจากกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคตอาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ภายนอกที่ THG อาจไม่สามารถควบคุมได้ จากสมมติฐานการประมาณกระแสเงินสดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระรวมกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ และคิดลดกระแสเงินสดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ THG

THG (หน่วย: ล้านบาท)	1 ต.ค. – 31 ธ.ค. 2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (1)	146.37	599.32	594.61	587.99	579.27	568.25
หัก ภาษีเงินได้ (2) = (1) * 20%	(29.27)	(119.86)	(118.92)	(117.60)	(115.85)	(113.65)
บวก กลับค่าเสื่อม (3)	324.83	1,425.23	1,551.14	1,677.04	1,802.95	1,896.64
หัก เงินลงทุน CAPEX (4)	(285.29)	(1,141.17)	(1,141.17)	(1,141.17)	(1,141.17)	(1,141.17)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (5)	(69.28)	(40.44)	(42.37)	(44.39)	(46.51)	(48.74)
กระแสเงินสดสุทธิของ THG (6) = (1) + (2) + (3) + (4) + (5)	87.35	723.08	843.28	961.87	1,078.68	1,161.33
มูลค่าสุดท้าย (7)						14,899.47
กระแสเงินสดของบริษัทรวมมูลค่าสุดท้าย (8) = (6) + (7)	87.35	723.08	843.28	961.87	1,078.68	16,060.80
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG	85.52	650.38	696.78	730.01	751.84	10,278.96
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG (Enterprise Value)						13,193.49
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						579.73
หัก:หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						(10,015.75)
รายการปรับปรุง : เงินสดรับจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP/RO ¹						6,279.51
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THG (Equity Value) ณ วันที่ 30 ก.ย. 2568						10,036.98
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THG (Equity Value) ณ วันที่ 30 ก.ย. 2568 (บาทต่อหุ้น)						5.61

หมายเหตุ: 1/ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 9 มิถุนายน 2568 ของ THG มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) จำนวน 430,500,000 หุ้น ที่มูลค่า 8.65 บาทต่อหุ้น และอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) จำนวน 511,186,960 หุ้น ที่มูลค่า 5.00 บาทต่อหุ้น โดยจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในไตรมาส 3 ของปี 2568



จากข้อมูลข้างต้น เมื่อนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวมสุทธิมาบวกด้วยประมาณการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และหักด้วยประมาณการหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 **จะได้เป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity NPV) ของ THG จะมีมูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 10,036.98 ล้านบาทหรือเท่ากับ 5.61 บาทต่อหุ้น** นอกจากนี้ เนื่องจากการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อมูลค่ายุติธรรม โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

THG	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.84% - 8.87%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	10,620.81	10,156.30	9,720.61	9,311.15	8,925.65
กรณีพื้นฐาน 1.00%	10,987.92	10,496.74	10,036.98	9,605.75	9,200.48
1.25%	11,380.80	10,860.27	10,374.11	9,919.06	9,492.22

THG (บาทต่อหุ้น)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.84% - 8.87%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5.94	5.68	5.43	5.20	4.99
กรณีพื้นฐาน 1.00%	6.14	5.87	5.61	5.37	5.14
1.25%	6.36	6.07	5.80	5.54	5.31

จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ THG อยู่ในช่วง 8,925.65 – 11,380.80 ล้านบาทหรือเท่ากับ 4.99 – 6.36 บาทต่อหุ้น

III. การประเมินมูลค่ายุติธรรมบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (“CMH”) ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

มูลค่ายุติธรรมของ CMH โดยอ้างอิงรายละเอียดในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.3.2.4 การประเมินมูลค่าด้วยวิธีปัจจุบันกระแสเงินสด สามารถสรุปได้ดังนี้

CMH	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน 8.98%-9.66%	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5,490.36	5,283.30	5,088.22	4,904.12	4,730.12
กรณีพื้นฐาน 1.00%	5,650.15	5,432.25	5,227.31	5,034.23	4,852.01
1.25%	5,820.24	5,590.50	5,374.82	5,171.98	4,980.87

จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ โดยจะได้มูลค่ายุติธรรม CMH อยู่ในช่วง 4,730.12 – 5,820.24 ล้านบาท



IV. สรุปการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RAM ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณามูลค่ายุติธรรมของ RAM ด้วยวิธีรวมส่วนมูลค่ากิจการ (Sum of the Parts Approach) ของ THG และ CMH สามารถสรุปได้ดังนี้

กรณี	สัดส่วนการถือหุ้นของ RAM ใน CMH	เกณฑ์การพิจารณา
กรณีที่ 1 : CMR ได้รับ อนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM	ร้อยละ 50.01 เป็นบริษัท ย่อยของ RAM ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป	มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ RAM + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ THG (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.99) + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ CMH (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 50.01)
กรณีที่ 2 : CMR ไม่ได้ได้รับ อนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM	ร้อยละ 42.89 เป็นบริษัท ร่วมของ RAM เช่นเดิม	มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ RAM + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ THG (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.99) + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ CMH (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 42.89)

ประมาณการมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM

กรณีที่ 1 CMR ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM สรุปได้ดังต่อไปนี้

RAM ไม่รวม THG กรณีซื้อหุ้นสามัญ CMH จาก CMR (หน่วย: ล้านบาท)	1 ต.ค. – 31 ธ.ค. 2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (1)	459.81	1,668.61	1,773.71	1,886.16	2,006.50	2,135.33
หัก ภาษีเงินได้ (2) = (1)*20%	(91.96)	(333.72)	(354.74)	(377.23)	(401.30)	(427.07)
บวก กลับค่าเสื่อม (3)	284.00	1,266.20	1,397.53	1,536.67	1,675.18	1,814.00
หัก เงินลงทุน CAPEX	(325.06)	(1,300.24)	(1,300.24)	(1,150.24)	(1,150.24)	(1,150.24)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (5)	15.33	(31.22)	(33.19)	(35.29)	(37.53)	(39.94)
กระแสเงินสดสุทธิของ RAM (6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	342.12	1,269.62	1,483.06	1,860.07	2,092.60	2,332.08
มูลค่าสุดท้าย (7)						31,596.48
กระแสเงินสดของบริษัทรวมมูลค่าสุดท้าย (8) = (6)+(7)	342.12	1,269.62	1,483.06	1,860.07	2,092.60	33,928.57
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM	335.29	1,147.90	1,236.63	1,430.02	1,482.93	22,157.09
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM – (Enterprise Value)						27,789.85
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						915.37
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						(10,174.58)
บวก: เงินปันผลรับ ⁽¹⁾						481.06
หัก: เงินกู้ที่เพิ่มจากการกู้ยืมเงินเพื่อเพิ่มทุน ใน THG						(5,001.58)
หัก: เงินสดจากการซื้อหุ้น CMH						(427.20)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RAM (Equity Value)(30 ก.ย. 2568)						13,582.92



หมายเหตุ¹ : ประมาณการเงินปันผลรับที่คาดว่าจะ CMH จะจ่ายให้ RAM ตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวน 481.06 ล้านบาท แบ่งเป็น 1) เงินปันผลรับจำนวน 354.36 ล้านบาทตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 และ 2) เงินปันผลรับจำนวน 126.69 ล้านบาทตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 โดยมีสมมติฐานว่า ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติอนุมัติรายการขายหุ้น RAM ในสัดส่วนร้อยละ 2.20 และที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลตามแผนที่วางไว้ดังกล่าว

จากข้อมูลข้างต้น เมื่อนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวมสุทธิมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จะได้เป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity NPV) ของ RAM ที่ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH จะมีมูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 13,582.92 ล้านบาท นอกจากนี้ เนื่องจากการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำการศึกษาวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อมูลค่ายุติธรรม โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM ไม่รวม THG และ CMH

RAM ไม่รวม THG และ CMH อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน 8.40%-8.45%	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	14,877.48	13,836.64	12,863.97	11,953.01	11,098.14
กรณีพื้นฐาน 1.00%	15,717.95	14,613.07	13,582.92	12,620.22	11,718.59
1.25%	16,621.10	15,445.32	14,351.77	13,332.17	12,379.31

จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM ที่ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH อยู่ในช่วง 11,098.14 – 16,621.10 ล้านบาท

ตารางที่ 2 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 (รายละเอียดตามหัวข้อ II. การประเมินมูลค่ายุติธรรมบริษัท โรงพยาบาลธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน))

THG ร้อยละ 100.00 อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.84% – 8.87%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	10,620.81	10,156.30	9,720.61	9,311.15	8,925.65
กรณีพื้นฐาน 1.00%	10,987.92	10,496.74	10,036.98	9,605.75	9,200.48
1.25%	11,380.80	10,860.27	10,374.11	9,919.06	9,492.22



ตารางที่ 3 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG ในสัดส่วนร้อยละ 49.99

THG ร้อยละ 49.99	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.84% – 8.87%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5,309.34	5,077.13	4,859.33	4,654.64	4,461.93
กรณีพื้นฐาน 1.00%	5,492.86	5,247.32	5,017.49	4,801.91	4,599.32
1.25%	5,689.26	5,429.05	5,186.02	4,958.54	4,745.16

ตารางที่ 4 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 (รายละเอียดตามส่วนที่ 2.3.2.4)

CMH ร้อยละ 100.00	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.98%-9.66%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5,490.36	5,283.30	5,088.22	4,904.12	4,730.12
กรณีพื้นฐาน 1.00%	5,650.15	5,432.25	5,227.31	5,034.23	4,852.01
1.25%	5,820.24	5,590.50	5,374.82	5,171.98	4,980.87

ตารางที่ 5 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH ในสัดส่วนร้อยละ 50.01

CMH ร้อยละ 50.01	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.98%-9.66%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	2,745.73	2,642.18	2,544.62	2,452.55	2,365.53
กรณีพื้นฐาน 1.00%	2,825.64	2,716.67	2,614.18	2,517.62	2,426.49
1.25%	2,910.70	2,795.81	2,687.95	2,586.51	2,490.93

ดังนั้น ตามตารางที่ 6 เมื่อพิจารณามูลค่ารวมของ RAM กรณีที่ 1 ที่ CMR ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM ซึ่งส่งผลให้ CMH มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM จะมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM (รวม THG ร้อยละ 49.99 และ CMH ร้อยละ 50.01) มีมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 21,214.58 ล้านบาทหรือเท่ากับ 17.68 บาทต่อหุ้น หรืออยู่ในช่วง 17,925.60 – 25,221.06 ล้านบาทหรือคิดเป็น 14.94 – 21.02 บาทต่อหุ้นโดยมีรายละเอียดแสดงดังนี้



ตารางที่ 6 มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM รวม THG ร้อยละ 49.99 และ CMH ร้อยละ 50.01

RAM รวม THG 49.99% และ CMH 50.01% (หน่วย: ล้านบาท)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.40%-8.45%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	22,932.55	21,555.95	20,267.92	19,060.21	17,925.60
กรณีพื้นฐาน 1.00%	24,036.45	22,577.06	21,214.58	19,939.75	18,744.40
1.25%	25,221.06	23,670.17	22,225.73	20,877.21	19,615.41
RAM รวม THG 49.99% และ CMH 50.01% (หน่วย : บาทต่อหุ้น)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.40%-8.45%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	19.11	17.96	16.89	15.88	14.94
กรณีพื้นฐาน 1.00%	20.03	18.81	17.68	16.62	15.62
1.25%	21.02	19.73	18.52	17.40	16.35

ประมาณการมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM

กรณีที่ 2 CMR ไม่ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญของ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM สรุปได้ดังต่อไปนี้

RAM ไม่รวม THG และ CMH (หน่วย: ล้านบาท)	1 ต.ค. – 31 ธ.ค. 2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (1)	459.81	1,668.61	1,773.71	1,886.16	2,006.50	2,135.33
หัก ภาษีเงินได้ (2) = (1)*20%	(91.96)	(333.72)	(354.74)	(377.23)	(401.30)	(427.07)
บวก กลับค่าเสื่อม (3)	284.00	1,266.20	1,397.53	1,536.67	1,675.18	1,814.00
หัก เงินลงทุน CAPEX	(325.06)	(1,300.24)	(1,300.24)	(1,150.24)	(1,150.24)	(1,150.24)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (5)	15.33	(31.22)	(33.19)	(35.29)	(37.53)	(39.94)
กระแสเงินสดสุทธิของ RAM (6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	342.12	1,269.62	1,483.06	1,860.07	2,092.60	2,332.08
มูลค่าสุดท้าย (7)						31,596.48
กระแสเงินสดของบริษัทรวมมูลค่าสุดท้าย (8) = (6)+(7)	342.12	1,269.62	1,483.06	1,860.07	2,092.60	33,928.57
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM	335.29	1,147.90	1,236.63	1,430.02	1,482.93	22,157.09
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM – (Enterprise Value)						27,789.85
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						915.37
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						(10,174.58)
บวก: เงินปันผลรับ ^{1/}						481.06
หัก: เงินกู้ที่เพิ่มจากการกู้ยืมเงินเพื่อเพิ่มทุน ใน THG						(5,001.58)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RAM (Equity Value)(30 ก.ย. 2568)						14,010.12

หมายเหตุ ^{1/} ประมาณการเงินปันผลรับที่คาดว่า CMH จะจ่ายให้ RAM ตามสัดส่วนการถือหุ้น จำนวน 481.06 ล้านบาท แบ่งเป็น 1) เงินปันผลรับจำนวน 354.36 ล้านบาทตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 และ 2) เงินปันผลรับจำนวน 126.69 ล้านบาทตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 โดยมีสมมติฐานว่า ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่



1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติอนุมัติการขายหุ้น RAM ในสัดส่วนร้อยละ 2.20 และที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลตามแผนที่วางไว้ดังกล่าว

จากข้อมูลข้างต้น เมื่อนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวมสุทธิมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จะได้เป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity NPV) ของ **RAM ที่ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH จะมีมูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 14,010.12 ล้านบาท** นอกจากนี้ เนื่องจากการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำการศึกษาวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อมูลค่ายุติธรรม โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 7 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM ไม่รวม THG และ CMH

RAM ไม่รวม THG และ CMH	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน 8.40%-8.45%	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	15,304.68	14,263.84	13,291.17	12,380.21	11,525.34
กรณีพื้นฐาน 1.00%	16,145.15	15,040.27	14,010.12	13,047.42	12,145.79
1.25%	17,048.30	15,872.52	14,778.97	13,759.37	12,806.51

จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ **RAM ที่ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ THG และ CMH อยู่ในช่วง 11,525.34 – 17,048.30 ล้านบาท**

ตารางที่ 8 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 (รายละเอียดตามหัวข้อ II. การประเมินมูลค่ายุติธรรมบริษัท โรงพยาบาลธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)) (ข้อมูลเดียวกับตารางที่ 2)

THG ร้อยละ 100.00	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.84% – 8.87%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	10,620.81	10,156.30	9,720.61	9,311.15	8,925.65
กรณีพื้นฐาน 1.00%	10,987.92	10,496.74	10,036.98	9,605.75	9,200.48
1.25%	11,380.80	10,860.27	10,374.11	9,919.06	9,492.22



ตารางที่ 9 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THG ในสัดส่วนร้อยละ 49.99 (ข้อมูลเดียวกับตารางที่ 3)

THG ร้อยละ 49.99	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.84% – 8.87%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5,309.34	5,077.13	4,859.33	4,654.64	4,461.93
กรณีพื้นฐาน 1.00%	5,492.86	5,247.32	5,017.49	4,801.91	4,599.32
1.25%	5,689.26	5,429.05	5,186.02	4,958.54	4,745.16

ตารางที่ 10 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 (รายละเอียดตามส่วนที่ 2.3.2.4)
(ข้อมูลเดียวกับตารางที่ 4)

CMH ร้อยละ 100.00	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.98%-9.66%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5,490.36	5,283.30	5,088.22	4,904.12	4,730.12
กรณีพื้นฐาน 1.00%	5,650.15	5,432.25	5,227.31	5,034.23	4,852.01
1.25%	5,820.24	5,590.50	5,374.82	5,171.98	4,980.87

ตารางที่ 11 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH ในสัดส่วนร้อยละ 42.89

CMH ร้อยละ 42.89	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.98%-9.66%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	2,354.81	2,266.01	2,182.34	2,103.38	2,028.75
กรณีพื้นฐาน 1.00%	2,423.35	2,329.89	2,241.99	2,159.18	2,081.03
1.25%	2,496.30	2,397.76	2,305.26	2,218.26	2,136.29

ดังนั้น ตามตารางที่ 12 เมื่อพิจารณามูลค่ารวมของ RAM กรณีที่ 2 ที่ CMR ไม่ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM ซึ่งส่งผลให้ CMH มีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ RAM จะมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ RAM (รวม THG ร้อยละ 49.99 และ CMH ร้อยละ 42.89) มีมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 21,269.60 ล้านบาทหรือเท่ากับ 17.72 บาทต่อหุ้น หรืออยู่ในช่วง 18,016.02 – 25,233.86 ล้านบาทหรือคิดเป็น 15.01 – 21.03 บาทต่อหุ้น



ตารางที่ 12 มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM รวม THG ร้อยละ 49.99 และ CMH ร้อยละ 42.89

RAM รวม THG 49.99% และ CMH 42.89% (หน่วย: ล้านบาท)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.40%-8.45%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	22,968.84	21,606.98	20,332.83	19,138.24	18,016.02
กรณีพื้นฐาน 1.00%	24,061.36	22,617.48	21,269.60	20,008.51	18,826.14
1.25%	25,233.86	23,699.33	22,270.25	20,936.17	19,687.97

RAM รวม THG 49.99% และ CMH 42.89% (หน่วย : บาทต่อหุ้น)	ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน (8.40%-8.45%)	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	19.14	18.01	16.94	15.95	15.01
กรณีพื้นฐาน 1.00%	20.05	18.85	17.72	16.67	15.69
1.25%	21.03	19.75	18.56	17.45	16.41

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของ RAM ทั้ง 2 กรณี สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

	กรณีที่ 1 : CMR ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM	กรณีที่ 2 : CMR ไม่ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM
สัดส่วนการถือหุ้นของ RAM ใน CMH	ร้อยละ 50.01	ร้อยละ 42.89
สถานะของ CMH	บริษัทย่อยของ RAM ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป	บริษัทร่วมของ RAM เช่นเดิม
เกณฑ์พิจารณา	มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ RAM + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ THG (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.99) + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ CMH (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 50.01)	มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ RAM + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ THG (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.99) + มูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดของ CMH (ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 42.89)
มูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ (ล้านบาท)	มูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 21,214.58 ล้านบาท (17,925.60 – 25,221.06 ล้านบาท)	มูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 21,269.60 ล้านบาท (18,016.02 – 25,233.86 ล้านบาท)
มูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 17.68 บาทต่อหุ้น (14.94 – 21.02 บาทต่อหุ้น)	มูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 17.72 บาทต่อหุ้น (15.01 – 21.03 บาทต่อหุ้น)
มูลค่าเสนอขาย RAM	21,360.00 ล้านบาท หรือเท่ากับ 17.80 บาทต่อหุ้น	
ส่วนต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรม กับมูลค่าเสนอขาย (ต่ำกว่า) / สูงกว่า	(3,861.06) – 3,434.40 ล้านบาท หรือคิดเป็น (3.22) – 2.86 บาทต่อหุ้น	(3,873.86) – 3,343.98 ล้านบาทหรือคิดเป็น (3.23) – 2.79 บาทต่อหุ้น



จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 17,925.60 – 25,221.06 ล้านบาท หรือเท่ากับ 14.94 – 21.02 บาทต่อหุ้น สำหรับกรณีที่ 1 ที่ CMR ได้รับอนุมัติการขายหุ้นสามัญ CMH ให้แก่ RAM และจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 18,016.02 – 25,233.86 ล้านบาท หรือเท่ากับ 15.01 – 21.03 บาทต่อหุ้น สำหรับกรณีที่ 2 ที่ CMR ไม่ได้ได้รับอนุมัติการขายหุ้นสามัญ CMH ให้แก่ RAM

การประเมินมูลค่ายุติธรรมจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) เป็นวิธีสะท้อนถึงมูลค่าของ RAM จากความสามารถในการสร้างรายได้และทำกำไรในอนาคต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ RAM ที่จะได้รับในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow Method) เป็นวิธีการที่เหมาะสม

1.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ของ บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “CMR”) ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (“RAM”) โดยบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (“CMH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นใน RAM จำนวน 26,350,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดย CMH จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ทั้งหมดที่ CMH ถืออยู่ ให้กลุ่มผู้ซื้อ ได้แก่ 1) กลุ่มบุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารของบริษัทฯ บริษัทย่อย และ/หรือ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“VIBHA”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ได้แก่ นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิชญ สมบูรณ์สิน ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดย CMH จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 21,315,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.78 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และ 2) กลุ่มบุคคลอื่น ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของ RAM และไม่เข้าข่ายบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ โดยจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM จำนวน 5,035,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด (เรียกว่า “ธุรกรรมที่ 1 ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM”) โดยกลุ่มผู้ซื้อจะชำระค่าตอบแทนธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในราคาหุ้นละ 17.80 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 469.03 ล้านบาท (สี่ร้อยหกสิบเก้า ล้านบาท ห้าบาทถ้วน) ให้กับ CMH ทั้งนี้ ภายหลังธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM เสร็จสมบูรณ์ CMH จะไม่มีเงินลงทุนในหุ้นสามัญ RAM ต่อไป

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาที่มาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ รายละเอียดลักษณะรายการ ข้อมูลสำคัญทางการเงินจากงบการเงินประจำปีในอดีต 3 ปีย้อนหลัง รวมถึงข้อมูลต่างๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้น RAM ในครั้งนี้ ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดี ได้แก่

1. เป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัท ในการจัดการถือหุ้นไขว้ภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เกิดความโปร่งใสในโครงสร้างผู้ถือหุ้น และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. กลุ่มบริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการขายหุ้นและเปลี่ยนกำไรที่ยังไม่รับรู้ซึ่งบันทึกเป็นองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นกำไรสะสม ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถพิจารณานำกำไรสะสมดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ได้ต่อไป
3. มีการตกลงราคาซื้อขาย ภายในกำหนดระยะเวลาที่ชัดเจน ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถวางแผนในการใช้เงินเพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างเหมาะสมต่อไป



4. กรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก CMH จะสามารถนำเงินปันผลดังกล่าวไปพิจารณาดำเนินการเพื่อให้เกิดประโยชน์แก่กลุ่มบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้ต่อไป
5. ภายหลังการเข้าทำรายการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะได้รับการชำระคืนค่าหุ้นเป็นเงินสด ทำให้มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเสริมความมั่นคงทางการเงิน รวมถึงการช่วยเพิ่มศักยภาพทางการเงิน และ/หรือ การลงทุนเพิ่มเติม ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัท จะพิจารณาการใช้ประโยชน์จากเงินที่ได้รับชำระคืนค่าหุ้นเพื่อประโยชน์แก่กลุ่มบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นต่อไป

ในกรณีที่ข้อเสียของการเข้าทำรายการได้แก่

- 1) กลุ่มบริษัทฯ จะไม่มีการถือหุ้นใน RAM อีกต่อไป ทำให้เสียโอกาสในการได้รับเงินปันผลจาก RAM
- 2) อาจเสียโอกาสจากการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นของ RAM ในอนาคต

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ให้แก่ บุคคลธรรมดาที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารร่วมกับกลุ่มบริษัทฯ ได้แก่ นางสาวฤกษ์จิ ภาณุจนพิทักษ์ นายประมุข อุณจักร และนายพิชญ สมบูรณ์สิน ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีข้อดีได้แก่

- 1) การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขเป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากกว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก
- 2) กลุ่มผู้ซื้อมีความน่าเชื่อถือ ซึ่งคาดว่าบริษัทฯ จะได้รับชำระคืนค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนตามที่ตกลงกัน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ทำให้บริษัทฯ จะได้รับชำระคืนค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนภายในระยะเวลาที่กำหนด

ในกรณีที่ข้อเสียของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีดังนี้

- 1) การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันอาจทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุนรายอื่นที่อาจมีข้อเสนอที่ดีกว่า
- 2) บริษัทฯ มีภาระหน้าที่และค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น จากการต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ ในส่วนของเงื่อนไขในการทำธุรกรรม การจำหน่ายหุ้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้สำเร็จเสร็จสิ้น ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้น RAM ให้กับกลุ่มผู้ซื้อ (แสดงรายละเอียดเงื่อนไขบังคับก่อนในหัวข้อ 1.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ) โดยบริษัทฯ คาดว่าเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดน่าจะแล้วเสร็จ และสามารถขายหุ้น RAM ได้ภายในเดือนพฤศจิกายน 2568

ความเสมอภาคทางด้านการราคา

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น RAM ด้วยวิธีการต่าง ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้



#	วิธีการประเมิน	มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	ราคาดัชนี (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของ วิธีประเมินมูลค่า
1	วิธีมูลค่าตามบัญชี	18,235.79	15.20	ไม่เหมาะสม
2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	18,235.79	15.20	ไม่เหมาะสม
3	วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน			
3.1	วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	32,740.33 – 42,344.72	27.28 – 35.29	ไม่เหมาะสม
3.2	วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	18,650.64 – 22,668.82	15.54 – 18.89	ไม่เหมาะสม
3.3	วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)	15,077.43 – 17,795.49	12.56 – 14.83	ไม่เหมาะสม
4	วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	22,699.44 – 27,396.81	18.92 – 22.83	ไม่เหมาะสม
5	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด			
5.1	กรณีที่ 1 CMR ได้รับอนุมัติขายหุ้น CMH	17,925.60 – 25,221.06	14.94 – 21.02	เหมาะสม
5.2	กรณีที่ 2 CMR ไม่ได้ได้รับอนุมัติขายหุ้น CMH	18,016.02 – 25,233.86	15.01 – 21.03	เหมาะสม

จากตารางสรุปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความเหมาะสมของวิธีการประเมินด้วยวิธีต่าง ๆ ดังนี้

1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Method)

วิธีมูลค่าทางบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของกลุ่ม RAM ณ ขณะหนึ่งเท่านั้น โดยมิได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม และการลงทุนในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Method)

วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว แสดงให้เห็นถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของ RAM ได้ดีกว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการคำนึงถึงราคาตลาดของสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจหลักของ RAM มาปรับปรุง อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลการจัดทำงบการเงินรวมของ RAM ภายหลังจากการควบรวม THG นอกเหนือจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ทำให้ไม่สามารถปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจากการเข้าทำรายการดังกล่าวได้



3) วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)

3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี สะท้อนถึงฐานะการเงินของ RAM ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง เท่านั้น อาจมิได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีการอ้างอิงข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RAM อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับ RAM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยวิธี P/BV เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร เป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ RAM ในช่วงเวลาที่ผ่านมาระยะสั้น (12 เดือนย้อนหลัง) โดยมีได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีการอ้างอิงข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RAM อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับ RAM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยวิธี P/E เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

3.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)

วิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการคำนวณที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด ซึ่งพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ ทั้งนี้ วิธีดังกล่าวคำนึงถึงกระแสเงินสดของ RAM ในระยะสั้นเท่านั้น (12 เดือนย้อนหลัง) โดยมีได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีการอ้างอิงข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RAM อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือ



ปัจจัยอื่น แตกต่างกับกลุ่ม RAM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยวิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

4) วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Method)

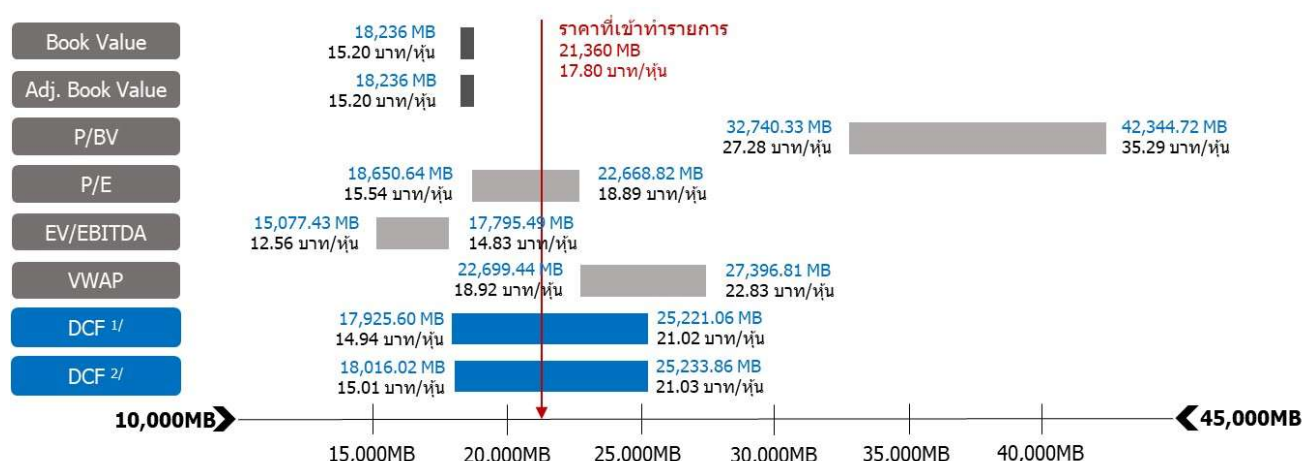
วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นการแสดงมูลค่าหุ้นสามัญของ RAM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่ง ณ ช่วงเวลานั้น ๆ อาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ทำให้ราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงที่เกิดจากผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตของ RAM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) เป็นวิธีสะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม RAM ในอนาคต โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และการตั้งสมมติฐานจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น แผนธุรกิจของกลุ่ม RAM สภาพตลาด แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรมในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นวิธีการที่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด อาจมีความไม่แน่นอนของปัจจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ และอาจส่งผลให้สมมติฐานที่ถูกระบุไว้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญได้ ซึ่งอาจกระทบต่อการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีนี้ได้

สรุปภาพรวมการประเมินมูลค่ายุติธรรม



หมายเหตุ: 1/ กรณี CMR ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM

2/ กรณี CMR ไม่ได้รับอนุมัติขายหุ้นสามัญ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ให้แก่ RAM



จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 17,925.60 – 25,221.06 ล้านบาท หรือเท่ากับ 14.94 – 21.02 บาทต่อหุ้น สำหรับกรณีที่ 1 ที่ CMR ได้รับอนุมัติการขายหุ้นสามัญ CMH ให้แก่ RAM และจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ RAM อยู่ในช่วง 18,016.02 – 25,233.86 ล้านบาท หรือเท่ากับ 15.01 – 21.03 บาทต่อหุ้น สำหรับกรณีที่ 2 ที่ CMR ไม่ได้รับอนุมัติการขายหุ้นสามัญ CMH ให้แก่ RAM โดยหากพิจารณาราคาขายที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการที่ 17.80 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมิน **ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาเสนอขายหุ้น RAM ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม**

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เป็นรายการที่มีความเหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการข้างต้น ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ โดยผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูลความเห็น และรายละเอียดต่าง ๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น รวมถึงควรพิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ส่วนที่ 2

รายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (CMH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อม ของ บริษัทฯ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

2.1 ลักษณะรายการ

2.1.1 ที่มาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “VIBHA”) ครั้งที่ 5 / 2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ได้ลงทุนให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน (“**ธุรกรรมที่ 1**”) และรายการเกี่ยวกับ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้จำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CMH บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“**ธุรกรรมที่ 2**”) โดยมีวัตถุประสงค์หลักสำหรับธุรกรรมที่ 1 เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างการถือหุ้นระหว่างกลุ่มบริษัทฯ กับ RAM และวัตถุประสงค์หลักสำหรับธุรกรรมที่ 2 เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (“CMR”) จะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม และบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (“CMH”) จะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นการรักษาพยาบาลในกลุ่มผู้ป่วยเงินสด ตามนโยบายของคณะกรรมการบริษัทฯ และให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 ของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญที่บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ได้ลงทุนให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลอื่น และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้จำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทย่อยทางอ้อมให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

อนึ่ง ในการทำธุรกรรมที่ 2 ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทฯจดทะเบียนตามที่กำหนดในประกาศกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2557 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “**ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน**”) โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 3.22 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และ CMH ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้

และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่บริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้จำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญตามธุรกรรมที่ 1 การจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับ ธุรกรรมที่ 2 มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.41 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้ง นี้ มีขนาดรายการสะสมเท่ากับร้อยละ 10.02 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 15

หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทฯ ต้องเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามนัยสำคัญของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก RAM ในฐานะผู้ซื้อ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ร่วมกัน กับบริษัทฯ และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่ปฏิบัติตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังต่อไปนี้

- (1) จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH
- (2) เผยแพร่ข้อมูลตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อทำหน้าที่ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้ความเห็นตามที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณา พร้อมกับการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้แต่งตั้ง บริษัท หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) และ
- (4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH โดยมีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

สำหรับธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าว จะทำให้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 50 และจะเปลี่ยนวิธีการบันทึกจากเดิมที่รวมผลการดำเนินงานทั้งหมดของกลุ่ม CMH เข้ามาในงบการเงินรวมของ CMR (Consolidated Approach) โดยเปลี่ยนเป็นบันทึกบัญชีในฐานะบริษัทรวมแทน ซึ่งมีผลกระทบต่อโครงสร้างการดำเนินธุรกิจและการรายงานทางการเงินของ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า สามในสี่ ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง



ลงคะแนน โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความประสงค์จะนำเสนอธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ดังกล่าว (ทั้งในส่วนที่เป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน) ให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณา เพื่อให้ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญครั้งนี้แล้ว บริษัทฯ จะไม่ต้องนำมูลค่าของธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญไปนับรวมกับมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการจำหน่ายไป ซึ่งสินทรัพย์อื่น ๆ ที่บริษัทฯ จะเข้าทำในรอบระยะเวลาหกเดือนหลังจากการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้อีก (ถ้ามี)

2.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “VIBHA”) ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติให้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จำหน่ายไปซึ่งจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH บางส่วน จำนวน 2,848,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ให้แก่ RAM โดย CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/ 2568 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2568 เวลา 9.00 น. เป็นต้นไป โดยธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH คาดว่าแล้วเสร็จภายในไตรมาส 4 ของปี 2568 ทั้งนี้ ภายหลังจาก CMR ทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ดังกล่าว จะส่งผลให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อม ใน CMH ผ่าน CMR ลดลงจากร้อยละ 46.54 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดเป็นร้อยละ 40.66 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ทำให้ CMH มีสถานะเป็นบริษัทร่วมทางอ้อมของบริษัทฯ

โดยสรุประยะเวลาในการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

#	รายละเอียด	วันที่
1	ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2568 มีมติอนุมัติให้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้แก่ RAM	26 กันยายน 2568
2	กำหนดสิทธิผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้สิทธิเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568	15 ตุลาคม 2568
3	ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ	19 พฤศจิกายน 2568 เวลา 9.00 น.
4	CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จำนวน 2,848,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ให้แก่ RAM	ภายใน 30 ธันวาคม 2568



2.1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ความสัมพันธ์ และรายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ผู้ซื้อ	:	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ("RAM")
ผู้ขาย	:	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ("CMR") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
สินทรัพย์ที่จำหน่ายไป	:	หุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ("CMH") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัท ฯ จำนวน 2,848,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	:	ณ วันที่เปิดเผยสารสนเทศฉบับนี้ บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ใน CMR (บริษัทย่อยของบริษัทฯ) โดยถือหุ้นใน CMR จำนวน 3,361,400,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 82.57 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว ซึ่งทั้ง บริษัทฯ และ RAM มีผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกัน คือ บริษัท เอฟแอนด์เอส79 จำกัด ("F&S") โดย - F&S ถือหุ้นในบริษัทฯ ร้อยละ 19.67 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด แบ่งเป็นถือหุ้นทางตรงร้อยละ 17.83 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และถือหุ้นทางอ้อมในบริษัทฯ ผ่าน RAM , บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ("สิ้นแพทย์") และ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ("วิภาวดี") ร้อยละ 1.73 , 0.11 และ 0.001 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ตามลำดับ - F&S ถือหุ้นใน RAM ร้อยละ 25.29 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว แบ่งเป็นถือหุ้นทางตรงใน RAM ร้อยละ 24.46 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดและถือหุ้นทางอ้อมใน RAM ผ่าน สิ้นแพทย์ ร้อยละ 0.83 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ทั้งนี้ ยังมีกรรมการร่วมกัน 2 ท่าน ได้แก่ นางสาวฤกษ์จิ กาญจนพิทักษ์ และ นายพิษณุ สมบูรณ์สิน และมีกรรมการของบริษัทฯ ที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารของ RAM 1 ท่าน ได้แก่ นายประมุข อุณจักร ดำรงตำแหน่งรองกรรมการผู้จัดการกลุ่มโรงพยาบาลภาคเหนือ ดังนั้น RAM จึงเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

ความสัมพันธ์และลักษณะขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

จากลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกันกับบริษัทฯ ข้างต้น RAM จึงเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และมีขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ รายละเอียดดังนี้



บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	ความสัมพันธ์กับบริษัท ^{1/}		ความสัมพันธ์กับ RAM ^{2/}	
	ความสัมพันธ์ / ตำแหน่ง	สัดส่วนการถือหุ้น ในบริษัทฯ	ความสัมพันธ์ / ตำแหน่ง	สัดส่วนการถือหุ้นใน RAM
1. บริษัท เอฟแอนด์เอส79 จำกัด	ผู้ถือหุ้นใหญ่	ร้อยละ 19.67 โดยคิดรวมการถือหุ้นทางตรง ร้อยละ 17.83 และถือหุ้นทางอ้อมผ่าน RAM , สิ้นแพทย์และวิภาราม ร้อยละ 1.73 , 0.11 และ 0.001 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดตามลำดับ	ผู้ถือหุ้นใหญ่	ร้อยละ 25.29 โดยคิดรวมการถือหุ้นทางตรง ร้อยละ 24.46 และถือหุ้นทางอ้อมผ่าน สิ้นแพทย์ ร้อยละ 0.83
2. นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	กรรมการ	-	กรรมการ และ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มบริษัท	-
3. นายพิชญ สมบูรณ์สิน	กรรมการ	-	กรรมการ และ ประธานกรรมการ	-
4. นาย ประมุข อุณจักร	กรรมการ	-	รองกรรมการผู้จัดการกลุ่มโรงพยาบาลภาคเหนือ	-

หมายเหตุ : ^{1/} จากข้อมูลสมุดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ณ วันที่ 19 มีนาคม 2568

^{2/} จากข้อมูลสมุดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นของ RAM ณ วันที่ 24 เมษายน 2568

สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น CMH (Share Purchase Agreement) ดังนี้

คู่สัญญา	:	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (“ผู้ขาย”) บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (“ผู้ซื้อ”)
วันที่ลงนาม	:	26 กันยายน 2568
การซื้อขายหุ้น	:	1. ภายใต้บังคับของสัญญาดังนี้ ผู้ขายตกลงขายและผู้ซื้อตกลงซื้อหุ้นที่ซื้อขายเมื่อการซื้อขายเสร็จ สมบูรณ์



		2. ผู้ซื้อไม่มีหน้าที่จะต้องซื้อหุ้นที่ซื้อขายหุ้นใดหุ้นหนึ่ง หากมิใช่การซื้อหุ้นที่ซื้อขายทั้งหมดพร้อมกัน
ราคาซื้อขายหุ้น	:	คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกันให้ราคาซื้อขายสำหรับหุ้นที่ซื้อขาย เป็นจำนวนทั้งสิ้น 427,200,000 (สี่ร้อยยี่สิบเจ็ดล้านสองแสน) บาท ("ราคาซื้อขาย") โดยผู้ซื้อตกลงชำระราคาซื้อขายให้แก่ผู้ขายในวันซื้อขาย เสร็จสมบูรณ์ โดยการโอนเงินเข้าบัญชีธนาคารพาณิชย์ของผู้ขาย (หรือบัญชีธนาคารอื่นใดตามที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร)
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	:	1. เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ซื้อ ให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์อยู่ภายใต้การเสร็จสมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับ ดังนี้ 1.1 ไม่มีการผิดคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขาย หรือผิดข้อตกลงหรือหน้าที่ใดๆ ของผู้ขายภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น 1.2 ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ในระหว่างระยะเวลาก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ 1.3 ผู้ขายได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรมและการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นและ/หรือคณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดังกล่าวด้วย (หากจำเป็น) 1.4 ผู้ซื้อได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรมและการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นและ/หรือคณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดังกล่าวด้วย (หากจำเป็น) 2. ผู้ขายจะต้องใช้ความพยายามอย่างสมเหตุสมผลในการทำให้เงื่อนไขบังคับก่อน (ยกเว้นในส่วนที่ เกี่ยวข้องกับผู้ซื้อ) เสร็จสมบูรณ์ภายใน 30 ธันวาคม 2568 หรือวันอื่นใดตามที่ผู้ซื้ออาจตกลงขายให้แก่ ผู้ขายเป็นลายลักษณ์อักษร
ข้อตกลงกระทำการก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	:	ตลอดระยะเวลาตั้งแต่วันที่ทำสัญญาฉบับนี้จนถึงก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ("ระยะเวลาก่อน การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์") ผู้ขายจะต้องดำเนินการให้กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินกิจการให้เป็นไปตามทาง การค้าปกติ ซึ่งสอดคล้องกับแนวปฏิบัติที่ผ่านมาก่อนวันที่ทำสัญญาฉบับนี้
คำรับรองและคำรับประกัน	:	<u>คำรับรองและคำรับประกันของผู้ขาย</u> 1. ผู้ขายให้คำรับรองและรับประกันแก่ผู้ซื้อว่าคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขายถูกต้องและ เป็นจริง ณ วันที่ทำสัญญาฉบับนี้ และในทันที

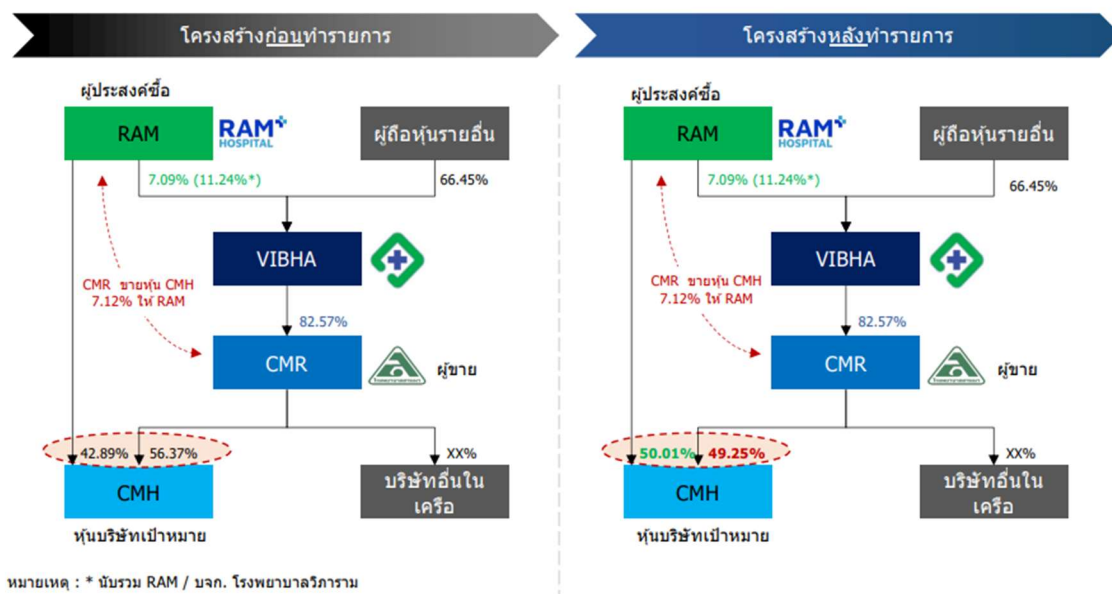


	ก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ โดยให้ยึดจาก ข้อเท็จจริงและเหตุการณ์ที่มีอยู่ในขณะที่เกิดการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ 2. ผู้ขายรับทราบว่าการเข้าทำสัญญาฉบับนี้ของผู้ซื้อ ผู้ซื้อได้ยึดถือและเชื่อตามคำรับรองและ คำรับประกันของผู้ขาย ผู้ขายรับรู้ว่า หากปราศจากคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขาย และข้อสัญญาชดใช้ค่าเสียหายที่ระบุในสัญญาฉบับนี้ ผู้ซื้อจะไม่เข้าทำสัญญาฉบับนี้ <u>คำรับรองและคำรับประกันของผู้ซื้อ</u> 1. ผู้ซื้อให้คำรับรองและรับประกันแก่ผู้ขายว่าคำรับรองและคำรับประกันของผู้ซื้อถูกต้องและ เป็นจริง ณ วันที่ทำสัญญาฉบับนี้ และในทันทีก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ โดยให้ยึดจาก ข้อเท็จจริงและเหตุการณ์ที่มีอยู่ในขณะที่เกิดการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ 2. ผู้ซื้อรับทราบว่าการเข้าทำสัญญาฉบับนี้ของผู้ขาย ผู้ขายได้ยึดถือและเชื่อตามคำรับรองและ คำรับประกันของผู้ซื้อ ผู้ซื้อรับรู้ว่าหากปราศจากคำรับรองและคำรับประกันของผู้ซื้อและ ข้อสัญญาชดใช้ค่าเสียหายที่ระบุในสัญญาฉบับนี้ ผู้ขายจะไม่เข้าทำสัญญาฉบับนี้ 3. ไม่ว่าเวลาใดก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ หากคู่สัญญาฝ่ายใดพบว่า คำรับรองและคำรับประกันใด ที่ตนได้ให้ไว้ไม่เป็นความจริงหรือไม่ถูกต้อง หรืออาจไม่เป็นความจริงหรืออาจไม่ถูกต้องในขณะที่เกิดข้อเท็จจริงหรือเหตุการณ์ใด คู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวจะต้องแจ้งคู่สัญญาอีกฝ่ายให้ทราบถึงเหตุการณ์ ดังกล่าวทันที 4. เว้นแต่จะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น คำรับรองและคำรับประกันแต่ละข้อจะแยกออกจากกัน และไม่ถูก จำกัดโดยการอ้างถึงของคำรับรองและคำรับประกันอื่น
การชดใช้ค่าเสียหาย	: ผู้ขายตกลงชดใช้ค่าเสียหายและค่าใช้จ่ายให้แก่ผู้ซื้อและ/หรือบริษัทฯ สำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้น ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมต่อผู้ซื้อหรือบริษัทฯ อันเกี่ยวเนื่องกับเหตุดังต่อไปนี้ 1. ผิดคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขายไม่ว่าข้อใดที่ได้ให้ไว้ในวันที่ทำสัญญาฉบับนี้ หรือ 2. ประพฤติผิดหน้าที่ของตนที่ระบุในสัญญาฉบับนี้ ไม่ว่าข้อหนึ่งข้อใด
กฎหมายที่ใช้บังคับ	: กฎหมายไทย



2.1.4 ลักษณะรายการโดยทั่วไปของรายการ และการคำนวณขนาดรายการ

CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยอ้อมของบริษัทฯ บางส่วน จำนวน 2,848,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ในราคาเสนอซื้อ 150.00 บาทต่อหุ้น รวมเป็นราคาซื้อขายประมาณ 427,200,000 บาท ให้แก่ RAM ซึ่งระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ รายละเอียดเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังจากที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นของ CMH เสร็จสิ้น ดังนี้



ทั้งนี้ หลังจากการทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้กับ RAM จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมใน CMH ผ่าน CMR ลดลง ดังนี้

- ก่อนทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH บริษัทฯ ถือหุ้น CMH ผ่าน CMR ร้อยละ 46.54 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว
- หลังทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH บริษัทฯ ถือหุ้น CMH ผ่าน CMR ร้อยละ 40.67 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว ทำให้ CMH กลายเป็นบริษัทร่วมทางอ้อมของบริษัทฯ

โดยมีรายละเอียดรายชื่อผู้ถือหุ้น ของ CMH หลังทำธุรกรรม รายละเอียดดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเข้าทำธุรกรรม (ณ วันที่ 26 เม.ย.2568)		หลังเข้าทำธุรกรรม	
	ทุนจดทะเบียน		ทุนจดทะเบียน	
	400 ล้านบาท		400 ล้านบาท	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน การถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการ ถือหุ้น
1. บมจ.เชียงใหม่ร่วมธุรกิจการแพทย์	22,546,250	56.37%	19,698,250	49.25%
2. บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	17,156,667	42.89%	20,004,667	50.01%



3. คุณ โชติพงษ์ อุดรเดชอุดม	45,000	0.11%	45,000	0.11%
4. นาย ศิระ ยันตระกุล	30,000	0.08%	30,000	0.08%
5. นาง ขวาลา พิษยนทรโยธิน	16,666	0.04%	16,666	0.04%
6. นางสาว สังวร พิษยนทรโยธิน	16,667	0.04%	16,667	0.04%
7. นาง จันทนา บริสุทธนารักษ์	10,000	0.03%	10,000	0.03%
8. คุณ เจียมใจ ปัญญาโกคากิจ	10,000	0.03%	10,000	0.03%
9. นาย ชนะการ พรพัฒน์กุล	10,000	0.03%	10,000	0.03%
10. นางสาว ชนิกา พรพัฒน์กุล	10,000	0.03%	10,000	0.03%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก	39,851,250	99.63%	39,851,250	99.63%
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	148,750	0.37%	148,750	0.37%
รวม	40,000,000	100.00%	40,000,000	100.00%

ที่มา : สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ของ CMH

รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

ลักษณะสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไป : หุ้นสามัญ ของ CMH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ มูลค่าที่ตราไว้
หุ้นละ 10.00 บาท จำนวน 2,848,000 หุ้น ในราคา 150.00 บาทต่อหุ้น คิด
เป็นสัดส่วนร้อยละประมาณ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว
ทั้งหมด

(โปรดพิจารณารายละเอียดข้อมูลทั่วไปของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา จำกัด ตามส่วนที่ 3.2: ข้อมูลบริษัท
บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา จำกัด)

การคำนวณขนาดรายการ

1) การคำนวณขนาดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้กับ RAM ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งเข้าข่ายรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตาม
ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะต้องได้รับ
ชำระเมื่อเข้าทำรายการดังกล่าว จำนวนรวมไม่เกิน 427,200,000 บาท เมื่อคำนวณขนาดรายการ อ้างอิงจากงบการเงิน
รวมสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ และ CMH ตามลำดับ รายละเอียดดังนี้

การคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

เกณฑ์คำนวณขนาด รายการ	การคำนวณ		ขนาด รายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	(NTA ของเงินลงทุนในบริษัท X สัดส่วนที่จำหน่ายไป) X100 NTA ของบริษัทจดทะเบียน ^{1/}	(3,710.52X7.12%X 100) 8,826.88	ร้อยละ 2.99
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของเงินลงทุนในบริษัท X สัดส่วนที่จำหน่ายไป) X100 กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน	(236.59 X7.12%) 523.29	ร้อยละ 3.22



เกณฑ์คำนวณขนาด รายการ	การคำนวณ	ขนาด รายการ
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่ง ตอบแทน	มูลค่ารายการที่ได้รับ ^{2/} X 100 สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน ^{2/} มูลค่ารายการที่จ่ายคำนวณจากมูลค่าสูงสุดที่กำหนดไว้	(427.20 X 100) 23,876.76 ร้อยละ 1.79
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นที่ ออกเพื่อชำระค่า สินทรัพย์	จำนวนหุ้นที่บริษัทออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ X 100 จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัท	N.A. ไม่สามารถคำนวณเนื่องจากบริษัทฯ มิได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อชำระ เป็นสิ่งที่ตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์
เกณฑ์การคำนวณสูงสุด ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568		ร้อยละ 3.22

หมายเหตุ : 1/ มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทฯ	CMH งบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568	งบการเงินรวม ฉบับสอบทานของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568
สินทรัพย์	6,029.20	23,876.76
หัก : สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	10.38 ^{1/}	749.81 ^{2/}
หัก : หนี้สินรวม	1,925.79	11,717.17
หัก : ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	382.48	2,582.91
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	3,710.56	8,826.87
กำไรสุทธิสำหรับงวด 12 เดือน	236.59^{3/}	523.28^{3/}

หมายเหตุ :

^{1/} สินทรัพย์ไม่มีตัวตน จำนวน 10.38 ล้านบาท ประกอบด้วย สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น

^{2/} สินทรัพย์ไม่มีตัวตน จำนวน 323.27 ล้านบาท ประกอบด้วย ค่าความนิยม สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น

^{3/} คำนวณจากกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ อ้างอิงงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 และวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ของบริษัทฯ และ

CMH

สรุปการนับรวมขนาดรายการสูงสุด

รายการ	เกณฑ์มูลค่า สินทรัพย์ที่มี ตัวตนสุทธิ (NTA) (ร้อยละ)	เกณฑ์กำไร สุทธิจากการ ดำเนินงาน (ร้อยละ)	เกณฑ์มูลค่า รวมของสิ่ง ตอบแทน (ร้อยละ)	เกณฑ์มูลค่าหุ้น ที่ออกเพื่อ ชำระค่าสินทรัพย์ (ร้อยละ)
ธุรกรรมที่ 1 การจำหน่ายเงินลงทุน ในหุ้นสามัญ RAM ทั้งหมด (ร้อยละ 2.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและ ชำระแล้วทั้งหมด)	4.41	3.00	1.97	ไม่สามารถคำนวณได้
ธุรกรรมที่ 2 การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH	2.99	3.22	1.79	ไม่สามารถคำนวณได้
รายการจำหน่ายไป ของบริษัทฯ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา	10.03	6.82	4.26	ไม่สามารถคำนวณได้



รายการ	เกณฑ์มูลค่า สินทรัพย์ที่มี ตัวตนสุทธิ (NTA) (ร้อยละ)	เกณฑ์กำไร สุทธิจากการ ดำเนินงาน (ร้อยละ)	เกณฑ์มูลค่า รวมของสิ่ง ตอบแทน (ร้อยละ)	เกณฑ์มูลค่าหุ้น ทุนที่ออกเพื่อ ชำระค่าสินทรัพย์ (ร้อยละ)
รวมทั้งหมด	17.43	13.03	8.02	-
เกณฑ์การคำนวณสูงสุด คือ เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิขนาดรายการสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 17.43				

ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ข้างต้นเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนตามที่กำหนดในประกาศกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2557 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน”) โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 3.22 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 และงบการเงินที่ผ่านการสอบทานแล้วของ CMH สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้

และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่บริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้จำหน่ายในธุรกรรมที่ 1 ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ที่ดำเนินการพร้อมกันกับ ธุรกรรมที่ 2 ในครั้งนี้ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.41 ของตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ มีขนาดรายการสะสมเท่ากับร้อยละ 10.03 ตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินในครั้งนี้ เท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทฯ ต้องเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

2) การคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้กับ RAM ดังกล่าวข้างต้น เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกัน เมื่อคำนวณขนาดรายการ โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ และ CMH ตามลำดับ มีรายละเอียดดังนี้



การคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

รายการ	มูลค่าที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการ	มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ	ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ
ธุรกรรมที่ 2 การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH	427.20	8,826.87	4.84
เงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดที่ CMH กู้ยืมบริษัท	-	-	-
รายการที่เกี่ยวข้องกันในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา	-	-	-
รวมทั้งหมด			4.84

ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามนัยของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก RAM ในฐานะผู้ซื้อ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกลุ่มเดียวกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

สำหรับธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าว จะทำให้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 50 และจะเปลี่ยนวิธีการบันทึกจากเดิมที่รวมผลการดำเนินงานทั้งหมดของกลุ่ม CMH เข้ามาในงบการเงินรวมของ CMR (Consolidated Approach) โดยเปลี่ยนเป็นบันทึกบัญชีในฐานะบริษัทร่วมแทน ซึ่งมีผลกระทบต่อโครงสร้างการดำเนินธุรกิจและการรายงานทางการเงินของ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า สามในสี่ ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีความประสงค์จะนำเสนอธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ดังกล่าว (ทั้งในส่วนที่เป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน) ให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณา เพื่อให้ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญครั้งนี้แล้ว บริษัทฯ จะไม่ได้นำมูลค่า



ของธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ไปนับรวมกับมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการจำหน่ายไป ซึ่งสินทรัพย์อื่น ๆ ที่บริษัทฯ จะเข้าทำในรอบระยะเวลาหกเดือนหลังจากการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้อีก (ถ้ามี)

2.1.5 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน

การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จำนวน 2,848,000 หุ้น ในราคา 150.00 บาทต่อหุ้นในครั้งนี้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะได้รับชำระค่าตอบแทน จำนวน 427,200,000 บาท(ก่อนการหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้) ภายในครั้งเดียว โดยโอนเงินเข้าบัญชีที่ CMR กำหนดในวันที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ คาดว่าจะทำธุรกรรมเรียบร้อยภายในวันที่ 30 ธันวาคม 2568 ทั้งนี้ บริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นในครั้งนี้ ประมาณ 330,175,592.50 บาทในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ และกำไรจากการขายหุ้นดังกล่าวมิใช่กำไรจากการดำเนินงานปกติที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต

2.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญในการเข้าทำรายการ ได้แก่

- (1) ไม่มีการผิดคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขาย หรือผิดข้อตกลงหรือหน้าที่ใดๆ ของผู้ขายภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น
- (2) ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ในระหว่างระยะเวลาก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
- (3) ผู้ขายได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรม และการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือ คณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดังกล่าว (หากจำเป็น)
- (4) ผู้ซื้อได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรม และการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือ คณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดังกล่าว (หากจำเป็น)

2.1.7 ผลประโยชน์ที่บริษัทคาดว่าจะได้รับ

- ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ เป็นการปรับโครงสร้างธุรกิจ : CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอ จากจำนวนผู้ประกันตนที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และค่าบริการทางการแพทย์เหมาะสมจากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินและลดความผันผวนของรายได้ อีกทั้งการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสด เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นไปตามนโยบายคณะกรรมการบริษัทโดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้ CMR ถือหุ้น CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด



- CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะรับรู้กำไรพิเศษทางบัญชี: ภายหลังการทำธุรกรรม CMR จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH จากร้อยละ 56.37 ของ เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ส่งผลให้ CMH จะสิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทย่อยของ CMR และหากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้ CMR ทำรายการขายหุ้นสามัญ CMH จำนวน 2,848,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 150.00 บาท จะส่งผลทำให้ CMR จะรับรู้กำไร (ขาดทุน) จากการสูญเสียการควบคุมในงบการเงินรวม และมีกำไรสุทธิจากการจำหน่ายหุ้นสามัญประมาณ 330.12 ล้านบาทในงบการเงินเฉพาะกิจการในงวดที่เกิดการทำรายการ ส่งผลให้เกิดความมั่นคงทางการเงิน ตลอดจนศักยภาพในการลงทุน รวมถึงมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในอนาคต
- ภายหลังการทำธุรกรรมในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะยังถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ซึ่งบริษัทฯ และ CMR จะยังคงได้รับเงินปันผลจากการดำเนินงานของ CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ CMR ถืออยู่ใน CMH คือ ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
- เพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินของ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ : CMR จะมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจากการรับชำระค่าหุ้นสามัญ CMH จำนวน 2,848,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 150.00 บาท ด้วยเงินสดเป็นจำนวนประมาณ 427.20 ล้านบาท (ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมในครั้งนี้) ช่วยส่งเสริมความมั่นคงทางการเงินสำหรับไปใช้ในการชำระคืนเงินกู้ยืมกับสถาบันการเงินเพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ CMR บางส่วน และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องของ CMR และ/หรือ จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น
- CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ลดภาระเงินลงทุน รวมถึงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกจากโครงการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 : โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 บริหารจัดการภายใต้บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหงเชียงใหม่ จำกัด ("CMH2") ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยของ CMH ปัจจุบัน โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะมีการลงทุนเพิ่มเติมในปี 2568 และ 2569 ประมาณ 249 ล้านบาท และ 641 ล้านบาทตามลำดับ ก่อนการเปิดให้บริการประมาณไตรมาส 3 ปี 2569 ภายหลังจากที่เริ่มเปิดให้บริการ โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 อาจจะมีการลงทุนเพิ่มเติม และอาจประสบผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดให้บริการในช่วงแรก ดังนั้น CMR จะสามารถลดภาระเงินลงทุน และผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดให้บริการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ได้ในช่วง 2 ปีแรก ในสัดส่วนร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
- CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับชำระเงินค่าซื้อหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอน เป็นจำนวนประมาณ 427.20 ล้านบาท (ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมในครั้งนี้) ภายในระยะเวลาที่กำหนดส่งผลให้สามารถกำหนดวัตถุประสงค์และวางแผนการใช้จ่ายเงินได้อย่างเหมาะสม

2.1.8 แผนการใช้จ่ายเงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์

CMR จะพิจารณานำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จำนวน 427,200,000 บาท (ก่อนการหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการธุรกรรม) และกำไรจากการเข้าทำธุรกรรมจำนวน 330,175,592.50 บาท ในงบการเงินเฉพาะกิจการ เพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ/หรือ ใช้เพื่อเพิ่มสภาพคล่องเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินธุรกิจภายใน CMR นอกจากนี้ CMR อาจพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ หากทาง CMR มีการ



ประกาศจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น บริษัทฯ พิจารณานำเงินปันผลดังกล่าว เพื่อใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อลดต้นทุนทางการเงินและภาระหนี้ของบริษัทฯ ให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น และบริษัทฯ อาจพิจารณานำเงินดังกล่าวเพื่อใช้ลงทุนในโครงการในอนาคตซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตทางธุรกิจต่อไป

อย่างไรก็ตาม แผนการใช้เงินดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน โดยคณะกรรมการบริษัทฯ อาจจะพิจารณาจัดสรรการใช้เงินที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อีกครั้ง

2.1.9 การเข้าร่วมประชุมออกเสียงในที่ประชุมคณะกรรมการของกรรมการที่มีส่วนได้เสีย

ในการนี้กรรมการของบริษัทฯ 3 ท่าน ได้แก่ นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นายพิชญ สมบูรณ์สิน และนายประมุข อุณจักร (“กรรมการผู้มีส่วนได้เสีย”) ซึ่งกรรมการทั้ง 3 ท่าน ดำรงตำแหน่งกรรมการ / ผู้บริหารของ RAM รายละเอียดดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่งใน RAM
1. นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	กรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มบริษัท
2. นายพิชญ สมบูรณ์สิน	กรรมการ และประธานกรรมการ
3. นายประมุข อุณจักร	รองกรรมการผู้จัดการกลุ่มโรงพยาบาลภาคเหนือ

กรรมการทั้ง 3 ท่านเข้าข่ายเป็นผู้มีส่วนได้เสียจึงไม่เข้าร่วมพิจารณาและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทในการพิจารณาวาระที่เกี่ยวข้องดังกล่าว

2.1.10 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5 / 2568 พิจารณาแล้วเห็นว่า CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH มีความสมเหตุสมผล และเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ (ตามรายละเอียดของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทจากการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ที่ระบุไว้ในข้อ 7) เนื่องจาก CMR เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH มีความสอดคล้องกับแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติให้ CMR เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH และเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติต่อไป

2.1.11 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่ระบุถึงความสมเหตุสมผลและประโยชน์สูงสุดต่อเมื่อบริษัทเปรียบเทียบกับข้อตกลงเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5 / 2568 (โดยไม่รวมกรรมการที่มีส่วนได้เสีย) พิจารณาแล้วเห็นว่า CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH มีความสมเหตุสมผล และเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ (ตามรายละเอียดของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ จากการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ที่ระบุไว้ในข้อ 2.1.7)



ทั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าการเข้าธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้ RAM ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น ๆ มีความสมเหตุสมผลและเป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทฯ ดังนี้

- CMH ในฐานะบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จาก synergy ในกลุ่ม RAM ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ CMH เป็นบริษัทย่อยของ RAM โดย RAM เป็นบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ และมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงพยาบาล ที่ช่วยเสริมการดำเนินงานของ CMH ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เช่น การบริหารต้นทุนและทรัพยากร ผ่านการบริหารการจัดซื้อกลาง เป็นต้น
- เจรจาและต่อรองเงื่อนไขได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ กว่าเจรจาทกลงกับบุคคลภายนอก ที่ต้องใช้กระบวนการและระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการที่ยาวนานกว่า รวมทั้งเป็นการลดความเสี่ยงจากการเปิดเผยข้อมูลหรือความลับทางธุรกิจกับบุคคลภายนอก รวมถึงการประสานงานด้านต่างๆ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

2.1.12 ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

ที่ประชุมคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 พิจารณาแล้วและไม่มีความเห็นที่แตกต่างและขัดแย้งไปจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

2.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

2.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ VIBHA”) ครั้งที่ 5 / 2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติให้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CMH บางส่วน จำนวน 2,848,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ให้แก่ RAM ซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของ บริษัทฯ โดย RAM จะชำระค่าตอบแทนธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในราคารวมประมาณ 427,200,000 บาท (สี่ร้อยยี่สิบเจ็ดล้านสองแสนบาทถ้วน) ให้กับ CMR ตามที่บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดย CMR จะมุ่งเน้นการบริการในกลุ่มประกันสังคมเป็นหลัก ตามนโยบายคณะกรรมการบริษัทโดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมใน CMH ผ่าน CMR ลดลงจากร้อยละ 46.54 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 40.67 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเห็นว่า CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม และเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ของ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในครั้งนี้ เป็นการปรับโครงสร้างธุรกิจ โดย CMR จะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอ จากจำนวนผู้ประกันตนที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และค่าบริการทางการแพทย์เหมาะสมพื้นฐานจากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินและลดความผันผวนของรายได้ อีกทั้งการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสด เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นไปตามนโยบายคณะกรรมการบริษัทโดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้ CMR ถือหุ้น CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
- CMR จะรับรู้กำไรพิเศษทางบัญชีจากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH
- ภายหลังการทำธุรกรรมในครั้งนี้ CMH จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ CMR ซึ่ง CMR จะยังคงได้รับเงินปันผลจากการดำเนินงานของ CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ CMR ถืออยู่ใน CMH คือ ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
- เพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินของ CMR
- CMR ลดภาระเงินลงทุน รวมถึงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกจากโครงการโรงพยาบาลเชิงใหม่ รวม 2 ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง
- CMR ได้รับชำระเงินค่าซื้อหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอน ภายในระยะเวลาที่กำหนดส่งผลให้สามารถกำหนดวัตถุประสงค์และวางแผนการใช้เงินได้อย่างเหมาะสม



ในส่วนของการแก้ไขในการทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้สำเร็จเสร็จสิ้น ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้ CMR เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้กับ RAM (แสดงรายละเอียดเงื่อนไขบังคับก่อนในหัวข้อ 2.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ) โดยบริษัทฯ คาดว่าเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดน่าจะแล้วเสร็จ และสามารถจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ได้ภายในเดือนธันวาคม 2568

อนึ่ง ในการทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนตามที่กำหนดในประกาศกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2557 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 3.22 ตามเกณฑ์การวัดสิทธิจากการดำเนินงาน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และ CMH ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้

และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่บริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้จำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญตามธุรกรรมที่ 1 การจำหน่ายหุ้นสามัญของ RAM ในครั้งนี้ ที่ดำเนินการพร้อมกันกับ ธุรกรรมที่ 2 มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.41 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ และเมื่อนับรวมรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ มีขนาดรายการสะสมเท่ากับร้อยละ 10.02 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สิ้นรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 17.43 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทฯ ต้องเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามนัยสำคัญของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก RAM ในฐานะผู้ซื้อ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ร่วมกัน กับบริษัทฯ และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ของบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่มีการตกลงทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้ผลรวมของขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์



ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรวมทั้งสิ้น เท่ากับร้อยละ 4.84 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ รายการดังกล่าวข้างต้น จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท และมีขนาดรายการเกินร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

ทั้งนี้ ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5 /2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้ CMR เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ กรรมการที่มีส่วนได้เสีย และ/หรือ กรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันไม่ได้เข้าร่วมประชุมและไม่ใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุม

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการของ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ข้างต้น เป็นการดำเนินการภายใต้นโยบายของคณะกรรมการบริษัท เพื่อปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยจะมุ่งเน้นการบริการในกลุ่มประกันสังคมเป็นหลัก ตามนโยบายคณะกรรมการบริษัท อีกทั้งในการทำการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMR ในครั้งนี้ จะทำให้ CMR มีความแข็งแกร่งทางการเงิน และลดภาระเงินลงทุนรวมถึงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกจากโครงการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และ CMR จะรับรู้กำไรพิเศษทางบัญชีจากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH ซึ่งรายการที่เกิดขึ้นนอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจปกติ และจะรับรู้เฉพาะในงวดที่มีการทำการรายการเท่านั้น ทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นจากการทำการรายการในครั้งนี้ ซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์ เช่น เพื่อให้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อลดต้นทุนทางการเงินและภาระหนี้ของบริษัทฯ ส่งผลทำให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น และบริษัทฯ อาจพิจารณานำเงินดังกล่าวเพื่อใช้ลงทุนในโครงการในอนาคตซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตทางธุรกิจต่อไป อย่างไรก็ตาม แผนการใช้เงินดังกล่าวยังไม่แน่นอน โดยคณะกรรมการบริษัทฯ อาจพิจารณาจัดสรรการใช้เงินที่ได้รับ จากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อีกครั้ง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว เป็นการเข้าทำรายการที่มีความสมเหตุสมผล ซึ่งเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

2.2.2 ข้อดี ของการเข้าทำรายการ

1) ปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยจะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม

ปัจจุบัน CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นโรงพยาบาลที่ให้บริการด้านสุขภาพแก่ประชาชนในระบบประกันสังคมเป็นหลัก CMR จึงมีบทบาทสำคัญในการให้บริการด้านการแพทย์ที่ครอบคลุมและเข้าถึงได้สำหรับกลุ่มประชากรที่อยู่ในระบบประกันสังคม ซึ่งถือเป็นกลุ่มใหญ่ของผู้ใช้บริการด้านสุขภาพในประเทศ การดำเนินงานของ CMR จึงมุ่งเน้นไปที่การบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้สามารถรองรับความต้องการของผู้ป่วยที่มีสิทธิ์ประกันสังคมมากขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตาม CMR ยังมีรายได้ส่วนหนึ่งที่มาจากผู้ป่วยเงินสด โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยในระบบประกันสังคม คิดเป็นสัดส่วน 41.37% 47.70% และ 52.05% ของรายได้รวมในปี 2565- 2567 ตามลำดับ สำหรับ CMH ก่อนทำการรายการในครั้งนี้เน้นให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มหลักที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสดเป็นหลัก รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่มีประกันสุขภาพกับบริษัทประกันภัยต่าง ๆ CMH จึงมีการให้บริการด้านการแพทย์ที่มุ่งเน้นในด้านความรวดเร็ว ความสะดวกสบายในการเข้ารับบริการ



ในครั้งนี้ CMR มีแผนที่จะมุ่งเน้นการบริหารโรงพยาบาลประเภทสิทธิจากภาครัฐสถานกับผู้ให้บริการเงินสด โดยลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสดลงร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยที่ CMR จะยังคงถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยการดำเนินการในครั้งนี้ เป็นการปรับสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า และการปรับใช้เงื่อนไข Co-Payment สำหรับประกันสุขภาพ ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ซึ่งอาจส่งผลกระทบในทางลบต่อกลุ่มลูกค้าที่ชำระเงินสด รวมถึงลดความเสี่ยงจากความผันผวนของผลประกอบการของ CMH

หมายเหตุ : "ประกันสุขภาพแบบร่วมจ่าย (Co-payment) คือ ผู้ทำประกันสุขภาพที่เลือกซื้อแบบมีส่วนร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาลในแต่ละครั้ง ซึ่งจะกำหนด และระบุเงื่อนไขการมีส่วนร่วมจ่ายไว้ในกรมธรรม์ประกันสุขภาพ การที่ผู้เอาประกันต้องร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาลตามสัดส่วนที่กำหนดในกรมธรรม์ระหว่างผู้ทำประกันและบริษัทประกัน โดยจะเริ่มมีผลบังคับใช้กับประกันสุขภาพที่ซื้อตั้งแต่วันที่ 20 มีนาคม 2568 เป็นต้นไป เงื่อนไขนี้จะพิจารณาจากพฤติกรรมการเคลมของผู้เอาประกันในปีกรมธรรม์ปัจจุบัน และนำไปกำหนดสัดส่วนการร่วมจ่ายสำหรับปีถัดไป

ผลประกอบการของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (มหาชน) (CMH)

งบการเงินรวม	2565		2566		2567		งวด 6 เดือน 2567		งวด 6 เดือน 2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้รวม	2,708.77	100.00%	2,984.79	100.00%	2,948.92	100.00%	1,453.39	100.00%	1,407.08	100.00%
รายได้จากการรักษา	2,539.52	93.75%	2,822.09	94.55%	2,821.95	95.69%	1,383.65	95.20%	1,369.21	97.31%
ต้นทุนในการรักษา	1,898.40	70.08%	2,071.64	69.41%	2,107.32	71.46%	1,036.08	71.29%	1,076.71	76.52%
กำไรสุทธิ	363.99	13.44%	397.99	13.33%	293.56	9.95%	151.37	10.41%	82.73	5.88%

ทั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้ดำเนินการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในสัดส่วนที่เหมาะสมเพื่อประเมินสภาพตลาดและความเสี่ยงอย่างรอบคอบ CMR จึงมุ่งเน้นการบริหารจัดการโรงพยาบาลที่มีรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอ จากจำนวนผู้ประกันตนภาคบังคับในประเทศไทยที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2563-2567 และค่าบริการทางการแพทย์เหมาะสมจากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2563 - 2567 โดยการเน้นลูกค้ากลุ่มนี้จะช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินและลดความผันผวนของรายได้เป็นไปตามนโยบายการบริหารจัดการตาม สารสนเทศตามบัญชี 1 ของ บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน เรื่อง การรวมการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท โรงพยาบาล เชียงใหม่ราม จำกัด ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ฉบับลงวันที่ 26 กันยายน 2568

ทั้งนี้ หากสถานการณ์เศรษฐกิจในอนาคตมีแนวโน้มปรับตัวดีและฐานลูกค้ากลุ่มเงินสดยังคงมีศักยภาพ ในขณะที่ CMR ยังคงถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH จะส่งผลให้ CMR ยังคงรักษาการมีส่วนร่วมและควบคุม CMH ไว้ในระดับที่มีนัยสำคัญ และยังคงมีโอกาสได้รับเงินปันผลจากผลประกอบการของ CMH ในอนาคต



2) CMR จะรับรู้กำไรพิเศษทางบัญชีจากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH

ภายหลังการทำรายการในครั้งนี้สำเร็จ CMR จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH จากร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ส่งผลให้ CMR สูญเสียอำนาจควบคุม (Loss of Control) ต่อ CMH และ CMH จะสิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทย่อยของ CMR

ภายใต้กรอบของ มาตรฐานการรายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการบันทึกบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการสูญเสียอำนาจควบคุมในครั้งนี้สามารถสรุปได้ ดังนี้

- **สถานะและการสิ้นสุดสถานะบริษัทย่อย**

เมื่อ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ CMH สิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทย่อยของ CMR ตามหลักเกณฑ์ของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 10 (TFRS 10) เรื่อง “งบการเงินรวม” ดังนั้น CMR จะไม่ได้บันทึกการงบการเงินของ CMH ในงบการเงินรวม และจะไม่มีรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายของ CMH ในงบการเงินรวมของ CMR อีกต่อไป

- **การบันทึกบัญชีหลังจากสูญเสียอำนาจควบคุม (Post-Deconsolidation)**

เงินลงทุนใน CMH จะถูกเปลี่ยนสถานะจาก “บริษัทย่อย” เป็น “บริษัทร่วม” โดย CMR จะบันทึกเงินลงทุนใน CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายใต้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 28 (TFRS 28) เรื่อง “การลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมการจัดตั้ง” โดยใช้วิธี ส่วนได้เสีย (Equity Method) CMR จะรับรู้ผลกำไรหรือขาดทุนจากเงินลงทุนใน CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้น และแสดงเป็น ส่วนแบ่งกำไร (หรือขาดทุน) ของบริษัทร่วมในงบกำไรขาดทุนของ CMR

- **การรับรู้กำไรหรือขาดทุนจากการสูญเสียอำนาจควบคุม**

CMR จะต้องรับรู้กำไรหรือขาดทุนจากการสูญเสียอำนาจควบคุมในงบกำไรขาดทุน โดยคำนวณจาก:

- ผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH จำนวนร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด
- บวกมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของเงินลงทุนที่เหลือใน CMH ซึ่งเท่ากับร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่สูญเสียอำนาจควบคุม
- หักด้วยมูลค่าตามบัญชีสุทธิของบริษัทย่อย CMH ณ วันสูญเสียอำนาจควบคุม

CMR จะรับรู้กำไร (ขาดทุน) จากการสูญเสียการควบคุมในงวดที่เกิดการทำรายการ ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในไตรมาส 4 ปี 2568 และจะสะท้อนในงบการเงินรวม ไตรมาส 4 ปี 2568 และ งบการเงินรวม ปี 2568 หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ทำการขายหุ้นสามัญ CMH จำนวน 2,848,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 150.00 บาท

นอกจากนี้ หาก CMR มีการทำการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าว จะส่งผลทำให้งบการเงินเฉพาะกิจการของ CMR บันทึกกำไรสุทธิจากการจำหน่ายหุ้นสามัญ ประมาณ 330.12 ล้านบาท ในงวดที่เกิดการทำรายการดังกล่าว



ทั้งนี้ กำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าวจัดเป็น รายการที่เกิดขึ้นนอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจปกติ และจะรับรู้เฉพาะในงวดที่มีการทำรายการเท่านั้น

การทำธุรกรรมในครั้งนี้จะส่งผลให้ CMR มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น สำหรับใช้ในการดำเนินธุรกิจ การลงทุน ประกอบกับการที่ CMR จะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่ม จะช่วยเสริมสร้างฐานะทางการเงินให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น ส่งผลให้ CMR มีความสามารถในการกู้ยืมเงินและจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินในการดำเนินแผนลงทุนหรือการขยายธุรกิจในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลทำให้บริษัทฯ รับรู้ผลประโยชน์ของการของ CMR ที่เพิ่มขึ้นจากการทำรายการในครั้งนี้ในสัดส่วน 82.57%

3) เพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินของ CMR

ภายหลังการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจากการรับชำระค่าหุ้นสามัญ CMH ด้วยเงินสดเป็นจำนวนประมาณ 427.20 ล้านบาท (ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมในครั้งนี้) ช่วยส่งเสริมความมั่นคงทางการเงิน ตลอดจนศักยภาพในการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับธุรกิจและโรงพยาบาลอื่นในเครือต่อไป โดยลดการพึ่งพิงการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และลดการพึ่งพิงเงินทุนจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ สามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญใน CMH ไปชำระหนี้ที่มีอยู่ ซึ่งจะช่วยให้ CMR สามารถลดภาระดอกเบี้ยจ่ายตามภาระหนี้สินที่ลดลงในงบการเงินเฉพาะกิจการ โดยหนี้สินรวมของ CMR ปรากฏตามงบฐานะทางการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 2,315.23 ล้านบาท รายละเอียดดังนี้

- เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 918.90 ล้านบาท
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี 294.10 ล้านบาท
- เงินกู้ยืมระยะยาว 363.30 ล้านบาท
- หนี้สินอื่น 738.93 ล้านบาท

การทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะได้รับชำระหนี้ค่าขายหุ้นสามัญเป็นจำนวนที่แน่นอน และเป็นไปตามกรอบระยะเวลาที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน ซึ่งส่งผลให้ CMR สามารถวางแผนการบริหารจัดการทางการเงิน และกำหนดวัตถุประสงค์ในการใช้เงินได้อย่างเหมาะสม

ดังนั้น หาก CMR นำเงินสดจากการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ทั้งหมดไปชำระหนี้สินที่มีอยู่ จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) ลดลง จาก 1.32 เท่า เป็น 1.08 เท่า รายละเอียดดังนี้

งบการเงินเฉพาะกิจการ CMR		งบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ก่อนทำรายการ	งบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 หลังทำรายการ
หนี้สินรวม	(บาท)	2,315,227,010	1,888,027,010
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(บาท)	1,749,980,771	1,749,980,771
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio)	(เท่า)	1.32	1.08



4) สามารถลดภาระเงินลงทุนรวมถึงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกจากโครงการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง

โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 บริหารจัดการภายใต้บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด (“CMH2”) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยของ CMH โดย CMH ถือหุ้นใน CMH2 ในสัดส่วนร้อยละ 67.52 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH2 และ CMR ถือหุ้นโดยตรงในสัดส่วนร้อยละ 18.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH2 ซึ่งมีผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นถือหุ้นใน CMH2 สัดส่วนที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 14.48 จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH2

สรุปรายละเอียดการถือหุ้นบน บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด (CMH2) ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด	67,524,540	67.52%
2	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	18,000,000	18.00%
3	บริษัท โรงพยาบาลขอนแก่น ราม จำกัด	2,500,000	2.50%
4	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	11,975,460	11.98%
	รวม	100,000,000	100.00%

หมายเหตุ: ข้อมูล ณ วันที่ 26 เมษายน 2568

CMH2 มีทุนจดทะเบียน 1,000 ล้านบาท และอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 โดยเบื้องต้นคาดว่าจะต้องใช้งบประมาณในการก่อสร้างโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ประมาณ 1,600 ล้านบาท และมีแผนการที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จภายใน 31 มีนาคม 2569 และเริ่มเปิดให้บริการประมาณไตรมาส 3 ปี 2569 ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 CMH2 มีการลงทุนในโครงการดังกล่าวแล้วจำนวน 747.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 46 ของงบประมาณโครงการ และคาดว่าจะมีการลงทุนเพิ่มเติมในปี 2568 และ 2569 ก่อนการเปิดให้บริการ ประมาณ 249 ล้านบาท และ 641 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มเด็ก เป็นหลัก โดยภายหลังจากที่เริ่มเปิดให้บริการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 อาจจะมีการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการในช่วงเวลาแรก จนกว่าจะสามารถให้บริการได้เต็มประสิทธิภาพตามแผนของโรงพยาบาลที่วางไว้ และอาจประสบผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดให้บริการในช่วงแรก ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ CMR จะสามารถลดภาระเงินลงทุน และผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดให้บริการโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 ได้ในช่วง 2 ปีแรก ในสัดส่วนร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

2.2.3 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสียอำนาจควบคุมในกลุ่ม CMH

ก่อนการเข้าทำรายการ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้น CMH อยู่ร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเข้าทำรายการ CMR จะถือหุ้นในสัดส่วนที่ลดลงเหลือ



ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ของ CMH ส่งผลให้ CMR สูญเสียสิทธิในการออกเสียงข้างมากในที่ประชุมผู้ถือหุ้น CMH ให้แก่ RAM โดย CMR อาจไม่สามารถควบคุมนโยบายการบริหารจัดการที่สำคัญ เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผล การแต่งตั้ง ถอดถอน กรรมการ ตลอดจนแผนการลงทุนในอนาคตได้ โดย RAM จะเป็นผู้กำหนดนโยบายหลักในการดำเนินงาน CMH

ทั้งนี้ ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ RAM มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน CMH อยู่แล้วในสัดส่วนร้อยละ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH โดย RAM ได้ส่งตัวแทนเข้าเป็นกรรมการใน CMH จำนวน 4 ท่าน จากกรรมการทั้งหมด 8 ท่าน ประกอบไปด้วย 1.นางสาว ฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ 2.นาย พิชญ์ สมบูรณ์สิน 3.นาย ธฤต ชื่นอิม และ 4. นาย ศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล ซึ่งจากการเปิดเผยข้อมูลของ RAM ผ่านสารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันของ RAM เกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นในบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด จากบุคคลที่เกี่ยวข้อง คาดว่าภายหลังการทำรายการในครั้งนี้ สัดส่วนตัวแทนกรรมการจาก RAM จะยังคงสัดส่วน 4 ท่านจากกรรมการทั้งหมด 8 ท่าน ตามเดิม ขณะที่กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนจาก CMR ได้แก่ 1. นาย วรพันธ์ อุณจักร 2.นาย สุเมธ อันตระกูล 3. นาย ธวัชชัย ตัณสถิตย์ 4. นาย ประมุข อุณจักร จำนวน 4 ท่านจาก 8 ท่าน ซึ่งจะร่วมกันกำหนดนโยบาย บริหารกิจการ และจะบริหารกิจการให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อ CMH และผู้ถือหุ้นของ CMH เป็นหลัก ตามเดิม

ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM ได้อนุมัติการทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ RAM ไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงจำนวนของคณะกรรมการบริษัท ผู้บริหาร และฝ่ายจัดการใน CMH แต่อย่างไรก็ตามภายหลังการทำธุรกรรมในครั้งนี้ คณะกรรมการบริษัท อาจมีการปรับเปลี่ยนในตำแหน่งประธานคณะกรรมการบริษัท จากปัจจุบันคือ นายแพทย์ สุเมธ อันตระกูล ซึ่งเป็นกรรมการที่เสนอชื่อโดย CMR เป็น นายแพทย์พิชญ์ สมบูรณ์สิน ซึ่งเป็นกรรมการที่เสนอชื่อโดย RAM ให้เข้าดำรงตำแหน่งแทน ซึ่งนายแพทย์พิชญ์ สมบูรณ์สิน ปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ CMH มีความรู้ความเข้าใจในนโยบาย โครงสร้างองค์กร และทิศทางการดำเนินธุรกิจของ CMH เป็นอย่างดีทั้งนี้ คาดว่าการเปลี่ยนแปลงในตำแหน่งประธานคณะกรรมการบริษัทจะไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของ CMH ไม่ว่าจะเป็นเชิงกลยุทธ์หรือการบริหารจัดการในระดับผู้บริหาร

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 8 คน โดยมีกรรมการที่เป็นตัวแทนจาก RAM จำนวน 4 ท่าน และกรรมการตัวแทนจาก CMR จำนวน 4 ท่าน หากมีการลงมติในประเด็นใดที่ต้องการเสียงข้างมาก และผลการลงคะแนนเสียงของคณะกรรมการมีจำนวนเท่ากัน ประธานคณะกรรมการบริษัทจะมีเสียงชี้ขาด (casting vote) ตามข้อบังคับของ CMH

2) CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสียสิทธิในการรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ CMH ในงบการเงินรวม (Consolidated Method)

CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CMH ลงจากร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ทำให้ CMH สิ้นสุดสถานะการเป็นบริษัทย่อย ของ CMR จึงต้องเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH จากบริษัทย่อย เป็นบริษัทร่วม โดย CMR จะไม่สามารถรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในงบการเงินรวม ด้วยวิธี Consolidated Method ได้ ส่งผลให้รายการทางบัญชีหลายรายการในงบการเงินรวมของ CMR อาจลดลง เช่น รายได้ ต้นทุน กำไรสุทธิ ตลอดจน ทรัพย์สินรวม หนี้สินรวม และ



ส่วนของผู้อื้อหุ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ภายหลัง CMR เปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH ในฐานะของบริษัทร่วม และจะรับรู้กำไรสุทธิด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) แทน

นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิของ CMR และสัดส่วนเงินปันผลที่ได้จาก CMH จะลดลงตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลงร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ในภาพรวมกำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงานที่ CMR จะได้บันทึกผลประกอบการของ CMH จะลดลงตามสัดส่วนการถือหุ้นบน CMH ที่ลดลงในครั้งนี้ โดยรายละเอียดกำไรสุทธิตามตารางด้านล่าง

ทั้งนี้ ตารางสัดส่วนเงินปันผลจ่ายของ CMH ย้อนหลัง 3 ปี (ระหว่างปี 2565 – 2567 และงวด 6 เดือนปี 2568)

		2565	2566	2567	งวด 6 เดือน 2568
เงินปันผลจ่ายของ CMH	ล้านบาท	120.00	200.00	200.00	200.00
อัตราการจ่ายเงินปันผล ของ CMH	ร้อยละ	3.00	5.00	5.00	5.00
CMR เงินปันผลรับจาก CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 56.37	ล้านบาท	67.64	112.73	112.73	112.73
CMR เงินปันผลรับจาก CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.25	ล้านบาท	59.10	98.50	98.50	98.50
CMR เงินปันผลรับลดลงภายหลังการทำรายการ	ล้านบาท	8.54	14.23	14.23	14.23
ร้อยละของเงินปันผลรับของ CMR ที่ลดลงหลังทำธุรกรรมนี้	ร้อยละ	12.62	12.62	12.62	12.62

ดังนั้นการทำธุรกรรมในครั้งนี้จะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับส่วนแบ่งกำไรสุทธิและเงินปันผลจาก CMH ลดลงไปตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง

2.2.4 ข้อดี ของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1) CMH จะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่ม RAM ที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงพยาบาลประเภทเงินสด

กลุ่ม RAM เป็นหนึ่งในกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และภายหลังการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน THG จะส่งผลให้กลุ่ม RAM มีจำนวนเตียงรวมทั้งเครือข่ายประมาณ 7,800 เตียง ใน 46 โรงพยาบาลเครือข่ายทั่วประเทศ ซึ่งถือเป็นกลุ่มโรงพยาบาลใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ สามารถให้บริการได้ครอบคลุมผู้ป่วยทุกระดับ มีความเชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ให้บริการประเภทเงินสด มีความรู้ความเข้าใจในการบริหารจัดการธุรกิจโรงพยาบาลเป็นอย่างดี และมีบุคลากรทางการแพทย์ผู้เชี่ยวชาญในหลากหลายสาขาภายใต้กลุ่มจำนวนมาก และมีศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง (Center of Excellence) สำหรับโรคเฉพาะทางที่ซับซ้อนและโรคยาก เช่น ระบบหัวใจ ระบบประสาท ระบบทางเดินอาหาร และหู คอ จมูก ซึ่งเป็นที่ยอมรับและมีชื่อเสียง

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ของกลุ่ม RAM ในครั้งนี้ จะส่งผลให้ RAM มีอำนาจควบคุมบนกลุ่ม CMH และกลุ่ม RAM สามารถนำเอาความเชี่ยวชาญของการดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนประเภทเงินสดของกลุ่มโรงพยาบาลรามคำแหงมาใช้



สร้างผลประโยชน์ร่วมทางกลยุทธ์ (synergy) รวมถึง เสริมศักยภาพความสามารถในการสร้างรายได้และกำไรให้แก่กลุ่มบริษัท ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนทางการแพทย์ผ่านการบริหารจัดการจัดซื้อ กลาง และ การเสริมสร้างขีดความสามารถด้านวิชาการและการรักษา ซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานโดยรวม และช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของ CMH ในระยะยาว อันจะนำไปสู่การเพิ่มศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลของ CMH ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูงขึ้น เมื่อเทียบกับการดำเนินงานภายใต้โครงสร้างการบริหารจัดการเดิม ดังนี้

▪ **การเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนทางการแพทย์ผ่านการบริหารจัดการจัดซื้อกลาง**

ปัจจุบัน CMH มีการซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์กับ RAM และ บริษัท เอ็ม.ไอ.แคลิเบรชั่น ซิสเต็ม จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RAM) โดยทำการเปรียบเทียบราคา และ เงื่อนไขทางการค้าทั่วไป ภายหลังจากการทำการรายการในครั้งนี้ CMH จะมีฐานะบริษัทย่อยของ RAM คาดว่าจะมีการพัฒนากลไกการซื้อขาย เวชภัณฑ์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ระหว่างโรงพยาบาลภายในเครือ ให้มีความคล่องตัวมากขึ้น อาทิ การใช้ข้อมูลจากการใช้วัสดุสิ้นเปลืองในแต่ละโรงพยาบาลมาวิเคราะห์ร่วมกันในเชิงลึก โดยอาศัยระบบสารสนเทศ ที่มีในปัจจุบันและการพัฒนาต่อยอดเพื่อการประมวลผลต้นทุนแบบบูรณาการ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจด้านการวางแผนจัดซื้อและควบคุมต้นทุนในระดับเครือข่าย ในด้านการควบคุมคุณภาพของเครื่องมือแพทย์ กลุ่มบริษัทสามารถใช้ทรัพยากรภายในอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ผ่านบริษัทย่อยของ RAM ได้แก่ บริษัท เอ็ม.ไอ.แคลิเบรชั่น ซิสเต็ม จำกัด โดยมุ่งเน้นการให้บริการสอบเทียบและควบคุมคุณภาพเครื่องมือแพทย์แบบครบวงจร ภายใต้กรอบต้นทุนที่เหมาะสมและอยู่ในมาตรฐานระดับสากล

▪ **การเสริมสร้างขีดความสามารถด้านวิชาการและการรักษา**

ความร่วมมือที่เกิดขึ้นระหว่าง CMH และ RAM จะนำไปสู่การสร้างระบบบริการทางการแพทย์แบบองค์รวม ที่ครอบคลุมทั้งระดับปฐมภูมิ ทุติยภูมิ และตติยภูมิ โดยสามารถรองรับการรักษาโรคที่ซับซ้อนในหลายสาขา อาทิ การผ่าตัดด้วยหุ่นยนต์ การผ่าตัดผ่านกล้อง การปลูกถ่ายอวัยวะ และการใช้เทคโนโลยีช่วยเจริญพันธุ์ ซึ่งจะส่งผลให้ CMH มีความพร้อมมากขึ้นในการให้บริการรักษาที่มีมาตรฐานสูง

ในแง่ของการพัฒนาทางวิชาการ RAM มีการจัดสัมมนาทางการแพทย์อย่างต่อเนื่องทุกเดือน การเปิดให้บุคลากรจากโรงพยาบาลในเครือของ CMH เข้าร่วมกิจกรรมดังกล่าว จะเป็นโอกาสสำคัญในการยกระดับศักยภาพของบุคลากร และเสริมสร้างความเชี่ยวชาญผ่านการแลกเปลี่ยนแนวทางการรักษา องค์ความรู้ และกรณีศึกษาทางคลินิกจากหลากหลายมุมมอง

ความร่วมมือด้านวิชาการนี้จะช่วยสร้างบุคลากรที่มีทักษะรอบด้าน พร้อมรองรับการรักษาในทุกระดับอย่างมีประสิทธิภาพ และเสริมความแข็งแกร่งให้กับระบบบริการของกลุ่มโรงพยาบาลในระยะยาว

ดังนั้น การทำธุรกรรมในครั้งนี้ คาดว่าจะร่วมสร้างโอกาสในการเติบโตทั้งในด้านคุณภาพการให้บริการและรายได้ อันจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกที่อาจขาดประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ และความเข้าใจในธุรกิจโรงพยาบาล ประกอบกับบุคคลภายนอกอาจขาดความรู้ความเข้าใจอย่างถ่องแท้ในลักษณะธุรกิจของบริษัท และอาจไม่สามารถช่วยพัฒนาธุรกิจได้อย่างเต็มศักยภาพ



2) การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

RAM เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จากการที่ RAM มีผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกันกับ CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัทฯ คือ บริษัท เอฟแอนด์เอส79 จำกัด (“F&S”) โดย F&S ถือหุ้นใน CMR ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 18.63 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และ F&S ถือหุ้นใน RAM ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 24.50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด นอกจากนี้ RAM ยังมีกรรมกร่วมกันกับ CMR 1 ท่าน ได้แก่ นายธฤต ชื่นอิม ดังนั้น RAM จึงเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

และก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ RAM เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน CMH อยู่แล้วในสัดส่วนร้อยละ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยมีส่วนในการร่วมบริหารจัดการการดำเนินธุรกิจของ CMH มาก่อน มีความรู้ความเข้าใจในพื้นฐานการดำเนินธุรกิจ ฐานลูกค้า ผลการดำเนินงานภายใน ของ CMH เป็นอย่างดี ผ่านตัวแทนกรรมกร่วมกันใน RAM และ CMH ได้แก่

1. นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์
2. นายพิชญ สมบูรณ์สิน
3. นายธฤต ชื่นอิม
4. นายศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล

ดังนั้น การเจรจาตกลงในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันอาจมีความรวดเร็วกว่าการเจรจาตกลงกับบุคคลภายนอก ที่ต้องใช้กระบวนการและระยะเวลาในการตรวจสอบข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการที่ยาวนานกว่า รวมทั้งเป็นการลดความเสี่ยงจากการเปิดเผยข้อมูลหรือความลับทางธุรกิจกับบุคคลภายนอก อีกทั้ง RAM สามารถนำข้อมูลเชิงลึกและองค์ความรู้ของ CMH มาพัฒนาต่อยอดการประกอบธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก อาจมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลเชิงลึกในอดีต และอาจต้องใช้เวลามากขึ้นในการศึกษาความรู้ความเข้าใจในธุรกิจของ CMH ทั้งในอดีตและทิศทางในอนาคต นอกจากนี้การทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกันจะช่วยให้การประสานงานด้านต่างๆ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขข้อสัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขทางการค้าปกติที่เสมือนกระทำกับบุคคลภายนอก โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

3) RAM มีฐานะทางการเงินที่น่าเชื่อถือ

RAM ในฐานะผู้ซื้อ เป็นผู้ที่มีฐานะทางการเงินที่น่าเชื่อถือ ทำให้ซึ่งคาดว่าบริษัทฯ และ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่า จะได้รับชำระเงินค่าหุ้นเป็นจำนวนที่แน่นอนตามที่ตกลงกัน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินได้อย่างเหมาะสม โดย RAM ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เป็นผู้ที่มีชื่อเสียง เป็นที่รู้จักในธุรกิจ มีสถานะทางสังคม และมีศักยภาพในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อชำระเงินค่าหุ้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด จึงมีความน่าเชื่อถือ ในการปฏิบัติตามข้อตกลงและเงื่อนไขต่างๆ รวมถึงกำหนดระยะเวลาใน



การเข้าทำรายการที่ชัดเจน ทำให้ CMR สามารถวางแผนการใช้จ่ายเงินได้อย่างเหมาะสม และเพิ่มโอกาสในการสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อไป

2.2.5 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1) ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น

VIBHA ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่^{1/}ของบริษัท CMR ได้กำหนดทิศทางเชิงกลยุทธ์ โดย VIBHA มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์แก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสด ในพื้นที่ภาคกลางและภาคตะวันออก ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพและมีกำลังซื้อสูง ขณะที่ CMR มีแผนธุรกิจในอนาคต 3-5 ปีข้างหน้าที่จะมุ่งเน้นการบริหารจัดการโรงพยาบาลที่ให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยสิทธิประกันสังคมในพื้นที่ภาคเหนือ และมีแผนที่จะจำหน่ายหุ้น CMH บางส่วนให้กับ RAM เนื่องจาก CMH มีการบริหารจัดการโรงพยาบาลในภาคเหนือ โดยมุ่งเน้นการให้บริการแก่กลุ่มผู้ป่วยเงินสด ซึ่งการจำหน่ายหุ้น CMH บางส่วนให้แก่ RAM ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำที่มีศักยภาพในด้านการบริหารจัดการโรงพยาบาล คาดว่าจะทำให้เกิดผลประโยชน์ร่วมทางกลยุทธ์ (Synergy) ในด้านการจัดการต้นทุน และการพัฒนาคุณภาพบริการ ส่งผลให้บริษัท CMH มีประสิทธิภาพการดำเนินงานและผลประกอบการที่ดีขึ้นในระยะยาว อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกลุ่มบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมอย่างยั่งยืน รายละเอียดดังนี้

- VIBHA ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ CMR มีนโยบายทางธุรกิจที่มุ่งเน้นให้บริการแก่ลูกค้าที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสด รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่มีประกันสุขภาพกับบริษัทประกันภัยต่าง ๆ (“กลุ่มลูกค้าเงินสด”) โดยมุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ในเขตภูมิภาคภาคกลางและตะวันออก*เป็นหลัก จากงบการเงินเฉพาะกิจการปี 2565 – งวด 6 เดือน ปี 2568 VIBHA มีรายได้จากการรักษาพยาบาลผู้ป่วยเงินสดทั้งหมด
- CMR มีแผนธุรกิจที่จะมุ่งเน้นการบริหารจัดการโรงพยาบาลที่มีรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคม ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอจากจำนวนผู้ประกันตนภาคบังคับในประเทศไทยที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และค่าบริการทางการแพทย์เหมาะสมจ่ายพื้นฐานจากประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2563-2567 จากงบการเงินเฉพาะกิจการ ปี 2565 – งวด 6 เดือน ปี 2568 CMR มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคม ร้อยละ 41.37 – 52.05 ของรายได้รวม ซึ่ง CMR มีแนวโน้มของรายได้จากกลุ่มกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันสังคมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการเน้นลูกค้ากลุ่มนี้จะช่วยสร้างความมั่นคงทางการเงินและลดความผันผวนของรายได้ อย่างไรก็ตาม CMR ยังมีรายได้บางส่วนจากกลุ่มผู้ป่วยเงินสด ซึ่งโดยทั่วไปเป็นกลุ่มลูกค้าที่ให้ความสำคัญกับความคุ้มค่าและการเข้าถึงบริการในราคาที่เหมาะสมตามมาตรฐานการรักษาพยาบาล โดยไม่ได้เน้นความหรูหราหรือสิ่งอำนวยความสะดวกเป็นหลัก
- CMH ให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มหลักที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยเงินสดเป็นจากงบการเงินเฉพาะกิจการปี 2565 – งวด 6 เดือน ปี 2568 CMH มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิเงินสด ร้อยละ 95.05 – 98.39 ของรายได้รวม โดย CMH จึงมีการให้บริการด้านการแพทย์ที่มุ่งเน้นในด้านคุณภาพการรักษาพยาบาล ในด้านความรวดเร็ว ความสะดวกสบายในการเข้ารับบริการ ซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้มักมีกำลังซื้อสูง และมีความคาดหวังต่อมาตรฐานการรักษาและบริการในระดับสูง รวมถึงให้ความสำคัญกับประสบการณ์ในการรับบริการ เช่น ความเป็นโรงพยาบาลเฉพาะทางที่มีแพทย์ทุกสาขารวมถึงระบบคุณภาพที่เป็นมาตรฐานระดับ



สากล ความรวดเร็วในการเข้ารับบริการ ความสะดวกสบาย และบรรยากาศที่เป็นส่วนตัว ซึ่งโรงพยาบาลของ CMH มีอาคารสถานที่ที่ได้รับการออกแบบให้มีความทันสมัย สะอาด และมีสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าดังกล่าว

- การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดให้แก่ RAM ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ขนาดใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ ที่มีโรงพยาบาลภายใต้การบริหารของ RAM ซึ่งจำนวนโดยรวมทั้งเครือข่ายประมาณ 7,800 เตียง ใน 46 โรงพยาบาลเครือข่ายทั่วประเทศ มีความเชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ให้บริการประเภทเงินสด มีความรู้ความเข้าใจในการบริหารจัดการธุรกิจโรงพยาบาลเป็นอย่างดี จึงคาดว่า เมื่อ RAM เข้ามาดำเนินการบริหารจัดการ CMH จะสามารถยกระดับประสิทธิภาพ และ สร้างผลประโยชน์ร่วมทางกลยุทธ์ (synergy) ในการดำเนินงานในหลายด้าน ทั้งในแง่ของการบริหารต้นทุน การจัดสรรทรัพยากรอย่างเหมาะสม และการพัฒนาคุณภาพการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานโดยรวม และช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของ CMH ในระยะยาว อันจะนำไปสู่การเพิ่มศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลของ CMH ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูงขึ้น เมื่อเทียบกับการดำเนินงานภายใต้โครงสร้างการบริหารจัดการเดิม

ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในอนาคต คณะกรรมการของบริษัท CMR และบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ("RAM") จะดำเนินการพิจารณาและศึกษาความเป็นไปได้ในเชิงพาณิชย์ของการลงทุนเพิ่มเติมในโรงพยาบาลใหม่หรือการขยายธุรกิจในพื้นที่ต่าง ๆ อย่างละเอียดรอบด้าน เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินการดังกล่าวจะเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยการพิจารณาจะครอบคลุมถึงปัจจัยสำคัญต่าง ๆ ได้แก่ สภาพการแข่งขันในพื้นที่เป้าหมาย จำนวนและประเภทของโรงพยาบาลหรือสถานพยาบาลที่มีอยู่เดิมในบริเวณใกล้เคียง ความเหมาะสมของกลุ่มผู้ป่วยเป้าหมาย ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ของประชาชนในภูมิภาคนั้น ๆ ตลอดจนความพร้อมในการจัดหาแพทย์เฉพาะทาง และบุคลากรทางการแพทย์ที่มีคุณภาพ ซึ่งล้วนเป็นองค์ประกอบที่มีผลต่อความสามารถในการให้บริการ และความสำเร็จของการลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้ คณะกรรมการจะดำเนินการตามกระบวนการกลั่นกรองและอนุมัติที่ชัดเจนและเป็นระบบ โดยยึดหลักธรรมาภิบาล หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และหลักความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน ทั้งนี้ RAM ไม่มีนโยบายที่จะดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามนโยบายของ RAM ที่เปิดเผยไว้ใน รายงานประจำปี 2567 (annual report) โดย ทำเลที่ตั้งของ RAM และบริษัทร่วม หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องที่ประกอบกิจการรักษาพยาบาลเหมือนกัน จะต้องไม่ทำเลที่ตั้งห่างกันอย่างน้อย 10 กิโลเมตร (สำหรับโรงพยาบาลที่สร้างขึ้นใหม่) สำหรับโรงพยาบาลที่เปิดดำเนินการแล้ว และมีทำเลที่ตั้งห่างกันน้อยกว่า 10 กิโลเมตร RAM ไม่สามารถแก้ไขเรื่องตำแหน่งที่ตั้งได้ แต่จะมีนโยบายการบริหารงานโดยไม่แย่งลูกค้ากัน มีการแบ่งสัดส่วนของลูกค้ากันตามพื้นที่ และสภาพฐานะของผู้ป่วยในบริเวณที่พื้นที่ทับซ้อน และอาจพิจารณาให้การช่วยเหลือเรื่องการรักษาพยาบาลระหว่างกัน

สำหรับ CMH นั้น CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัทฯ เดิมถือหุ้นใน CMH ในสัดส่วนร้อยละ 56.37 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และมีแผนจะจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้กับ RAM ซึ่งดำเนินธุรกิจลักษณะเดียวกันกับ CMR ส่งผลให้ CMR จะถือหุ้นใน CMH ลดลงเหลือร้อยละ 49.25** ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ขณะที่ RAM จะถือหุ้นใน CMH จำนวน 50.01 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด การดำเนินการดังกล่าวนี้



จะทำให้ CMH มีผู้ถือหุ้นใหญ่ 2 กลุ่ม คือ CMR และ RAM ซึ่งจะถือหุ้นใน CMH จากเดิมถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 56.37 และ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 49.25 และ 50.01 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ตามลำดับ จึงไม่ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงในด้านความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง CMR และ RAM เนื่องจากทั้ง CMR และ RAM มีเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด จะยังคงมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัก ที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ 1/ จำนวน 2 กลุ่มเช่นเดิม ประกอบด้วย CMR และ RAM ซึ่งภายหลังการทำธุรกรรมในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งสองบริษัท ยังคงมีบทบาทร่วมกันในการพัฒนาและขยายธุรกิจของ CMH อย่างยั่งยืน ภายใต้ความร่วมมือและความไว้วางใจที่มีต่อกันมาโดยตลอด แม้ CMR จะลดสัดส่วนการถือหุ้นลงเหลือร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด แต่ยังมีนโยบายที่จะยังคงรักษาสัดส่วนกรรมการใน CMH ไว้เท่าเดิม คือ จำนวน 4 คนจากคณะกรรมการทั้งหมด 8 คน ซึ่งเป็นสัดส่วนเดิมก่อนการขายหุ้นในครั้งนี้ ส่งผลให้ CMR ยังคงมีอำนาจในการร่วมตัดสินใจ คานอำนาจ และกำกับดูแลการดำเนินงานของ CMH ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของ CMR อย่างเหมาะสมและต่อเนื่อง

นอกจากนี้ภายหลังการทำธุรกรรม CMR ยังคงมีสัดส่วนการถือหุ้น CMH ร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และมีนโยบายที่จะยังคงรักษาสัดส่วนกรรมการใน CMH ไว้เท่าเดิม คือ จำนวน 4 คนจากคณะกรรมการทั้งหมด 8 คน ส่งผลให้ CMR ยังคงมีอำนาจในการร่วมตัดสินใจ คานอำนาจ และกำกับดูแลการดำเนินงานของ CMH ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของ CMR อย่างเหมาะสมและต่อเนื่อง อีกทั้งกรรมการที่เป็นตัวแทนจาก CMR จะร่วมพิจารณาอนุมัติวาระที่นำเสนอต่อคณะกรรมการบริษัท CMH ทั้งในส่วนของการดำเนินการตามปกติและรายการที่อาจเข้าข่ายเป็นรายการเกี่ยวโยงกัน โดยในการพิจารณาวาระรายการที่เกี่ยวข้องกัน กรรมการที่มีส่วนได้เสียจะงดออกเสียง เพื่อให้เกิดความชัดเจน โปร่งใส และเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาล รวมถึงแนวทางการปฏิบัติเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หมายเหตุ : 1/ ผู้ถือหุ้นใหญ่ตามนิยามที่กำหนดตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ.17/2557 กำหนดว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หมายความว่า ผู้ถือหุ้นในผู้ออกหลักทรัพย์ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ออกหลักทรัพย์ การถือหุ้นดังกล่าวให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

* VIBHA มีการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลที่ให้บริการทางภาคเหนือผ่านกลุ่ม CMR เท่านั้น ที่เหลือเป็นการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลในภาคกลางและภาคตะวันออก

** การดำเนินการดังกล่าวนี้จะทำให้ CMR และ RAM ถือหุ้นใน CMH ในสัดส่วนที่เปลี่ยนแปลงไป จากเดิมถือหุ้นใน CMH ร้อยละ 56.37 และ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดตามลำดับ เป็นร้อยละ 49.25 และ 50.01 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดตามลำดับ ประกอบกับอาจมีการปรับเปลี่ยนประธานกรรมการ CMH เป็นตัวแทนจาก RAM คือ นายแพทย์พิชยุ สมบูรณ์สิน ซึ่งจะเป็ความเสี่ยงชี้ขาด (casting vote) ในการประชุม ส่งผลทำให้ CMR สูญเสียอำนาจควบคุม (Loss of Control) ต่อ CMH ดังนั้น CMH จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ CMR และมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ RAM ภายหลังการทำธุรกรรมในครั้งนี้



2) เสียโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมกับบุคคลภายนอกที่อาจมีข้อเสนอที่ดีกว่า

ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ RAM เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน CMH อยู่แล้วในสัดส่วนร้อยละ 42.89 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยมีส่วนในการร่วมบริหารจัดการการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม CMH มาก่อน มีความรู้ความเข้าใจในพื้นฐานการดำเนินธุรกิจดังนั้นในการดำเนินการขายหุ้นครั้งนี้ จึงให้ความสำคัญกับการเสนอขายหุ้นแก่ RAM เป็นลำดับแรก ซึ่งอาจทำให้สูญเสียโอกาสในการขายหุ้นให้กับบุคคลอื่นที่อาจเสนอราคาหรือข้อเสนอทางการค้าที่ดีกว่า

3) บริษัท และ CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัท มีภาระความรับผิดชอบเพิ่มในฐานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ สำหรับบริษัทและ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประเภทที่ 4 รายการเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือบริการ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.84 และ ร้อยละ 13.81 ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ตามลำดับ ซึ่งเกินกว่า 20 ล้านบาท หรือ มากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)

ดังนั้น บริษัท และ CMR ในฐานะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีหน้าที่ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน ส่งผลให้จะต้องปฏิบัติตามกระบวนการตามขั้นตอนต่าง ๆ ที่กำหนด มีค่าใช้จ่ายที่จำเป็นเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ทั้งนี้ หน้าที่ที่บริษัทจดทะเบียนจะต้องดำเนินการมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

- เปิดเผยแพร่สารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มบริษัท และจัดส่งความคิดเห็นดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อให้ได้รับทราบความเห็นต่อความเหมาะสมของรายการดังกล่าว โดยบริษัทต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- รายการที่เกี่ยวข้องกันต้องได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท และผู้ถือหุ้น ที่มีคะแนนเสียงรวมกันไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)

ทั้งนี้ การจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ดังกล่าว จะทำให้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท ถือหุ้นใน CMH ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด และจะเปลี่ยนวิธีการบันทึกจากเดิมที่รวมผลการดำเนินงานทั้งหมดของกลุ่ม CMH เข้ามาในงบการเงินรวมของ CMR (Consolidated Approach) โดยเปลี่ยนเป็นบันทึกบัญชีในฐานะบริษัทร่วมแทน ซึ่งมีผลกระทบสำคัญต่อโครงสร้างการดำเนินธุรกิจและการรายงานทางการเงินของบริษัทฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า สามในสี่ ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียตามหลักการของประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับบุคคลดังกล่าว และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลดังกล่าว (ถ้ามี)



2.2.6 ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

1) ความเสี่ยงที่เงื่อนไขบังคับก่อนเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้น CMH จะไม่ประสบความสำเร็จ หรืออาจเกิดความล่าช้า

การทำรายการในครั้งนี้ CMR มีเงื่อนไขบังคับก่อน และเงื่อนไขที่สำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นที่จะต้องดำเนินการให้เรียบร้อย และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อเงื่อนไขสำคัญดังกล่าว ดังนี้

(โปรดพิจารณารายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1.3 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น CMH (Share Purchase Agreement))

เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น		ความเห็นของ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1.	เงื่อนไขบังคับก่อน : เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ซื้อ ให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์อยู่ภายใต้การเสร็จสมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับก่อนทุกประการ	
1.1.	ไม่มีการผิดคำรับรองและคำรับประกันของผู้ขาย หรือผิดข้อตกลงหรือหน้าที่ใดๆ ของผู้ขายภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น	สมเหตุสมผลเนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญ โดยหลักนั้นจะรับรองว่าผู้ขายเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์หุ้น CMH ที่ซื้อขาย และมีสิทธิที่จะจำหน่ายหุ้น CMH ที่ซื้อขาย
1.2	ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ในระหว่างระยะเวลาก่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	สมเหตุสมผลเนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไป ในการซื้อขายหุ้นสามัญที่กำหนดให้กิจการดำเนินธุรกิจปัจจุบันอย่างต่อเนื่อง เพื่อมิให้ผลกระทบในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ
1.3	ผู้ขายได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรมและการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือคณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดำเนินการดังกล่าว (หากจำเป็น)	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท จะต้องมีการอนุมัติในเงื่อนไขต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการในครั้งนี้ก่อนทำรายการ
1.4	ผู้ซื้อได้รับความยินยอม การอนุมัติ และการผ่อนผันจากบุคคลภายนอกทั้งหมดที่เกี่ยวข้อง สำหรับการเข้าทำธุรกรรมและการปฏิบัติตามสัญญาฉบับนี้ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือคณะกรรมการสำหรับการดำเนินการดำเนินการดังกล่าว (หากจำเป็น)	สมเหตุสมผล เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ RAM (หากจำเป็น) ต้องมีการอนุมัติในเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการในครั้งนี้
2.	เงื่อนไขอื่นๆ	



เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น		ความเห็นของ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
2.1	ราคาซื้อขายหุ้น : จำนวน 427.20 ล้านบาท ชำระในวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญที่มีการชำระเงินในวันที่มีการส่งมอบหลักฐานการโอนกรรมสิทธิ์หุ้น
2.2	วันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ : ให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เกิดขึ้นในวันทำการที่อยู่ในระยะเวลา 10 (สิบ) วันทำการ นับตั้งแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนได้เสร็จสมบูรณ์และ/หรือผ่านพ้นทุกข้อแล้ว หรือวันอื่นใดที่ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร ("วันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์") ณ สำนักงานแห่งใหญ่ของผู้ซื้อ หรือในเวลา หรือ ณ สถานที่อื่นใดตามที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะตกลงกันเป็นลายลักษณ์ อักษร	สมเหตุสมผล เนื่องจากมีการกำหนดระยะเวลาประมาณ 10 วันทำการ ซึ่งเป็นระยะเวลาที่ชัดเจน และเพียงพอในการตรวจสอบเอกสารในการซื้อขายหุ้นแล้วเสร็จ
2.3	หน้าที่ดำเนินการในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ : - ผู้ขายตกลงส่งมอบเอกสาร ตราสาร และดำเนินการใด ๆ ตามที่ได้ระบุในส่วนที่ 1 ของ เอกสารแนบท้ายหมายเลข 3 รวมทั้งดำเนินการที่จำเป็นในการโอนหุ้นที่ซื้อขาย เพื่อให้ผู้ซื้อได้มาซึ่งความเป็นเจ้าของในหุ้นที่ซื้อขายตามกฎหมายที่ใช้บังคับ - ผู้ซื้อตกลงส่งมอบเอกสาร ตราสาร และดำเนินการใด ๆ ตามที่ได้ระบุในส่วนที่ 2 ของ เอกสารแนบท้ายหมายเลข 3	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญเพื่อตรวจสอบเอกสารการซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ ผู้ขายมีหน้าที่หลัก คือ ส่งมอบหลักฐานการโอนกรรมสิทธิ์หุ้น เช่น ตราสารการโอน ใบหุ้น สมุดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้น สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ที่ระบุชื่อของ RAM เป็นเจ้าของหุ้น CMH เรียบร้อยแล้ว รวมถึงหนังสือยืนยันว่าผู้ขายได้ดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนข้างต้นแล้ว สำหรับผู้ซื้อ มีหน้าที่ คือ ชำระเงินตามที่ตกลงกัน
2.4	หากผู้ขายไม่สามารถดำเนินการตามหน้าที่ : หากผู้ขายไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ของตน ผู้ซื้ออาจดำเนินการ อย่างหนึ่งอย่างใดดังต่อไปนี้ 1. ดำเนินการให้การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เท่าที่สามารถกระทำได้โดยไม่กระทบกระเทือนถึงสิทธิ ในการเรียกร้องค่าเสียหายจาก	สมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นเงื่อนไขทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญซึ่งทำให้การทำรายการในครั้งนี้มีความคล่องตัวในการดำเนินงานมากขึ้น สำหรับการปฏิบัติตามคำรับรอง และหน้าที่ต่างๆที่กำหนดในสัญญานั้น



เงื่อนไขสำคัญที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
การผิดสัญญา หรือสิทธิใด ๆ ซึ่งรวมถึงการเยียวยาความเสียหายอื่นใดที่ตนมี 2. เลื่อนการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ออกไปตามวันที่ผู้ซื้อเห็นสมควรและ/หรือ 3. บอกเลิกสัญญานี้ โดยให้สิทธิและหน้าที่ต่าง ๆ ของคู่สัญญาลิ้นสุดลงทันที (ยกเว้น ข้อตกลงที่มีผลภายหลังสัญญานี้สิ้นสุดที่ยังคงมีผลบังคับใช้ได้ต่อไปแม้สัญญานี้จะ สิ้นสุดลง) อย่างไรก็ตาม การสิ้นสุดของสัญญานี้ดังกล่าวจะไม่กระทบต่อสิทธิ หน้าที่ หรือความรับผิดชอบใด ๆ ของคู่สัญญาที่เกิดขึ้นก่อนที่สัญญานี้สิ้นสุด	เป็นเงื่อนไขปกติทั่วไปที่สามารถดำเนินการได้ตามสัญญาดังกล่าว

นอกจากนี้ RAM หรือผู้ซื้อ ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาลรามคำแหง โดยกลุ่ม RAM มีโรงพยาบาลภายใต้การบริหารของ RAM และบริษัทย่อย รวม 14 แห่ง และมีโรงพยาบาลภายใต้การบริหารของบริษัทร่วมและโรงพยาบาลพันธมิตร 17 แห่ง รวมเป็น 31 แห่ง เป็นกลุ่มโรงพยาบาลที่มีทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสาขาให้บริการในระดับสากล ซึ่งหากอ้างอิงจาก สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม จำกัด จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ฉบับลงวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้ระบุว่า ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH นี้ RAM ไม่มีแผนจะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทของ CMH เนื่องจากคณะกรรมการของ CMH ปัจจุบัน มีความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ในการบริหารกิจการโรงพยาบาลเป็นอย่างดี ดังนั้น คาดว่าภายหลังธุรกรรมซื้อขายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ คณะกรรมการของ CMH จะยังคงนโยบายในการดำเนินธุรกิจและวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจหลักของกลุ่ม CMH และ CMH จะพัฒนาการดำเนินธุรกิจของ CMH โดยนำเอาความเชี่ยวชาญของการดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนประเภทเงินสดของกลุ่มโรงพยาบาลรามคำแหง มีความเชี่ยวชาญ มาปรับใช้เพื่อเสริมศักยภาพความสามารถในการสร้างรายได้และกำไรให้แก่ CMH ตลอดจนแผนการลงทุนในโรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม 2 (“CMH2”) และการบริหารงานใน CMH2 เพื่อให้ธุรกิจของกลุ่มCMH เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต

ทั้งนี้ เงื่อนไขดังกล่าวเป็นไปตามกฎ เกณฑ์ ระเบียบที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งยังมิได้เป็นภาระหรือข้อจำกัดที่เกินสมควรในการดำเนินการ และถือเป็นเงื่อนไขทางการค้าโดยทั่วไปที่บริษัทสามารถดำเนินการได้ตามปกติ

ในกรณีที่การทำรายการจำหน่ายหุ้นในครั้งนี้ ไม่ได้รับการอนุมัติ หรือ CMR ไม่สามารถดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ จะส่งผลให้ บริษัทฯ และ CMR เสียค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในการเตรียมเข้าทำรายการสูญเปล่า เช่น ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมกรรมการ ค่าใช้จ่ายการประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น



2) ความเสี่ยงของการสูญเสียโอกาสในอนาคตหากมูลค่าหุ้นของ CMH สูงกว่ามูลค่าซื้อขาย :

กรณีที่ผลประกอบการในอนาคตของ CMH สูงกว่าประมาณการก่อนการทำรายการในครั้งนี้ หรือ ความคลาดเคลื่อนของประมาณการ ทำให้มูลค่าหุ้นของ CMH สูงกว่ามูลค่าซื้อขาย ซึ่งอาจส่งผลให้ CMR สูญเสียโอกาสในกรณีที่มูลค่าหุ้นของ CMH สูงกว่ามูลค่าซื้อขายในครั้งนี้

3) ความเสี่ยงจากกำไรที่ผันผวน:

การเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นบน CMH ลดลงจากร้อยละ 56.37 เป็นร้อยละ 49.25 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ CMH ลั่นสุดสถานะบริษัทย่อยของ CMR ส่งผลให้ CMR จะต้องเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH ในฐานะของบริษัทร่วม การเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีดังกล่าวจะส่งผลให้งบการเงินของ CMR มีกำไรเพิ่มขึ้นจากการทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญ ในงบกำไรขาดทุนสำหรับงวดที่เกิดรายการ ซึ่งกำไรจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว ซึ่งอาจส่งผลให้งบการเงินมีความผันผวนและแสดงกำไรสูงกว่าปกติ ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงที่กำไรของ CMR จะผันผวน และจากการที่บริษัทฯ ถือหุ้นใน CMR ในสัดส่วนร้อยละ 82.56 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด จะส่งผลทำให้ผลประกอบการของบริษัทฯ ในงวดเดียวกันอาจได้รับผลกระทบในทิศทางเดียวกัน นักลงทุนและผู้ถือหุ้นควรตระหนักและพิจารณาอย่างรอบคอบว่า กำไรดังกล่าวมิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานปกติที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต การพิจารณาข้อมูลดังกล่าวควรทำควบคู่กับปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างรอบด้าน

4) ความเสี่ยงจากราคาหุ้นที่อาจผันผวน:

การดำเนินธุรกรรมในครั้งนี้ อาจส่งผลทำให้นักลงทุนบางส่วนที่มีมุมมองหรือความเห็นแตกต่างจากบริษัทฯ และ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนพิจารณาขายหุ้นที่ถืออยู่ ส่งผลให้เกิดแรงซื้อหรือแรงขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจมีความเสี่ยงส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทฯ และ CMR มีความผันผวนในระยะสั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานหรือศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และ CMR อย่างแท้จริง

5) ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการดำเนินงานและการเงินในอนาคต:

ภายหลังการทำรายการเสร็จสิ้น RAM จะยังเป็นผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงส่วนใหญ่ และมีอำนาจในการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการ โครงสร้างการบริหารจัดการ หรือนโยบายการดำเนินงานต่าง ๆ ได้ในอนาคต ซึ่งการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว อาจไม่ตรงกับนโยบายการบริหารจัดการของ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM ได้อนุมัติการทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ RAM ไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจของ CMH อย่างมีนัยสำคัญในด้านต่างๆ ดังนี้

ด้านบุคลากร และการบริหารจัดการ

1.1. คณะกรรมการบริษัท

1.2. คณะกรรมการบริหาร (Business unit executive committee) ของ CMH และบริษัทย่อยของ CMH



1.3. CEO และ ผู้บริหารสำคัญ 4 ลำดับ

1.4. แผนการดำเนินธุรกิจ โรงพยาบาลเอกชนรักษาผู้ป่วยเงินสด

1.5. แผนจำหน่ายทรัพย์สินหลักในการประกอบธุรกิจ เงินลงทุน ของ CMH และบริษัทย่อยของ CMH ตลอดจนเปลี่ยนแปลงการลงทุนใน CMH และบริษัทย่อยของ CMH ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ

1.6. นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ CMH โดยจะพิจารณาผลการดำเนินงานของ CMH แผนการขยายกิจการ และผลตอบแทนระยะยาวสำหรับผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตามในอนาคตอาจมีความเสี่ยงที่ คณะกรรมการบริษัท อาจพิจารณาให้มีการเปลี่ยนแปลงการบริหารจัดการได้ในอนาคต ซึ่งอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงเพื่อพัฒนาคุณภาพ การให้บริการ ของความต้องการในการใช้ บริการสาธารณสุข โครงสร้างประชากรและพฤติกรรมผู้บริโภค ทรัพยากรบุคคล การพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมทาง การแพทย์ การแข่งขันและส่วนแบ่งการตลาด ความผันผวนทางเศรษฐกิจ และการสนับสนุนจากภาครัฐ การเกิดโรคอุบัติ ใหม่ เป็นต้น โดยจะดำเนินการเพื่อประโยชน์สูงสุดของ CMH โดย RAM และคณะกรรมการบริษัท จะมีการพิจารณา ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการดำเนินธุรกิจของ CMH และ/หรือ โครงสร้างการบริหารจัดการ เพื่อให้มีความเหมาะสม กับการดำเนินงานภายใต้สภาพเศรษฐกิจและสภาวะการณ์ทางธุรกิจของกิจการ และเป็นไปตามกฎหมายและ กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

ด้านนโยบายรายการระหว่างกัน

ณ วันที่คณะกรรมการของ RAM ได้อนุมัติการทำรายการซื้อหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ RAM ไม่มีความประสงค์ที่ จะเปลี่ยนแปลงรายการระหว่างกัน ทั้งในส่วนของนโยบายในการเข้าทำซื้อขายสินค้า บริการ รายการระหว่างกัน รวมถึง รายการทางการเงินระหว่างกัน เช่น การค้าประกันเงินกู้หรือภาระผูกพัน หรือ การให้ความช่วยเหลือทางการเงินระหว่าง กัน แต่อย่างใด

ในอนาคตอาจมีความเสี่ยงที่จะมีการเปลี่ยนแปลงในนโยบายดังกล่าว อย่างไรก็ตามหาก CMH มีความ จำเป็นต้องรับความช่วยเหลือทางการเงินจาก RAM จะต้องนำเสนอความจำเป็นและความเหมาะสมทั้งด้านจำนวน อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลาการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน ต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการบริษัท ให้เป็นไปตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตลอดจนตามข้อกำหนดและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

อีกทั้ง RAM และ CMH จะพิจารณาอย่างรอบคอบและดูแลให้การเข้าทำรายการระหว่างกัน ไม่ว่าจะเป็นรายการ เดิมหรือรายการใหม่ที่เกิดขึ้นในอนาคต เป็นธุรกรรมในลักษณะที่เป็นข้อตกลงทางการค้าที่มีเงื่อนไขการค้าโดยทั่วไป เสมือนเป็นการทำธุรกรรมกับคู่ค้าทั่วไป



6) ความเสี่ยงหากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติการขายหุ้น RAM ส่วนที่คงเหลือ และไม่อนุมัติการจ่ายเงินปันผลจากธุรกรรมดังกล่าว

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ RAM ส่วนที่คงเหลือทั้งหมด จำนวน 26,350,00 หุ้น ในราคาหุ้นละ 17.80 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 469.03 ล้านบาท อีกทั้งมีแผนที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมประมาณ 295.38 ล้านบาท^{1/} (“แผนจ่ายเงินปันผล”) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้น CMR และ VIBHA อนุมัติการจำหน่ายหุ้น RAM ดังกล่าว

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินราคายุติธรรมของหุ้น CMH อ้างอิงข้อมูลการขายหุ้นจากมติที่ประชุมกรรมการและการหารือกับฝ่ายบริหารของบริษัทฯ เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต^{1/} โดยมีสมมติฐานหลักดังนี้

- ที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติอนุมัติรายการขายหุ้น RAM ส่วนที่คงเหลือทั้งหมด มูลค่าประมาณ 469.03 ล้านบาท ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และ
- เมื่อ CMH ได้รับชำระเงินค่าหุ้น ประมาณ 469.03 ล้านบาทจากผู้ซื้อเรียบร้อยแล้ว ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวนประมาณ 295.38 ล้านบาท^{1/}

หากในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA มีมติไม่อนุมัติรายการขายหุ้น RAM ส่งผลทำให้ CMH ไม่ได้รับเงิน 469.03 ล้านบาท และไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ตามแผนจ่ายเงินปันผล และ/หรือ หากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH มีมติไม่อนุมัติการจ่ายเงินปันผล และ/หรือ จ่ายเงินปันผลแตกต่างจากจากแผนจ่ายเงินปันผล จะส่งผลให้มีความเสี่ยงที่มูลค่ากิจการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมิน สำหรับวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด มีความคลาดเคลื่อนไปจากรายงานฉบับนี้

หมายเหตุ : ^{1/} เป็นเพียงการประมาณการเบื้องต้นจากข้อมูลและสมมติฐานในปัจจุบัน มิได้เป็นการรับรอง หรือให้คำมั่นผูกพัน (commitment) ว่าบริษัทจะดำเนินการจ่ายเงินปันผลตามแผนดังกล่าวแต่อย่างใด ทั้งนี้ การพิจารณาและอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในขณะนั้น รวมถึงการพิจารณาและอนุมัติของคณะกรรมการบริษัทและ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด



2.3 ความสมเหตุสมผลของราคาที่ใช้ทำรายการ

2.3.1 สมมติฐานสำคัญในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานโดยใช้สมมติฐานหลักดังต่อไปนี้

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลที่ได้รับและเอกสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ รวมถึงงบการเงินสำหรับปี 2567 และงบไตรมาสงวดหกเดือนแรกปี 2568 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ที่ตรวจสอบและสอบทานโดย บริษัทสอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ข้อมูลดังกล่าวมีความถูกต้อง สมบูรณ์ และครบถ้วน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พนักงาน และลูกจ้างไม่มีหน้าที่ในการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลและเอกสารที่ใช้ประกอบการจัดทำรายงาน และไม่มีควมรับผิดชอบต่อความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูล หรือการไม่เปิดเผยข้อมูลที่ต้องแจ้งไม่ว่าจะเกิดจากความประมาทเลินเล่อหรือกรณีอื่นใด อันเป็นเหตุมาจากการกระทำของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH และ/หรือผู้บริหารของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันหรือเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ ให้สะท้อนถึงผลกระทบจากเหตุการณ์ใด ๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อมูลทางการเงินของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2568 ในการประเมินมูลค่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานว่า ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลล่าสุดที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน โดยระหว่างวันที่ 30 มิถุนายน 2568 จนถึงวันที่ 25 กันยายน 2568 ไม่มีเหตุการณ์หรือข้อเท็จจริงใดที่ส่งผลกระทบต่อดำเนินงานของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH อย่างมีสาระสำคัญ เว้นแต่เหตุการณ์หรือข้อเท็จจริงที่ได้มีการระบุถึงในรายงานฉบับนี้
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ที่จะเกิด รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH ที่อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ การดำเนินธุรกิจ สถานะ (ด้านการเงิน ด้านประเด็นกฎหมาย หรืออื่นใด) หรือโอกาสทางธุรกิจของกลุ่ม CMH รวมถึงไม่มีเหตุการณ์ใดที่ส่งผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH ซึ่งรวมถึงสถานะทางเศรษฐกิจ สถานะทางการเงิน หรือการประกาศใช้กฎหมายที่ส่งผลกระทบร้ายแรงต่อ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH เว้นแต่ที่ได้เปิดเผยไว้ในรายงานฉบับนี้
- สัญญาทางธุรกิจต่าง ๆ ของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH มีผลผูกพันและสามารถใช้อย่างมีประสิทธิผลตามกฎหมายได้ ไม่มีข้อเท็จจริงหรือเหตุการณ์ใดเกิดขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้สัญญาทางธุรกิจ หรือส่วนใดของสัญญาทางธุรกิจของ CMH และ บริษัทย่อยของ CMH เป็นโมฆะ โมฆียะ ถูกยกเลิก อาจถูกยกเลิก หรือเพิกถอน ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดโดยคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

2.3.2 วิธีการประเมินมูลค่ากิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้น จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกลุ่ม CMH ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 4 วิธี ดังต่อไปนี้

- 1) วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Method)
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Method)
- 3) วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)
- 4) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)

โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของกลุ่ม CMH แต่ละวิธี ดังต่อไปนี้

2.3.2.1 วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Method)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของกลุ่ม CMH ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์จากงบการเงินรวมของกลุ่ม CMH หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม CMH และหารด้วยจำนวนหุ้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวมของ CMH สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของ CMH ได้แก่ บริษัท สอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ ดังนี้

	จำนวน	หน่วย
ทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว	400.00	ล้านบาท
กำไร(ขาดทุน)สะสมจัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	40.00	ล้านบาท
กำไร(ขาดทุน)สะสมยังไม่ได้จัดสรรแล้ว	2,202.65	ล้านบาท
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	1,078.28	ล้านบาท
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ CMH (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)	3,720.93	ล้านบาท
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด	40.00	ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นของ CMH	93.02	บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ CMH เท่ากับ 3,720.93 ล้านบาท หรือ 93.02 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ CMH และบริษัทย่อยของ CMH ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยมีได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม และการลงทุนในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่**ไม่เหมาะสม**

2.3.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Method)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของกลุ่ม CMH ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการนำมูลค่าทางบัญชีของ CMH ตามงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชี มาปรับปรุงด้วยรายการสำคัญต่าง ๆ เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงแล้วมาหารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ CMH

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายการสำคัญในงบการเงินรวมของ CMH เพื่อประกอบการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น

กลุ่ม CMH มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่นสุทธิ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 120.50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.00 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่นแสดงด้วยมูลค่าสุทธิจากค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ซึ่งกลุ่ม CMH คำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากประสบการณ์ในอดีต ประกอบกับข้อมูลการคาดการณ์และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในอนาคต ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 กลุ่ม CMH มีการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นสำหรับลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น จำนวน 85.14 ล้านบาท และ 5.12 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นจำนวนที่ครอบคลุมมูลค่าที่คาดว่าจะไม่สามารถเรียกชำระได้อย่างเพียงพอแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่นแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มีความจำเป็นต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

2) รายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับ

กลุ่ม CMH มีรายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับสุทธิ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 66.53 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.10 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม รายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับแสดงด้วยมูลค่าสุทธิจากค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ซึ่งกลุ่ม CMH คำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากประสบการณ์ในอดีต ประกอบกับข้อมูลการคาดการณ์และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในอนาคต ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 กลุ่ม CMH มีการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นสำหรับรายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับ จำนวน 12.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่ครอบคลุมมูลค่าที่คาดว่าจะไม่สามารถเรียกชำระได้อย่างเพียงพอแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่ารายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มีความจำเป็นต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

3) เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน

กลุ่ม CMH มีเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 110 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.82 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยกลุ่ม CMH ได้ให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน 3



บริษัท ได้แก่ บริษัท เชียงใหม่รวมธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลหริภุญชัย เมโมเรียล จำกัด และบริษัท วัชรศิริเวช จำกัด สำหรับใช้ในการดำเนินธุรกิจปกติ ในรูปแบบของตัวแลกเงินที่มีกำหนดการจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ด้วยอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.85 – 4.50 ต่อปี และไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน อีกทั้งเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแกกิจการที่เกี่ยวข้องกันถือเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ทางการเงินที่มีมูลค่ายุติธรรมใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากจัดอยู่ในประเภทระยะสั้นหรือมีอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแกกิจการที่เกี่ยวข้องกัน แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มีความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

4) สินค้านำคงเหลือ

กลุ่ม CMH มีสินค้านำคงเหลือ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 82.03 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.36 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม สินค้านำคงเหลือของกลุ่ม CMH ประกอบด้วย ยาและเวชภัณฑ์ต่างๆ ซึ่งแสดงด้วยมูลค่าสุทธิจากค่าเผื่อการปรับลดลงของมูลค่าสินค้านำคงเหลือ โดยอ้างอิงข้อมูลจากการประมาณการมูลค่าสุทธิที่คาดว่าจะได้รับ (ราคาขายปกติ หักด้วยค่าใช้จ่ายที่จำเป็นในการขาย) รวมถึงการประเมินลักษณะทางกายภาพและความเคลื่อนไหวของสินค้านำคงเหลือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าสินค้านำคงเหลือแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มีความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

5) เงินลงทุนในบริษัทร่วม

กลุ่ม CMH มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 128.14 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.13 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม เงินลงทุนในบริษัทร่วมของกลุ่ม CMH ประกอบด้วย เงินลงทุนในบริษัท โรงพยาบาลเขลางค์นคร จำกัด ในสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 25.44 เงินลงทุนดังกล่าวแสดงมูลค่าตามวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งคำนวณโดยการปรับปรุงราคาทุนด้วยส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) ในงบกำไรขาดทุนและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และเงินปันผลรับ ตามสัดส่วนการลงทุนของกลุ่ม CMH ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มีความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

6) สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น

กลุ่ม CMH มีสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 1,876.00 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 31.12 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่นของกลุ่ม CMH ประกอบด้วยเงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด และ เงินลงทุนในตราสารทุนที่ไม่ได้อยู่ในความต้องการของตลาด ซึ่งกลุ่ม CMH วัดมูลค่าตราสารทุนดังกล่าวด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น



ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท VIBHA วาระพิเศษ ครั้งที่ 1/2568 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ RAM บางส่วน จำนวน 59.88 ล้านหุ้น จากจำนวน 86.23 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 17.00 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 1,017.96 ล้านบาท ต่อมาเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท VIBHA ครั้งที่ 5/2568 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ RAM ส่วนที่คงเหลือทั้งหมด จำนวน 26,350,00 หุ้น ในราคาหุ้นละ 17.80 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 469.03 ล้านบาท ซึ่ง CMH จะได้รับเงินสดจากการทำธุรกรรมดังกล่าวภายหลังการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ซึ่งคาดว่าจะสามารถทำธุรกรรมดังกล่าวเรียบร้อยภายในวันที่ 30 พฤศจิกายน 2568 ส่งผลให้กลุ่ม CMH จะไม่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ RAM ภายหลังจากการทำรายการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวเสร็จสิ้น (โดยมีสมมติฐานว่าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA จะอนุมัติรายการขายหุ้น RAM ส่วนที่คงเหลือทั้งหมดในทิศทางเดียวกันกับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท)

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับเงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการตลาดส่วนที่คงเหลืออยู่ เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมที่แท้จริง ณ วันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีมูลค่ายุติธรรมอยู่ที่ 50.68 ล้านบาท ซึ่งมากกว่ามูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 เท่ากับ 5.47 ล้านบาท **ส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม CMH เพิ่มขึ้น จำนวน 4.38 ล้านบาท สุทธิจากภาษี** รายละเอียดการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุน ดังนี้

	บริษัท		จำนวนหุ้นที่ ออกจำหน่าย และเรียกชำระ แล้ว (ล้านหุ้น)	การถือหุ้นของบริษัทฯ		มูลค่า ยุติธรรม ณ 30 มิ.ย. 2568 (ล้านบาท)	มูลค่า ยุติธรรม ณ 25 ก.ย. 2568 ¹ (ล้านบาท)	กำไรที่ยัง ไม่เกิดขึ้น จากการ วัดมูลค่า ยุติธรรม ใหม่ (ล้าน บาท)
				จำนวน หุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)			
หลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด								
1.	บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน)	SCB	3,367.11	0.07	0.00%	8.19	8.93	0.74
2.	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	13,976.06	0.33	0.00%	7.03	8.25	1.22
3.	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)	KKP	846.76	0.15	0.02%	6.79	9.00	2.21
4.	ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน)	TTB	97,571.34	2.71	0.00%	5.09	5.14	0.05
5.	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)	RPH	546.00	0.80	0.15%	3.98	3.98	0.00



	บริษัท		จำนวนหุ้นที่ ออกจำหน่าย และเรียกชำระ แล้ว (ล้านบาท)	การถือหุ้นของบริษัทฯ		มูลค่า ยุติธรรม ณ 30 มิ.ย. 2568 (ล้านบาท)	มูลค่า ยุติธรรม ณ 25 ก.ย. 2568 ¹ (ล้านบาท)	กำไรที่ยัง ไม่เกิดขึ้น จากการ วัดมูลค่า ยุติธรรม ใหม่ (ล้าน บาท)
				จำนวน หุ้น (ล้านบาท)	สัดส่วน (%)			
6.	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)	RJH	300.00	0.25	0.08%	3.03	3.35	0.32
7.	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)	LPH	720.00	0.71	0.10%	2.54	2.76	0.22
8.	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI	17,398.07	2.00	0.01%	2.54	3.00	0.46
9.	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	MCS	477.00	0.28	0.06%	2.25	2.35	0.10
10.	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินโฟร์เมชัน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	AIT	1,536.42	0.43	0.03%	1.89	2.09	0.20
11.	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	EKH	855.60	0.26	0.03%	1.54	1.44	(0.10)
12.	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	PATO	142.37	0.05	0.03%	0.34	0.39	0.05
13.	บริษัท กู๊ปปลัส จำกัด (มหาชน)	GL	1,525.54	2.25	0.15%	0.00	0.00	0.00
14.	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM	1,200.00	จำหน่าย ทั้งหมด	-	-	-	-
รวม						45.21	50.68	5.47
หัก ภาษีเงินได้ (20%)								(1.09)
กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรม – สุทธิ								4.38

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงมูลค่ายุติธรรมของหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการตลาดโดยใช้ราคาปิด ณ วันที่ 25 กันยายน 2568 จาก SET SMART

7) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

กลุ่ม CMH มีอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 79.10 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.31 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของกลุ่ม CMH ประกอบด้วย ที่ดินและอาคารที่มีไว้ให้เช่า ซึ่งแสดงมูลค่าด้วยวิธีราคาทุนหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่า อย่างไรก็ตาม กลุ่ม CMH ได้เปิดเผยมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ซึ่งได้รับการประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ โดยมีมูลค่ายุติธรรม เท่ากับ 76.69 ล้านบาท ซึ่งน้อยกว่ามูลค่าทางบัญชี คิดเป็น 3.50 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้พิจารณาปรับมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของกลุ่ม CMH ให้เป็นมูลค่ายุติธรรม โดยการปรับมูลค่าตามบัญชีลดลง 3.50 ล้านบาท ส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม CMH ลดลง จำนวน 2.80 ล้านบาท สุทธิจากภาษี

8) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

กลุ่ม CMH มีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 3,340.02 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 55.40 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของกลุ่ม CMH ส่วนใหญ่ ได้แก่ ที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง และเครื่องมือทางการแพทย์ เป็นต้น ซึ่งแสดงมูลค่าด้วยวิธีราคาทุนหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่า **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของที่ดินบางส่วนของกลุ่ม CMH เฉพาะส่วนที่มีราคาประเมินสูงขึ้นจากราคาทุน** โดยอ้างอิงข้อมูลมูลค่ายุติธรรมจากราคาประเมินตามที่เปิดเผยโดยกรมธนารักษ์ ณ วันที่ 25 กันยายน 2568 สำหรับที่ดินแปลงที่มีราคาประเมินต่ำกว่าราคาทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาไม่ปรับปรุงส่วนลดมูลค่าที่ดินดังกล่าว จากการพิจารณาปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของที่ดินตามที่กล่าวข้างต้น ได้มูลค่ายุติธรรมของที่ดิน ประมาณ 2,485.44 ล้านบาท **ซึ่งมากกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ประมาณ 388.14 ล้านบาท** จากมูลค่าที่ดินตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 2,097.30 ล้านบาท ส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม CMH เพิ่มขึ้น จำนวน 310.51 ล้านบาท สุทธิจากภาษี อย่างไรก็ตาม มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินอื่นนอกเหนือจากที่ดินไม่ได้มีการปรับปรุงเพิ่มเติม เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีข้อมูลการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าว

9) สินทรัพย์สิทธิการใช้

กลุ่ม CMH มีสินทรัพย์สิทธิการใช้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 8.26 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.14 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม สินทรัพย์สิทธิการใช้ของกลุ่ม CMH เกิดจากการเช่าที่ดิน สำหรับใช้ในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม CMH โดยมีระยะเวลาในการเช่า 2 - 3 ปี สินทรัพย์สิทธิการใช้ดังกล่าวแสดงมูลค่าด้วยวิธีราคาทุนหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม ค่าเผื่อการด้อยค่า รวมถึงปรับปรุงด้วยการวัดมูลค่าของหนี้สินตามสัญญาเช่าใหม่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าสินทรัพย์สิทธิการใช้แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

10) สินทรัพย์ไม่มีตัวตน

กลุ่ม CMH มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 9.45 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.16 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม สินทรัพย์ไม่มีตัวตนของกลุ่ม CMH ได้แก่ โปรแกรมคอมพิวเตอร์ ซึ่งแสดงมูลค่าด้วยวิธีราคาทุนหักด้วยค่าตัดจำหน่ายสะสมและค่าเผื่อการด้อยค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าสินทรัพย์สิทธิการใช้แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม



11) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

กลุ่ม CMH มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 203.30 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.37 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยเป็นเงินกู้ยืมเงินจากกรรมการบริษัทและญาติ ในรูปแบบตั๋วแลกเงินระยะเวลาประมาณ 3 เดือน ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.30 ต่อปี และไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

12) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น

กลุ่ม CMH มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 69.30 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.15 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยเป็นเงินกู้ยืมเงินในรูปแบบตั๋วแลกเงินซึ่งมีระยะเวลาประมาณ 3 เดือน ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.30 ต่อปี และไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน อีกทั้งเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่นถือเป็นหนึ่งในหนี้สินทางการเงินที่มีมูลค่ายุติธรรมใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากจัดอยู่ในประเภทระยะสั้นหรือมีอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่นแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

13) หนี้สินตามสัญญาเช่า

กลุ่ม CMH มีหนี้สินตามสัญญาเช่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 11.98 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.20 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ประกอบด้วย หนี้สินตามสัญญาเช่าส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี และหนี้สินตามสัญญาเช่าระยะยาว ซึ่งเป็นผลมาจากการเช่าที่ดิน เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม CMH ระยะเวลาการเช่า 2-3 ปี โดยหนี้สินตามสัญญาเช่าดังกล่าวแสดงมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบัน และวัดมูลค่าหนี้สินตามสัญญาตลอดอายุสัญญาเพื่อสะท้อนดอกเบี้ยจากหนี้สินตามสัญญาเช่า และการจ่ายชำระหนี้สินตามสัญญาเช่า รวมถึงการวัดมูลค่าใหม่ของหนี้สินตามสัญญาเช่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในอายุ จำนวนเงินที่ต้องจ่ายชำระ และการประเมินสิทธิการเลือกซื้อสินทรัพย์อ้างอิง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าหนี้สินตามสัญญาเช่าแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

14) เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

กลุ่ม CMH มีเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 490.41 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 8.13 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 208.43 ล้านบาท และ 281.98 ล้านบาท ตามลำดับ เงินกู้ยืมระยะยาวดังกล่าว เป็นเงินกู้ที่มีหลักประกัน และมีอัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่เป็นไปตามดอกเบี้ยตลาดอ้างอิง อีกทั้งเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินถือเป็น



หนึ่งในหนี้สินทางการเงินที่มีมูลค่ายุติธรรมใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากมีอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าเงินกู้ระยะยาวแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

15) ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน

กลุ่ม CMH มีประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 125.54 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.08 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยเป็นการประมาณการหนี้สินสำหรับเงินชดเชยที่ต้องจ่ายให้แก่พนักงานเมื่อออกจากงานตามกฎหมายแรงงาน ซึ่งกลุ่ม CMH ได้ว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญอิสระในการประเมินภาระผูกพันดังกล่าวตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงานแสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมแล้ว และไม่มี ความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงมูลค่าดังกล่าวเพิ่มเติม

16) เงินปันผล

เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท VIBHA วาระพิเศษ ครั้งที่ 1/2568 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ RAM บางส่วน จำนวน 59.88 ล้านหุ้น จากจำนวน 86.23 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 17.00 บาท โดย CMH จะได้รับเงินจากธุรกรรมดังกล่าวประมาณ 1,017.96 ล้านบาท ในขณะที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 ณ วันที่ 8 กันยายน 2568 ในวันเดียวกัน มีมติอนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 20.65 บาท รวมเป็นมูลค่าประมาณ 826.18 ล้านบาท ซึ่งมีหลักการในการกำหนดจำนวนเงินปันผลจ่าย จากการนำเงินสดรับจากการจำหน่ายหลักทรัพย์สุทธิด้วยภาษี โดยกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวภายใน 1 เดือนนับจากวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวเป็นเหตุการณ์ภายหลังรอบระยะเวลารายงานงบการเงินสิ้นสุด วันที่ 30 มิถุนายน 2568 อีกทั้งเป็นรายการที่ส่งผลกระทบต่อฐานะเงินสดของ CMH ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้ดำเนินการปรับปรุงรายการดังกล่าวเข้าไปในการคำนวณมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CMH ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยทำให้มูลค่าทางบัญชีของ CMH ลดลง จำนวน 826.18 ล้านบาท

นอกจากนี้ ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMR และ VIBHA ครั้งที่ 5/2568 ณ วันที่ 26 กันยายน 2568 มีมติอนุมัติให้จำหน่ายหุ้น RAM ที่ CMH ถือทั้งหมดจำนวน 26.35 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.20 ของหุ้น RAM ทั้งหมด ในกรณีที่มีมติดังกล่าวได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA ซึ่งคาดว่าจะจัดประชุมในเดือนพฤศจิกายน ปี 2568 CMH จะได้รับเงินสดจำนวนประมาณ 469.03 ล้านบาท และบันทึกกำไรสะสมเพิ่มขึ้นจำนวนหนึ่งในงวดที่มีการทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการของ CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 นั้น ที่ประชุมมีแผนที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมภายหลังธุรกรรมขายหุ้น RAM



ดังกล่าว โดยมีแผนที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมประมาณ 295.38 ล้านบาท คำนวณจาก เงินสดรับจากการจำหน่ายหลักทรัพย์สุทธิด้วยต้นทุนของเงินลงทุนทั้งหมดในหลักทรัพย์ RAM และสุทธิด้วยภาษี (จำนวนเงินอาจมีการเปลี่ยนแปลงจากจำนวนเงินสุทธิที่ CMH จะได้รับจากการจำหน่ายหุ้น RAM) โดยกรณีต่อมา ที่ประชุมคณะกรรมการของ CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลตามแผนที่วางไว้ จะส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ CMH อาจลดลงตามจำนวนเงินปันผลจ่ายดังกล่าว

หากรวมผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลตามมติของที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 และคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมตามที่กล่าวข้างต้น **รายการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าทางบัญชีของ CMH ลดลงรวม 1,121.56 ล้านบาท**

จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของ CMH ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ด้วยมูลค่าทรัพย์สินที่ประเมินดังกล่าว โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ ดังนี้

	จำนวน	หน่วย
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม CMH (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)	3,720.93	ล้านบาท
บวก สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น – สุทธิ	4.38	ล้านบาท
หัก อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน – สุทธิ	(2.80)	ล้านบาท
บวก ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	310.51	ล้านบาท
หัก เงินปันผลจ่าย	(1,121.56)	ล้านบาท
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม CMH หลังการปรับปรุง	2,911.46	ล้านบาท
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด	40.00	ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ	72.79	บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ CMH เท่ากับ 2,911.46 ล้านบาท หรือ 72.79 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีภายหลังการปรับปรุงให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมและเป็นปัจจุบันมากที่สุด ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยมิได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม และการลงทุนในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่**ไม่เหมาะสม**



2.3.2.3 วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)

วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันเป็นการเทียบเคียงกับอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจอยู่ในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรมีอัตราส่วนราคาตลาดที่ใกล้เคียงกัน

อัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นิยมใช้ อาจมีความหลากหลายขึ้นอยู่กับบริษัทที่จะทำการประเมินมูลค่า ในการประเมินมูลค่ากลุ่ม CMH ด้วยวิธีการเปรียบเทียบมูลค่าตลาด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกใช้อัตราส่วนดังต่อไปนี้

ลำดับ	อัตราส่วน	รายละเอียด
1	P/BV	- P (Price) คือ ราคาหุ้นของบริษัท - BV (Book Value) คือ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท - อัตราส่วน P/BV แสดงถึงราคาหุ้นของบริษัทเปรียบเทียบกับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ ช่วงเวลาใด เวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/BV นี้ มิได้สะท้อนโอกาสในการเติบโตของบริษัท รวมถึงมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินต่าง ๆ
2	P/E	- P (Price) คือ ราคาหุ้นของบริษัท - E (Earning) คือ กำไรสุทธิของบริษัท - อัตราส่วน P/E แสดงถึงราคาหุ้นของบริษัทเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E นี้ มิได้สะท้อนความแตกต่างของโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ และบริษัทเทียบเคียง
3	EV/EBITDA	- EV (Enterprise Value) คือ มูลค่าสุทธิจากกิจการ คำนวณมาจาก มูลค่าตลาดบวกด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ลบด้วยเงินสดรวมของกิจการ - EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) คือ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย - อัตราส่วน EV/EBITDA แสดงถึงมูลค่าตลาดของธุรกิจเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายในอดีต โดยวัดความแตกต่างกันของเงินทุนของบริษัทฯ และบริษัทเทียบเคียง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ดำเนินการพิจารณาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับ CMH ซึ่งปัจจุบันประกอบธุรกิจโรงพยาบาล โดยพิจารณาถึงองค์ประกอบที่สำคัญ ได้แก่ สถานที่ตั้งของกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นต่างจังหวัด กลุ่มลูกค้า ขนาดรายได้ และผลประกอบการซึ่งมีความใกล้เคียงกับกลุ่ม CMH มากที่สุด โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(หน่วย : ล้านบาท)



ลำดับ	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ ^{1/}	มูลค่า ตลาด ^{2/}	สินทรัพย์ รวม ^{3/}	รายได้ ^{4/}	กำไร สุทธิ ^{4/}
1	SKR	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน 3 แห่งที่ตั้งอยู่ใน 3 จังหวัด ได้แก่ กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการและสงขลา ได้แก่ โรงพยาบาลศิริรินทร์ โรงพยาบาลศิริรินทร์ สมุทรปราการ และโรงพยาบาลศิริรินทร์ หาดใหญ่ โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 791 เตียง	16,462.63	9,614.30	6,149.91	676.05
2	PRINC	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนและการบริหารจัดการ โรงพยาบาลเอกชนเป็นหลัก โดยมีนโยบายที่จะขยายเครือข่ายโรงพยาบาลของเครือพรินซิเพิล เฮลท์ แคร์ ปัจจุบันเปิดดำเนินการแล้ว 15 แห่งใน 12 จังหวัด โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 1,310 เตียง	8,074.17	15,003.41	5,964.12	281.30
3	CMR	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน 6 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาล ลานนา 1-3 โรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 1 และ โรงพยาบาลเทพปัญญา 1-2 โดยมีเตียงให้บริการ ประมาณ 719 เตียง	6,106.69	10,484.31	5,372.51	85.18
4	RJH	สถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ใน ลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลราชธานี" และ "โรงพยาบาล ราชธานี ไรจนะ" จังหวัดนครศรีอยุธยา โดยมีเตียง ให้บริการประมาณ 492 เตียง	4,020.00	4,301.05	2,770.17	384.53
5	VIH	กลุ่มโรงพยาบาลวิชัยเวชฯ มีโรงพยาบาลในกลุ่ม 4 โรงพยาบาล ได้แก่ 1) โรงพยาบาลวิชัยเวช อินเตอร์ เนชั่นแนล อ้อมน้อย 2) โรงพยาบาลวิชัยเวช อินเตอร์ เนชั่นแนล หนองแขม 3) โรงพยาบาลวิชัยเวช อินเตอร์เนชั่นแนล สมุทรสาคร และ 4) โรงพยาบาล วิชัยเวช แยกไฟฉาย โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 483 เตียง	4,718.00	4,145.64	2,940.69	360.25
6	NTV	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลน นทเวช จังหวัดนนทบุรี โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 208 เตียง	4,000.00	3,038.00	2,465.36	331.54
7	WPH	สถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ใน ลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลวัฒนแพทย์ดรงค์ อ่าวนาง และสมุย โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 263 เตียง	4,760.84	3,247.66	2,236.39	350.72
8	AHC	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน 2 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาล เอกชล 1 และโรงพยาบาลเอกชล 2 โดยมีเตียง ให้บริการประมาณ 310 เตียง	2,113.72	2,463.77	1,846.15	171.61
9	EKH	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลเอก ชัย จังหวัดสมุทรสาคร โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 142 เตียง	4,705.78	2,743.57	1,299.57	269.80



ลำดับ	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ ^{1/}	มูลค่า ตลาด ^{2/}	สินทรัพย์ รวม ^{3/}	รายได้ ^{4/}	กำไร สุทธิ ^{4/}
10	RPH	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จังหวัดขอนแก่น โดยมีเตียงให้บริการประมาณ 198 เตียง	2,719.08	1,852.31	1,171.08	178.86

หมายเหตุ : 1/ ข้อมูลจาก www.set.or.th

2 www.setsmart.com ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

3/ ข้อมูลงบการเงินที่สอบทานแล้วของแต่ละบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568

4/ ข้อมูลงบการเงินที่สอบทานแล้วของแต่ละบริษัท 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2568

4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) คำนวณโดยการนำมูลค่าทางบัญชีของ CMH ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 คูณด้วยค่าเฉลี่ยอัตราส่วน P/BV ของบริษัท เทียบเคียง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราส่วน P/BV ของบริษัท เทียบเคียงในช่วง 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ลำดับ	P/BV ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1	SKR	2.09	2.10	2.11	2.08	1.94	1.88	2.02	2.19	2.33
2	PRINC	0.91	0.88	0.87	0.88	0.86	0.86	0.95	1.09	1.20
3	CMR	1.79	1.80	1.80	1.80	1.74	1.62	1.59	1.68	1.72
4	RJH	1.91	1.91	1.90	1.92	1.91	1.84	2.05	2.42	2.69
5	VIH	1.33	1.34	1.33	1.31	1.28	1.25	1.27	1.41	1.46
6	NTV	1.50	1.49	1.49	1.50	1.52	1.53	1.61	1.71	1.82
7	WPH	2.66	2.64	2.59	2.56	2.94	3.06	3.40	3.89	4.20
8	AHC	1.00	1.00	0.99	0.98	0.97	0.98	1.00	1.05	1.09
9	EKH	1.95	1.96	1.97	1.98	1.91	1.90	1.95	2.05	2.11
10	RPH	1.58	1.58	1.58	1.58	1.55	1.55	1.61	1.66	1.70
	ค่าเฉลี่ย (Average) ^{2/}	1.67	1.67	1.66	1.66	1.52	1.49	1.56	1.69	1.79
7	มูลค่าทางบัญชี CMH ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 (ล้านบาท)	3,720.93	3,720.93	3,720.93	3,720.93	3,720.93	3,720.93	3,720.93	3,720.93	3,720.93
8	มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น CMH (บาท/หุ้น) ^{3/}	93.02	93.02	93.02	93.02	93.02	93.02	93.02	93.02	93.02
9	มูลค่าหุ้น CMH (ล้านบาท)	6,221.39	6,208.10	6,187.40	6,173.88	5,652.43	5,540.09	5,807.91	6,306.89	6,669.53
10	มูลค่าต่อหุ้น CMH (บาท/หุ้น) ^{3/}	155.53	155.20	154.69	154.35	141.31	138.50	145.20	157.67	166.74

หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ ค่าเฉลี่ยโดยไม่รวมค่าผิดปกติ (Outliers) ได้แก่ WPH ช่วงระยะเวลาย้อนหลังตั้งแต่ 60 วัน ถึง 360 วัน

3/ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ CMH เท่ากับ 40,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท/หุ้น



การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธี P/BV จะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH อยู่ในช่วง 5,540.09 – 6,669.53 ล้านบาท หรือเท่ากับ 138.50 – 166.74 บาทต่อหุ้น

5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) คำนวณโดยการนำกำไรสุทธิของ CMH ตามงบการเงินรวม 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุด วันที่ 30 มิถุนายน 2568 คูณด้วยค่าเฉลี่ยอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ลำดับ	P/E ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1	SKR	24.08	24.17	24.30	23.96	23.13	22.67	22.39	22.45	22.55
2	PRINC	28.70	27.64	27.39	27.64	26.94	26.74	27.05	27.76	27.76
3	CMR	71.69	72.03	72.14	72.06	68.02	62.77	48.07	41.02	38.90
4	RJH	10.23	10.21	10.19	10.25	9.58	9.05	9.16	10.85	12.44
5	VIH	13.09	13.19	13.09	12.94	13.06	12.95	13.35	14.57	15.14
6	NTV	12.06	12.04	12.03	12.05	11.83	11.73	12.05	12.40	12.81
7	WPH	13.57	13.46	13.22	13.10	14.95	15.52	18.59	22.79	29.46
8	AHC	12.32	12.29	12.14	12.07	12.98	13.45	14.29	14.25	14.26
9	EKH	16.31	16.35	16.43	16.57	16.51	16.67	17.26	17.06	17.48
10	RPH	14.77	14.74	14.76	14.75	14.86	15.06	15.92	16.46	16.72
	ค่าเฉลี่ย (Average) ^{2/}	16.13	16.01	15.95	15.93	15.98	15.98	16.67	17.62	18.73
7	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) ^{3/}	236.59	236.59	236.59	236.59	236.59	236.59	236.59	236.59	236.59
9	มูลค่าหุ้น CMH (ล้านบาท)	3,815.13	3,787.87	3,773.55	3,768.10	3,781.34	3,781.03	3,944.80	4,168.65	4,432.43
10	มูลค่าต่อหุ้น CMH (บาท/หุ้น) ^{4/}	95.38	94.70	94.34	94.20	94.53	94.53	98.62	104.22	110.81

หมายเหตุ: 1/ ที่มาจาก www.setsmart.com ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ ค่าเฉลี่ยโดยไม่รวมค่าผิดปกติ (Outliers) ได้แก่ CMR ช่วงระยะเวลาย้อนหลังตั้งแต่ 1 วัน ถึง 360 วัน

3/ กำไรจาก 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

4/ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ CMH เท่ากับ 40,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท/หุ้น

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธี P/E จะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH อยู่ในช่วง 3,768.10 – 4,432.43 ล้านบาท หรือเท่ากับ 94.20 – 110.81 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เพียงเคยเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับกลุ่ม CMH นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันอาจมิได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน



ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ทั้งในส่วนวิธี P/BV และ วิธี P/E เป็นวิธีการที่**ไม่เหมาะสม**

6) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมนั้นสามารถด้วยวิธี EV/EBITDA เป็นวิธีสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด ซึ่งพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คุณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ของกลุ่ม CMH หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และบวกด้วยเงินสดของกลุ่ม CMH

EBITDA ของกลุ่ม CMH ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 มีมูลค่าเท่ากับ 527.30 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 กลุ่ม CMH มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 151.11 ล้านบาท มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเท่ากับ 1,183.65 ล้านบาท และมีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเท่ากับ 382.48 ล้านบาท

ทั้งนี้ อัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 1 วัน 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 180 วัน 270 วัน และ 360 วัน ย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 25 กันยายน 2568 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ลำดับ	EV/EBITDA ^{1/} (เท่า)	ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง								
		1 วัน	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1	SKR	11.95	11.99	12.05	11.88	11.30	11.01	11.29	11.70	12.03
2	PRINC	38.44	37.61	37.42	37.61	40.12	40.94	37.05	36.65	41.45
3	CMR	15.29	15.32	15.33	15.33	14.81	14.23	13.26	13.02	13.09
4	RJH	10.57	10.56	10.54	10.58	10.09	9.72	9.54	10.11	10.73
5	VIH	7.24	7.29	7.24	7.16	7.01	6.86	6.87	7.56	7.81
5	NTV	5.96	5.94	5.94	5.95	6.05	6.08	6.29	6.54	6.84
6	WPH	9.81	9.74	9.61	9.54	10.68	11.00	12.09	13.93	16.48
7	AHC	7.30	7.29	7.20	7.16	7.53	7.75	8.18	8.34	8.50
8	EKH	10.20	10.23	10.28	10.37	10.03	9.95	10.31	10.02	10.30
9	RPH	8.70	8.68	8.69	8.69	8.39	8.38	8.85	9.21	9.36
	ค่าเฉลี่ย (Average) ^{6/}	9.67	9.67	9.65	9.63	9.54	9.44	9.63	10.05	10.57
7	EBITDA (ล้านบาท) ^{2/}	527.30	527.30	527.30	527.30	527.30	527.30	527.30	527.30	527.30
8	มูลค่ากิจการ (EV) (ล้านบาท) ^{3/}	5,098.37	5,100.04	5,089.93	5,077.55	5,032.22	4,979.37	5,078.81	5,298.37	5,574.78
9	บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{4/}	151.11 ล้านบาท								
10	หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ^{4/}	1,183.65 ล้านบาท								
11	หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ^{4/}	382.48 ล้านบาท								
12	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น CMH (ล้านบาท)	3,683.35	3,685.03	3,674.92	3,662.53	3,617.21	3,564.35	3,663.79	3,883.35	4,159.76
13	มูลค่าต่อหุ้น CMH (บาท/หุ้น) ^{5/}	92.08	92.13	91.87	91.56	90.43	89.11	91.59	97.08	103.99

หมายเหตุ: 1/ ที่มา Setsmart ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568

2/ EBITDA 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

3/ มูลค่ากิจการ คำนวณจาก ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง คุณด้วย EBITDA ของ CMH

4/ ข้อมูลจากงบการเงินรวม ไตรมาส 2 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568



5/ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ CMH เท่ากับ 40,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท/หุ้น

6/ ค่าเฉลี่ยโดยไม่รวมค่าผิดปกติ (Outliers) ได้แก่ PRINC ช่วงระยะเวลาย้อนหลังตั้งแต่ 1 วัน ถึง 360 วัน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธี EV/EBITDA จะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH อยู่ในช่วง 3,564.35 – 4,159.76 ล้านบาท หรือเท่ากับ 89.11 – 103.99 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียงเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับกลุ่ม CMH นอกจากนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของด้วยวิธี EV/EBITDA ดังกล่าว พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีล่าสุด โครงสร้างเงินทุน และภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยของกลุ่ม CMH ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยวิธี EV/EBITDA เป็นการประเมินกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระยะสั้น มิได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม CMH ในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีดังกล่าว เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

2.3.2.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)

การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF เป็นวิธีที่ใช้ในการประเมินมูลค่าของกลุ่ม CMH โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินธุรกิจในอนาคต โดยการใช้คิดลดด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF นี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้ประมาณการกระแสเงินสดรวม 5.25 ปีข้างหน้า ตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2568 ถึงสิ้นปี 2573 โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่า ธุรกิจของกลุ่ม CMH จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น เป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน และไม่มีผลกระทบที่มีนัยสำคัญจากเหตุการณ์ภัยพิบัติทางธรรมชาติ และภัยจากสงครามในอนาคต

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจากกลุ่ม CMH ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสภาวะการปัจจุบัน โดยหากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่าง ๆ ของกลุ่ม CMH ตลอดจนสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป ที่อาจส่งผลให้การดำเนินธุรกิจของกลุ่ม CMH มีการเปลี่ยนไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจส่งผลให้ประมาณการทางการเงินที่กำหนดภายใต้สมมติฐานข้างต้น อาจเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่ประเมินไว้อาจเปลี่ยนแปลงไป เช่นกัน

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้อ้างอิงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของกลุ่ม CMH เกี่ยวกับแผนการดำเนินงาน การประกอบกิจการในอดีตและปัจจุบัน โครงสร้างการลงทุน แผนการลงทุน และรายละเอียดในการประกอบธุรกิจที่จำเป็น ตลอดจนพิจารณาข้อมูลจากสื่อสาธารณะ เพิ่มเติม เพื่อประเมินความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่าง ๆ ที่ได้รับจากฝ่ายบริหารของกลุ่ม CMH โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะสามารถปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)



การประมาณการกระแสเงินสด และสมมติฐานในการประมาณการกระแสเงินสดของกลุ่ม CMH มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

▪ **รายได้**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของกลุ่ม CMH โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทจำแนกออกเป็น 3 ส่วน โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. รายได้ค่ารักษาพยาบาล
 - 1.1 รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอก (OPD)
 - 1.2 รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยใน (IPD)
 - 1.3 รายได้ค่ารักษาพยาบาลกลุ่มประกันสังคม
2. รายได้จากเงินปันผล
3. รายได้อื่น

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. **รายได้ค่ารักษาพยาบาล**

รายได้ค่ารักษาพยาบาลมาจากการประกอบธุรกิจหลักของกลุ่ม CMH ที่ดำเนินธุรกิจรักษาพยาบาลในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่ จังหวัดลำปาง และจังหวัดตาก ผ่านบริษัท และบริษัทย่อย ในกลุ่ม โดยมีโรงพยาบาลในกลุ่มประกอบด้วย โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-รามา ซึ่งให้บริการรักษาพยาบาลครอบคลุมผู้ให้บริการที่ชำระค่ารักษาพยาบาลด้วยตนเอง ผู้ใช้บริการที่ใช้สิทธิของประกันสุขภาพ รวมถึงผู้ให้บริการที่ใช้สิทธิประกันสังคม ทั้งนี้ รายได้จากค่ารักษาพยาบาล สามารถจำแนกออกเป็นรายได้ตามประเภทต่าง ๆ ได้แก่ รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอก (OPD) รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยใน (IPD) และรายได้ค่ารักษาพยาบาลกลุ่มประกันสังคม

1.1 **รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอก (OPD)**

รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกคำนวณจากจำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษารวม และรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้ง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจำแนกการประมาณการรายได้จากโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-รามา และการประมาณการรายได้จากโรงพยาบาลใหม่ ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 ที่มีแผนจะเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569

1) **รายได้ผู้ป่วยนอกจากโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน**

โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-รามา ในช่วงปี 2565 – 2573 มีความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยนอก 675,250 คนต่อปี จากจำนวนห้องตรวจรวม 123 ห้อง และมีสมมติฐานห้องตรวจแต่ละห้องสามารถรองรับการให้บริการผู้ป่วยนอกได้สูงสุดเฉลี่ย 15 ครั้งต่อวัน โดยในปี 2565 – 2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568 มีจำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษารวม 407,748 คน 406,701 คน 384,928 คน และ 193,114 คน



ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเข้าใช้บริการผู้ป่วยนอกร้อยละ 60.38 ร้อยละ 60.23 ร้อยละ 57.01 และร้อยละ 57.67 ของความสามารถในการให้บริการสูงสุด ตามลำดับ โดยแบ่งอัตราการครองเตียงของแต่ละโรงพยาบาล ดังต่อไปนี้

โรงพยาบาล	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม	72.26%	70.06%	70.06%	70.77%
โรงพยาบาลเทพปัญญา	30.00%	32.17%	23.38%	23.25%
โรงพยาบาลแม่สอด-ราม	84.97%	96.66%	85.34%	89.85%
รวม	60.38%	60.23%	57.01%	57.67%

สำหรับปี 2568 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษารวมในส่วนของแต่ละปี หลัง ตามสัดส่วนรายได้รักษายาบาลในอดีตของปี 2567 (ร้อยละ 48.82 ในครึ่งปีแรก และร้อยละ 51.18 ในครึ่งปีหลัง) โดยประมาณการจำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษารวมปี 2568 เท่ากับประมาณ 395,540 คน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้จำนวนครั้งผู้ป่วยนอกรับการรักษามีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 0.00 หรือไม่มีการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยนอกรับการรักษารวม ในปี 2569 - 2573 อ้างอิงจากสถิติในอดีตของจำนวนผู้ป่วยนอกรับการรักษารวมในปี 2565 - 2567 ที่มีจำนวนลดลงอย่างต่อเนื่อง คิดเป็นอัตราลดลงอยู่ที่ร้อยละ 2.84

รายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้ง ในปี 2565-2567 มีจำนวนเท่ากับ 2,758.85 บาท 2,870.00 บาท และ 3,200.92 บาท ตามลำดับ สำหรับรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้งในปี 2568 เท่ากับ 3,316.52 คำนวณจากประมาณการจำนวนผู้ป่วยรับการรักษารวม และประมาณการรายได้ผู้ป่วยนอกในปี 2568 ซึ่งใกล้เคียงกับรายได้ต่อผู้ให้บริการที่เกิดขึ้นจริงในครึ่งปีแรกปี 2568

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้รายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้งมีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ในปี 2569 - 2573 อ้างอิงจากการประมาณการรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกของที่มีผู้บริหารชุดปัจจุบัน โดยสถิติรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกในปี 2565-2567 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ร้อยละ 7.71 ดังนั้นการประมาณการการเติบโตของรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อครั้งซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 3.00 จึงเป็นประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

รายได้ผู้ป่วยนอกของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	181	365	365	365	365	365	365
จำนวนห้องตรวจ (ห้อง) ^{1/}	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ต่อปี)	675,250	675,250	675,250	334,850	675,250	675,250	675,250	675,250	675,250	675,250
จำนวนผู้ป่วยรับการรักษารวม (ครั้ง) ^{1/}	407,748	406,701	384,928	193,114	395,540	395,540	395,540	395,540	395,540	395,540
อัตราการเข้าใช้บริการ (%) ^{1/}	60.38%	60.23%	57.01%	57.67%	58.58%	58.58%	58.58%	58.58%	58.58%	58.58%
รายได้ต่อผู้ให้บริการ (บาท/ครั้ง)	2,758.85	2,870.00	3,200.92	3,327.69	3,316.52	3,416.02	3,518.50	3,624.05	3,732.78	3,844.76
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	1,124.91	1,167.23	1,232.12	642.62	1,311.82	1,351.17	1,391.71	1,433.46	1,476.46	1,520.76
อัตราการเติบโต (%)										
จำนวนผู้ป่วยรับการรักษารวม	-	-0.26%	-5.35%	-	2.76%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ต่อผู้ให้บริการ	-	4.03%	11.53%	-	3.61%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%



ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	-	3.76%	5.56%	-	6.47%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

หมายเหตุ: 1/ รวมข้อมูลโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-ราม

2) รายได้ผู้ป่วยนอกจากโรงพยาบาลใหม่ ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2

โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 มีแผนที่จะเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569 โดยฝ่ายบริหารคาดว่าจะสามารถให้บริการผู้ป่วยนอกได้สูงสุดจำนวน 14 เคสต่อวันต่อห้อง อ้างอิงจากข้อมูลจำนวนผู้ใช้บริการที่สามารถรับได้สูงสุดของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โดยมีจำนวนห้องตรวจผู้ป่วยนอกสูงสุดที่ 49 ห้อง โดยฝ่ายบริหารคาดว่าจะในช่วง 3 ปีแรก ปี 2569-2571 อัตราการให้บริการผู้ป่วยนอกจะเพิ่มขึ้นในแต่ละปีโดยมีอัตราการให้บริการเท่ากับร้อยละ 40 ร้อยละ 50 และร้อยละ 60 ตามลำดับ ในขณะที่อัตราการให้บริการปี 2572 และปี 2573 เป็นต้นไป อัตราการให้บริการจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 85 และร้อยละ 100 ตามลำดับ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการให้บริการในปี 2569-2571 เท่ากับร้อยละ 40 ร้อยละ 50 และร้อยละ 60 อ้างอิงตามประมาณการจากทีมผู้บริหาร อย่างไรก็ตาม อัตราการให้บริการในปี 2572 และปี 2573 เป็นต้นไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 71 อ้างอิงจาก อัตราการให้บริการผู้ป่วยนอกเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ได้แก่ปี 2565-2567 ของ CMH โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการให้บริการไม่สูงไปกว่า CMH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลประเภทเงินสดและเป็นโรงพยาบาลหลักของกลุ่ม CMH ตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

อัตราการให้บริการผู้ป่วยนอก 3 ปีย้อนหลังของ CMH

	2565	2566	2567	เฉลี่ย
อัตราการให้บริการผู้ป่วยนอก	72.26%	70.06%	70.06%	70.79%

นอกจากนี้ ในส่วนของค่าบริการต่อครั้ง ฝ่ายบริหารคาดว่าจะได้รับค่าบริการเริ่มต้นในปี 2569 เท่ากับ 2,700.00 บาท อ้างอิงข้อมูลจากรายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยนอกต่อครั้งเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของ CMH โดยฝ่ายบริหารกำหนดให้มีส่วนลดของค่าบริการผู้ป่วยนอกต่อครั้งในอัตราร้อยละ 20 เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 คือผู้ป่วยอายุต่ำกว่า 15 ปี ซึ่งมักจะมีค่าบริการรักษาพยาบาลต่ำกว่าการให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มผู้ใหญ่ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวของฝ่ายบริหารมีความเป็นไปได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าบริการต่อครั้งเติบโตเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 3 ต่อปี ในช่วงปี 2569-2573 อ้างอิงจากสมมติฐานของฝ่ายบริหาร และเท่ากันกับสมมติฐานอัตราการเติบโตของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

รายได้ผู้ป่วยนอกของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2

ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	-	-	-	-	-	184 ¹⁾	365	365	365	365
จำนวนห้องตรวจสูงสุด (ห้อง)	-	-	-	-	-	49	49	49	49	49
ความสามารถในการรับผู้ป่วยนอกสูงสุด (ต่อปี)	-	-	-	-	-	126,224	250,390	250,390	250,390	250,390
จำนวนผู้ป่วยรับการรักษาจริง (ครั้ง)	-	-	-	-	-	50,490	125,195	150,234	177,777	177,777
อัตราการให้บริการ (%)	-	-	-	-	-	40%	50%	60%	71%	71%



รายได้ต่อผู้ใช้บริการ (บาท/ครั้ง) ²	-	-	-	-	-	2,700.00	2,781.00	2,864.43	2,950.36	3,038.87
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	-	-	-	-	-	136.32	348.17	430.33	524.51	540.24
อัตราการเติบโต (%)										
จำนวนผู้ป่วยรับการรักษาจริง	-	-	-	-	-	-	147.96%	20.00%	18.33%	0.00%
รายได้ต่อผู้ใช้บริการ	-	-	-	-	-	-	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก	-	-	-	-	-	-	155.40%	23.60%	21.88%	3.00%

หมายเหตุ: 1/ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 เริ่มเปิดดำเนินการในวันที่ 1 กรกฎาคม 2569 เป็นต้นไป

2/ รายได้ค่าบริการต่อเคสปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3 ต่อปี อ้างอิงจากสมมติฐานของฝ่ายบริหาร

1.2 รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยใน (IPD)

รายได้ค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในคำนวณจากจำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง (วันนอน) และรายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อคืน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจำแนกการประมาณการรายได้จากโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-ราม และการประมาณการรายได้จากโรงพยาบาลใหม่ ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 ที่มีแผนจะเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569

1) รายได้ผู้ป่วยในจากโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-ราม ในช่วงปี 2565 – 2573 มีความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยในสูงสุด 178,485 วันนอนต่อปี จากจำนวนเตียงรวม 489 เตียง โดยในปี 2565 – 2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568 มีจำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง 82,120 วันนอน 81,076 วันนอน 71,600 วันนอน และ 29,459 วันนอน ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการครองเตียง ร้อยละ 46.01 ร้อยละ 45.42 ร้อยละ 40.12 และร้อยละ 33.28 ของความสามารถในการรับผู้ป่วยในสูงสุด ตามลำดับ โดยแบ่งอัตราการครองเตียงของแต่ละโรงพยาบาลดังต่อไปนี้

อัตราการครองเตียงของแต่ละโรงพยาบาล

โรงพยาบาล	2565A	2566A	2567A	1H2568A
โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา	82.26%	93.20%	79.17%	66.44%
โรงพยาบาลเทพปัญญา	17.61%	6.29%	5.96%	2.92%
โรงพยาบาลแม่สอด-ราม	14.26%	6.46%	11.93%	5.15%
รวม	46.01%	45.42%	40.12%	27.41%

สำหรับงวดปี 2568 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง ในส่วนของครึ่งปีหลัง ตามสัดส่วนการรายได้รักษาพยาบาลในอดีตของปี 2567 (ร้อยละ 48.93 ในครึ่งปีแรก และร้อยละ 51.07 ในครึ่งปีหลัง) โดยประมาณการจำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง รวมปี 2568 เท่ากับประมาณ 60,201 วันนอน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้จำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง มีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 0.00 หรือไม่มีการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยในรับการรักษาจริง ในปี 2569 - 2573 อ้างอิงจากสถิติในอดีตของจำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริงในปี 2565 – 2567 มีจำนวนลดลงอย่างต่อเนื่อง คิดเป็นอัตราลดลงอยู่ที่ร้อยละ 6.62



รายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน ในปี 2565-2567 มีจำนวนเท่ากับ 16,271.23 บาท 18,273.69 บาท และ 19,240.28 บาท ตามลำดับ สำหรับในปี 2568 คำนวณจากประมาณการจำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง และประมาณการรายได้ผู้ป่วยในในปี 2568 ซึ่งใกล้เคียงกับรายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันที่เกิดขึ้นจริงในครึ่งปีแรกปี 2568 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้รายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ในปี 2569 - 2573 อ้างอิงจากการประมาณการรายได้ค่าบริการผู้ป่วยนอกจากฝ่ายบริหาร โดยสถิติรายได้ค่าบริการผู้ป่วยใน ในปี 2565-2567 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ร้อยละ 8.74 ดังนั้นการประมาณการการเติบโตของรายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 3.00 จึงเป็นประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

รายได้ผู้ป่วยในของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	365	365	365	181	365	365	365	365	365	365
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง) ^{1/}	489	489	489	489	489	489	489	489	489	489
ความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอน/ปี)	178,485	178,485	178,485	88,509	178,485	178,485	178,485	178,485	178,485	178,485
จำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง (วันนอน) ^{1/}	82,120	81,076	71,600	29,459	60,201	60,201	60,201	60,201	60,201	60,201
อัตราการใช้เตียง (%) ^{1/}	46.01%	45.42%	40.12%	33.28%	33.73%	33.73%	33.73%	33.73%	33.73%	33.73%
รายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน (บาท/วันนอน)	16,271.23	18,273.69	19,240.28	21,502.96	21,455.91	22,099.59	22,762.58	23,445.45	24,148.82	24,873.28
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	1,336.19	1,481.56	1,377.60	633.46	1,291.67	1,330.42	1,370.33	1,411.44	1,453.78	1,497.40
อัตราการเติบโต (%)										
จำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง	-	-1.27%	-11.69%	-	-15.92%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
รายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน	-	12.31%	5.29%	-	11.52%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	-	10.88%	-7.02%	-	-6.24%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

หมายเหตุ: 1/ รวมข้อมูลโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-ราม

2) รายได้ผู้ป่วยในจากโรงพยาบาลใหม่ ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2

โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 มีแผนที่จะเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569 โดยฝ่ายบริหารคาดว่าโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา 2 มีศักยภาพที่จะให้บริการด้วยจำนวนเตียงสูงสุดที่ 59 เตียง โดยฝ่ายบริหารคาดว่าในช่วง 3 ปีแรก ปี 2569-2572 อัตราการให้บริการผู้ป่วยในจะเพิ่มขึ้นในแต่ละปีโดยมีอัตราการให้บริการเท่ากับร้อยละ 40 ร้อยละ 50 ร้อยละ 60 และร้อยละ 75 ตามลำดับ ในขณะที่อัตราการให้บริการปี 2573 เป็นต้นไป อัตราการให้บริการจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 100 ตามลำดับ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการให้บริการในปี 2569-2572 เท่ากับร้อยละ 40 ร้อยละ 50 ร้อยละ 60 และร้อยละ 75 อ้างอิงตามประมาณการจากฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตาม อัตราการให้บริการในปี 2573 เป็นต้นไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 85 อ้างอิงจาก อัตราการให้บริการผู้ป่วยในเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ได้แก่ปี 2565-2567 ของ CMH โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการให้บริการไม่สูงไปกว่า



CMH ซึ่งเป็นโรงพยาบาลประเภทเงินสดและเป็นโรงพยาบาลหลักของกลุ่ม CMH ตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

อัตราการใช้บริการผู้ป่วยใน 3 ปีซ้อนหลังของ CMH

	2565	2566	2567	เฉลี่ย
อัตราการใช้บริการผู้ป่วยใน	82.26%	93.20%	79.17%	84.88%

นอกจากนี้ ในส่วนของค่าบริการต่อวันนอน ฝ่ายบริหารคาดว่าจะได้รับค่าบริการเริ่มต้นในปี 2569 เท่ากับ 12,000.00 บาทต่อวันนอน ซึ่งอ้างอิงข้อมูลจากรายได้ค่าบริการรักษาพยาบาลผู้ป่วยในต่อวันนอนเฉลี่ย 3 ปีซ้อนหลังของ CMH โดยฝ่ายบริหารกำหนดให้มีส่วนลดของค่าบริการผู้ป่วยในต่อวันนอนในอัตราร้อยละ 20 เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 คือ ผู้ป่วยอายุต่ำกว่า 15 ปี ซึ่งมักจะมีค่าบริการรักษาพยาบาลต่ำกว่าการให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มผู้ใหญ่ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวของฝ่ายบริหารมีความเป็นไปได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าบริการต่อวันนอนเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 3 ต่อปี ในช่วงเวลาเดียวกัน อ้างอิงจากสมมติฐานของฝ่ายบริหารและเท่ากันกับสมมติฐานอัตราการเติบโตของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

รายได้ผู้ป่วยในของโรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2

ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนวันให้บริการ (วัน)	-	-	-	-	-	184 ^{1/}	365	365	365	365
จำนวนเตียงให้บริการ (เตียง)	-	-	-	-	-	59	59	59	59	59
ความสามารถในการให้บริการผู้ป่วยในสูงสุด (วันนอน/ปี)	-	-	-	-	-	10,856	21,535	21,535	21,535	21,535
จำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง (วันนอน)	-	-	-	-	-	4,432	10,768	12,921	16,151	18,305
อัตราการใช้เตียง (%)	-	-	-	-	-	40%	50%	60%	75%	85%
รายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน (บาท/วันนอน) ^{2/}	-	-	-	-	-	12,000.00	12,360.00	12,730.80	13,112.72	13,506.11
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	-	-	-	-	-	52.11	133.09	164.49	211.79	247.23
อัตราการใช้เตียง (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
จำนวนผู้ป่วยในรับการรักษาจริง	-	-	-	-	-	-	147.96%	20.00%	25.00%	13.33%
รายได้ค่าบริการผู้ป่วยในเฉลี่ยต่อวันนอน	-	-	-	-	-	-	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน	-	-	-	-	-	-	155.40%	23.60%	28.75%	16.73%

หมายเหตุ: 1/ โรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 เริ่มเปิดดำเนินการในวันที่ 1 กรกฎาคม 2569 เป็นต้นไป

2/ รายได้ค่าบริการต่อเตียงปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3 ต่อปี อ้างอิงจากสมมติฐานของฝ่ายบริหาร



1.3 รายได้ค่ารักษาพยาบาลกลุ่มประกันสังคม

รายได้ค่ารักษาพยาบาลกลุ่มประกันสังคมเป็นรายได้ที่มาจากการดำเนินการกิจการโรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-ราม โดยในการประมาณการรายได้ค่ารักษาพยาบาลกลุ่มประกันสังคม ฝ่ายบริหารของกลุ่ม CMH คาดว่าผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนเลือกรับการบริการรักษาพยาบาลจากทางโรงพยาบาลในปี 2568 มีจำนวนประมาณ 40,233 คน ประมาณการจำนวนผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนเท่ากับ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 โดยปัจจุบัน โรงพยาบาลเทพปัญญาและโรงพยาบาลแม่สอด-ราม มีความสามารถในการรองรับผู้ประกันตนรวมสูงสุด 200,000 คน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้จำนวนผู้ประกันตนในปี 2569 – 2573 มีอัตราการเติบโตอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.85 ต่อปี ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของผู้ประกันตนภาคบังคับของประเทศไทยในช่วง 10 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2557 – 2567 ซึ่งมีแนวโน้มอัตราเติบโตอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.85 และฝ่ายบริหารคาดการณ์ว่าจะได้รับรายได้จากผู้ประกันตนที่เลือกลงทะเบียนกับโรงพยาบาลเฉลี่ยต่อคนที่ 4,791.44 บาท ซึ่งเท่ากับ รายได้จากผู้ประกันตนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในงวด 6 เดือนแรกปี 2568 ปรับเป็นเต็มปี ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้อัตราเหมาจ่ายมีการเติบโตในอัตราร้อยละ 2.16 อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเหมาจ่ายคงที่แก่สถานพยาบาลตามจำนวนผู้ประกันตนที่ขึ้นทะเบียนเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ของประเทศไทยตั้งแต่ปี 2557 – 2567 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 2.16 การประมาณการรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยกลุ่มประกันสังคมจึงมีรายละเอียดประมาณการแต่ละปี ดังนี้

ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
จำนวนผู้ประกันตน (คน)	42,488	39,626	41,130	40,233	40,233	40,977	41,735	42,507	43,294	44,095
อัตราเหมาจ่าย (บาทต่อคน)	4,465.78	4,559.33	5,361.22	2,395.74	4,791.44	4,894.93	5,000.66	5,108.68	5,219.03	5,331.76
รายได้จากกลุ่มลูกค้า ประกันสังคม (ล้านบาท)	189.74	180.67	220.51	96.39	192.77	200.58	208.70	217.16	225.95	235.10
อัตราการเติบโต (%)										
จำนวนผู้ประกันตน	-	-6.74%	3.80%	-	-2.18%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
อัตราเหมาจ่าย	-	2.09%	17.59%	-	-10.63%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%
รายได้จากกลุ่มลูกค้า ประกันสังคม	-	-4.78%	22.05%	-	-12.58%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%

2. รายได้เงินปันผล

CMH มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมหลายรายการ โดยมีรายได้เงินปันผลในปี 2565 – 2567 รวมประมาณ 82.04 ล้านบาท 99.90 ล้านบาท และ 71.55 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม CMH ได้รับเงินปันผลส่วนมากผ่านการถือหุ้นในบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) จำนวนประมาณ 86 ล้านหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 7.19 ของหุ้นทั้งหมด โดย CMH ได้รับเงินปันผลจาก RAM ในปี 2565 – 2567 รวมประมาณ 60.36 ล้านบาท 94.85 ล้านบาท และ 64.67 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 73.57 ร้อยละ 94.94 และร้อยละ 90.38 ของเงินปันผลที่ได้รับรวมตามลำดับ



ทั้งนี้ เนื่องจาก VIBHA มีมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท วาระพิเศษ ครั้งที่ 1/2568 ลงวันที่ 8 กันยายน 2568 และมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2568 ลงวันที่ 26 กันยายน 2568 อนุมัติให้ CMH จำหน่ายหุ้นทั้งหมดในบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับลดรายได้เงินปันผลสำหรับประมาณการปี 2568 - 2573 โดยอ้างอิงจากเงินปันผลรับจาก RAM ล่าสุดในปี 2567 สำหรับการประมาณการรายได้เงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัทอื่นส่วนที่นอกเหนือจากการถือหุ้นใน RAM ในปี 2568 - 2573 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สัดส่วนของรายได้เงินปันผลส่วนที่นอกเหนือจากการถือหุ้นใน RAM ต่อรายได้จากการรักษาพยาบาลถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังในช่วงปี 2565 - 2567 เท่ากับร้อยละ 0.32 ของรายได้จากการรักษาพยาบาล โดยมีรายละเอียดการประมาณการรายได้จากเงินปันผล ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้เงินปันผลจาก RAM	60.36	94.85	64.67	4.31	-	-	-	-	-	-
รายได้เงินปันผลนอกเหนือจาก RAM	21.68	5.05	6.88	3.31	9.25	10.45	10.98	11.54	11.86	12.19
รายได้เงินปันผลรวม	82.04	99.90	71.55	7.62	9.25	10.45	10.98	11.54	11.86	12.19
รายได้ค่ารักษาพยาบาล	2,539.52	2,822.09	2,821.95	1,369.21	2,857.41	3,227.28	3,390.63	3,561.94	3,661.95	3,765.13
สัดส่วนรายได้อื่นนอกเหนือจาก RAM ต่อรายได้ค่ารักษาพยาบาล (ร้อยละ)	0.85	0.18	0.24	0.24	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32

3. รายได้อื่น

รายได้อื่นเกิดจากรายได้นอกเหนือจากการให้บริการโรงพยาบาล เช่น รายได้ค่าเช่าห้องอาหาร รายได้ค่าเช่าห้องพัก และ รายได้ค่าเช่าอื่นๆ เป็นต้น ในการประมาณการรายได้อื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ใช้สัดส่วนของรายได้อื่นต่อรายได้จากการรักษาพยาบาลถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังในช่วงปี 2565 - 2567 เท่ากับร้อยละ 2.06 ของรายได้จากการรักษาพยาบาล โดยมีรายละเอียดการประมาณการรายได้อื่นดังนี้

ปี	2565A	2566A	2567A	1H2568A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
รายได้ค่ารักษาพยาบาล (ล้านบาท)	2,539.52	2,822.09	2,821.95	1,369.21	2,857.41	3,227.28	3,390.63	3,561.94	3,661.95	3,765.13
สัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้ค่ารักษาพยาบาล (ร้อยละ)	2.05%	2.23%	1.96%	2.21%	2.06%	2.06%	2.06%	2.06%	2.06%	2.06%
รายได้อื่น (ล้านบาท)	51.96	62.80	55.41	30.25	60.34	63.93	66.33	68.82	70.94	73.13

▪ ต้นทุนการให้บริการรักษาพยาบาล

ต้นทุนการให้บริการรักษาพยาบาลประกอบด้วยต้นทุนผันแปร (Variable Cost) และต้นทุนคงที่ (Fixed Cost) โดยต้นทุนผันแปรที่สำคัญ ยกตัวอย่างเช่น ค่ายา ค่าเวชภัณฑ์ อุปกรณ์สิ้นเปลือง ค่าธรรมเนียมแพทย์ เป็นต้น ในขณะที่ต้นทุนคงที่ที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนผันแปรในปี 2568 - 2573 ตามสัดส่วนของรายได้จากการรักษาพยาบาลเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในปี 2565 - 2567 ประมาณร้อยละ 48 ของรายได้จากการรักษาพยาบาล ในขณะที่ต้นทุนคงที่ ในปี 2568 - 2573 แบ่งเป็น 1) ต้นทุนพนักงาน กำหนดให้มีอัตราเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากประมาณการต้นทุนพนักงานจากฝ่ายบริหาร ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นไปได้เมื่อเปรียบเทียบกับ



อัตราการเติบโตของต้นทุนพนักงานเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ปี 2565-2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.91 และ 2) ต้นทุนคงที่อื่นๆ เช่น ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา ค่าทำความสะอาด ค่าดูแลรักษาความปลอดภัย และค่าสาธารณูปโภคต่างๆ กำหนดให้มีอัตราเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.00 อ้างอิงข้อมูลจากฝ่ายบริหาร ซึ่งไม่ได้ระบุหรือมีแผนที่จะเพิ่มค่าใช้จ่ายคงที่อื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงใช้ประมาณการอัตราเติบโตต้นทุนคงที่อื่นๆ อ้างอิงจากฝ่ายบริหาร

ในปี 2569 โรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 มีแผนจะเริ่มเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้ต้นทุนการรักษาพยาบาลของโรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 ในปี 2569 อ้างอิงต้นทุนผันแปรตามสัดส่วนของรายได้จากการรักษาพยาบาลถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในปี 2565 -2567 ของ CMH หรือคิดเป็นร้อยละ 45.41 ของรายได้จากการรักษาพยาบาล และอ้างอิงต้นทุนคงที่ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน และต้นทุนอื่น โดยอ้างอิงสัดส่วนต้นทุนคงที่ประเภทเดียวกันถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ต่อเนื่องให้บริการจากข้อมูลในอดีตของ CMH ในปี 2565 - 2567 จะได้อัตราส่วนต้นทุนคงที่ต่อเตียงถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับประมาณ 2.03 ล้านบาทต่อเตียงในปี 2569

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนคงที่ มีอัตราการเติบโตในปี 2570 – 2573 เท่ากันกับสมมติฐานอัตราการเติบโตของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดการประมาณการต้นทุนการให้บริการรักษาพยาบาลรวม ดังต่อไปนี้

ตารางต้นทุนการให้บริการรักษาพยาบาลของกลุ่ม CMH

หน่วย: ล้านบาท	2565A	2566A	2567A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ต้นทุนผันแปร (Variable Cost)									
ค่ายา เวชภัณฑ์ อุปกรณ์สิ้นเปลือง	465.54	454.67	480.39	467.74	514.07	578.55	613.09	652.83	677.74
ค่าธรรมเนียมแพทย์	581.98	664.70	684.83	658.50	722.50	811.34	859.25	914.31	949.11
ต้นทุนผันแปรอื่น	225.43	200.77	191.74	199.50	215.73	237.64	250.35	264.74	274.61
รวมต้นทุนผันแปร	1,272.95	1,320.14	1,356.96	1,325.74	1,452.29	1,627.53	1,722.68	1,831.87	1,901.46
สัดส่วนต้นทุนผันแปรต่อรายได้ค่ารักษาพยาบาล (ร้อยละ)	50.13%	46.78%	48.09%	47.41%	47.30%	47.15%	47.11%	47.06%	47.06%
ต้นทุนคงที่ (Fixed Cost)									
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	354.92	349.59	375.89	387.16	436.86	488.56	503.22	518.31	533.86
ค่าเสื่อมราคา	189.98	201.64	177.70	191.66	231.67	262.32	218.94	210.35	184.84
ต้นทุนคงที่อื่น	164.23	206.08	203.75	209.86	238.57	268.44	276.49	284.79	293.33
รวมต้นทุนคงที่	709.13	757.32	757.34	788.69	907.10	1,019.32	998.65	1,013.45	1,012.03
ต้นทุนการให้บริการรักษาพยาบาล	1,982.07	2,077.46	2,114.30	2,114.43	2,359.39	2,646.84	2,721.33	2,845.31	2,913.49

▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร ค่าเสื่อมราคา ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในปี 2568 – 2573 โดยกำหนดให้ 1) ค่าใช้จ่ายพนักงานและฝ่ายบริหารของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน มีอัตราเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหาร ซึ่งมีได้ระบุหรือมีแผนที่จะเพิ่มจำนวนพนักงานอย่างมีนัยสำคัญ และ 2) ค่าใช้จ่ายบริหารคงที่อื่นๆ เช่น ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยมีรายละเอียดค่าใช้จ่ายในการบริหาร อัตราเติบโต



ต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหาร ซึ่งมีได้ระบุหรือมีแผนที่จะเพิ่มค่าใช้จ่ายในการบริหารคงที่อื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ

ในขณะที่ปี 2569 กลุ่ม CMH จะมีค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากจากการที่โรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 เริ่มเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดค่าใช้จ่ายในการบริหาร CMH 2 อ้างอิงจากข้อมูลค่าใช้จ่ายในการบริหารเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ฝ่ายบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่น เทียบกับจำนวนเตียงให้บริการ จากข้อมูลในอดีตของ CMH ในปี 2565 - 2567 ซึ่งจะได้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อเตียง ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เท่ากับประมาณ 1.48 ล้านบาทต่อเตียงในปี 2569 และกำหนดให้มีอัตราการเติบโตในปี 2570 - 2573 เท่ากันกับอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

ตารางค่าใช้จ่ายในการบริหารของกลุ่ม CMH

หน่วย: ล้านบาท	2565A	2566A	2567A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
ค่าใช้จ่ายพนักงานและฝ่ายบริหาร	190.73	224.08	242.18	249.44	283.84	319.62	329.21	339.09	349.26
ค่าใช้จ่ายในการบริหารไม่รวม	173.65	171.25	193.69	189.15	204.76	227.84	231.81	237.81	243.10
ค่าใช้จ่ายพนักงานและฝ่ายบริหาร									
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	352.07	383.57	418.09	438.59	488.60	547.46	561.02	576.90	592.36

▪ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดระยะเวลาที่ทำการประมาณการ

▪ งบประมาณลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจำแนกประมาณการงบประมาณการลงทุนในช่วงปี 2568 - 2573 ออกเป็นสองส่วน ได้แก่ 1) การลงทุนของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รวม โรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-รวม และ 2) การประมาณการลงทุนจากโรงพยาบาลใหม่ ได้แก่ โรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 ที่มีแผนจะเปิดให้บริการประมาณต้นไตรมาส 3 ปี 2569

การลงทุนของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต ซึ่งค่าใช้จ่ายในการลงทุนประกอบด้วย อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องมือเครื่องใช้ทางการแพทย์ เครื่องใช้สำนักงาน เครื่องตกแต่งและติดตั้ง และเครื่องใช้ทั่วไป เป็นต้น ค่าใช้จ่ายสำหรับสินทรัพย์ดังกล่าวถูกประเมินเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับปรับปรุงและทดแทนสินทรัพย์ในโรงพยาบาลในปัจจุบันและอนาคต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2568 - 2573 โดยอ้างอิงค่าใช้จ่ายในการลงทุนเฉลี่ยจากช่วงปี 2565 - 2567 นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้หารือหรือปรึกษากับฝ่ายบริหารของโรงพยาบาลสำหรับงบประมาณการลงทุนดังกล่าวแล้ว ซึ่งฝ่ายบริหารมิได้แจ้งแผนการลงทุนเพิ่มเติมและมิได้ขัดต่อประมาณการดังกล่าว



รายละเอียดค่าใช้จ่ายการลงทุนของโรงพยาบาลที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน

หน่วย: ล้านบาท	2565A	2566A	2567A	2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	3.58	4.57	8.09	5.41	5.41	5.41	5.41	5.41	5.41
เครื่องใช้ทางการแพทย์	53.71	56.11	8.91	39.57	39.57	39.57	39.57	39.57	39.57
ค่าใช้จ่ายสำหรับปรับปรุงและทดแทนสินทรัพย์อื่น	42.22	56.12	16.40	38.25	38.25	38.25	38.25	38.25	38.25
รวมค่าใช้จ่ายการลงทุน	99.50	116.80	33.40	83.23	83.23	83.23	83.23	83.23	83.23

ในส่วนของการประมาณการลงทุนจากโรงพยาบาลเชียงใหม่รวม 2 ฝ่ายบริหารระบุแผนงบประมาณลงทุน โดยจำแนกออกเป็น 6 ส่วน ได้แก่ ที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องใช้ทางการแพทย์ เครื่องใช้สำนักงาน เครื่องตกแต่งและติดตั้ง และเครื่องใช้ทั่วไป โดยมีการทยอยลงทุนอย่างต่อเนื่อง และมีกำหนดการลงทุนครบถ้วนภายในปี 2569 โดยมีรายละเอียดของงบประมาณลงทุนตลอดโครงการ จำแนกแต่ละส่วนดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าที่ดิน อาคารและ อุปกรณ์ ณ 31 ธ.ค. 2567	ประมาณการการ ลงทุนเพิ่มเติมใน ปี 2568	ประมาณการการ ลงทุนเพิ่มเติมใน ปี 2569	มูลค่าโครงการรวม
ที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	478.39	-	121.61	600.00
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	264.66	248.67	405.35	918.68
เครื่องใช้ทางการแพทย์	-	-	19.87	50.00
เครื่องใช้สำนักงาน	0.10	-	50.00	24.00
เครื่องตกแต่งและติดตั้ง	0.13	-	23.90	20.00
เครื่องใช้ทั่วไป	4.48	-	20.52	25.00
รวม	747.76	248.67	641.24	1,637.68

▪ **ค่าเสื่อมราคา**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาแต่ละประเภทในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยอิงจากข้อมูลที่ระบุในหมายเหตุประกอบงบการเงินของ CMH โดยมีรายละเอียดนโยบายการตัดค่าเสื่อมทรัพย์สินที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

สินทรัพย์	อายุการใช้งาน (ปี)
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	20
เครื่องใช้ทางการแพทย์	10
เครื่องใช้สำนักงาน	10
เครื่องตกแต่งและติดตั้ง	10



▪ อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลด ซึ่งคำนวณอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนหนี้ (Kd) และต้นทุนของทุน (Ke) ของกลุ่ม CMH โดยมีรายละเอียดดังนี้

WACC	=	$[Ke \times E / (D+E) + Kd \times (1-T) \times D] / (D+E)$
Ke	=	ต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยอ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 10.40 หลังปรับเพิ่มผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์
Kd	=	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ร้อยละ 3.96 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายเทียบกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest-bearing Debt)
T	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลสุทธิ (Effective Tax Rate) เท่ากับร้อยละ 20
E	=	ส่วนของผู้ถือหุ้น
D	=	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) โดยอ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดดังนี้

Ke	=	$Rf + \beta (Rm - Rf)$
Rf	=	อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.08 ข้อมูล ณ วันที่ 25 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ที่สะท้อนปัจจัยทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ที่มีระยะเวลาที่เหมาะสม สอดคล้องกับประมาณการและอัตราผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งใช้ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ (ที่มา: www.thaibma.or.th)
β	=	อ้างอิงจาก Beta ของ CMR ในช่วงระยะเวลา 2 ปีย้อนหลังจนถึงวันที่ 25 กันยายน 2568 (ที่มา: Bloomberg) โดยพิจารณาโครงสร้างทางการเงินของ CMR และปรับปรุงให้เป็น Unleveraged Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $Unleveraged\ Beta = Beta / (1 + (1 - Tax)(D/E))$ และที่ปรึกษาการเงินอิสระได้ปรับปรุง Unleveraged Beta เป็น Leverage Beta ตามสัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ CMH เพื่อให้สะท้อนโครงสร้างทางการเงินของกลุ่ม CMH โดยมีค่าเท่ากับ 0.73
Rm	=	อ้างอิงข้อมูลผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return : TRI Index) ย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2543 – 2568 เพื่อให้ครอบคลุมวงจรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.52 (ที่มา: SET)

ดังนั้น เมื่อนำมาแทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$$



$$= 2.08\% + 0.73 \times (11.52\% - 2.08\%)$$

$$= 9.01\%$$

ทั้งนี้ จากสูตรคำนวณและค่าตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ดังกล่าวข้างต้นจะคำนวณได้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (Ke) เท่ากับร้อยละ 9.01

อย่างไรก็ตาม CMH ยังไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหลักทรัพย์ ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงได้ประเมินผลตอบแทนผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ สูงขึ้นกว่ากลุ่มบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงปรับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น Ke เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 20 อ้างอิงจากงานวิจัยของ Aswath Damodaran เรื่อง “Private Company Valuation” รวมถึงงานวิจัยเรื่อง “Size and Value in Stock Exchange of Thailand” โดย Mussa Hussaini จากสำนักงานวิชาการจัดการ (School of Management) สถาบันเทคโนโลยีแห่งเอเชีย (Asian Institute of Technology) ประเทศไทย โดยตีพิมพ์ใน Journal of Financial Risk Management วันที่ 11 มีนาคม 2559 โดยอัตราดังกล่าวสามารถนำมาใช้ได้กับทุกบริษัทที่อยู่ในหมวดต่างๆ จากสมมติฐานดังกล่าว จะได้ค่า Ke เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 9.01 เป็นร้อยละ 10.40 ต่อปี

Debt/Equity เป็นการคำนวณจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามโครงสร้างทางการเงินในแต่ละปี และทำให้อัตราส่วนลดมีการแปรผันตามโครงสร้างดังกล่าว โดยตลอดอายุประมาณการอยู่ในช่วงระหว่าง 0.14 – 0.25 เท่า

จากสมมติฐาน ดังกล่าวข้างต้น เมื่อนำมาคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อยู่ในช่วงร้อยละ 8.98 – 9.51 ต่อปี และกำหนดเป็นอัตราส่วนลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

▪ กระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 5.25 ตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2568 – 31 ธันวาคม 2573 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 1 โดยคาดการณ์ว่าการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม CMH ยังคงสามารถเติบโตได้ อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ดังกล่าวเป็นไปตามหลักความระมัดระวังเนื่องจากกระแสเงินสดของกลุ่ม CMH ในอนาคตอาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ภายนอกที่กลุ่ม CMH อาจไม่สามารถควบคุมได้

▪ เงินปันผลจ่าย

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 ณ วันที่ 8 กันยายน 2568 มีมติอนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 20.65 บาท รวมเป็นมูลค่าประมาณ 826.18 ล้านบาท โดยกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวภายใน 1 เดือนนับจากวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผล

นอกจากนี้ ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMR และ VIBHA ครั้งที่ 5/2568 ณ วันที่ 26 กันยายน 2568 มีมติอนุมัติให้จำหน่ายหุ้น RAM ที่ CMH ถือทั้งหมดจำนวน 26.35 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.20 ของหุ้น RAM ทั้งหมด ในกรณีที่มติดังกล่าวได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA ซึ่งคาดว่าจะจัดประชุมในเดือนพฤศจิกายน ปี 2568 CMH จะได้รับเงินสดจำนวนประมาณ 469.03 ล้านบาท และบันทึก



กำไรสะสมเพิ่มขึ้นจำนวนหนึ่งในงวดที่มีการทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการของ CMH ครั้งที่ 5/2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 นั้น ที่ประชุมมีแผนที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมภายหลังธุรกรรมขายหุ้น RAM ดังกล่าว โดยมีแผนที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมประมาณ 295.38 ล้านบาท คำนวณจาก เงินสดรับจากการจำหน่าย หลักทรัพย์สุทธิด้วยต้นทุนของเงินลงทุนทั้งหมดในหลักทรัพย์ RAM และสุทธิด้วยภาษี (จำนวนเงินอาจมีการเปลี่ยนแปลง จากจำนวนเงินสุทธิที่ CMH จะได้รับจากการจำหน่ายหุ้น RAM) โดยกรณีต่อมา ที่ประชุมคณะกรรมการของ CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลตามแผนที่วางไว้ จะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลตามมติของที่ประชุม คณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 และคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมตามที่กล่าวข้างต้น จะมีผลรวมการ จ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมในปี 2568 เท่ากับประมาณ 1,121.56 ล้านบาท

จากสมมติฐานการประมาณกระแสเงินสดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระรวมกระแสเงินสดของกลุ่ม CMH ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ และคิดลดกระแสเงินสดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก โดยมีรายละเอียด ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	1 ต.ค. – 31 ธ.ค. 2568E	2569E	2570E	2571E	2572E	2573E
กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (1)	82.25	316.79	363.57	486.69	589.67	658.80
หัก ภาษีเงินได้ (2) = (1)*20%	(15.15)	(56.95)	(61.15)	(85.19)	(105.06)	(118.62)
บวก กลับค่าเสื่อม (3)	52.88	247.20	274.75	230.60	227.33	175.06
หัก เงินลงทุน CAPEX	(82.98)	(724.48)	(103.23)	(103.23)	(103.23)	(103.23)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (5)	(6.28)	(6.71)	(8.05)	(1.72)	(2.27)	(1.69)
กระแสเงินสดสุทธิของ CMH (6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	30.72	(224.14)	465.89	527.15	606.43	610.32
มูลค่าสุดท้าย (7)						7,242.89
กระแสเงินสดของบริษัทรวมมูลค่าสุดท้าย (8) = (6)+(7)	30.72	(224.14)	465.89	527.15	606.43	7,853.21
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH	30.05	(201.31)	382.61	395.03	413.87	4,874.16
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ CMH – (Enterprise Value)						5,894.42
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						151.11
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568						(1,183.65)
บวก: เงินสดที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้น ^{1/}						1,486.99
หัก: เงินปันผลจ่าย ^{2/}						(1,121.56)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ CMH (Equity Value) (30 ก.ย. 2568)						5,227.31

หมายเหตุ: 1/ จำแนกเป็นการขายหุ้น RAM 2 ครั้ง ได้แก่ ครั้งที่ 1 หุ้น RAM สัดส่วนร้อยละ 4.99 มูลค่า 1,017.96 ล้านบาท และครั้งที่ 2 สัดส่วนร้อยละ 2.20 มูลค่า 469.03 ล้านบาท (โดยมีสมมติฐานว่าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA อนุมัติรายการขายหุ้น RAM ครั้งที่ 2) 2/ ประกอบด้วยเงินปันผลจ่ายจำนวน 826.18 ล้านบาท ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMH ครั้งที่ 4/2568 และประมาณการเงินปันผลจ่าย จำนวนประมาณ 295.38 ล้านบาท ตามแผนที่ CMH วางไว้ โดยมีสมมติฐานว่าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของ CMR และ VIBHA อนุมัติรายการขายหุ้น RAM ครั้งที่ 2 และที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ CMH มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลตามแผนที่วางไว้ดังกล่าว

จากข้อมูลข้างต้น เมื่อนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวมสุทธิมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จากนั้นบวกด้วยเงินสดที่ได้รับจากการจำหน่าย



หุ้น และหักด้วยเงินปันผลจ่าย จะได้เป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity NPV) ของ CMH **อยู่ที่ 5,227.31 ล้านบาท หรือ 130.70 บาทต่อหุ้น** (สำหรับกรณีฐาน)

นอกจากนี้ เนื่องจากการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อมูลค่ายุติธรรม โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

CMH	ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ปี 2568 - ปีฐาน				
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	(-0.50%)	(-0.25%)	กรณีพื้นฐาน 8.98%-9.51%	(+0.25%)	(+0.50%)
0.75%	5,490.36	5,283.30	5,088.22	4,904.12	4,730.12
กรณีพื้นฐาน 1.00%	5,650.15	5,432.25	5,227.31	5,034.23	4,852.01
1.25%	5,820.24	5,590.50	5,374.82	5,171.98	4,980.87

จากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี DCF โดยจะได้มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ CMH อยู่ในช่วง 4,730.12 – 5,820.24 ล้านบาท หรือเท่ากับ 118.25 – 145.51 บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่ายุติธรรมจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) เป็นวิธีสะท้อนถึงมูลค่าของกลุ่ม CMH จากความสามารถในการสร้างรายได้และทำกำไรในอนาคต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของกลุ่ม CMH ที่จะได้รับในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่**เหมาะสม**



2.4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ VIBHA”) ครั้งที่ 5 / 2568 เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติให้ CMR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CMH บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ บางส่วน จำนวน 2,848,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ให้แก่ RAM ซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของ บริษัทฯ โดย RAM จะชำระค่าตอบแทนธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ในราคารวมประมาณ 427,200,000 บาท (สี่ร้อยยี่สิบเจ็ดล้านสองแสนบาทถ้วน) ให้กับ CMR เนื่องจากบริษัทฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยจะมุ่งเน้นยังการบริการในกลุ่มประกันสังคมเป็นหลักตามนโยบายคณะกรรมการบริษัทโดยภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมใน CMH ผ่าน CMR ลดลงจากร้อยละ 46.54 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด เป็นร้อยละ 40.67 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ทำให้ CMH มีสถานะเป็นบริษัทร่วมทางอ้อมของบริษัทฯ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาที่มาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ รายละเอียดลักษณะรายการ ข้อมูลสำคัญทางการเงินจากงบการเงินประจำปีในอดีต 3 ปีย้อนหลัง รวมถึงข้อมูลต่างๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะเพื่อทำการวิเคราะห์ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ของ CMR ในครั้งนี้ ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดี ได้แก่

1. ปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยจะมุ่งเน้นการให้บริการในกลุ่มโรงพยาบาลที่เน้นลูกค้าประกันสังคม
2. CMR จะรับรู้กำไรพิเศษทางบัญชีจากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี CMH
3. เพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินและความยั่งยืนของ CMR
4. สามารถลดภาระเงินลงทุนและภาระการบริหารจัดการ รวมถึงผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกจากโครงการโรงพยาบาลเชิงใหม่ รวม 2 ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

ในขณะที่ข้อเสียของการเข้าทำรายการได้แก่

1. CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสียอำนาจควบคุมในกลุ่ม CMH
2. CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสียสิทธิในการรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ CMH ในงบการเงินรวม (Consolidated Method)

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ให้แก่ RAM ซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของ บริษัทฯ และยังเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีข้อดีได้แก่



1. CMH จะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่ม RAM ที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงพยาบาลประเภทเงินสด
2. การเจรจาและต่อรองเงื่อนไขได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ
3. RAM มีฐานะทางการเงินที่มีความน่าเชื่อถือ

ในขณะที่ข้อเสียของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีดังนี้

1. ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น
2. เสียโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมกับบุคคลภายนอกที่อาจมีข้อเสนอที่ดีกว่า
3. บริษัทฯ และ CMR ในฐานะของบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีภาระความรับผิดชอบเพิ่มในฐานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ ในส่วนของเงื่อนไขในการทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CMH ของ CMR จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้สำเร็จเสร็จสิ้น ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้ CMR เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ให้กับ RAM (แสดงรายละเอียดเงื่อนไขบังคับก่อนในหัวข้อ 2.1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ) โดย CMR คาดว่าเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดน่าจะแล้วเสร็จ และสามารถจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ได้ภายในเดือนธันวาคม 2568

การพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการสามารถจำแนกได้เป็นหลายปัจจัย ดังต่อไปนี้

ความเหมาะสมทางด้านราคาขายหุ้นสามัญ CMH

CMR ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีความประสงค์จะจำหน่ายหุ้นสามัญ ของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม จำกัด (“CMH”) ให้กับ บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) (“RAM”) จำนวน 2,848,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CMH ในราคาหุ้นละ 150.00 บาท ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาราคาขายและการชำระค่าตอบแทนในการจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาขายดังกล่าว มีความเหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นด้วยวิธีต่าง ๆ และเห็นว่าวิธีการประเมินที่เหมาะสม ได้แก่ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) ซึ่งจะได้มูลค่ายุติธรรมอยู่ในช่วงมูลค่า 4,730.12 – 5,820.24 ล้านบาท หรือคิดเป็น 118.25 – 145.51 บาทต่อหุ้น ซึ่งหากอ้างอิงจากราคาจำหน่ายหุ้นสามัญ CMH ในครั้งนี้ ที่ 150.00 บาทต่อหุ้น จะเห็นว่าสูงกว่าของราคายุติธรรม ซึ่ง RAM จะชำระเงินค่าหุ้นสามัญโดยโอนเงินเข้าบัญชีธนาคารตามที่ตกลงกันเมื่อมีการโอนหุ้นสามัญให้กับ RAM แล้วเสร็จ (รายละเอียดตามสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาขายหุ้นสามัญ CMH ของ VIBHA ในครั้งนี้มีความเหมาะสม



ความสมเหตุสมผลทางด้านราคา

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น CMH ด้วยวิธีการต่าง ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#	วิธีการประเมิน	มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของ วิธีประเมินมูลค่า
1	วิธีมูลค่าตามบัญชี	3,720.93	93.02	ไม่เหมาะสม
2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	2,911.46	72.79	ไม่เหมาะสม
3	วิธีเปรียบเทียบบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน			
3.1	วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	5,540.09 - 6,669.53	138.50 - 166.74	ไม่เหมาะสม
3.2	วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	3,768.10 - 4,432.43	94.20 - 110.81	ไม่เหมาะสม
3.3	วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)	3,564.35 - 4,159.76	89.11 - 103.99	ไม่เหมาะสม
4	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	4,730.12 - 5,820.24	118.25 - 145.51	เหมาะสม

จากตารางสรุปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความเหมาะสมของวิธีการประเมินด้วยวิธีต่าง ๆ ดังนี้

1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Method)

วิธีมูลค่าทางบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของกลุ่ม CMH ณ ขณะหนึ่งเท่านั้น โดยมิได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม และการลงทุนในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Method)

วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว แสดงให้เห็นถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของกลุ่ม CMH ได้ดีกว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการคำนึงถึงราคาตลาดของสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจหลักของกลุ่ม CMH มาปรับปรุง อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CMH ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีภายหลังการปรับปรุงให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมและเป็นปัจจุบันมากที่สุด ณ ขณะใดขณะหนึ่ง เท่านั้น โดยมิได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม และการลงทุนในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม



3) วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Method)

a. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี สะท้อนถึงฐานะการเงินของกลุ่ม CMH ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง เท่านั้น อาจมิได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีการอ้างอิงข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของกลุ่ม CMH อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับกลุ่ม CMH ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยวิธี P/BV เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

b. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร เป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม CMH ในช่วงเวลาที่ผ่านมานี้ (12 เดือนย้อนหลัง) โดยมีได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีการอ้างอิงข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของกลุ่ม CMH อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับกลุ่ม CMH ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยวิธี P/E เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

c. วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)

วิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการคำนวณที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนของเงินสด ซึ่งพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ ทั้งนี้ วิธีดังกล่าวคำนึงถึงกระแสเงินสดของกลุ่ม CMH ในระยะสั้นเท่านั้น (12 เดือนย้อนหลัง) โดยมีได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีการอ้างอิงข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของกลุ่ม CMH อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมาใช้เทียบเคียง เป็นบริษัทที่ประกอบ



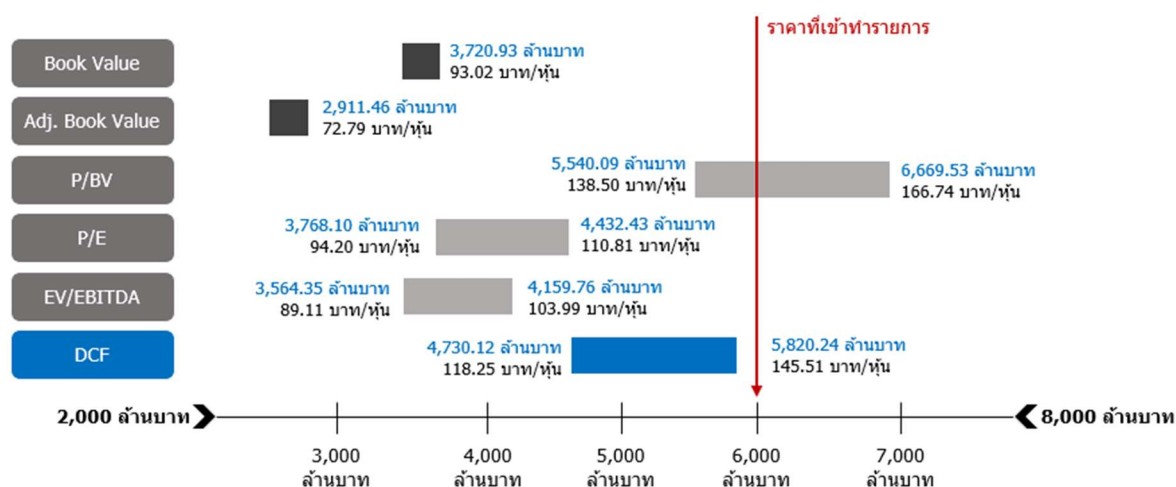
ธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกัน อาจมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า หรือปัจจัยอื่น แตกต่างกับกลุ่ม CMH ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรม ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยวิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสม

4) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) เป็นวิธีสะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม CMH ในอนาคต โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และการตั้งสมมติฐานจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น แผนธุรกิจของกลุ่ม CMH สภาพตลาด แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรมในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการที่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด อาจมีความไม่แน่นอนของปัจจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ และอาจส่งผลให้สมมติฐานที่ถูกกำหนดไว้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญได้ ซึ่งอาจกระทบต่อการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีนี้ได้

สรุปภาพรวมการประเมินมูลค่ายุติธรรม



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) เป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจาก เป็นวิธีที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม CMH ในอนาคตได้ โดยการประเมินด้วยวิธี DCF จะได้มูลค่ายุติธรรมของ CMH อยู่ที่ประมาณ 4,730.12 – 5,820.24 ล้านบาท คิดเป็น 118.25 – 145.51 บาทต่อหุ้น โดยหากพิจารณาราคาที่จำหน่ายให้แก่บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) จะเข้าทำรายการที่ 150.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมิน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อหุ้น CMH ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เป็นรายการที่มีความเหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ดี



การพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการข้างต้น ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ โดยผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูล
ความเห็น และรายละเอียดต่าง ๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น รวมถึงควร
พิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจอนุมัติ หรือไม่
อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้



ส่วนที่ 3

สรุปข้อมูลบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ

3.1 ข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)

3.1.1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ("RAM")

ชื่อบริษัท	:	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	:	โรงพยาบาลเอกชนที่ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาลรามคำแหง มีโรงพยาบาลในเครือ 7 แห่ง เป็นกลุ่มโรงพยาบาลที่มีทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสาขาให้บริการในระดับสากล
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	436 ถนนรามคำแหง แขวงหัวหมาก เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร 10240
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0107536000528
วันจดทะเบียนบริษัท	:	21 มิถุนายน 2536
ทุนจดทะเบียน	:	126,000,000 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท
ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	:	120,000,000 บาท จำนวน 1,200,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท
หมายเลขโทรศัพท์	:	0-2374-0197-216, 0-2374-0798-807, 0-2732-0476-487
เว็บไซต์	:	www.ram-hosp.co.th

ที่มา : สำเนาหนังสือรับรองของบริษัท จากกระทรวงพาณิชย์

3.1.2 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ
2567	- RAM ซื้อเงินลงทุน(เพิ่ม)ในบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นหลังทำรายการ เท่ากับร้อยละ 24.59 - RAM เปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารจัดการใหม่ ตำแหน่งของผู้บริหาร และ คณะกรรมการบริหารกลุ่มบริษัทของ RAM - โรงพยาบาลรามคำแหงได้รับรางวัล "Creativity and Innovation Silver Award" ในงาน Muang Thai Life Assurance Hospital Awards
2566	- วันที่ 10 มกราคม 2566 RAM มีมติจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในบริษัทย่อยของโรงพยาบาลวิภาวดี (บริษัท โรงพยาบาลมเหสักข์ จำกัด) จำนวน 2,068,800 หุ้น ๗ ละ 275 บาท มูลค่ารวม 568,920,000 บาท - วันที่ 2 มีนาคม 2566 RAM มีมติร่วมลงทุนในโครงการโรงพยาบาลราชธานี – ร่มเกล้า ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 150 เตียงตั้งอยู่บนถนนร่มเกล้า กรุงเทพฯ ด้วยสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 7.00 - วันที่ 2 มีนาคม 2566 RAM มีมติซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (CMR) คิดเป็นร้อยละ 1.18 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ CMR - วันที่ 13 มีนาคม 2566 RAM มีมติลงทุนใน บริษัท เอ็ม ไอ แคลิเบรชั่น ซิสเต็ม จำกัด จำนวน 4,999,999 หุ้น ๗ ละ 100 บาท มูลค่ารวม 499,999,900 บาท



ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนากิจการที่สำคัญ
	- วันที่ 21 มีนาคม 2566 RAM มีมติร่วมลงทุนในโครงการโรงพยาบาลมหาสารคาม ราม ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 120 เตียง ตั้งอยู่อำเภอมหาสารคาม จังหวัดมหาสารคาม ด้วยสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 50.00 - วันที่ 3 เมษายน 2566 RAM มีมติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท รามนครา จำกัด ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นหลังจากการซื้อหุ้นเพิ่มทุนเท่ากับร้อยละ 52.17 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท รามนครา จำกัด - วันที่ 28 มิถุนายน 2566 RAM มีมติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท โรงพยาบาลชัยภูมิ ราม จำกัด ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นหลังจากการซื้อหุ้นเพิ่มทุนเท่ากับร้อยละ 78.34 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท โรงพยาบาลชัยภูมิ ราม จำกัด - วันที่ 14 กรกฎาคม 2566 RAM เปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารจัดการใหม่ ตำแหน่งของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารของ RAM - วันที่ 18 สิงหาคม 2566 RAM มีมติอนุมัติ - อนุมัติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท วัชรศิริเวช จำกัด คงสัดส่วนเดิมร้อยละ 40.26 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว - อนุมัติให้ยกเลิกการลงทุนในโครงการโรงพยาบาลรามคำแหง 3 และอยู่ระหว่างหาผู้ลงทุนรายใหม่ - วันที่ 22 พฤศจิกายน 2566 RAM มีมติอนุมัติ - เปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารจัดการใหม่ ตำแหน่งของผู้บริหาร และ คณะกรรมการบริหารกลุ่มบริษัทของ RAM - มีมติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท รามนครา จำกัด ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นหลังจากการซื้อหุ้นเพิ่มทุนเท่ากับร้อยละ 59.73 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท รามนครา จำกัด - วันที่ 15 ธันวาคม 2566 RAM มีมติสละสิทธิ์ในการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บริษัท โรงพยาบาลธนบุรี รังสิต จำกัด ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นภายหลังการสละสิทธิ์การเพิ่มซื้อหุ้นเพิ่มทุน เท่ากับร้อยละ 25.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ บริษัท โรงพยาบาลธนบุรี รังสิต จำกัด - โรงพยาบาลรามคำแหงได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐานสากล AACI "American Accreditation Commission International" จากประเทศสหรัฐอเมริกา มาตรฐานความปลอดภัยสำหรับผู้ให้บริการ
2565	- วันที่ 8 มีนาคม 2565 RAM มีมติร่วมลงทุนในโครงการโรงพยาบาลธนบุรี รังสิต ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 250 เตียง ตั้งอยู่ อ.คลองหลวง จ.ปทุมธานี ด้วยสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 40.00 - วันที่ 26 เมษายน 2565 RAM มีมติซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน) (EKH) คิดเป็นร้อยละ 5.45 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ EKH - วันที่ 28 เมษายน 2565 RAM มีมติให้บริษัทย่อย ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท สิ้นแพทย์ นครปฐม จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 30.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดยบริษัท สิ้นแพทย์ นครปฐม ประกอบกิจการโรงพยาบาลขนาด 240 เตียง ตั้งอยู่ใน อ.เมือง จ.นครปฐม - วันที่ 7 มิถุนายน 2565 RAM มีมติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท วัชรศิริเวช จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 40.26 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดย วัชรศิริเวช ประกอบกิจการโรงพยาบาลเชียงราย อินเตอร์ ซึ่งต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็นโรงพยาบาลเชียงราย ราม ขนาด 50 เตียง ตั้งอยู่ใน อ.เมือง จ.เชียงราย



ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนากิจการที่สำคัญ
	- วันที่ 17 มิถุนายน 2565 RAM มีมติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท รามนครา จำกัด ทำให้สัดส่วนการถือหุ้น หลังจากการซื้อหุ้นเพิ่มทุนเท่ากับร้อยละ 50.57 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท รามนครา จำกัด และเปลี่ยนสภาพเป็นบริษัทย่อยของ RAM - วันที่ 23 สิงหาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 มีมติอนุมัติ - ลดทุนจดทะเบียนจาก 126,000,000 บาท เป็น 120,000,000 บาท - เพิ่มทุนจดทะเบียนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) จาก 120,000,000 บาท เป็น 126,000,000 บาท และ - จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในข้อ (ค) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด โดยมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจ ในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน (General Mandate) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ตาม เงื่อนไขที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นอนุมัติ ส่งผลให้ ณ วันที่ 5 กันยายน 2565 RAM มีทุนจดทะเบียน 126,000,000 บาท เป็นทุนชำระแล้ว 120,000,000 บาท ประกอบไปด้วย หุ้นสามัญจำนวน 1,200,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท - วันที่ 1 พฤศจิกายน 2565 RAM มีมติให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท โรงพยาบาลน่าน ราม จำกัด ทำให้สัดส่วน การถือหุ้นหลังจากการซื้อหุ้นเพิ่มทุนเท่ากับร้อยละ 52.45 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท โรงพยาบาลน่าน ราม จำกัด และเปลี่ยนสภาพเป็นบริษัทย่อยของ RAM - วันที่ 10 ธันวาคม 2565 RAM มีมติร่วมลงทุนในโครงการโรงพยาบาลสินแพทย์ พัฒนาการ ซึ่งเป็น โรงพยาบาลขนาด 100 เตียงตั้งอยู่บนถนนพัฒนาการ เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ ด้วยสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 10.00

3.1.3 ข้อมูลลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท

RAM บริษัทย่อย บริษัทร่วมและบริษัทที่เกี่ยวข้อง มีแหล่งที่มาของรายได้จาก 4 ธุรกิจ ได้แก่

(1) ธุรกิจประกอบกิจการสถานพยาบาล

กลุ่ม RAM ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ ให้บริการทางการแพทย์ครบวงจรโดยแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ ในทุกสาขาและบุคลากรที่มีประสบการณ์ ตลอดจนเครื่องมือทางการแพทย์ที่ทันสมัยแก่ผู้ป่วยทั่วไปและผู้ป่วย ตามสิทธิสวัสดิการด้านสุขภาพภาครัฐ อาทิ ผู้ป่วยตามโครงการประกันสังคม (สปส.) และผู้ป่วยตามโครงการของ สำนักงานหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) ทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน

ปัจจุบัน กลุ่ม RAM จัดตั้งศูนย์แห่งความเป็นเลิศ (Centre of Excellence) ที่โรงพยาบาลรามคำแหงและมีศูนย์ การแพทย์เฉพาะทางเพื่อให้บริการทางการแพทย์แก่ผู้ป่วยอย่างครบวงจร

RAM ได้นำการใช้เทคโนโลยีดิจิทัล เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในการดูแลรักษาพยาบาล ช่วยเพิ่มความแม่นยำรวดเร็วใน การวินิจฉัยและรักษา สามารถส่งมอบบริการทางการแพทย์ในรูปแบบใหม่ๆ ที่สอดคล้องกับวิถีชีวิตของคนในยุค ปัจจุบัน เพื่อคุณภาพในการรักษาพยาบาลและประสบการณ์ที่ดีในการเข้ารับการรักษาของผู้ใช้บริการทุกคน โรงพยาบาลรามคำแหง มีการพัฒนาระบบบริหารจัดการข้อมูลผู้ป่วยผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ (Hospital Information System) มามากกว่า 10 ปี และมีการพัฒนา Application ต่างๆ เพื่อเป็นเครื่องมือในการดูแล



ให้บริการผู้ป่วยได้อย่างรวดเร็ว แม่นยำและปลอดภัย รวมถึงทำให้ผู้ป่วยและผู้รับบริการมีส่วนร่วมในการเข้าถึงข้อมูลการรักษา การดูรายละเอียดบริการต่างๆ ของโรงพยาบาล ให้ข้อมูลความรู้ในการดูแลรักษาตนเอง และรายละเอียดที่สำคัญของยาที่ได้รับ รวมไปถึงการนัดแพทย์ เลือกซื้ออุปกรณ์การแพทย์และบริการทางการแพทย์ของโรงพยาบาลได้อย่างสะดวกสบายยิ่งขึ้น เพื่อให้โรงพยาบาลรวมคำแห่งเป็น Smart Hospital สำหรับผู้ป่วยทุกคนอย่างแท้จริง

นอกจากนี้ยังได้พัฒนาระบบเชื่อมต่อฐานข้อมูลการรักษาพยาบาล ระหว่างโรงพยาบาลในเครือที่ใช้ระบบร่วมกัน เพื่อความสะดวกในกรณีผู้ป่วยไปรักษาต่างโรงพยาบาล ช่วยให้แพทย์เข้าถึงข้อมูลประวัติการรักษาที่เป็นประโยชน์ในการดูแล โดยคำนึงถึงความปลอดภัยของข้อมูล และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลผู้ป่วยอย่างสูงสุด

สรุปรายละเอียดธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อย

ชื่อบริษัท	ธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	จำนวนเตียง
บริษัท โรงพยาบาล รามคำแหง จำกัด (มหาชน)	โรงพยาบาลรามคำแหง	126.00	-	486
บริษัท โรงพยาบาลเมืองเลยราม จำกัด	โรงพยาบาลเมืองเลยราม	207.37	77.67	100
บริษัท ชัยภูมิราม จำกัด	โรงพยาบาลชัยภูมิราม	558.00	78.34	60
บริษัท โรงพยาบาลเวียงจันทน์-ราม อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	โรงพยาบาลเวียงจันทน์ราม (ยังไม่เปิดดำเนินงาน)	286.00	70.00	150
บริษัท อาร์พลัส แอสเซท จำกัด	โรงพยาบาล (ยังไม่เปิดดำเนินงาน)	256.25	50.00	n.a.
บริษัท วัชรศิริเวช จำกัด	โรงพยาบาลเชียงราย ราม	717.0	40.26	59
บริษัท รามนครา จำกัด	โรงพยาบาลรามคำแหง 2	4,500.0	59.73	560
บริษัท โรงพยาบาลน่าน ราม จำกัด	โรงพยาบาลน่าน ราม	800.0	52.45	141
บริษัท เอ็ม.ไอ.แคลิเบรชั่น ซิสเต็ม จำกัด	ขายเครื่องมือแพทย์	220.0	100.00	-
บริษัท โรงพยาบาลมหาสารคาม ราม จำกัด	โรงพยาบาลมหาสารคาม ราม (ยังไม่เปิดดำเนินงาน)	200.6	59.81	120
โรงพยาบาลภายใต้กลุ่มวิภาราม				
บริษัท โรงพยาบาลวิภาราม จำกัด	โรงพยาบาลวิภาราม สำนักงานใหญ่ พัฒนาการ	2,000.00	50.00	150
บริษัท โรงพยาบาลวิภาราม จำกัด (สาขา)	โรงพยาบาลวิภาราม สาขาแหลมฉบัง	n.a.	-	100
บริษัท โรงพยาบาลวิภาราม จำกัด (สาขา)	โรงพยาบาลวิภาราม สาขาสมุทรสาคร	n.a.	-	100
บริษัท โรงพยาบาลวิภาราม ปากเกร็ด จำกัด	โรงพยาบาลวิภาราม ปากเกร็ด	550.00	88.46 ^{1/}	100



ชื่อบริษัท	ธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	จำนวนเตียง
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี อมตะนคร จำกัด	โรงพยาบาลวิภาวดี อมตะนคร	800.00	75.11 ^{1/}	137
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี สมุทรปราการ จำกัด	โรงพยาบาลวิภาวดี สมุทรปราการ	700.00	99.48 ^{1/}	30
บริษัท ส่งสัมพันธ์ จำกัด	โรงพยาบาลแพทย์ปัญญา	800.00	50.00 ^{1/}	125
บริษัท โรงพยาบาลเฉพาะทางมะเร็ง วิภาวดี อมตะนคร จำกัด	โรงพยาบาลเฉพาะทางมะเร็ง วิภาวดี อมตะนคร	430.00	37.56 ^{2/}	5

หมายเหตุ 1/ สัดส่วนการถือหุ้นโดย บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด

2/ ถือหุ้นโดย บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี อมตะนคร จำกัด ร้อยละ 50 ทำให้บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด

ถือหุ้นเป็นร้อยละ 37.56 (Effective Shareholding) ผ่านการถือหุ้นในบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี อมตะนคร จำกัด

โรงพยาบาลภายใต้การดำเนินงานของบริษัทร่วมและบริษัทในเครือ

ชื่อบริษัท	ธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	จำนวนเตียง
ภายใต้เครือโรงพยาบาลรามคำแหง			
บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม จำกัด	โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม	42.89	200
บริษัท โรงพยาบาลพะเยา ราม จำกัด	โรงพยาบาลพะเยา ราม	40.00	100
บริษัท ปิยะศิริ จำกัด	โรงพยาบาลสุขุมวิท	34.24	80
บริษัท โรงพยาบาลขอนแก่น ราม จำกัด	โรงพยาบาลขอนแก่น ราม	16.40	300
ภายใต้เครือโรงพยาบาลสินแพทย์			
บริษัท สินแพทย์ จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์	28.40	380
บริษัท โรงพยาบาลสินแพทย์ เสรีรักษ์ จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ เสรีรักษ์	16.39 ^{1/}	141
บริษัท สินแพทย์ เทพารักษ์ จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ เทพารักษ์	-	120
บริษัท สินแพทย์ ลำลูกกา จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ ลำลูกกา	-	100
บริษัท สินแพทย์ ศรีนครินทร์ จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ ศรีนครินทร์	-	100
บริษัท สินแพทย์ นครปฐม จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ นครปฐม	30.00 ^{1/}	240
บริษัท สินแพทย์ กาญจนบุรี จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ กาญจนบุรี	2.04 ^{1/}	100
บริษัท สินแพทย์ พัฒนาการ จำกัด	โรงพยาบาลสินแพทย์ พัฒนาการ	10.00	100
ภายใต้เครือโรงพยาบาลพันธมิตร			
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	โรงพยาบาลวิภาวดี	11.24 ^{2/}	260
บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เครือโรงพยาบาลธนบุรี	24.59	1,158
บริษัท โรงพยาบาลธนบุรี รัชสิด จำกัด	โรงพยาบาลธนบุรี รัชสิด	25.00	n.a.
บริษัท บุรณะเวช จำกัด	โรงพยาบาลเพชรรัตน์	17.90	100
บริษัท อุดรพัฒนา (1994) จำกัด	โรงพยาบาลเอกอุดร	9.33	350
บริษัท โรงพยาบาลเจ้าพระยา จำกัด (มหาชน)	โรงพยาบาลเจ้าพระยา	6.81 ^{1/}	200

หมายเหตุ 1/ ถือหุ้นโดย บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด



2/ ถือหุ้นโดย RAM ร้อยละ 7.09 และถือหุ้นโดย บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ร้อยละ 4.15

(2) ธุรกิจขายเครื่องมือแพทย์ ยา และเวชภัณฑ์ และบริการสอบเทียบเครื่องมือแพทย์ (M.I.CAL.SYSTEM)

RAM มีหน่วยงานสั่งซื้ออุปกรณ์การแพทย์ เวชภัณฑ์และระบบห้องปฏิบัติการ ที่มีคุณภาพ ผ่านบริษัทผู้ผลิตโดยตรง สำหรับใช้ในโรงพยาบาลและโรงพยาบาลในเครือ รวมถึงสามารถจำหน่ายให้กับโรงพยาบาลอื่น ๆ ทั้งภาครัฐและเอกชนได้ ซึ่งการสั่งซื้อเป็นจำนวนมากสำหรับโรงพยาบาลหลายแห่ง ทำให้มีอำนาจในการต่อรองสูง และช่วยให้โรงพยาบาลในเครือสามารถควบคุมต้นทุนจากเครื่องมือ เวชภัณฑ์ และระบบห้องปฏิบัติการที่จำเป็นได้เป็นอย่างดี

(3) ธุรกิจขายยา และเวชภัณฑ์

RAM ได้ร่วมลงทุนในบริษัทร่วมที่ประกอบกิจการขายเครื่องมือแพทย์และเวชภัณฑ์ที่มีประสบการณ์ การผลิตนำเข้า จำหน่ายยา เวชภัณฑ์ น้ำยาล้างไต ตลอดจนให้บริการซ่อมแซมเครื่องมือแพทย์ได้แก่

ชื่อบริษัท	ธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (บาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
บริษัท ทิพยบดินทร์ จำกัด	ผลิตน้ำยาล้างไต ขายเวชภัณฑ์	492,108,000	40.57
บริษัท รังสิมันต์ จำกัด	ขายและซ่อมเครื่องมือแพทย์	10,000,000	30.00
บริษัท รินัล เซิร์ฟ จำกัด	ขายเครื่องมือแพทย์ และเวชภัณฑ์	30,000,000	19.00
บริษัท สหแพทย์เภสัช จำกัด	จำหน่ายยา	42,860,000	10.03

โดยบริษัททั้ง 4 แห่งจะทำการขายและให้บริการกับโรงพยาบาลในเครือ โดยจะคิดราคากับโรงพยาบาลในเครือในราคาพิเศษ

(4) การลงทุนในบริษัทร่วมและบริษัทในเครือ

นอกจากธุรกิจกิจการโรงพยาบาลและการจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ ยาและเวชภัณฑ์ RAM เล็งเห็นโอกาสในการลงทุนในบริษัทร่วมและบริษัทอื่นๆ ทั้งที่เป็นธุรกิจโรงพยาบาล ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับโรงพยาบาล ตลอดจนธุรกิจอื่นๆ ซึ่ง RAM ได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลที่สม่ำเสมอทุกปีจากผลประกอบการของบริษัทที่เข้าไปลงทุน ณ 31 ธันวาคม 2567 RAM มีรายได้จากเงินปันผล เท่ากับ 267.80 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 RAM มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม ดังนี้

ชื่อบริษัท	ประเภทกิจการ	ทุนชำระแล้ว	สัดส่วนเงินลงทุน ตามงบการเงินรวม (ร้อยละ)
		2567	2567
1. บริษัท รพ. เชียงใหม่ราม จำกัด	โรงพยาบาล	400,000,000	42.89
2. บริษัท รังสิมันต์ จำกัด	ซ่อมเครื่องมือแพทย์	10,000,000	30.00
3. บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด	โรงพยาบาล	1,160,000,000	28.40



4. บริษัท ปิยะศิริ จำกัด	โรงพยาบาล	176,000,000	34.24
5. บริษัท รพ. วิภาวดี จำกัด (มหาชน)	โรงพยาบาล	1,357,601,147	11.24
6. บริษัท รพ.พะเยาราม จำกัด	โรงพยาบาล	157,500,000	40.00
7. บริษัท เลกาซี กอล์ฟ (ประเทศไทย) จำกัด	สนามกอล์ฟ	2,100,000,000	45.00
8. บริษัท บุรีรัมย์รวมแพทย์ จำกัด	โรงพยาบาล	85,000,000	36.09
9. บริษัท ทิพยบดินทร์ จำกัด	ขายเครื่องมือแพทย์	492,108,000	40.57
10. บริษัท สิ้นแพทย์ เสรีรักษ์ จำกัด	โรงพยาบาล	122,000,000	16.39
11. บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	โรงพยาบาล	847,467,400	24.59
12. บริษัท สิ้นแพทย์ นครปฐม จำกัด	โรงพยาบาล	1,000,000,000	30.00
13. บริษัท โรงพยาบาลธนบุรี รัชสิด จำกัด	โรงพยาบาล	10,000,000	25.00
14. บริษัท สิ้นแพทย์ พัฒนาการ จำกัด	โรงพยาบาล	500,000,000	10.00
15. บริษัท โรงพยาบาลราชธานี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	โรงพยาบาล	250,000,000	7.00
16. บริษัท เชียงใหม่รวมธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	โรงพยาบาล	407,112,500	1.18

ที่มา หมายเหตุประกอบงบการเงินประจำปี 2567

3.1.4 โครงสร้างรายได้

รายได้	2565		2566		2567	
	บาท	ร้อยละ	บาท	ร้อยละ	บาท	ร้อยละ
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล						
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยทั่วไป						
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก (OPD)	3,582,220,649	31.93	3,220,692,407	31.17	3,314,118,823	32.40
รายได้จากกลุ่มผู้ป่วยใน (IPD)	4,021,659,860	35.85	3,621,546,787	35.05	3,626,281,974	35.45
รวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยทั่วไป	7,603,880,509	67.78	6,842,239,194	66.21	6,940,400,797	67.85
รายได้จากโครงการสวัสดิการภาครัฐ						
โครงการประกันสังคม	1,716,276,885	15.30	1,643,234,115	15.90	1,933,995,875	18.91
โครงการบัตรประกันสุขภาพ	240,689,057	2.15	56,849,879	0.55	90,912,272	0.89
รวมรายได้จากโครงการสวัสดิการภาครัฐ	1,956,965,942	17.44	1,700,083,994	16.45	2,024,908,147	19.80
รายได้จากธุรกิจขายเครื่องมือแพทย์ และบริการสอบเทียบเครื่องมือแพทย์	1,125,681,187	10.03	1,091,807,090	10.57	902,289,363	8.82
รายได้อื่น						
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,181,763	0.02	3,323,459	0.03	4,255,020	0.04
รายได้เงินปันผล	346,032,581	3.08	291,929,652	2.83	267,804,854	2.62
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภท เงินทุน	266,558	0.00	-	-	-	-
รวมรายได้อื่น	184,267,709	1.64	404,351,836	3.91	89,028,371	0.87



รายได้	2565		2566		2567	
	บาท	ร้อยละ	บาท	ร้อยละ	บาท	ร้อยละ
รวมรายได้ทั้งหมด	11,219,276,249	100.00	10,333,735,225	100.00	10,228,686,551	100.00

3.1.5 รายชื่อคณะกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น

3.1.5.1. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

ลำดับ	รายชื่อคณะกรรมการบริษัท	ตำแหน่ง
1	นายพิชญ สมบูรณ์สิน	ประธานกรรมการบริษัท
2	นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม, กรรมการ
3	นางสาวทัศนวรรณ ศิริวงศ์	กรรมการ
4	นายธฤต ชื่นอิม	กรรมการ
5	นายวิโรจน์ องค์อนันต์คุณ	กรรมการ
6	นายศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล	กรรมการ
7	นายสุธี ลีละเศรษฐกุล	กรรมการ
8	นายเจิมพล ภูมิตระกูล	กรรมการ
9	นายเบนนี ลิ้ม	กรรมการ
10	นายไฉ คิน วอง	กรรมการ
11	นางสาวกิตติฎาวัฒน์ จิโรจน์ดำรงชัย	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
12	ร.อ. ขจิต หัพนานนท์	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
13	นายประมล อภิรัตน์	กรรมการอิสระ, ประธานกรรมการตรวจสอบ
14	นายพินิจ หิรัญโชติ	กรรมการอิสระ
15	นางสมศรี เผ่าสวัสดิ์	กรรมการอิสระ

กรรมการที่มีอำนาจลงนามแทนบริษัท ได้แก่ นายธฤต ชื่นอิม นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นายแพทย์พิชญ สมบูรณ์สิน กรรมการสองในสามคนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

3.1.5.2. รายชื่อผู้บริหาร

ลำดับ	รายชื่อผู้บริหาร	ตำแหน่ง
1	นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มบริษัท (ผู้บริหารสูงสุด)
2	นายสุธี ลีละเศรษฐกุล	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารโรงพยาบาลรามคำแหง 1
3	นายเจิมพล ภูมิตระกูล	ประธานเจ้าหน้าที่สายงานปฏิบัติการกลุ่มบริษัท และประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มโรงพยาบาลในเครือ 1
4	นายศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มโรงพยาบาลในเครือ 2
5	นายธฤต ชื่นอิม	รองกรรมการผู้จัดการกลุ่มโรงพยาบาลภาคตะวันออกเฉียงเหนือ
6	นายประมุข อญจักร	รองกรรมการผู้จัดการกลุ่มโรงพยาบาลภาคเหนือ



ลำดับ	รายชื่อผู้บริหาร	ตำแหน่ง
7	นายสุรต วิสุทธิเมธากุล	ผู้อำนวยการบัญชีและการเงิน

3.1.5.3. รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 24 เมษายน 2568 มีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	293,548,975	24.46
2	CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE.LTD. ^{3/}	240,000,000	20.00
3	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ^{4/}	86,230,000	7.19
4	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{5/}	75,568,700	6.30
5	กลุ่มครอบครัวกาญจนาพิทักษ์ ^{1/}		
	นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	32,906,200	2.74
	นายฤกษ์ฐิ์ กาญจนพิทักษ์	21,226,000	1.77
	นางบลวดี กาญจนพิทักษ์	300,000	0.03
6	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ^{6/}	40,726,200	3.39
7	กลุ่มครอบครัวชนะภัย		
	นายชำนาญ ชนะภัย	12,749,900	1.06
	นายฐิติ ชนะภัย	12,250,000	1.02
	นางสาวดารารพราว ชนะภัย	10,000,000	0.83
	นางจินนภา ชนะภัย	2,650,900	0.22
8	กลุ่มครอบครัวศิริวงศ์		
	นางอัญชญา ศิริวงศ์	13,166,400	1.10
	นางสาวทัศนวรรณ ศิริวงศ์	10,000,000	0.83
	นายสันติ ศิริวงศ์	10,000,000	0.83
9	กลุ่มครอบครัวเหลืองวารินกุล		
	นายศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล	28,508,200	2.38
	นางพัชรพลย์ รัศมีทัต	1,015,000	0.08
10	กลุ่มครอบครัวสมบุญณสิน		
	นายพิชญ สมบุญณสิน	22,166,100	1.85
	นางวิไลพรรณ สมบุญณสิน	4,992,600	0.42
	นายรัชช สมบุญณสิน	1,500,000	0.13
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	280,494,825	23.37
	รวม	1,200,000,000	100.00

หมายเหตุ 1/ กลุ่มครอบครัวกาญจนาพิทักษ์ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.29 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ RAM



(คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นรวมเฉพาะส่วนของ นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นายฤทธิชัย กาญจนพิทักษ์ และนางบลวดี กาญจนพิทักษ์)

อย่างไรก็ตาม มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMR ครั้งที่ 4/2568 เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH ได้ลงทุนในแก่ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD. จำนวน 59,880,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM ดังนั้น ประเมินการสัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 26 กันยายน 2568 จะทำให้ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD ถือหุ้น RAM รวมจำนวน 299,880,000 หรือคิดเป็นร้อยละ 24.99 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM และ CMH ถือหุ้น RAM รวมจำนวน 26,350,000 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM

2/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	กลุ่มครอบครัวกาญจนพิทักษ์ ^{1/}		
	นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	33,710	6.69
	นายฤทธิชัย กาญจนพิทักษ์	33,710	6.69
	นางบลวดี กาญจนพิทักษ์	4,000	0.79
2	กลุ่มครอบครัวหล่อเทียนทอง		
	นายเทียม หล่อเทียนทอง	14,392	2.86
	นายกุลศักดิ์ หล่อเทียนทอง	12,000	2.38
	นายเกียรติศักดิ์ หล่อเทียนทอง	10,000	1.98
3	กลุ่มครอบครัวโชติบุตร		
	นางสาวศศพร โชติบุตร	15,680	3.11
	นายศุภชัย โชติบุตร	10,268	2.04
	นางสาวกรรณิการ์ โชติบุตร	10,000	1.98
4	กลุ่มครอบครัวคุณวิศรุต		
	นางสกวรัตน์ คุณวิศรุต	27,308	5.42
	นายชัชชัย คุณวิศรุต	400	0.08
5	นายวิโรจน์ องค์กรนันต์คุณ	26,661	5.29
6	กลุ่มครอบครัวโรจนภรณ์		
	นายสมบุญ โรจนภรณ์	12,120	2.40
	นางกัลยาณี โรจนภรณ์	9,528	1.89
7	นายยศอนันต์ ยศไพบุลย์	20,000	3.97
8	นายพรชัย อรพินท์	14,958	2.97
9	กลุ่มครอบครัวชนะภัย		
	นายชำนาญ ชนะภัย	13,640	2.71
	นายจุติ ชนะภัย	38	0.00
10	นายประวิทย์ สิ้นไชย	13,124	2.60
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	222,461	44.14
	รวม	504,000	100.00



3/ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE.LTD. เป็นบริษัทโฮลดิ้งด้านการลงทุนที่จดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์ และเป็นบริษัทที่บริหารโดยกองทุนภายใต้การแนะนำของ Affinity Equity Partners Limited และ/หรือบริษัทในเครือ ถือหุ้นทั้งหมดโดย Converging Worldview Investments Pte. Ltd. ร้อยละ 100 ซึ่งมีผู้ถือหุ้นได้แก่ 1) Affinity Asia Pacific Fund V LP. สัดส่วนร้อยละ 59 2) Affinity Asia Pacific Fund V (No.2) LP. สัดส่วนร้อยละ 39 และ 3) ผู้ถือหุ้นรายอื่น สัดส่วนร้อยละ 2 ซึ่งกลุ่มบริษัท Affinity ซึ่งเป็นบริษัทที่บริหารโดยกองทุนภายใต้การแนะนำของ Affinity Equity Partners Limited และ/หรือบริษัทในเครือ เป็นบริษัทเอกชนด้านการลงทุน (Private Equity) ที่ดำเนินงานอย่างอิสระในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาวในธุรกิจที่มีความเป็นผู้นำในตลาด ครอบคลุมหลายอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมด้านสุขภาพ และอุตสาหกรรมบริการ เป็นต้น

4/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่รามา จำกัด ณ วันที่ 26 เมษายน 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท เชียงใหม่รามาธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ^{7/}	22,546,250	56.37
2	บริษัท โรงพยาบาลรามาธิบดี จำกัด (มหาชน)	17,156,667	42.89
3	นายโชติพงษ์ อุดรเดชอุดม	45,000	0.11
4	นายศิริระ ฮันตระกูล	30,000	0.08
5	นางชวาลา พิษยนตรีโยธิน	16,666	0.04
6	นางสาวสังวร พิษยนตรีโยธิน	16,667	0.04
7	นางจันทนา บริสุทธนารักษ์	10,000	0.03
8	นางเจียมใจ ปัญญาโคคากิจ	10,000	0.03
9	นายชนะการ พรพัฒน์กุล	10,000	0.03
10	นางสาวชนิกา พรพัฒน์กุล	10,000	0.03
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ		148,750	29.51
รวม		40,000,000	100.00

5/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 8 พฤษภาคม 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	กลุ่มครอบครัววิริยะเมตตากุล		
	นายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล	2,038,000,000	15.01
	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	673,349,600	4.96
	นายพิจิตต์ วิริยะเมตตากุล	478,800,000	3.53
	นายพิชิต วิริยะเมตตากุล	296,000,000	2.18
	นายพิพัทธ์ วิริยะเมตตากุล	268,209,400	1.98
	นางสาวนิรมล วิริยะเมตตากุล	137,520,000	1.01
2	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	2,420,700,521	17.83
3	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ^{6/}	1,171,373,466	8.63
4	บริษัท โรงพยาบาลรามาธิบดี จำกัด (มหาชน)	962,605,200	7.09
5	บริษัท โรงพยาบาลเจ้าพระยา จำกัด (มหาชน) ^{8/}	804,634,195	5.93
6	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ^{9/}	564,043,133	4.15
7	นายวิบูลย์ วัชรสุรงค์	117,320,743	0.86
8	นายประมุข อุดมจักร	100,000,000	0.74
9	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{5/}	91,400,000	0.67
10	นายสง วัชรศรีโรจน์	81,300,000	0.60



ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	3,370,755,216	24.83
	รวม	13,576,011,474	100.00

6/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ณ วันที่ 22 กรกฎาคม 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท สิ้นธานี เพลส จำกัด ^{10/}	42,572,244	36.70
2	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	32,948,889	28.40
3	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{5/}	11,600,000	10.00
4	นายเพชร ภาณุพัฒน์พงศ์	5,000,001	4.31
5	นางพนิดา ภาณุพัฒน์พงศ์	3,621,587	3.12
6	นางสาวสุนีย์ ถนอมบุญธรรมเจริญ	2,340,000	2.02
7	นางสาวกัลยชนิด สังข์เกษม	1,847,340	1.59
8	นางกรรณย์ชนก สันติศรีวรภรณ์	1,846,568	1.59
9	นางบลวดี กาญจนพิทักษ์	1,500,000	1.29
10	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	1,430,000	1.23
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	11,293,371	9.74
	รวม	116,000,000	100.00

7/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 19 มีนาคม 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{5/}	3,361,400,000	82.57
2	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	71,442,600	1.75
3	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	48,000,000	1.18
4	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	32,262,200	0.79
5	นายชัยการ สุนทโรทก	20,000,000	0.49
6	นายธิตินันท์ นิवासวัต	11,750,000	0.29
7	นางสาววิริยา มุลสินทอง	10,398,000	0.26
8	นายบุญส่ง เจียรไพศาลเจริญ	10,000,000	0.25
9	นายอำพัน วิประภัสส	10,000,000	0.25
10	นางสาวภาวดี จิระวิฑูร	10,000,000	0.25
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	485,872,200	11.93
	รวม	4,071,125,000	100.00

8/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลเจ้าพระยา จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 25 เมษายน 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท โรงพยาบาลมหาราชนิก จำกัด (มหาชน) ^{11/}	19,852,000	28.09
2	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{5/}	5,429,926	7.68
3	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ^{9/}	4,814,566	6.81
4	นายสุภชัย ไชยธีระพันธ์	1,005,140	1.42
5	นายสุภชัย อินทวารี	949,083	1.34



ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
6	นายเจริญ โชติกวณิชย์	913,349	1.29
7	นายเดชา คุปต์ถาวรฤกษ์	800,000	1.13
8	บริษัท เอ็ม เค จี โฮลดิ้ง จำกัด	678,995	0.96
9	นายบรรเจ็ด เตชะอินทราวาส	600,000	0.85
10	นายอำนวยการ ศรีเกษมผล	475,000	0.67
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	35,164,264	49.75
	รวม	70,682,323	100.00

9/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ณ วันที่ 22 เมษายน 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	100,000,000	50.00
2	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{5/}	67,700,075	33.85
3	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ^{6/}	18,772,091	9.39
4	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	5,901,596	2.95
5	บริษัท ศรีไทยคลาสสิกโฮม จำกัด ^{12/}	478,020	0.24
6	นายไพบุลย์ เอกแสงศรี	414,692	0.21
7	นายสวัสดิ์ เกกิงเดช	294,602	0.15
8	นายธน ลอบันดิส	246,227	0.12
9	นายอนุชา ภาณุทัศนาก	198,781	0.10
10	นายมานิตย ศรีกังวาลกุล	179,550	0.09
	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ	5,814,366	2.91
	รวม	200,000,000	100.00

10/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท สิ้นธานี เพลส จำกัด ณ วันที่ 30 เมษายน 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	นางพนิดา ภาณุพัฒน์พงศ์	25,000	25.00
2	นายเพชร ภาณุพัฒน์พงศ์	25,000	25.00
3	นายสิทธิ ภาณุพัฒน์พงศ์	20,000	20.00
4	นางสาวพิชญิตา ภาณุพัฒน์พงศ์	20,000	20.00
5	นายภูมิ ภาณุพัฒน์พงศ์	10,000	10.00
	รวม	100,000	100.00

11/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 14 มีนาคม 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท มหาชัยเวชกรรม จำกัด ^{13/}	68,000,000	42.50
2	นายพงษ์พัฒน์ ปธานวนิช	12,265,080	7.67
3	นายเดโช เอี่ยมชีรางกูร	3,989,000	2.49
4	นางสาวณัฐมน เอี่ยมชีรางกูร	3,498,000	2.19
5	นางสาวสุชล เอี่ยมชีรางกูร	3,342,000	2.09
6	นายพงศ์วัช ชีรณวณิช	2,048,000	1.28



ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
7	UBS AG LONDON BRANCH	1,989,000	1.24
8	นางสาวบุศรินทร์ ประดิษฐ์ยนต์	1,760,920	1.10
9	นายพิชญ์ อารีเจริญเลิศ	1,620,000	1.01
10	บริษัท ทีพีที โฮลดิ้ง จำกัด	1,402,000	0.88
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ		60,086,000	37.55
รวม		160,000,000	100.00

12/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ศรีไทยคลาสสิกโฮม จำกัด ณ วันที่ 30 เมษายน 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	นายสุรัชย์ สุวรรณโยธิน	62,000	31.00
2	นายพิรุณ สุวรรณโยธิน	30,000	15.00
3	นายกิจจา สุวรรณโยธิน	30,000	15.00
4	นางสาวพรเทพ ศรีกาญจนา	20,000	10.00
5	นางสาวนิตยา จุติเสถียรกุล	20,000	10.00
6	นางสาวเพ็ญสินี สุวรรณโยธิน	15,000	7.50
7	นายพิษณุ สุวรรณโยธิน	15,000	7.50
8	นายสมรักษ์ ศรีกาญจนา	8,000	4.00
รวม		200,000	100.00

13/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท มหาชัยเวชกรรม จำกัด ณ วันที่ 26 สิงหาคม 2568

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	นายประภา ปธานวนิช	782,700	11.51
2	นายพงษ์พัฒน์ ปธานวนิช	462,331	6.80
3	นางสุวรรณา เอี่ยมชีรางกูร	343,200	5.05
4	นายวิญญู เอี่ยมชีรางกูร	342,607	5.04
5	นางสาวสลิลลา พิทักษ์อรณพ	324,900	4.78
6	นางสาวสุวรรณา ชูพิศาลโยชน์	307,900	4.53
7	นายณที เอี่ยมชีรางกูร	301,400	4.43
8	นายหัตถินทร เอี่ยมชีรางกูร	284,800	4.19
9	นางวรรณิ์ ประดิษฐ์ยนต์	273,287	4.02
10	นางดาวัลย์ อนุวัฒนาวิน	226,623	3.33
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ		3,150,252	46.33
รวม		6,800,000	100.00



3.1.6 ตารางสรุปงบการเงิน

3.1.6.1. งบฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568

งบฐานะการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,368.54	3.28	1,295.97	3.15	1,093.91	2.65	915.37	2.32
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	1,344.97	3.23	990.38	2.40	1,156.78	2.80	1,036.26	2.63
รายได้ค่าบริการทางการแพทย์ ค้างรับ	921.04	2.21	593.03	1.44	606.69	1.47	686.65	1.74
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง	83.00	0.20	-	-	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ	769.74	1.85	823.46	2.00	842.38	2.04	724.43	1.84
เงินปันผลค้างรับ	-	-	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	46.64	0.11	36.41	0.09	40.19	0.10	32.52	0.08
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,533.93	10.87	3,739.25	9.08	3,739.95	9.06	3,395.24	8.61
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินฝากประจำที่ติดภาระค่าประกัน	4.35	0.01	10.45	0.03	22.10	0.05	4.35	0.01
สินทรัพย์ทางการเงิน ไม่หมุนเวียนอื่น	7,058.40	16.93	5,692.05	13.82	4,831.80	11.70	3,397.39	8.62
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	14,370.91	34.46	14,917.57	36.21	15,257.01	36.95	14,939.52	37.89
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	330.37	0.79	314.35	0.76	305.00	0.74	296.25	0.75
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	14,300.72	34.29	15,422.77	37.44	16,009.22	38.77	16,268.45	41.26
สินทรัพย์สิทธิการใช้	389.29	0.93	249.82	0.61	229.35	0.56	220.08	0.56
ค่าความนิยม	445.68	1.07	436.92	1.06	436.92	1.06	436.92	1.11
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นๆ	67.39	0.16	63.46	0.15	60.21	0.15	63.44	0.16
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	8.11	0.02	6.90	0.02	5.19	0.01	6.31	0.02
ภาษีเงินได้ถูกหัก ณ ที่จ่าย	59.71	0.14	46.03	0.11	56.68	0.14	61.10	0.15
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นๆ	134.96	0.32	294.84	0.72	337.03	0.82	335.37	0.85
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	37,169.89	89.13	37,455.16	90.92	37,550.50	90.94	36,029.17	91.39
รวมสินทรัพย์	41,703.82	100.00	41,194.41	100.00	41,290.46	100.00	39,424.41	100.00
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น จากสถาบันการเงิน	5,299.90	12.71	6,718.72	16.31	6,409.95	15.52	5,429.91	13.77
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	1,244.17	2.98	1,366.55	3.32	1,390.00	3.37	1,284.13	3.26
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	2,008.92	4.82	1,476.73	3.58	1,448.76	3.51	1,312.07	3.33
หนี้สินตามสัญญาเช่า	7.45	0.02	7.29	0.02	4.71	0.01	4.69	0.01
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลและกิจการที่ เกี่ยวข้อง	531.98	1.28	293.20	0.71	371.35	0.90	579.85	1.47



งบฐานะการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น	346.42	0.83	346.42	0.84	266.30	0.64	205.20	0.52
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	121.89	0.29	150.52	0.37	89.76	0.22	91.63	0.23
เงินรับล่วงหน้าจากสำนักงาน ประกันสังคม	368.31	0.88	565.12	1.37	556.71	1.35	553.64	1.40
หนี้สินหมุนเวียนอื่น ๆ	32.69	0.08	41.70	0.10	20.46	0.05	11.95	0.03
รวมหนี้สินหมุนเวียน	9,961.73	23.89	10,966.23	26.62	10,558.00	25.57	9,473.07	24.03
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ระยะยาว-จากสถาบันการเงิน	2,184.94	5.24	2,049.72	4.98	2,844.74	6.89	2,583.89	6.55
หนี้สินตามสัญญาเช่า	126.80	0.30	65.19	0.16	61.30	0.15	58.98	0.15
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1,034.34	2.48	593.01	1.44	496.57	1.20	284.23	0.72
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	313.03	0.75	233.61	0.57	256.53	0.62	277.27	0.70
หนี้สินทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	44.56	0.11	31.93	0.08	43.16	0.11
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	61.65	0.15	84.53	0.21	101.28	0.25	93.56	0.24
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,720.75	8.92	3,070.62	7.45	3,792.35	9.18	3,341.07	8.47
รวมหนี้สิน	13,682.48	32.81	14,036.85	34.07	14,350.35	34.75	12,814.14	32.50
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนเรือนหุ้น								
ทุนจดทะเบียน								
หุ้นสามัญ 1,260,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.10 บาท	126.00	0.30	126.00	0.31	126.00	0.31	126.00	0.32
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว								
หุ้นสามัญ 1,200,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.10 บาท	120.00	0.29	120.00	0.29	120.00	0.29	120.00	0.30
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว – ทุนสำรองตามกฎหมาย	15.00	0.04	15.00	0.04	15.00	0.04	15.00	0.04
ยังไม่ได้จัดสรร	16,642.00	39.91	17,002.13	41.27	16,996.35	41.16	17,650.92	44.77
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	2,398.31	5.75	1,341.29	3.26	1,274.85	3.09	449.87	1.14
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	19,175.31	45.98	18,478.41	44.86	18,406.20	44.58	18,235.79	46.26
ส่วนของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ในบริษัทย่อย	8,846.02	21.21	8,679.14	21.07	8,533.91	20.67	8,374.48	21.24
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	28,021.33	67.19	27,157.55	65.93	26,940.11	65.25	26,610.27	67.50
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	41,703.82	100.00	41,194.41	100.00	41,290.46	100.00	39,424.41	100.00



3.1.6.2. งบกำไรขาดทุน สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

งบกำไรขาดทุน	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวดหกเดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน	
	2665		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้								
รายได้จากการรักษาพยาบาล	9,560.85	85.22	8,542.32	82.66	8,965.31	87.65	4,607.14	84.06
รายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์	1,125.68	10.03	1,091.81	10.57	902.29	8.82	609.29	11.12
รายได้อื่น ๆ								
กำไรจากการขายเงินลงทุน	-	-	313.89	3.04	-	-	-	-
กำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุน	83.85	0.75	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	0.27	0.00	-	-	-	-	-	-
รายได้เงินปันผล	346.03	3.08	291.93	2.83	267.80	2.62	208.65	3.81
รายได้อื่น	102.60	0.91	93.78	0.91	93.28	0.91	55.92	1.02
รวมรายได้	11,219.28	100.00	10,333.74	100.00	10,228.69	100.00	5,481.00	100.00
ค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนในการรักษาพยาบาล	6,898.21	61.49	6,598.59	63.85	6,829.07	66.76	3,469.70	63.30
ต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์	912.16	8.13	862.00	8.34	702.50	6.87	508.78	9.28
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,512.72	13.48	1,520.46	14.71	1,359.95	13.30	756.01	13.79
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	-	-	38.78	0.38	81.44	0.80	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	9,323.08	83.10	9,019.83	87.29	8,972.97	87.72	4,734.50	86.38
กำไรจากการดำเนินงาน	1,896.19	16.90	1,313.91	12.71	1,255.71	12.28	746.50	13.62
รายได้ทางการเงิน	9.16	0.08	4.50	0.04	0.18	0.00	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	(243.38)	(2.17)	(332.30)	(3.22)	(428.72)	(4.19)	(185.24)	(3.38)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,001.61	8.93	707.72	6.85	56.81	0.56	227.90	4.16
กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้	2,663.58	23.74	1,693.83	16.39	883.98	8.64	789.15	14.40
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(275.04)	(2.45)	(271.03)	(2.62)	(191.23)	(1.87)	(125.66)	(2.29)
กำไรสำหรับงวด	2,388.54	21.29	1,422.80	13.77	692.75	6.77	663.49	12.11
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)								
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	2,173.72	19.37	1,551.24	15.01	727.83	7.12	612.33	11.17
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อย	214.83	1.91	(128.43)	(1.24)	(35.08)	(0.34)	51.16	0.93



3.1.7 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

3.1.7.1. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร – งบการเงินรวม

รายได้จากการดำเนินงาน

หน่วย: ล้านบาท

รายได้จากการดำเนินงาน	2565	2566	2567	6M 2567	6M 2568
รายได้จากการรักษาพยาบาล	9,560.85	8,542.32	8,965.31	4,360.07	4,607.14
รายได้จากการขายเครื่องมือแพทย์	1,125.68	1,091.81	902.29	377.51	609.29
อื่น ๆ	102.60	93.78	93.28	110.25	55.92
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	10,789.12	9,727.91	9,960.88	4,847.84	5,272.35

ในปี 2566 RAM มีรายได้จากการดำเนินงานรวม 9,727.91 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 1,061.21 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 9.84 โดยหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการรักษาพยาบาล 1,018.52 ล้านบาท เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในที่เข้ามาใช้บริการลดลง รวมถึงรายได้จากการขายอุปกรณ์เครื่องมือแพทย์ลดลง 33.87 ล้านบาท เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 คลี่คลายลง จึงได้รับคำสั่งซื้ออุปกรณ์เครื่องมือแพทย์จากโรงพยาบาลต่าง ๆ น้อยลง

ในปี 2567 RAM มีรายได้จากการดำเนินงานรวม 9,960.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 232.97 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.39 โดยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่ารักษาพยาบาล 422.99 ล้านบาท โดยมีสาเหตุจากการเติบโตของการให้บริการรักษาพยาบาล โดยเฉพาะโรงพยาบาลรวมคำแหง 2 (บริษัท รามนครา จำกัด) ในขณะที่รายได้จากการขายอุปกรณ์เครื่องมือแพทย์ลดลง 189.52 ล้านบาท สาเหตุเนื่องจากในต้นปี 2566 มียอดสั่งซื้อสินค้าช่วงโควิด-19 ที่ค้างส่งจากปีก่อนเป็นจำนวนมาก

สำหรับงวดหกเดือนแรก ปี 2568 RAM มีรายได้จากการดำเนินงานรวม 5,272.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 424.52 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.76 จากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่ารักษาพยาบาล 247.07 ล้านบาท จากการขยายกิจการและการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ 231.78 ล้านบาท เนื่องจากมียอดคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นรวมถึงมียอดขายชุดอุปกรณ์รังสีรักษา

ค่าใช้จ่ายรวม

หน่วย: ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายรวม	2565	2566	2567	6M 2567	6M 2568
ต้นทุนในการรักษาพยาบาล	6,898.21	6,598.59	6,829.07	3,374.23	3,469.70
ต้นทุนขายเครื่องมือแพทย์	912.16	862.00	702.50	289.97	508.78
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,512.72	1,520.46	1,359.95	700.09	756.01
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	-	38.78	81.44	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	9,323.08	9,019.83	8,972.97	4,364.29	4,734.50
กำไรจากการดำเนินงาน	1,466.04	708.08	987.91	483.54	537.85



ในปี 2566 RAM มีค่าใช้จ่ายรวมจำนวน 9,019.8 ล้านบาท ลดลง 303.25 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.25 โดยหลักมาจากการลดลงของต้นทุนในการรักษาพยาบาลและต้นทุนขายเครื่องมือแพทย์ที่ลดลงตามรายได้จากการดำเนินงาน ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 0.51

ในปี 2567 RAM มีค่าใช้จ่ายรวมจำนวน 8,973.0 ล้านบาท ลดลง 46.8 ล้านบาท หรือร้อยละ 0.52 โดยต้นทุนขายอุปกรณ์เครื่องมือแพทย์ลดลงตามสัดส่วนรายได้ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการบริหารรวมผลขาดทุนด้านเครดิตลดลง 118 ล้านบาท จากการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ในขณะที่ต้นทุนการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้น

สำหรับงวดเดือนแรก ปี 2568 RAM มีค่าใช้จ่ายรวม 4,734.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 370.21 ล้านบาท หรือร้อยละ 8.48 จากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยต้นทุนในการรักษาพยาบาลและต้นทุนขายอุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์เพิ่มขึ้นตามรายได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า 55.92 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.99 สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการควบคุมกิจการ บมจ. ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป

ความสามารถในการทำกำไร

หน่วย: ล้านบาท

ความสามารถในการทำกำไร	2565	2566	2567	6M 2567	6M 2568
กำไรจากการดำเนินงาน	1,466.04	708.08	987.91	483.54	537.85
รายได้เงินปันผล	346.03	291.93	267.8	165.72	208.65
ส่วนแบ่งกำไรจาก - บ.ร่วม	1,001.61	707.72	56.8	254.46	227.90
กำไร(ขาดทุน) - จากเงินลงทุน	-	313.89	-	-	-
กำไร(ขาดทุน) - อื่นๆ	84.12	-	-	-	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,897.80	2,021.63	1,312.5	903.72	974.39
ต้นทุนทางการเงิน	(243.38)	(332.30)	(428.72)	(210.16)	(185.24)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(275.04)	(271.03)	(191.23)	(96.09)	(125.66)
กำไรสำหรับงวด	2,388.54	1,422.80	692.75	598.09	663.49
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)					
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	2,173.72	1,551.24	727.83	625.30	612.33
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบ.ย่อย	214.83	(128.43)	(35.08)	(27.21)	51.16
EPS ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	1.81	1.29	0.61	0.52	0.51

ในปี 2566 RAM มีกำไรสุทธิ 1,422.80 ล้านบาท ลดลง 965.74 ล้านบาท หรือร้อยละ 40.43 เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ 1,551.24 ล้านบาท ลดลง 622.48 ล้านบาท หรือร้อยละ 28.64 โดยหลักมาจาก 1) กำไรจากการดำเนินงานลดลง 757.96 ล้านบาท เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยนอกและจำนวนการใช้เตียงคนไข้ลดลง 2) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 293.88 ล้านบาท หรือร้อยละ 29.34 สาเหตุหลักจากผลประกอบการบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่เป็นบริษัทร่วมปรับตัวลดลงอย่างมาก 3) ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 88.92 ล้านบาท หรือร้อยละ 36.54 จากเงินกู้ยืมเพื่อการลงทุน

ในปี 2567 RAM มีกำไรสุทธิ 692.75 ล้านบาท ลดลง 730.1 ล้านบาท หรือร้อยละ 51 เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ 727.8 ล้านบาท ลดลง 823.4 ล้านบาท หรือร้อยละ 53 โดยหลักมาจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 650.9



ล้านบาท หรือร้อยละ 92 สาเหตุหลักจากส่วนแบ่งผลขาดทุน THG 434 ล้านบาท จากการตั้งสำรองด้อยค่าของหมวดสินทรัพย์ 2) กำไรจากขายเงินลงทุนลดลง 313.9 ล้านบาท หรือร้อยละ 100 เนื่องจากปี 2566 มีการขายกิจการโรงพยาบาลเมสสิกรัส 3) ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 96.43 ล้านบาท หรือร้อยละ 29.02 จากเงินกู้ยืมเพื่อการลงทุน จึงส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง แม้ว่ากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 279.8 ล้านบาท หรือร้อยละ 40 จากปีก่อนหน้า เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและการบริหารค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ

สำหรับงวดหกเดือนแรกปี 2568 RAM มีกำไรสุทธิ 663.49 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65.40 ล้านบาท หรือร้อยละ 10.93 จากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยหลักมาจากการเติบโตของรายได้และการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

3.1.7.2. การวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 RAM มีสินทรัพย์รวม จำนวน 41,194.41 ล้านบาท ลดลง 509.41 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.22 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2565 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่นจำนวน 1,366.35 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นการลดลงจากเงินลงทุนในบริษัท ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน) และเงินลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 RAM มีสินทรัพย์รวม จำนวน 41,290.46 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 96.05 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.23 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2566 โดยมีสาเหตุหลักของการเปลี่ยนแปลง ดังนี้

- 1) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เพิ่มขึ้น 586.45 ล้านบาท จากการปรับปรุงและสร้างอาคารใหม่เพื่อขยายการบริการของบริษัทย่อย เช่น โรงพยาบาลรามคำแหง 2 โรงพยาบาลวิภาวดี แผลมฉับัง โรงพยาบาลอมตะนคร และโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา
- 2) การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในบริษัทร่วม จากการลงทุนเพิ่มระหว่างปีหักส่วนแบ่งขาดทุนของ บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 RAM มีสินทรัพย์รวม จำนวน 39,424.41 ล้านบาท ลดลง 1,866.04 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 4.52 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนลดลงจากการขายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

หนี้สินรวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 RAM มีหนี้สินรวม จำนวน 14,036.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 354.37 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.59 จากสิ้นปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 1,418.81 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 RAM มีหนี้สินรวม จำนวน 14,350.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 313.50 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.23 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2566 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาว โดยการเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในบริษัทร่วม บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และจากโครงการก่อสร้างอาคารของบริษัทย่อย



ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 RAM มีหนี้สินรวม จำนวน 12,814.14 ล้านบาท ลดลง 1,536.21 หรือลดลงร้อยละ 10.71 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยหลักมาจากการลดลงของเงินกู้ยืมระยะสั้นและเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 RAM มีส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวน 27,157.55 ล้านบาท ลดลง 863.78 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 3.08 จากสิ้นปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักของการเปลี่ยนแปลงมาจากการลดลงขององค์ประกอบอื่นอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลง 1,057.03 ล้านบาท และในระหว่างปี RAM มีการจ่ายเงินปันผล จำนวน 1,429.26 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 RAM มีส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวน 26,940.11 ล้านบาท ลดลง 217.45 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 0.80 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2566 โดยมีสาเหตุหลักของการเปลี่ยนแปลงมาจากการลดลงของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อย จำนวน 145.24 ล้านบาท และกำไรสะสมยังไม่จัดสรรลดลง 5.78 ล้านบาท เป็นผลสุทธิจากการบันทึกกำไรสุทธิประจำงวดหักด้วยเงินปันผลที่จ่ายระหว่างปีในระหว่างปี และในระหว่างปี RAM มีการจ่ายเงินปันผล จำนวน 1,003.70 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 RAM มีส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวน 26,610.27 ล้านบาท ลดลง 329.84 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.22 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2567 สาเหตุหลักมาจากการลดลงขององค์ประกอบอื่นอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวน 824.98 ล้านบาท



3.2 ข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด

3.2.1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด (“CMH”)

ชื่อบริษัท	:	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด
ประเภทธุรกิจ	:	โรงพยาบาลเอกชน
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 8 ถนนบุญเรืองฤทธิ์ ต.ศรีภูมิ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50200
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0505533004012
วันจดทะเบียนบริษัท	:	26 ธันวาคม 2533
ทุนจดทะเบียน	:	400 ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	:	400 ล้านบาท
หมายเลขโทรศัพท์	:	0-5392-0300
เว็บไซต์	:	www.chiangmairam.com

ที่มา : สำเนาหนังสือรับรองของบริษัท จากกระทรวงพาณิชย์

3.2.2 รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย กรรมการ จำนวน 8 ท่าน ดังนี้

รายชื่อกรรมการ ^{1/}		ตำแหน่ง
1	นาย สุธเมธ อันตระกูล ^{2/}	ประธานกรรมการ/กรรมการ
2	นาย ธวัชชัย ตันสฤติย์ ^{2/}	กรรมการ
3	นาย ศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล ^{3/}	กรรมการ
4	นาย วรพันธ์ อุณจักร ^{2/}	กรรมการ
5	นาย พิชญ์ สมบูรณ์สิน ^{3/}	กรรมการ
6	นางสาว ฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ ^{3/}	กรรมการ
7	นาย ธฤต ชื่นอิม ^{3/}	กรรมการ
8	นาย ประมุข อุณจักร ^{2/}	กรรมการ

หมายเหตุ : ^{1/} กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม รายละเอียดดังนี้ กรรมการของบริษัทมี 2 กลุ่ม คือกลุ่ม ก. และกลุ่ม ข. โดยกรรมการกลุ่ม ก. ประกอบด้วย 1.นายธวัชชัย ตันสฤติย์ 2.นายสุเมธ อันตระกูล 3.นายศิริพงศ์ เหลืองวารินกุล 4.นายพิชญ์ สมบูรณ์สิน นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ และกรรมการ กลุ่ม ข. ประกอบด้วย นายวรพันธ์ อุณจักร นายธฤต ชื่นอิม นายประมุข อุณจักรกระทำการนิติกรรมใด ๆ เพื่อให้มีผลผูกพันบริษัทให้กรรมการกลุ่ม ก. หนึ่งคนลงลายมือชื่อร่วมกับกรรมการกลุ่ม ข. อีกหนึ่งคนรวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

^{2/} กรรมการที่เป็นตัวแทนของ CMR

^{3/} กรรมการที่เป็นตัวแทนของ RAM



3.2.3 รายชื่อผู้ถือหุ้น CMH ก่อนและ/หลังการเข้าทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของบริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ณ วันที่ 26 เมษายน 2568 มีดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเข้าทำธุรกรรม (ณ วันที่ 26 เม.ย.2568)		หลังเข้าทำธุรกรรม	
	ทุนจดทะเบียน		ทุนจดทะเบียน	
	400 ล้านบาท		400 ล้านบาท	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน การถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการ ถือหุ้น
1. บมจ.เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ ^{3.2.3.1/}	22,546,250	56.37%	19,698,250	49.25%
2. บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ^{3.2.3.2/}	17,156,667	42.89%	20,004,667	50.01%
3. คุณ โชติพงษ์ อุดรเดชอุดม	45,000	0.11%	45,000	0.11%
4. นาย ศิระ อันตระกูล	30,000	0.08%	30,000	0.08%
5. นาง ขวลา พิษยนตรีโยธิน	16,666	0.04%	16,666	0.04%
6. นางสาว สวรร พิษยนตรีโยธิน	16,667	0.04%	16,667	0.04%
7. นาง จันทนา บริสุทธนารักษ์	10,000	0.03%	10,000	0.03%
8. คุณ เจียมใจ ปัญญาโคกาคิจ	10,000	0.03%	10,000	0.03%
9. นาย ชนการ พรพัฒน์กุล	10,000	0.03%	10,000	0.03%
10. นางสาว ชนิกา พรพัฒน์กุล	10,000	0.03%	10,000	0.03%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก	39,851,250	99.63%	39,851,250	99.63%
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	148,750	0.37%	148,750	0.37%
รวม	40,000,000	100.00%	40,000,000	100.00%

ที่มา : สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ของ CMH

หมายเหตุ :

รายละเอียดของผู้ถือหุ้นของ CMH ที่เป็นนิติบุคคล ดังนี้

3.2.3.1 บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจสถานพยาบาลเอกชน โดยบริหารกิจการโรงพยาบาลลานนา 1 ลานนา 2 และลานนา 3 โดยรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ CMR ณ วันที่ 19 มีนาคม 2568 ประกอบด้วย

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{1/}	3,361,400,000	82.57%
2	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	71,442,600	1.75%
3	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ^{3.2.3.2/}	48,000,000	1.18%
4	นาย พิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	32,262,200	0.79%
5	นายแพทย์ ชัยการ สุนทรโทก	20,000,000	0.49%
6	นาย ธิติเชษม นิवासวัต	11,750,000	0.29%



รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	ร้อยละ
7	นางสาว วีรยา มูลสินทอง	10,398,000	0.26%
8	นาย บุญส่ง เจียรไพศาลเจริญ	10,000,000	0.25%
9	นาย อำพัน วิประภิต	10,000,000	0.25%
10	นางสาว ภาวดี จิระวิฑูร	10,000,000	0.25%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		3,585,252,800	88.07%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		485,872,200	11.93%
รวม		4,071,125,000	100.00%

หมายเหตุ : รายละเอียดของผู้ถือหุ้นของ CMR ที่เป็นนิติบุคคล ดังนี้

^{1/} รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 8 พฤษภาคม 2568

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	ครอบครัว วิริยะเมตตากุล : นาย ชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล นาย พิสุทธิ วิริยะเมตตากุล นาย พิจิตต์ วิริยะเมตตากุล นาย พิชิต วิริยะเมตตากุล นาย พิพัทธ์ วิริยะเมตตากุล นางสาว นิรมล วิริยะเมตตากุล	3,891,879,000 2,038,000,000 673,349,600 478,800,000 296,000,000 268,209,400 137,520,000	28.67% 15.01% 4.96% 3.53% 2.18% 1.98% 1.01%
2	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	2,420,700,521	17.83%
3	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ^{1/}	1,171,373,466	8.63%
4	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ^{3.2.3.2/}	962,605,200	7.09%
5	บริษัท โรงพยาบาลเจ้าพระยา จำกัด (มหาชน) ^{2/}	804,634,195	5.93%
6	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ^{3/}	564,043,133	4.15%
7	นาย วิบูลย์ วัชรสุรงค์	117,320,743	0.86%
8	นาย ประมุข ชูณจักร	100,000,000	0.74%
9	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{1/}	91,400,000	0.67%
10	นาย สอน วัชรศรีโรจน์	81,300,000	0.60%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		10,205,256,258	75.17%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		3,370,755,216	24.83%
รวม		13,576,011,474	100.00%

หมายเหตุ : รายละเอียดของผู้ถือหุ้นของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ที่เป็นนิติบุคคล ดังนี้

1) รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ณ วันที่ 22 กรกฎาคม 2568

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท สิ้นธานี เพลส จำกัด	42,572,244	36.70%
2	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด ^{3.2.3.2/}	32,948,889	28.40%
3	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{1/}	11,600,000	10.00%
4	ครอบครัว ภาณุพัฒน์พงศ์ : นาย เพชร ภาณุพัฒน์พงศ์	8,621,588 5,000,001	7.43% 4.31%



รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
	นาง พนิดา ภาณุพัฒน์พงศ์	3,621,587	3.12%
5	นางสาว สุณีย์ ถนอมบุญธรรมเจริญ	2,340,000	2.02%
6	นางสาว กัลยชนิต สังข์เกษม	1,847,340	1.59%
7	นาง การ์ณย์ชนก สันติศรีวารินทร์	1,846,568	1.59%
8	นาง บลวดี กาญจนพิทักษ์	1,500,000	1.29%
9	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	1,430,000	1.23%
10	นาย สิงห์น้อย บุญยรักษ์	1,000,000	0.86%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		105,706,629	91.13%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		10,293,371	8.87%
รวม		116,000,000	100.00%

2) รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ โรงพยาบาลเจ้าพระยา จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 25 เมษายน 2568

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท โรงพยาบาลมหาลาย จำกัด (มหาชน)	19,852,000	28.09%
2	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	5,429,926	7.68%
3	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด	4,814,566	6.81%
4	ศาสตราจารย์นายแพทย์ ศุภชัย ไชยธีระพันธ์	1,005,140	1.42%
5	นายแพทย์ ศุภชัย อินทวารี	949,083	1.34%
6	ศาสตราจารย์นายแพทย์ เจริญ โชติภวณิชย์	913,349	1.29%
7	นาย เดชา คุปต์ถาวรฤกษ์	800,000	1.13%
8	บริษัท เอ็ม เค จี โฮลดิ้ง จำกัด	678,995	0.96%
9	นาย บรรเจิด เตชะอินทราวาศ	600,000	0.85%
10	นาย อำนวย ศรีภักษ์กุล	475,000	0.67%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		35,518,059	50.25%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		35,164,264	49.75%
รวม		70,682,323	100.00%

3) รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ณ วันที่ 22 เมษายน 2568

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	100,000,000	50.00
2	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	67,700,075	33.85
3	บริษัท สินแพทย์ จำกัด	18,772,091	9.39
4	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	5,901,596	2.95
5	บริษัท ศรีไทยคลาสสิกโฮม จำกัด	478,020	0.24
6	นายไพฑูรย์ เอกแสงศรี	414,692	0.21
7	นายสวัสดิ์ เกกิงเดช	294,602	0.15
8	นายธนุ ลอบันดิส	246,227	0.12
9	นายอนุชา ภาณุทัศนาก	198,781	0.10



รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
10	นายมานิตย์ ศิริกิจवालกุล	179,550	0.09
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		194,185,634	97.09
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		5,814,366	2.91
รวม		200,000,000	100.00%

^{2/} รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2568

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	ครอบครัว กาญจนพิทักษ์* : นางสาว ฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นาย ฤกษ์รัฐ กาญจนพิทักษ์	67,420 33,710 33,710	13.38% 6.69% 6.69%
2	ครอบครัว หล่อเทียนทอง : นายแพทย์ เทียม หล่อเทียนทอง นาย กุลศักดิ์ หล่อเทียนทอง นาย เกียรติศักดิ์ หล่อเทียนทอง	36,392 14,392 12,000 10,000	7.22% 2.86% 2.38% 1.98%
3	ครอบครัว โชติบุตร : นางสาว ศศพร โชติบุตร นางสาว กรรณิการ์ โชติบุตร นายแพทย์ ศุภชัย โชติบุตร	35,948 15,680 10,000 10,268	7.13% 3.11% 1.98% 2.04%
4	ครอบครัว โรจนารณ์ : นายแพทย์ สมบูรณ์ โรจนารณ์ แพทย์หญิง กัลยาณี โรจนารณ์	21,648 12,120 9,528	4.30% 2.40% 1.89%
5	แพทย์หญิง สกาวรัตน์ คุณาวิศรุต	27,308	5.42%
6	นายแพทย์ วิโรจน์ องค์กรนันต์คุณ	26,661	5.29%
7	นายแพทย์ ยศอนันต์ ยศไพบุลย์	20,000	3.97%
8	นายแพทย์ พรชัย อรพินท์	14,958	2.97%
9	ทันตแพทย์ ชำนาญ ชนะภัย	13,640	2.71%
10	นายแพทย์ ประวิทย์ สินไชย	13,124	2.60%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		277,099	54.98%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		226,901	45.02%
รวม		504,000	100.00%

หมายเหตุ : *กลุ่มครอบครัวกาญจนพิทักษ์ ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.29 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM (คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นรวมเฉพาะส่วนของ นางสาวฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์ นายฤกษ์รัฐ กาญจนพิทักษ์ และนางบวดี กาญจนพิทักษ์)



3.2.3.2 บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนที่ดำเนินการภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลรามคำแหง โดยรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ของ RAM ณ วันที่ 24 เมษายน 2568 ประกอบด้วย

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{2/}	293,548,975	24.46% ^{2/}
2	CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE.LTD. ^{1/}	240,000,000	20.00%
3	บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ราม จำกัด ^{3.2.3/}	86,230,000	7.19%
4	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ^{1/}	75,568,700	6.30%
5	ครอบครัว กาญจนพิทักษ์ :	54,132,200	4.51%
	นางสาว ถกขจี กาญจนพิทักษ์	32,906,200	2.74%
	นาย ฤทธิชัย กาญจนพิทักษ์	21,226,000	1.77%
6	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ^{1/}	40,726,200	3.39%
7	ครอบครัว ชนะภัย :	34,999,900	2.91%
	ทันตแพทย์ ชำนาญ ชนะภัย	12,749,900	1.06%
	นางสาว ดาราพร ชนะภัย	10,000,000	0.83%
	นาย จูติ ชนะภัย	12,250,000	1.02%
8	นาย ศิริพงษ์ เหลืองวารินกุล	28,508,200	2.38%
9	ครอบครัว ศิริวงศ์ :	20,000,000	1.66%
	นางสาว ทศนัฏฐ์ ศิริวงศ์	10,000,000	0.83%
	นาย สันติ ศิริวงศ์	10,000,000	0.83%
10	ครอบครัว โชติบุตร :	16,555,900	1.38%
	นางสาว ศศพร โชติบุตร	8,368,200	0.70%
	นางสาว กรรณิการ์ โชติบุตร	8,187,700	0.68%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		890,270,075	74.18%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น		309,729,925	25.82%
รวม		1,200,000,000	100.00%

หมายเหตุ : รายละเอียดของผู้ถือหุ้นของ RAM ที่เป็นนิติบุคคล ดังนี้

^{1/} CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE.LTD. เป็นบริษัทโฮลดิ้งด้านการลงทุนที่จดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์ และ เป็นบริษัทที่บริหารโดยกองทุนภายใต้การแนะนำของ Affinity Equity Partners Limited และ/หรือบริษัทในเครือ ถือหุ้นโดย Converging Worldview Investments Pte. Ltd. ร้อยละ 100 ซึ่งมีผู้ถือหุ้นได้แก่ 1) Affinity Asia Pacific Fund V L.P. สัดส่วนร้อยละ 59 2) Affinity Asia Pacific Fund V (No.2) L.P. สัดส่วนร้อยละ 39 และ 3) ผู้ถือหุ้นรายอื่น สัดส่วนร้อยละ 2 ตามลำดับซึ่งกลุ่มบริษัท Affinity ซึ่งเป็นบริษัทที่บริหารโดยกองทุนภายใต้การแนะนำของ Affinity Equity Partners Limited และ/หรือบริษัทในเครือ เป็นบริษัทเอกชนด้านการลงทุน (Private Equity) ที่ดำเนินงานอย่างอิสระในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดย มุ่งเน้นการลงทุนระยะยาวในธุรกิจที่มีความเป็นผู้นำในตลาด ครอบคลุมหลากหลายอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค อุตสาหกรรมด้านสุขภาพ และอุตสาหกรรมบริการ เป็นต้น

^{2/}อย่างไรก็ตาม มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท CMR ครั้งที่ 4/2568 เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ RAM ที่ CMH ได้ลงทุนในแก่ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD. จำนวน 59,880,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.99 ของหุ้นที่ออกและ



ชำระแล้วทั้งหมดของ RAM ดังนั้น ประเมินการสัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 จะทำให้ CYPRESS CONSOLIDATED HEALTHCARE PTE. LTD ถือหุ้น RAM รวมจำนวน 299,880,000 หรือคิดเป็นร้อยละ 24.99 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM และ CMH ถือหุ้น RAM รวมจำนวน 26,350,000 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 2.20 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RAM

3.2.4 ลักษณะการประกอบกิจการ

บริษัท โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม จำกัด (“CMH”) ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน โดยมีลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ “โรงพยาบาลเชียงใหม่ ราม” เป็นโรงพยาบาลขนาดเตียง 350 เตียง ให้บริการทั้งผู้ป่วยในและผู้ป่วยนอก ซึ่งสามารถรับผู้ป่วยนอกได้มากกว่า 1,000 คน/วัน ปัจจุบันโรงพยาบาลมีทีมแพทย์เฉพาะทางทุกสาขาวิชาประจำ จำนวน 190 ท่าน และบุคลากรประจำมากกว่า 46 ท่าน โดยทางโรงพยาบาลมีเจ้าหน้าที่รองรับการให้บริการตลอด 24 ชั่วโมง ทั้งนี้ CMH ยังเปิดให้บริการศูนย์บริการด้านสุขภาพ จำนวน 4 ศูนย์ ประกอบด้วย ศูนย์ทันตกรรม ศูนย์ยิมนาสติกและความงาม ศูนย์ตรวจสุขภาพ และศูนย์กายภาพบำบัด โดยศูนย์บริการทั้ง 4 แห่ง มีความพร้อมให้การรักษาโดยแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทาง (Hybrid) ระหว่างความสามารถในการตรวจรักษาแบบมีอาชีพ (Wellness Lifestyle) พร้อมเครื่องมือแพทย์ระดับโรงพยาบาล

นอกจากนี้ กลุ่ม CMH ยังมีบริษัทในเครือที่ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน โดยให้บริการรักษาบริเวณภาคเหนือ ได้แก่ เชียงใหม่ เชียงราย ลำปาง ลำพูน และตาก เป็นต้น ซึ่งบริษัทในเครือบริหารภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ (อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการได้ภายในปี 2569) โรงพยาบาลเทพปัญญา โรงพยาบาลแม่สอดราม (เดิมชื่อ โรงพยาบาลพะวอ) และโรงพยาบาลเขลางค์นคร-ราม (เดิมชื่อ โรงพยาบาลเขลางค์นคร)

โดย CMH มีบริษัทย่อยที่ถือหุ้นทางตรง และทางอ้อม รวมจำนวน 3 บริษัท รายละเอียดดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)
1	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง เชียงใหม่ จำกัด (“CMH2”) (บริหารโรงพยาบาล รามคำแหงเชียงใหม่)	โรงพยาบาลเอกชน (อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงพยาบาล) ^{2/}	67.52	1,000.00
2	บริษัท เทพปัญญาธุรกิจ จำกัด (“TPY”) (บริหารโรงพยาบาลเทพปัญญา)	โรงพยาบาลเอกชน	100.00	721.00
3.	บริษัท โรงพยาบาลพะวอ จำกัด (“PW”) (บริหารโรงพยาบาลแม่สอดราม)	โรงพยาบาลเอกชน	50.00 ^{1/}	86.63

ที่มา : สำเนารายชื่อผู้ถือหุ้นของ CMH2, TY และ PW

หมายเหตุ : ^{1/} CMH ถือหุ้นทางอ้อมใน PW ผ่าน TPY ร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

^{2/} คาดว่าจะเปิดให้บริการรักษาพยาบาลกับผู้ป่วยได้ภายใน ปี 2569



โครงสร้างรายได้ของ CMH แบ่งตามประเภทลูกค้า(งบการเงินรวม)

รายละเอียด	2565		2566		2567		งวด 6 เดือน 2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ผู้ป่วยทั่วไป (เงินสด)	2,349.78	86.75	2,641.42	88.50	2,601.51	88.22	1,272.82	90.46
ผู้ป่วยประกันสังคม	189.74	7.00	180.67	6.05	220.44	7.48	96.39	6.85
รายได้อื่นๆ ^{1/}	169.25	6.25	162.70	5.45	126.97	4.31	37.87	2.69
รวม	2,708.77	100.00	2,984.79	100.00	2,948.92	100.00	1,407.08	100.00

หมายเหตุ : 1/ รายได้เงินปันผล และรายได้อื่น

ในระหว่างปี 2565 - 2567 และงวด 6 เดือนปี 2568 CMH และบริษัทย่อย มีรายได้จากการรักษาพยาบาลหลักจากกลุ่มผู้ป่วยทั่วไป ซึ่งเป็นลูกค้าเงินสด คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 86.75 - 90.46 ของรายได้รวม และรายได้จากการรักษาพยาบาลกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.05 - 7.48 ของรายได้รวม

3.2.5 สรุปข้อมูลทางการเงิน

3.2.5.1. ฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 และวันที่ 30 มิถุนายน 2568

รายการ	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	117.82	1.28	150.66	1.97	237.41	3.61	151.11	2.51
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	261.97	2.84	230.36	3.01	207.25	3.15	187.03	3.10
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	94.00	1.02	105.00	1.37	110.60	1.68	110.60	1.83
สินค้าคงเหลือ	68.56	0.74	76.48	1.00	78.13	1.19	82.03	1.36
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17.76	0.19	19.57	0.26	9.78	0.15	6.77	0.11
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	560.11	6.07	582.07	7.59	643.17	9.79	537.55	8.92
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	5,047.34	54.74	3,512.81	45.83	2,375.86	36.15	1,879.49	31.17
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	124.54	1.35	134.36	1.75	131.64	2.00	128.14	2.13
เงินให้กู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-	2.10	0.03	1.80	0.03
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	84.57	0.92	82.38	1.07	80.19	1.22	79.10	1.31
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	3,379.93	36.66	3,319.07	43.30	3,301.48	50.23	3,340.02	55.40
สินทรัพย์สิทธิการใช้- ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	12.48	0.14	9.93	0.13	9.42	0.14	8.26	0.14
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นนอกจากค่าความนิยม	1.51	0.02	12.40	0.16	10.31	0.16	9.45	0.16
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	0.78	0.01	0.79	0.01	0.87	0.01	0.92	0.02
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	8.97	0.10	11.21	0.15	17.25	0.26	44.46	0.74
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	8,660.12	93.93	7,082.94	92.41	5,929.11	90.21	5,491.65	91.08
รวมสินทรัพย์	9,220.23	100.00	7,665.01	100.00	6,572.28	100.00	6,029.20	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								



รายการ	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีสถาบันการเงิน	213.00	2.31	315.24	4.11	428.41	6.52	408.65	6.78
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	167.85	13.71	152.19	13.03	153.72	12.40	155.64	12.61
หนี้สินที่เกิดจากสัญญา								
เงินกู้ยืมระยะยาวที่กำหนดชำระภายในหนึ่งปี	365.69	3.97	240.64	3.14	189.16	2.88	208.43	3.46
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2.53	0.03	2.59	0.03	2.65	0.04	3.07	0.05
เงินกู้ยืมระยะสั้น	281.60	9.90	252.60	9.90	272.60	13.76	272.60	14.16
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	27.95	0.30	35.21	0.46	29.29	0.45	22.21	0.37
ประมาณการหนี้สินหมุนเวียนอื่น	128.08	4.50	146.95	6.34	154.53	7.80	152.10	7.90
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	37.76	1.33	22.81	0.98	9.43	0.48	11.97	0.62
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,224.45	36.05	1,168.23	38.00	1,239.79	44.32	1,234.67	45.93
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	593.37	6.44	433.41	5.65	244.25	3.72	281.98	4.68
หนี้สินตามสัญญาเช่า	11.02	0.12	8.44	0.11	9.77	0.15	8.91	0.15
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	917.85	9.95	597.85	7.80	365.73	5.56	267.11	4.43
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	93.31	1.01	105.37	1.37	117.74	1.79	125.54	2.08
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	4.39	0.05	2.77	0.04	3.17	0.05	7.58	0.13
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,619.95	17.57	1,147.83	14.97	740.65	11.27	691.12	11.46
รวมหนี้สิน	2,844.40	30.85	2,316.06	30.22	1,980.45	30.13	1,925.79	31.94
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนเรือนหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	-	-	-	-	-	-	-	-
หุ้นสามัญ	400.00	4.34	400.00	5.22	400.00	6.09	400.00	6.63
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	40.00	0.43	40.00	0.52	40.00	0.61	40.00	0.66
ยังไม่ได้จัดสรร	1,999.21	21.68	2,206.93	28.79	2,314.31	35.21	2,202.65	36.53
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	3,651.11		2,385.06	31.12	1,476.03	22.46	1,078.28	17.88
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	6,090.32	66.05	5,031.99	65.65	4,230.34	64.37	3,720.93	61.72
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม/ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทอื่น ก่อนการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	285.51	3.10	316.96	4.14	361.49	5.50	382.48	6.34
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,375.83	69.15	5,348.95	69.78	4,591.83	69.87	4,103.41	68.06
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,220.23	100.00	7,665.01	100.00	6,572.28	100.00	6,029.20	100.00



3.2.5.2. งบกำไรขาดทุน สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

รายการ	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน			
	2565		2566		2567		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้										
รายได้จากการบริการ	2,539.52	93.75	2,822.09	94.55	2,821.95	95.69	1,383.65	95.20	1,369.21	97.31
รายได้อื่น										
เงินปันผลรับ	82.04	3.03	99.90	3.35	71.55	2.43	40.27	2.77	7.62	0.54
รายได้อื่น	51.96	1.92	62.80	2.10	55.41	1.88	29.47	2.03	30.25	2.15
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	35.25	1.30	-	-	-	-	-	-	-	-
รวมรายได้	2,708.77	100.00	2,984.79	100.00	2,948.92	100.00	1,453.39	100.00	1,407.08	100.00
ค่าใช้จ่าย										
ต้นทุนการบริการ	1,898.40	74.75	2,071.64	73.41	2,107.32	74.68	1,036.08	74.88	1,076.71	78.64
ต้นทุนจากการขายและ บริการ	349.73	13.77	395.33	14.01	435.84	15.44	205.24	14.83	199.37	14.56
รวมค่าใช้จ่าย	2,248.13	88.53	2,466.97	87.42	2,543.15	90.12	1,241.32	89.71	1,276.08	93.20
กำไร (ขาดทุน) จาก กิจกรรมดำเนินงาน	460.64	17.01	517.82	17.35	405.76	13.76	212.07	14.59	131.00	9.31
ต้นทุนทางการเงิน	48.11	1.78	50.64	1.70	47.57	1.61	23.61	1.62	21.48	1.53
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)ของ บริษัทย่อย การร่วมค้า และ บริษัทร่วมที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย	22.83	0.84	21.51	0.72	10.57	0.36	1.68	0.12	2.63	0.19
กำไรก่อนภาษีเงินได้	435.36	16.07	488.68	16.37	368.76	12.50	190.14	13.08	112.15	7.97
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	71.37	2.63	90.69	3.04	75.20	2.55	38.77	2.67	29.42	2.09
กำไรสำหรับปี	363.99	13.44	397.99	13.33	293.56	9.95	151.37	10.42	82.73	5.88



3.2.6 คำอธิบายและวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน สำหรับปี 2565 - 2567 และไตรมาส 2 ปี 2568

3.2.6.1 ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการดำเนินงาน

(หน่วย : ล้านบาท)	2565		2566		2567		งวด 6 เดือน ปี 2567		งวด 6 เดือน ปี 2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากลูกค้าเงินสด	2,349.78	92.53	2,641.42	93.60	2,601.51	92.19	1,284.08	92.80	1,272.82	92.96
รายได้จากลูกค้าประกันสังคม	189.74	7.47	180.67	6.40	220.44	7.81	99.57	7.20	96.39	7.04
รายได้จากการประกอบกิจการโรงพยาบาล	2,539.52	100.00	2,822.09	100.00	2,821.95	100.00	1,383.65	100.00	1,369.21	100.00

(หน่วย : ล้านบาท)	2565		2566		2567		งวด 6 เดือน ปี 2567		งวด 6 เดือน ปี 2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการประกอบกิจการโรงพยาบาล	2,539.52	93.75	2,822.09	94.55	2,821.95	95.69	1,383.65	95.20	1,369.21	97.31
รายได้เงินปันผล	82.04	3.03	99.90	3.35	71.55	2.43	40.27	2.77	7.62	0.54
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	35.25	1.30	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	51.96	1.92	62.80	2.10	55.41	1.88	29.47	2.03	30.25	2.15
รายได้รวม	2,708.77	100.00	2,984.79	100.00	2,948.92	100.00	1,453.39	100.00	1,407.08	100.00

รายได้จากลูกค้าเงินสด

- รายได้จากลูกค้าเงินสดคิดเป็นร้อยละ 92.19 – 93.60 ต่อรายได้จากการประกอบกิจการโรงพยาบาล ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568
- รายได้จากลูกค้าเงินสดในปี 2566 อยู่ที่ 2,641.42 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ซึ่งอยู่ที่ 2,349.78 ล้านบาท เท่ากับ 291.64 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.41 เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา เพิ่มขึ้นจากสถานการณ์ฝุ่น PM 2.5 ในจังหวัดเชียงใหม่ ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2566
- รายได้จากลูกค้าเงินสดในปี 2567 อยู่ที่ 2,601.51 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 ซึ่งอยู่ที่ 2,641.42 ล้านบาท เท่ากับ 39.91 ล้านบาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 1.51 เนื่องจากสถานการณ์ฝุ่น PM 2.5 ในจังหวัดเชียงใหม่ดีขึ้นในปี 2567 ทำให้ผู้ป่วยของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา ลดลงเล็กน้อย ประกอบกับโรงพยาบาลเทพปัญญา มีรายได้ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้ประชาชนหันไปใช้สิทธิพื้นฐาน เช่น บัตรทอง บัตรข้าราชการ เป็นต้น ทดแทน ทำให้จำนวนลูกค้าเงินสดลดลง
- รายได้จากลูกค้าเงินสดในงวด 6 เดือนแรก ปี 2568 อยู่ที่ 1,272.82 ล้านบาท อยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งอยู่ที่ 1,284.08 ล้านบาท

รายได้จากลูกค้าประกันสังคม

- รายได้จากลูกค้าประกันสังคมคิดเป็นร้อยละ 6.40 – 7.81 ต่อรายได้จากการประกอบกิจการโรงพยาบาล ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568 ซึ่งเป็นสัดส่วนค่อนข้างน้อย เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทฯ มาจากโรงพยาบาล



เชียงใหม่รวม ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเงินสด ขณะที่รายได้จากลูกค้าประกันสังคมมาจากโรงพยาบาลเทพปัญญา และโรงพยาบาลแม่สอด-ราม ซึ่งเริ่มเปิดรับประกันสังคมในปี 2567 เป็นปีแรก โดยโรงพยาบาลแม่สอด-ราม เน้นผู้ประกันตนในจังหวัดตาก ขณะที่ CMR เน้นลูกค้าประกันสังคมในจังหวัดเชียงใหม่

- รายได้จากลูกค้าประกันสังคมในปี 2566 อยู่ที่ 180.67 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 ซึ่งอยู่ที่ 189.74 ล้านบาท เท่ากับ 9.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 4.78 เนื่องจากจำนวนผู้ประกันตนที่ลงทะเบียนกับโรงพยาบาลเทพปัญญา ลดลงจาก 42,488 คนในปี 2565 เป็น 39,626 คน จากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ค่อนข้างสูงในจังหวัดเชียงใหม่ โดยมีโรงพยาบาลคู่แข่งเปิดรับผู้ประกันตนจากประกันสังคมมากขึ้น
- รายได้จากลูกค้าประกันสังคมในปี 2567 อยู่ที่ 220.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ซึ่งอยู่ที่ 180.67 ล้านบาท เท่ากับ 39.77 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 22.01 เนื่องจากโรงพยาบาลแม่สอด-ราม เริ่มเปิดรับลงทะเบียนผู้ประกันตนจากประกันสังคมเป็นปีแรก ประกอบกับโรงพยาบาลเทพปัญญาได้รับอัตราเหมาจ่ายต่อหัวจากประกันสังคมมากขึ้น จากการมีผู้ป่วยที่รักษาโรคอ้วน โดยการผ่าตัดกระเพาะ และรักษาโรคเรื้อรังอื่นๆ มากขึ้น
- รายได้จากลูกค้าประกันสังคมในงวด 6 แรก ปี 2568 อยู่ที่ 96.39 ล้านบาท อยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งอยู่ที่ 99.57 ล้านบาท

รายได้เงินปันผล

- รายได้เงินปันผล ส่วนใหญ่มาจากเงินปันผลจากการถือหุ้นในบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) จำนวนประมาณ 86 ล้านหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 7.19 ของหุ้นทั้งหมด คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.54 – 3.35 ต่อรายได้รวม ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568

รายได้อื่น

- รายได้อื่นประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าห้องอาหาร รายได้ค่าเช่าห้องพัก และ รายได้ค่าเช่าอื่นๆ เป็นต้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.88 – 2.15 ต่อรายได้รวม ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568

ต้นทุนและกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

(หน่วย : ล้านบาท)	2565		2566		2567		งวด 6 เดือน ปี 2567		งวด 6 เดือน ปี 2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาล	1,898.40	70.08%	2,071.64	69.41%	2,107.32	71.46%	1,036.08	71.29%	1,076.71	76.52%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	349.73	12.91%	395.33	13.24%	435.84	14.78%	205.24	14.12%	199.37	14.17%
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย จากการดำเนินงาน	2,248.13	82.99%	2,466.97	82.65%	2,543.15	86.24%	1,241.32	85.41%	1,276.08	90.69%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	48.11	1.78%	50.64	1.70%	47.57	1.61%	23.61	1.62%	21.48	1.53%
ภาษีเงินได้	71.37	2.63%	90.69	3.04%	75.20	2.55%	1.68	0.12%	29.42	2.09%
กำไรสุทธิ	363.99	13.44%	397.99	13.33%	293.56	9.95%	151.37	10.42%	82.73	5.88%



ต้นทุนค่ารักษาพยาบาล

- ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมแพทย์ ค่ายาเวชภัณฑ์ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และค่าเสื่อมราคา เป็นต้น คิดเป็นร้อยละ 69.41 – 76.52 ต่อรายได้รวม ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568
- ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลปี 2566 อยู่ที่ 2,071.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ซึ่งอยู่ที่ 1,898.40 ล้านบาท เท่ากับ 173.24 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.12 สอดคล้องกับรายได้ที่เพิ่มมากขึ้น โดยมีค่าธรรมเนียมแพทย์ ต้นทุนแล็บและเอกซเรย์ รวมทั้งค่าทำสะอาดที่เพิ่มมากขึ้น ตามจำนวนลูกค้าที่เพิ่มมากขึ้นของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา
- ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลในปี 2567 อยู่ที่ 2,107.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ซึ่งอยู่ที่ 2,071.32 ล้านบาท เท่ากับ 36.00 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.74 เนื่องจากโรงพยาบาลแม่สอด-ราม มีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น ห้อง OR ห้อง ICU ห้องคลอด รวมทั้งเครื่องมือทางการแพทย์ต่างๆ ค่อนข้างมาก ทำให้ในปี 2567 มีค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานของ โรงพยาบาลแม่สอด-ราม เพื่อให้สอดคล้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา
- ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลในงวด 6 เดือนแรก ปี 2568 อยู่ที่ 1,076.71 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งอยู่ที่ 1,036.08 ล้านบาท เท่ากับ 40.63 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 3.92 เนื่องจากค่าธรรมเนียมบุคลากรทางการแพทย์ ค่ายา และเวชภัณฑ์ของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามา เพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

- ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายของผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายพนักงานฝ่าย Back office เป็นหลัก คิดเป็นร้อยละ 12.91 – 14.17 ต่อรายได้รวม ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารปี 2565-2567 เท่ากับ 349.73 ล้านบาท 395.33 ล้านบาท และ 435.84 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเติบโตร้อยละ 13.03 และร้อยละ 10.25 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนพนักงานฝ่าย Back office และเงินเดือนพนักงานที่เพิ่มมากขึ้น ของโรงพยาบาลเชียงใหม่รามาเป็นหลัก
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวด 6 แรก ปี 2568 อยู่ที่ 199.37 ล้านบาท ใกล้เคียงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเท่ากับ 205.24 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

- ค่าใช้จ่ายทางการเงิน คิดเป็นร้อยละ 1.53 – 1.78 ต่อรายได้รวม ในปี 2565-2567 และงวด 6 เดือนแรกปี 2568

3.2.6.2 ฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านบาท)	2565	2566	2567	30 มิ.ย. 2568
สินทรัพย์รวม	9,220.23	7,665.01	6,572.28	6,029.20
หนี้สินรวม	2,844.40	2,316.06	1,980.45	1,925.79
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	6,375.83	5,348.95	4,591.83	4,103.41

สินทรัพย์

- สินทรัพย์หลักของกลุ่ม CMH ประกอบด้วย ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น คิดเป็นร้อยละ 36.66 – 55.40 และร้อยละ 31.10 – 54.59 ต่อสินทรัพย์รวม ในปี 2565-2567 และ ณ 30 มิถุนายน ปี 2568 ตามลำดับ



- สินทรัพย์รวมปี 2565 - 2567 และ ณ 30 มิถุนายน ปี 2568 ลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น ซึ่งส่วนใหญ่มาจากหุ้นที่ถือในบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ลดลงอย่างต่อเนื่อง ตามราคาหุ้นของบริษัทดังกล่าวที่ลดลง

หนี้สิน

- หนี้สินหลักของกลุ่ม CMH ประกอบด้วย เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี คิดเป็นร้อยละ 7.49 - 21.63 ร้อยละ 12.33 - 20.86 ร้อยละ 5.42 - 14.14 และร้อยละ 13.87 - 32.27 ต่อหนี้สินรวม ในปี 2565-2567 และ ณ 30 มิถุนายน ปี 2568 ตามลำดับ
- หนี้สินรวมปี 2565 - 2567 และ ณ 30 มิถุนายน ปี 2568 ลดลงอย่างต่อเนื่อง สาเหตุหลักจากบริษัทฯ นำกำไรสุทธิจากการดำเนินงานบางส่วนมาจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินเพื่อลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีที่ลดลงค่อนข้างมาก จาก 917.85 ล้านบาทในปี 2565 เป็น 267.11 ล้านบาท ณ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งเกิดจากมูลค่าหุ้นที่บริษัทฯ ถือในบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ซึ่งตั้งจากกำไรที่คาดว่าจะขายได้ของหุ้นบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ลดลง ทำให้ภาษีกำไรจากการขายหุ้นที่คาดว่าจะต้องจ่ายลดลง

ส่วนของผู้ถือหุ้น

- ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี มีองค์ประกอบหลัก ได้แก่ กำไรสะสม, องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น และทุนจดทะเบียน คิดเป็นร้อยละ 31.98 - 54.65 ร้อยละ 26.28 - 57.26 และร้อยละ 6.27 - 9.75 ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ในปี 2565-2567 และ ณ 30 มิถุนายน ปี 2568 ตามลำดับ
- ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2565 - 2567 และ ณ 30 มิถุนายน ปี 2568 ลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 3,651.11 ล้านบาทในปี 2565 เป็น 1,078.28 ล้านบาท ณ 30 มิถุนายน 2568 สาเหตุหลักจากราคาหุ้นที่ถือในบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ลดลงอย่างต่อเนื่อง



3.3 ข้อมูลบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

3.3.1 ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ

ชื่อบริษัท	:	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	:	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	51/3 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0107536001036
วันจดทะเบียนบริษัท	:	20 กันยายน 2536
ทุนจดทะเบียน	:	1,491.59 ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	:	1,348.48 ล้านบาท
โทรศัพท์	:	0-2941-2900
เว็บไซต์	:	www.vibhavadi.com

หมายเหตุ : ข้อมูล ณ วันที่ 30 กรกฎาคม 2568

3.3.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ภาพรวมของการประกอบธุรกิจ

บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ภายใต้ชื่อ “โรงพยาบาลวิภาวดี” เริ่มเปิดให้บริการเมื่อวันที่ 1 มีนาคม 2529 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 20 ล้านบาท ต่อมาในปี 2535 บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปี 2536 ได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน

ปัจจุบัน บริษัทฯ เป็นผู้ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ โดยมีบริษัทย่อย ได้แก่ กลุ่ม บมจ. เชียงใหม่ รามธุรกิจการแพทย์ ซึ่งประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนให้บริการในพื้นที่ภาคเหนือ และบริษัทร่วม ได้แก่ กลุ่มบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนให้บริการในพื้นที่กรุงเทพมหานคร และภาคตะวันออก และบริษัท โรงพยาบาลบางโพ จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนให้บริการในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีบริษัทย่อยอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจนอกเหนือจากธุรกิจโรงพยาบาล ได้แก่ คลินิกความงาม และคลินิกเวชศาสตร์ชะลอวัย และคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก อีกด้วย

ความเป็นมาและการเปลี่ยนแปลงพัฒนาการที่สำคัญ 5 ปี ย้อนหลัง

ปี	พัฒนาการที่สำคัญ
การเปลี่ยนแปลงด้านโครงสร้างเงินทุนและบริหารงาน	
ปี 2565	- บริษัทฯ จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เพิ่มจำนวน 14,589.20 บาท จากเดิม 1,357,586,558.20 บาท เป็น 1,357,601,147.40 บาท จากการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ VIBHA-W3 ครั้งสุดท้ายของผู้ถือหุ้นตามใบสำคัญแสดงสิทธิ ซึ่งใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ VIBHA-W3 หมดอายุ เมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2565



ปี	พัฒนาการที่สำคัญ
	- บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ VIBHA-W4 จำนวน 1,131,316,924 หน่วย ให้กับผู้ถือหุ้นสามัญเดิม
ปี 2566	- บริษัทฯ ลดทุนจดทะเบียนจำนวน 101,235,022.40 บาท โดยการลดหุ้นสามัญที่ยังมิได้จำหน่ายจำนวนไม่เกิน 1,012,350,224 หุ้น ซึ่งเป็นหุ้นที่เหลือจากการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อรองรับการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญในครั้งที่ 3 (VIBHA-W3) เนื่องจากหมดอายุ
ปี 2567	- ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2567 เมื่อวันที่ 29 กุมภาพันธ์ 2567 มีมติอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน เพื่อบริหารทางการเงิน ในวงเงินไม่เกิน 1,200 ล้านบาท จำนวนหุ้นไม่เกิน 540 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 3.98 ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระยะเวลาที่จะซื้อหุ้นคืน ตั้งแต่วันที่ 4 มีนาคม 2567 สิ้นสุดวันที่ 4 กันยายน 2567 ซึ่ง ณ วันสิ้นสุดโครงการ บริษัทฯ ดำเนินการซื้อหุ้นคืนรวมทั้งสิ้น 91,400,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.67 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ รวมมูลค่าหุ้นที่ซื้อคืนทั้งสิ้น 194,232,974 บาท และบริษัทสามารถจำหน่ายหุ้นซื้อคืนได้ภายหลังพ้นกำหนด 3 เดือน นับตั้งแต่วันที่ซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นแต่ไม่เกิน 3 ปี นับตั้งแต่วันที่สิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนดังกล่าว และในกรณีที่บริษัทฯ ไม่จำหน่าย หรือจำหน่ายไม่หมดในระยะเวลาที่กำหนด บริษัทฯ จะดำเนินการลดทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว โดยการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนและยังไม่ได้จำหน่ายทั้งหมด - บริษัทฯ ได้เริ่มโครงการโรงพยาบาลวิภาวดี สาขาพระราม 2 วงเงินลงทุน 1,200 ล้านบาท จำนวนเตียง 59 เตียง พื้นที่โครงการตั้งอยู่บนทางหลวงหมายเลข 35 อนุทวีป-ปากท่อ (ถนนพระราม 2) กลุ่มเป้าหมายคือชุมชนในเขตพื้นที่จังหวัดสมุทรสาคร ซึ่งนอกเหนือจากการให้บริการรักษาพยาบาลแล้ว ยังได้ตั้งศูนย์รังสีรักษาด้วยเครื่อง LINAC ประสิทธิภาพสูง และศูนย์เวชศาสตร์นิวเคลียร์ เพื่อรองรับผู้ป่วยมะเร็งในเขตพื้นที่ตั้งโรงพยาบาลและพื้นที่ใกล้เคียง คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2568
การพัฒนาด้านคุณภาพโรงพยาบาลและบริการ	
ปี 2565	- ปี 2565 ที่ผ่านมา สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) เริ่มคลี่คลาย ส่งผลให้รายรับของโรงพยาบาลในส่วนนี้ลดลง อย่างไรก็ตาม โรงพยาบาลวิภาวดียังคงให้การสนับสนุนในการดูแลผู้ป่วย COVID-19 อย่างต่อเนื่อง เช่น การให้บริการตรวจคัดกรองโรค การรักษาผู้ป่วยติดเชื้อ และการให้บริการฉีดวัคซีนป้องกัน COVID-19 ในขณะเดียวกันจำนวนผู้ป่วยทั่วไปที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เริ่มเพิ่มจำนวนสูงขึ้น บริษัทฯ จึงได้ตั้งเป้าหมายในปี 2566 ที่จะขยายกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยมีแผนปรับปรุงห้องพักรักษา ปรับปรุงและพัฒนาศูนย์เฉพาะทางต่าง ๆ ในโรงพยาบาล การขยายพื้นที่ของบริษัทในเครือ ได้แก่ บริษัท บิวตี้ ดีไซน์ เซ็นเตอร์ จำกัด และบริษัท วี พรีซิชั่น จำกัด ที่เน้นกลุ่มลูกค้าที่ใส่ใจสุขภาพเชิงป้องกัน รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการสื่อสารแบบ Digital ผ่าน Social Platform ต่าง ๆ มีการเข้าถึงลูกค้าทั้งในรูปแบบ online และ offline เป็นต้น
ปี 2566	- บริษัทฯ จัดตั้งหน่วยงาน Customers Experience Service พร้อมทั้งจัดอบรมงานด้านบริการให้แก่พนักงานและพยาบาล เพื่อพัฒนาประสิทธิภาพการดูแลการบริการให้แก่ลูกค้าของโรงพยาบาล - บริษัทฯ ปรับปรุงการดำเนินงานศูนย์ทันตกรรม ในด้านการรักษาและการบริการ เพื่อก้าวสู่ศูนย์ทันตกรรมที่เป็นเลิศ



ปี	พัฒนาการที่สำคัญ
ปี 2567	- บริษัทฯ เปิดคลินิก Jab & Go ให้บริการฉีดวัคซีนและให้คำปรึกษาโดยแพทย์ตรวจร่างกายเพื่อออกใบรับรองแพทย์ และจำหน่ายผลิตภัณฑ์เวชสำอางของโรงพยาบาล ในพื้นที่สถานีรถไฟฟ้าพญาไท และสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เพลินจิต - โรงพยาบาลวิภาวดี ได้มีการจดทะเบียนเพิ่มจำนวนเตียงให้บริการจาก 258 เตียง เป็น 300 เตียง เพื่อเพิ่มศักยภาพการให้บริการ
ปี 2568	- บริษัทฯ อยู่ระหว่างการก่อสร้าง โรงพยาบาลวิภาวดี สาขาพระราม 2 ซึ่งเป็นสาขาแห่งแรกของโรงพยาบาลวิภาวดี คาดว่าจะสร้างเสร็จตอนช่วงสิ้นปี 2568 และสามารถเปิดให้บริการได้ในช่วงต้นปี 2569 - บริษัทฯ เปิดศูนย์แกมมาไKnife (ศูนย์รักษาโรคทางสมองและระบบประสาท ด้วยเทคโนโลยีจากประเทศสวีเดน Leksell Gamma Knife® Icon) เป็นแห่งแรกในประเทศไทย ซึ่งเป็นการขายรังสีเฉพาะจุด รักษาเนื้องอกอย่างแม่นยำ ไม่ต้องผ่าตัดใหญ่ ลดภาวะแทรกซ้อนได้มากที่สุด

ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีนิติบุคคลที่บริษัทถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป รายละเอียดดังนี้

	รายชื่อบริษัท	สถานที่ติดต่อ/ สถานที่ตั้ง	ประเภทธุรกิจ	จำนวนหุ้นที่ออก และเรียกชำระ แล้ว	จำนวนหุ้น ที่บริษัทถือ	อัตรา การถือหุ้น
1	บริษัท เชียงใหม่รวมธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	เลขที่ 8 ถนนบุญเรืองฤทธิ์ ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่ 50200	โรงพยาบาล เอกชน	4,071,125,000	3,361,400,000	82.57%
2	บริษัท วี พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	1008/8 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900	ดูแลด้านสุขภาพและความงาม ชะลอวัย	500,000	349,998	70.00%
3	บริษัท เพอร์ทิว่า จำกัด	1008/8 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900	ประกอบกิจการศูนย์รักษาผู้มีบุตรยาก	8,000,000	5,599,999	70.00%
4	บริษัท บิวตี้ ดีไซน์ เซ็นเตอร์ จำกัด	1008/9 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900	ดูแลด้านความงาม	4,300,000	1,988,750	46.25%
5	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด	2677 ถนนพัฒนาการ แขวงพัฒนาการ เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250	โรงพยาบาล เอกชน	200,000,000	67,700,075	33.85%
6	บริษัท โรงพยาบาลบางโพ จำกัด	95 ถนนประชากรราษฎร์ 2 แขวงบางซื่อ เขตบางซื่อ กรุงเทพฯ 10800	โรงพยาบาล เอกชน	3,500,000	999,950	28.57%



	รายชื่อบริษัท	สถานที่ติดต่อ/ สถานที่ตั้ง	ประเภทธุรกิจ	จำนวนหุ้นที่ออก และเรียกชำระ แล้ว	จำนวนหุ้น ที่บริษัทถือ	อัตราการ ถือหุ้น
7	บริษัท ทิพยบดินทร์ จำกัด	559/33 หมู่ที่ 7 ตำบล บางพลีใหญ่ อำเภอบาง พลี จังหวัดสมุทรปราการ 10540	ซื้อ-ขายอุปกรณ์ การแพทย์	98,421,600	35,923,884	36.50%
8	บริษัท อินโนเวชั่น เทคโนโลยี จำกัด	51/29-31 ถนนงามวงศ์ วาน แขวงลาดยาว เขต จตุจักร กรุงเทพฯ 10900	ที่ปรึกษาด้าน วิศวกรรม	10,000,000	1,480,000	14.80%
9	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	976 ถนนลาซาล แขวง บางนาใต้ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260	โรงพยาบาล เอกชน	2,057,828,649	304,990,000	14.77%
10	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด	508 ถนนรามอินทรา แขวงรามอินทรา เขตคัน นายว กรุงเทพฯ 10230	โรงพยาบาล เอกชน	116,000,000	11,600,000	10.00%
11	บริษัท เลกาซี กอล์ฟ (ประเทศไทย) จำกัด	18 ถนนปัญญาอินทรา แขวงสามวาตะวันตก เขตคลองสามวา กรุงเทพฯ 10510	สนามกอล์ฟ	210,000,000	21,000,000	10.00%
12	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)	345 ถนนเทพรัตน แขวง บางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260	โรงพยาบาล เอกชน	180,000,000	35,918,300	19.95%
13	บริษัท โรงพยาบาลธนบุรี รังสิต จำกัด	61/160 ถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วย ขวาง กรุงเทพฯ 10310	โรงพยาบาล เอกชน	100,000	10,000	10.00%

โครงสร้างรายได้ของบริษัท ระหว่างปี 2565 - 2567 และ งวด 6 เดือน ปี 2568

บริษัทฯ มีโครงสร้างรายได้ แบ่งตามประเภทของรายได้ ดังนี้

ประเภทของ รายได้	บริษัท	2565		2566		2567		งวด 6 เดือนปี 2568	
		ล้าน บาท	ร้อยละ	ล้าน บาท	ร้อยละ	ล้าน บาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ค่ารักษาพยาบาล	บมจ.โรงพยาบาล วิภาวดี1/	3,128.41	34.64	2,828.40	32.80	2,947.18	32.75	1,392.57	31.82
	บมจ.เชียงใหม่รวมธุรกิจ การแพทย์	5,204.86	57.64	5,065.70	58.75	5,287.90	58.77	2,535.98	57.94
	บจก.บีวดี ดีไซน์ เซ็นเตอร์	134.46	1.49	134.19	1.56	167.33	1.86	61.24	1.40
	บจก.วี พรซิชั่น	72.44	0.80	68.17	0.79	67.77	0.75	38.35	0.88



ประเภทของ รายได้	บริษัท	2565		2566		2567		งวด 6 เดือนปี 2568	
		ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
	บจก.เมดิคัล บางกอก คลินิก	-	-	3.83	0.04	-	-	0.00	-
	บจก. เฟอริทิวา	-	-	-	-	-	-	11.41	0.26
	รวม	8,540.17	94.58	8,100.29	93.95	8,470.18	94.14	4,039.56	92.29
ค่าเช่าและบริการ	บมจ.โรงพยาบาลวิภาวดี	72.07	0.80	73.21	0.85	78.2	0.87	38.96	0.89
	บจก.ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท	-	-	-	-	-	-	-	-
	รวม	72.07	0.80	73.21	0.85	78.20	0.87	38.96	0.89
เงินปันผลรับ	บมจ.โรงพยาบาลวิภาวดี	293.93	3.26	259.37	3.01	246.77	2.74	170.70	3.90
	บมจ.เชียงใหม่รวมธุรกิจ การแพทย์	82.04	0.91	99.9	1.16	71.55	0.80	7.62	0.17
	บจก.บีวดี ดีไซน์ เซ็นเตอร์	-	-	0.99	0.01	1.39	0.02	0.65	0.01
	รวม	375.97	4.16	360.26	4.18	319.71	3.55	178.97	4.09
รายได้อื่น	บมจ.โรงพยาบาลวิภาวดี	-27.58	(0.31)	5.15	0.06	59.82	0.66	31.22	0.71
	บมจ.เชียงใหม่รวมธุรกิจ การแพทย์	64.48	0.71	78.72	0.91	65.41	0.73	84.90	1.94
	บจก.ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท	2.82	0.03	-	-	-	-	-	-
	บจก.บีวดี ดีไซน์ เซ็นเตอร์	2.05	0.02	3.26	0.04	3.47	0.04	2.55	0.06
	บจก.วี พรีเมชั่น	-	-	0.97	0.01	1.1	0.01	0.57	0.01
	บจก.เมดิคัล บางกอก คลินิก	-	-	0.05	0.00	-	-	-	-
	บจก. เฟอริทิวา	-	-	-	-	0.01	-	0.18	-
	รวม	41.77	0.46	88.15	1.02	129.81	1.44	119.43	2.73
	รวมรายได้	9,029.98	100.00	8,621.91	100.00	8,997.90	100.00	4,337.96	100.00

หมายเหตุ: ^{1/} บมจ.โรงพยาบาลวิภาวดี มีรายได้จากการรักษาพยาบาลในส่วนของลูกค้ากลุ่มเงินสดเท่านั้น

ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัทฯ

บริษัทฯ ให้บริการการรักษาพยาบาลแก่ผู้ใช้บริการแบบผู้ป่วยนอก และผู้ป่วยใน จำแนกเป็นคลินิกบริการผู้ป่วยนอก และการบริการผู้ป่วยใน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ดังนี้

แผนก	จำนวนห้อง / เตียง
1. ศูนย์บริการผู้ป่วยนอกสามารถรองรับผู้ป่วยได้ 2,000 คน/วัน ประกอบด้วย - คลินิกอายุรกรรม - คลินิกศัลยกรรม - คลินิกสูติ-นรีเวช - คลินิกกุมารเวช - คลินิกวินิจฉัยก่อนคลอด - คลินิกเบาหวาน - คลินิกโรคระบบทางเดินปัสสาวะ	114 ห้อง - คลินิกโรคระบบทางเดินหายใจ - ศูนย์กระดูกและข้อ - ศูนย์อุบัติเหตุและฉุกเฉิน - ศูนย์ทางเดินอาหาร - ศูนย์รักษาผู้มีบุตรยาก - คลินิกบริการโรคหัวใจ - ศูนย์เลสิก



- คลินิกพัฒนาการเด็ก
- คลินิกหลอดเลือดสมอง
- คลินิกจิตเวช
- คลินิกจักษุวิทยา
- คลินิกหู คอ จมูก
- คลินิกโรคทางระบบประสาท
- ศูนย์สมองและกระดูกสันหลัง
- ศูนย์ผิวหนังและเลเซอร์
- ศูนย์ไตเทียม
- ศูนย์สุขภาพและอาชีวอนามัย
- ศูนย์ทันตกรรม
- ศูนย์พัฒนาศักยภาพเด็ก

2. แผนกรังสีวิทยา	9 ห้อง
3. แผนกเวชศาสตร์ฟื้นฟู	20 เตียง
4. แผนกพยาธิวิทยา	6 ห้อง
5. แผนกผู้ป่วยหนัก (ICU)	13 เตียง
6. แผนก SEMI ICU	24 เตียง
7. แผนกผู้ป่วยหนักหัวใจ (CCU)	11 เตียง
8. แผนกทารกแรกเกิด	20 เตียง
9. แผนกทารกแรกเกิดระยะวิกฤต (NICU)	3 เตียง
10. แผนกห้องคลอด	3 เตียง
11. แผนกห้องผ่าตัด	6 เตียง
12. แผนกผู้ป่วยใน	300 เตียง

3.3.3 รายชื่อคณะกรรมการ ผู้บริหาร และรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก

3.3.3.1 รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ณ วันที่ 8 พฤษภาคม 2568

รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	ครอบครัว วิริยะเมตตากุล :	3,891,879,000	28.67
	นายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล	2,038,000,000	15.01
	นายพิสุทธิ วิริยะเมตตากุล	673,349,600	4.96
	นายพิจิตต์ วิริยะเมตตากุล	478,800,000	3.53
	นายพิชิต วิริยะเมตตากุล	296,000,000	2.18
	นายพิพัทธ์ วิริยะเมตตากุล	268,209,400	1.98
	นางสาวนิรมล วิริยะเมตตากุล	137,520,000	1.01
2	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด ^{1/}	2,420,700,521	17.83
3	บริษัท สิ้นแพทย์ จำกัด ^{1/}	1,171,373,466	8.63
4	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ^{1/}	962,605,200	7.09
5	บริษัท โรงพยาบาลเจ้าพระยา จำกัด (มหาชน) ^{1/}	804,634,195	5.93
6	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด ^{1/}	564,043,133	4.15



รายชื่อผู้ถือหุ้น		จำนวนหุ้น	ร้อยละ
7	นาย วิบูลย์ วัชรสุรงค์	117,320,743	0.86
8	นาย ประมุข คุณจักร	100,000,000	0.74
9	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	91,400,000	0.67
10	นาย สอน วัชรศรีโรจน์	81,300,000	0.60
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก		10,205,256,258	75.17
11	ผู้ถือหุ้นอื่น	3,370,755,216	24.83
รวม		13,576,011,474	100.00

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหนังสือรับรองของบริษัทฯ

หมายเหตุ: ^{1/}รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เป็นนิติบุคคล รายละเอียดตาม ส่วนที่ 3.2 ข้อ 3.2.3 รายชื่อผู้ถือหุ้น CMH ก่อนและ/หลังการเข้าทำรายการ

3.3.3.2 รายชื่อคณะกรรมการบริษัทฯ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย กรรมการ จำนวน 14 ท่าน ดังนี้

รายชื่อ		ตำแหน่ง
1	นาย นิคม ไวยรัชพานิช	ประธานกรรมการบริษัท, กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
2	นาย พิจิตต์ วิริยะเมตตากุล	กรรมการผู้จัดการ, กรรมการ
3	นาย ชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล	กรรมการ
4	นาง ญาดา พัฒมขายน	กรรมการ
5	นาง บวรพรรณ รัฐประเสริฐ	กรรมการ
6	นาย ประมุข คุณจักร	กรรมการ
7	นาย พงษ์พัฒน์ ปธานวนิช	กรรมการ
8	นาย พิชญ์ สมบูรณ์สิน	กรรมการ
9	น.ส. อุกษิณี กาญจนพิทักษ์	กรรมการ
10	นาย สิทธิ ภาณุพัฒน์พงศ์	กรรมการ
11	นาย ชัยนรินทร์ สายรังษี	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
12	พลเอก บุญเลิศ จันทราภาส	กรรมการอิสระ
13	นาย ประเสริฐ ศรีอุฬารพงศ์	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
14	นาย ศิโรตม์ สวัสดิ์พาณิชย์	กรรมการอิสระ, ประธานกรรมการตรวจสอบ

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหนังสือรับรองของบริษัทฯ



3.3.3.3 รายชื่อผู้บริหาร

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ผู้บริหารของบริษัทฯ จำนวน 5 ท่าน ดังนี้

รายชื่อผู้บริหาร		ตำแหน่ง
1	นายพิจิตต์ วิริยะเมตตากุล	กรรมการผู้จัดการ
2	นายชัยสิทธิ์ คุปต์วิวัฒน์	ผู้อำนวยการโรงพยาบาล
3	นางญาดา พัทธมขายน	กรรมการบริหาร
4	นางบวรพรรณ รัฐประเสริฐ	กรรมการบริหาร
5	นายยงยุทธ โคมสุริยา	ผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีและการเงิน

ที่มา : รายงานประจำปี 2567 ของบริษัทฯ

3.3.4 ตารางสรุปงบการเงิน

3.3.4.1 งบฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	434.78	1.41	431.55	1.55	373.77	1.43	327.94	1.37
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	380.93	1.23	463.88	1.67	389.98	1.49	409.50	1.72
รายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับ	607.52	1.96	388.39	1.40	380.84	1.46	433.97	1.82
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	203.30	0.66	190.00	0.68	202.30	0.78	200.66	0.84
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บริษัทและบุคคลอื่น	1.75	0.01	5.68	0.02	8.26	0.03	6.30	0.03
ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี								
สินค้างเหลือ	200.36	0.65	193.31	0.70	198.66	0.76	202.16	0.85
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	1,172.44	3.79	1,152.75	4.14	1,255.56	4.81	995.71	4.17
สินทรัพย์ภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน	-	-	-	-	-	-	12.47	0.05
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	63.56	0.21	61.00	0.22	50.56	0.19	10.63	0.04
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	3,064.64	9.91	2,886.56	10.38	2,859.93	10.96	2,599.34	10.89
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกัน	56.85	0.18	56.02	0.20	46.31	0.18	27.58	0.12
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	15,015.68	48.56	12,146.08	43.67	10,351.69	39.66	8,394.97	35.16
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	3,108.22	10.05	3,117.78	11.21	3,096.87	11.86	3,008.72	12.60
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บริษัทและบุคคลอื่น	62.28	0.20	55.14	0.20	50.46	0.19	-	-
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	431.57	1.40	414.19	1.49	396.02	1.52	44.08	0.18
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	8,386.04	27.12	8,325.48	29.93	8,290.14	31.76	387.55	1.62
สินทรัพย์สิทธิการใช้	24.98	0.08	21.10	0.08	226.45	0.87	8,404.46	35.20
ความนิยม	729.24	2.36	724.89	2.61	724.89	2.78	220.15	0.92



	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	15.68	0.05	26.01	0.09	21.28	0.08	724.89	3.04
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	9.43	0.03	5.19	0.02	5.47	0.02	19.20	0.08
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าสินทรัพย์	5.98	0.02	-	-	-	-	5.71	0.02
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	11.92	0.04	35.46	0.13	31.89	0.12	40.11	0.17
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	27,857.88	90.09	24,927.32	89.62	23,241.48	89.04	21,277.42	89.11
รวมสินทรัพย์	30,922.52	100.00	27,813.89	100.00	26,101.41	100.00	23,876.76	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	3,624.60	28.48%	3,165.24	27.30%	4,420.79	37.41%	4,143.55	35.36%
เจ้าหนี้การค้า	444.30	3.49%	403.23	3.48%	431.09	3.65%	454.49	3.88%
เจ้าหนี้หมุนเวียน								
ค่าธรรมเนียมแพทย์ค้างจ่าย	225.34	1.77%	243.91	2.10%	247.62	2.10%	229.38	1.96%
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	136.34	1.07%	147.28	1.27%	163.48	1.38%	155.67	1.33%
เงินปันผลค้างจ่าย	27.69	0.22%	28.73	0.25%	29.31	0.25%	34.51	0.29%
เจ้าหนี้ซื้อหลักทรัพย์	119.64	0.94%	36.34	0.31%	58.54	0.50%	72.32	0.62%
รายได้รับล่วงหน้า	0.01	0.00%	-	-	88.75	0.75%	105.89	0.90%
เจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น					43.46	0.37%	48.34	0.41%
ส่วนของหนี้สินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี								
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,509.54	11.86%	1,370.47	11.82%	1,255.65	10.63%	1,437.42	12.27%
หนี้สินตามสัญญาเช่า	7.78	0.06%	16.75	0.14%	12.65	0.11%	17.62	0.15%
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	217.30	1.71%	277.30	2.39%	292.30	2.47%	324.30	2.77%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลและกิจการอื่น	98.23	0.77%	95.30	0.82%	95.30	0.81%	95.30	0.81%
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	120.58	0.95%	87.43	0.75%	73.06	0.62%	53.74	0.46%
เงินรับล่วงหน้าจากสำนักงานประกันสังคม	374.91	2.95%	389.57	3.36%	380.21	3.22%	380.21	3.24%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	104.59	0.82%	97.15	0.84%	0.25	0.00%	0.26	0.00%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	7,010.84	55.09%	6,358.71	54.84%	7,592.46	64.25%	7,552.99	64.46%
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	3,111.96	24.48	3,141.20	27.09	2,544.46	21.53	2,770.45	23.64
หนี้สินตามสัญญาเช่า	22.94	0.18	48.32	0.42	96.26	0.81	90.43	0.77
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	322.00	2.53	364.40	3.14	404.00	3.42	544.00	4.64
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลและกิจการอื่น	-	-	25.00	0.22	30.00	0.25	30.00	0.26
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1,989.40	15.54	1,363.26	11.76	845.04	7.15	398.51	3.40
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	230.37	1.81	256.09	2.21	280.30	2.37	298.73	2.55
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	39.31	0.31	38.24	0.33	23.91	0.20	32.06	0.27



	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	5,715.97	44.85	5,236.51	45.16	4,223.97	35.75	4,164.17	35.54
รวมหนี้สิน	12,726.81	100.00	11,595.22	100.00	11,816.43	100.00	11,717.17	100.00
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนเรือนหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	1,601.97	8.77%	1,500.73	9.25%	1,500.73	10.51%	1,500.73	12.34%
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1,357.60	7.43%	1,357.60	8.37%	1,357.60	9.50%	1,357.60	11.16%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,718.56	14.88%	2,718.56	16.76%	2,718.56	19.03%	2,718.56	22.36%
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	149.39	0.82%	149.39	0.92%	149.39	1.05%	149.39	1.23%
สำรองหุ้นซื้อคืน	-	0.00%	-	-	194.23	1.36%	194.23	1.60%
ยังไม่ได้จัดสรร	4,542.38	24.85%	4,694.90	28.95%	4,532.15	31.73%	4,109.31	33.79%
หุ้นซื้อคืน	-	-	-	-	-194.23	-1.36%	-194.23	-1.60%
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	5,640.16	30.86%	3,965.65	24.45%	2,658.89	18.61%	1,241.82	10.21%
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	14,408.10	78.84%	12,886.10	79.45%	11,416.60	79.92%	9,576.68	78.76%
ส่วนของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	3,867.86	21.16%	3,332.56	20.55%	2,868.39	20.08%	2,582.91	21.24%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	18,275.95	100.00%	16,218.66	100.00%	14,284.98	100.00%	12,159.59	100.00%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	31,002.76	100	27,813.89	100.00%	26,101.41	100.00%	23,876.76	100.00%

3.3.4.2 งบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 และสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน			
	2565		2566		2567		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้										
รายได้จากการรักษาพยาบาล	8,540.17	93.41	8,100.29	93.34	8,470.18	94.14	4,138.57	93.83	4,039.56	92.29
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	72.07	0.79	73.21	0.84	78.20	0.87	38.80	0.88	38.96	0.89
เงินปันผลรับ	375.97	4.11	360.27	4.15	319.72	3.55	159.22	3.61	178.97	4.09
รายได้อื่น	119.08	1.30	144.67	1.67	129.81	1.44	74.31	1.68	119.43	2.73
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	35.25	0.39	-	-	-	-	-	-	-	-
รวมรายได้	9,142.53	100.00	8,678.43	100.00	8,997.90	100.00	4,410.91	100.00	4,376.92	100.00
ค่าใช้จ่าย										
ต้นทุนในการรักษาพยาบาล	5,838.66	63.86	5,792.93	66.75	6,073.72	67.50	2,961.12	67.13	3,032.79	69.29
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	37.33	0.41	41.09	0.47	41.20	0.46	22.62	0.51	22.71	0.52
ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร	1,089.15	11.91	1,186.60	13.67	1,385.06	15.39	623.30	14.13	633.88	14.48
ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในตราสารทุน	62.40	0.68	56.52	0.65	2.48	0.03	2.52	0.06	-	-



	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน			
	2565		2566		2567		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนใน บริษัทย่อย	14.91	0.16	-	-	0.41	0.00	-	-	-	-
ขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของ สินทรัพย์ทางการเงิน	37.83	0.41	97.35	1.12	212.45	2.36	65.45	1.48	259.85	5.94
รวมค่าใช้จ่าย	7,080.28	77.44	7,174.50	82.67	7,715.32	85.75	3,675.01	83.32	3,949.23	90.23
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,062.25	22.56	1,503.94	17.33	1,282.57	14.25	735.90	16.68	427.69	9.77
ต้นทุนทางการเงิน	244.81	2.68	306.34	3.53	344.62	3.83	166.57	3.78	166.29	3.80
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ในบริษัทร่วม	135.71	1.48	73.74	0.85	65.90	0.73	28.73	0.65	43.64	1.00
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,953.15	21.36	1,271.34	14.65	1,003.85	11.16	598.06	13.56	305.04	6.97
ค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	302.02	3.30	196.84	2.27	164.76	1.83	97.31	2.21	21.81	0.50
กำไรสำหรับงวด	1,651.13	18.06	1,074.51	12.38	839.10	9.33	500.74	11.35	283.22	6.47
การแบ่งปันกำไร										
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	1,339.75	14.65	865.12	9.97	698.61	7.76	416.87	9.45	241.56	5.52
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มี อำนาจควบคุม	275.49	3.01	209.38	2.41	140.49	1.56	83.87	1.90	41.67	0.95

3.3.4.3 งบกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 และสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด
วันที่ 30 มิถุนายน 2568

	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน
	2565	2566	2567	2568
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรสำหรับงวด	1,651.13	1,074.51	500.74	283.22
ขาดทุนสำหรับปีจากการดำเนินงานที่ยกเลิก	(35.89)	-	-	-
รายการปรับกระทบกำไรสำหรับงวดเป็นเงินสดสุทธิ ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน				
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (กลับรายการ)	29.10	30.14	9.31	(6.04)
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินให้กู้ยืม	-	-	-	1.64
ค่าเสื่อมราคา	620.24	640.45	314.46	310.71
ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	4.26	6.06	3.63	3.79
ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในตราสารทุน	62.40	56.52	2.52	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม	14.91	-	-	-
(กำไร) ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	(0.00)	-	-



	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน
	2565	2566	2567	2568
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
(กำไร) ขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์	(1.01)	1.92	(0.24)	(0.81)
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร	-	(0.00)	-	1.46
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(135.71)	(73.74)	(28.73)	(43.64)
เงินปันผลรับ	(375.97)	(360.27)	(159.22)	(178.97)
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัญญาเช่า	(22.79)	-	-	-
ขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน	37.83	97.35	65.45	259.85
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	(35.25)	-	-	-
ภาษีเงินได้ถูกหัก ณ ที่จ่ายตัดจ่าย	0.14	3.63	0.45	0.91
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	44.80	34.43	18.59	20.67
รายได้ดอกเบี้ยรับ	(12.85)	(13.48)	(6.56)	(6.26)
ต้นทุนทางการเงิน	247.81	306.34	166.57	166.29
ค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	302.02	196.84	97.31	21.81
กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลง				
ในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	2,395.17	2,000.69	984.30	834.63
สินทรัพย์ดำเนินงาน (เพิ่มขึ้น) ลดลง			-	-
ลูกหนี้การค้า	(50.18)	(102.23)	39.52	37.20
รายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับ	35.96	208.27	(60.50)	(49.63)
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าวัคซีนทางเลือกโควิด 19	(15.08)	-	-	-
ลูกหนี้หมุนเวียนอื่น			(1.80)	(4.87)
สินค้าคงเหลือ	217.87	6.79	(0.36)	(3.28)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	(12.21)	(3.71)	(0.55)	(0.36)
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	(1.87)	(3.08)	1.87	0.33
หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น(ลดลง)				
เจ้าหนี้การค้า	37.20	(41.07)	(1.80)	8.39
เงินรับล่วงหน้าค่าวัคซีนทางเลือกโควิด 19	(325.17)	-	-	-
ค่าธรรมเนียมแพทย์ค้างจ่าย	6.71	18.57	(7.96)	(9.70)
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(1.58)	8.05	(15.88)	(19.86)
รายได้รับล่วงหน้า	4.77	14.66	1.45	17.07
เจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	48.39	(5.91)	0.93	5.47
เงินรับล่วงหน้าจากสำนักงานประกันสังคม	(27.88)	(1.07)	-	(14.90)
หนี้สินหมุนเวียนอื่น			(0.01)	0.00
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	0.27	0.78	4.01	(16.67)
เงินสดรับจากการดำเนินงาน	2,312.09	2,099.96	366.67	932.28
รับดอกเบี้ย	0.27	0.78	0.27	0.55
รับคืนภาษีเงินได้	-	(0.00)	-	16.21
จ่ายภาษีเงินได้	(328.73)	(273.36)	(54.10)	(127.17)
จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	(13.75)	(8.72)	(1.59)	(4.97)



	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน
	2565	2566	2567	2568
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	1,969.88	1,818.67	311.25	816.90
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น	69.00	37.30	-	(20.00)
เงินฝากประจำที่ติดภาระค่าประกันลดลง	(6.27)	0.82	-	19.00
เงินสดรับจากการขายตราสารทุน	269.94	42.69	-	6.81
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อตราสารทุน	(961.37)	(306.77)	(5.96)	(309.31)
เงินสดรับจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	22.00	-	-	-
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(189.32)	(14.20)	-	-
เงินรับจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	13.38	-	-	-
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	(10.50)	-
เงินสดรับจากเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บุคคลอื่น	-	-	-	2.33
เงินสดจ่ายในการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	-	(0.50)	(0.15)
เงินสดจ่ายในการซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	-	-	(126.39)	(222.98)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	-	-	-	3.35
เงินสดจ่ายในการซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-	-	(0.65)	(0.42)
เงินสดจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น	-	-	-	(28.40)
เงินปันผลรับ	541.37	452.09	416.47	187.63
รับดอกเบี้ย	13.93	13.49	3.18	6.24
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(688.29)	(318.44)	275.64	(355.90)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(197.73)	(459.36)	(469.00)	368.12
เงินกู้ยืมจากบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น	140.50	102.40	135.00	439.60
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่นเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(9.00)	22.07	-	-
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,012.50	1,468.90	900.00	665.00
เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(1,287.61)	(1,578.73)	(356.74)	(745.63)
เงินจ่ายชำระหนี้สินตามสัญญาเช่า	(14.95)	(15.32)	(5.41)	(86.74)
เงินสดรับจากการเพิ่มทุน	0.44	-	-	-
เงินสดรับจากการชำระค่าหุ้นของบริษัทย่อยจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8.25	151.59	-	-
เงินสดรับจากเงินรับล่วงหน้าค่าหุ้นของบริษัทย่อยจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8.70	-	-	-
เงินสดรับค่าหุ้นจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	3.59	-	-	-
เงินจ่ายซื้อหุ้นสามัญซื้อคืน	-	-	-	(108.42)
เงินสดรับจากการชำระค่าหุ้นของบริษัทย่อยจากส่วนได้เสีย	-	-	-	7.52
เงินปันผลจ่าย	(774.95)	(890.50)	(670.59)	(803.53)
จ่ายดอกเบี้ย	(248.35)	(304.52)	(100.64)	(165.65)



	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน
	2565	2566	2567	2568
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน	(1,358.60)	(1,503.46)	(567.38)	(429.74)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) - สุทธิ	(77.01)	(3.23)	19.51	31.27
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	511.79	434.78	59.62	431.55
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	434.78	431.55	79.13	462.81

3.3.4.4 อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน		ปี 2565	ปี 2566	ปี 2567	งวด 6 เดือน ปี 2568
อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQUIDITY RATIO)					
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	0.44	0.45	0.38	0.34
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน	เท่า	0.12	0.14	0.10	0.09
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	12.61	19.18	19.7	21.62
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	28.93	19.03	18.53	16.88
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	30.7	29.64	31.2	31.26
ระยะเวลายขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	11.89	12.31	11.7	11.68
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	13.95	13.77	14.66	14.29
ระยะเวลารับชำระหนี้	วัน	26.17	26.51	24.9	25.55
Cash Cycle	วัน	4.83	5.32	3.01	18.25
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (PROFITABILITY RATIO)					
อัตรากำไรขั้นต้น	%	31.77	28.62	28.47	25.08
อัตรากำไรสุทธิ	%	17.34	12.38	9.33	6.47
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	9.96	6.34	5.75	4.88
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (EFFICIENCY RATIO)					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	7.29	5.37	5.00	4.14
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.31	0.3	0.33	0.35
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (FINANCIAL POLICY RATIO)					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.7	0.71	0.83	0.96
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	8.83	5.15	3.91	2.83
ข้อมูลต่อหุ้นและอัตรารายการเติบโตของทุกประเภทธุรกิจ					
กำไรสุทธิต่อหุ้น	บาทต่อหุ้น	0.1	0.06	0.05	0.02



3.3.5 คำอธิบายและวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

3.3.5.1 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของปี 2566

ผลการดำเนินงาน

(หน่วย : ล้านบาท)	2565	2566	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
รายได้จากการรักษาพยาบาล	8,540.17	8,100.29	(439.88)	(5.15)
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	72.07	73.21	1.14	1.58
เงินปันผลรับ	375.97	360.27	(15.70)	(4.18)
รายได้อื่น	77.02	88.15	11.13	14.45
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	9,065.22	8,621.91	(443.31)	(4.89)

ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจ

ในปี 2566 บริษัทฯ มีรายได้รวม อยู่ที่ 8,621.91 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 4.89 เมื่อเทียบกับปี 2565 เนื่องจากจำนวนผู้มาใช้บริการโดยรวมลดลง ทั้งนี้ เมื่อพิจารณากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสียและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ปี 2566 อยู่ที่ 2,224.19 ลดลงจากปี 2565 จำนวน 562.38 ล้านบาท เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลงจำนวน 61.96 ล้านบาท

รายได้

ในปี 2566 บริษัทฯ มีรายได้รวมอยู่ที่ 8,621.91 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 4.89 เมื่อเทียบกับปี 2565 เนื่องจากบริษัทฯ มีรายได้จากการรักษาพยาบาลลดลงร้อยละ 5.15 จากจำนวนผู้ป่วยจากการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ลดลง เพราะมีภูมิคุ้มกันจากการฉีดวัคซีนป้องกัน และในปี 2566 ไม่มีรายได้จากการฉีดวัคซีนป้องกันเชื้อโควิด-19 ในส่วนของเงินปันผลรับปี 2566 อยู่ที่ 360.27 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 4.18 เมื่อเทียบกับปี 2565

ค่าใช้จ่าย

(หน่วย : ล้านบาท)	2565	2566	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาล	5,838.66	5,792.93	(45.73)	(0.78)
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	37.33	41.09	3.76	10.07
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,089.15	1,186.60	97.45	8.95
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	37.83	97.35	59.52	157.34
รวมค่าใช้จ่าย	7,009.97	7,117.98	115.01	1.64

ต้นทุนในการรักษาพยาบาลปี 2566 อยู่ที่ 5,792.93 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.78 เมื่อเทียบกับปี 2565 แต่เมื่อเทียบสัดส่วนกับรายได้จากการรักษาพยาบาลในปี 2566 อยู่ที่ร้อยละ 71.52 และปี 2565 อยู่ที่ร้อยละ 68.37 จะเห็นว่า มีสัดส่วนต้นทุนในการรักษาพยาบาลที่สูงขึ้นเนื่องจากปี 2565 บริษัทฯ มีรายได้จากการฉีดวัคซีนโมเดอร์นา ซึ่งมีต้นทุนต่ำ ทำให้ในปี 2566 จึงมีต้นทุนในการรักษาพยาบาลต่อรายได้จากการรักษาพยาบาลที่สูงกว่า



สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.95 เนื่องจากโรงพยาบาลหริภุญชัยราม และโรงพยาบาลลานนา ซึ่งเป็นโรงพยาบาลในเครือของบริษัท เชียงใหม่ร่วมธุรกิจการแพทย์จำกัด (มหาชน) (“บริษัทย่อย”) ได้ก่อสร้างตึกโรงพยาบาลเพิ่ม และเปิดให้บริการเป็นที่เรียบร้อยแล้วตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2565 ทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ในปี 2566 บริษัทมีค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มขึ้นร้อยละ 157.34 ซึ่งเป็นผลขาดทุนจากที่วัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินที่บริษัทลงทุน จึงทำให้ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นในปี 2566

กำไร

(หน่วย : ล้านบาท)	2565	2566	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,602.25	1,503.94	(1,098.31)	(42.21)
กำไรสำหรับปี	1,615.24	1,074.51	(540.73)	(33.48)
กำไรส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	1,339.75	865.12	(474.63)	(35.43)
กำไรต่อหุ้น	0.0987	0.0637	(0.04)	(35.46)

จากการดำเนินงานที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้บริษัท มีกำไรสุทธิ 1,074.51 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 33.48 เมื่อเทียบกับปี 2565 และมีอัตรากำไรอยู่ที่ร้อยละ 12.46

ฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านบาท)	2565	2566	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
สินทรัพย์รวม	30,922.52	27,813.89	(3,108.64)	(10.29)
หนี้สินรวม	12,713.08	11,595.22	(1,117.86)	(8.89)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	18,209.44	16,218.66	(1,990.78)	(11.26)

สินทรัพย์รวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 บริษัท มีสินทรัพย์รวม จำนวน 27,813.89 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 10.29 เมื่อเทียบกับปี 2565 คิดเป็น โดยมีสินทรัพย์หมุนเวียนอยู่ที่ 2,886.56 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5.81 เมื่อเทียบกับปี 2565 สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าบริการทางการแพทย์ค้างรับลดลง จำนวน 219.13 ล้านบาท และมีสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นลดลง จำนวน 19.69 ล้านบาท เนื่องจากมูลค่าตลาดลดลง

สำหรับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 อยู่ที่ 24,927.32 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 10.78 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยหลักๆ มาจากมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนของบริษัทลงทุนมีมูลค่าการตลาดลดลงจำนวน 2,869.60 ล้านบาท และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ลดลงจำนวน 149.14 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากค่าเสื่อมราคา

หนี้สินรวม

บริษัท มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 อยู่ที่ 11,595.22 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.89 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยมีหนี้สินหมุนเวียนอยู่ที่ 6,358.71 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 9.30 สาเหตุหลักมาจากการชำระคืนเงินกู้ยืมเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นแก่สถาบันการเงิน ทำให้เงินกู้ยืมระยะสั้นลดลง 459.36 ล้านบาท และการชำระคืนเงิน



กู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี ซึ่งลดลง 139.07 ล้านบาท ขณะที่เจ้าหนี้ซื้อทรัพย์สินลดลงจำนวน 83.30 ล้านบาท และเจ้าหนี้การค้าลดลง 41.07 ล้านบาท จากการชำระหนี้ตามที่ถึงกำหนดชำระ

สำหรับหนี้สินไม่หมุนเวียนอยู่ที่ 5,236.51 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 ร้อยละ 8.39 สาเหตุหลักมาจากหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีลดลง 626 ล้านบาท ทั้งนี้ในปี 2566 บริษัทได้ทำรายการรับความช่วยเหลือทางการเงินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องและบุคคลอื่น ทำให้มีเงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องเพิ่มขึ้น 42.40 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลและกิจการอื่นเพิ่มขึ้น 25.00 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาความสามารถในการชำระดอกเบี้ยแล้ว บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอยู่ที่ 5.15 เท่า ซึ่งอยู่ในอัตราส่วนที่สูง

ส่วนของผู้ถือหุ้น

สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 16,218.66 ล้านบาท ลดลง 2,057.29 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.26 เนื่องจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่บริษัทลงทุนลดลง ทำให้องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละ 29.69 ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.71 เท่า ยังคงใกล้เคียงกับปี 2565

3.3.5.2 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของปี 2567

ผลการดำเนินงาน

(หน่วย : ล้านบาท)	2566	2567	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
รายได้จากการรักษาพยาบาล	8,100.29	8,470.18	369.89	4.57
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	73.21	78.20	4.99	6.81
เงินปันผลรับ	360.27	319.72	(40.55)	(11.25)
รายได้อื่น	144.67	129.81	(14.86)	(10.27)
รวมรายได้	8,678.43	8,997.90	319.47	3.68

ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจ

รายได้รวม สำหรับปีสิ้นสุดที่ 31 ธันวาคม 2567 จำนวน 8,997.90 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 319.47 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.68 เมื่อเทียบกับรายได้ของปี 2566 จำนวน 8,678.43 ล้านบาท เนื่องจากมีจำนวนผู้มาใช้บริการโดยรวมเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เมื่อพิจารณากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ปี 2567 จำนวน 1,989.22 ล้านบาท ลดลงจากปี 2566 จำนวน 233.78 ล้านบาท เนื่องจากผลขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจำนวน 115.10 ล้านบาท

รายได้

ในปี 2567 บริษัทฯ มีรายได้จากการรักษาพยาบาลรวมจำนวน 8,470.18 ล้านบาท เพิ่มขึ้น จำนวน 369.89 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.57 เมื่อเทียบกับปี 2566 ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนผู้มาใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และมีรายได้จากค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้น จำนวน 4.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.81 แต่เงินปันผลรับลดลง เนื่องจากเงินปันผลของบริษัทโรงพยาบาลรามคำแหง (มหาชน) จำกัด ที่ลดลง 55.86 ล้านบาท ทำให้รายได้รวมในปี 2567 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 319.47 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.68



(หน่วย : ล้านบาท)	2566	2567	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาล	5,792.93	6,073.72	280.79	4.85
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	41.20	41.09	0.11	0.26
ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร	1,186.60	1,385.06	198.46	16.72
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	153.87	215.34	61.48	39.95
รวมค่าใช้จ่าย	7,174.50	7,715.32	540.83	7.54

ค่าใช้จ่าย

ต้นทุนในการรักษาพยาบาลปี 2567 จำนวน 6,073.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.85 เมื่อเทียบกับปี 2566 แต่เมื่อเทียบสัดส่วนกับรายได้จากการรักษาพยาบาลในปี 2567 อัตราร้อยละ 71.71 และปี 2566 อัตราร้อยละ 71.52 จะเห็นว่า มีสัดส่วนต้นทุนในการรักษาพยาบาลที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งต้นทุนในการรักษาพยาบาลที่เพิ่มขึ้นสัมพันธ์กับรายได้ที่เพิ่มขึ้น

สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.72 เมื่อเทียบกับปี 2566 แต่เมื่อเทียบสัดส่วนกับรายได้จากการรักษาพยาบาลในปี 2567 อัตราร้อยละ 16.35 และปี 2566 อัตราร้อยละ 14.65 ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดพื้นที่ให้บริการมากขึ้นทำให้มีค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ในปี 2567 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มขึ้นร้อยละ 39.95 ซึ่งเป็นผลขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินที่บริษัทฯ ลงทุน จึงทำให้ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นในปี 2567

จากการดำเนินงานที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้บริษัทฯ มีกำไรสุทธิสำหรับปี 2567 จำนวน 698.61 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 19.25 เมื่อเทียบกับปี 2566 และมีอัตรากำไรร้อยละ 7.76 แต่งบการเงินเฉพาะกิจการ บริษัทฯ ทำไรสุทธิปี 2567 จำนวน 812.07 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 12.68 ล้านบาทจากปีก่อน และมีอัตรากำไรร้อยละ 22.29

ฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านบาท)	2566	2567	เพิ่มขึ้น (ลดลง)
สินทรัพย์รวม	27,813.89	26,101.41	(1,712.48)
หนี้สินรวม	11,595.22	11,816.43	221.20
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	16,218.66	14,284.98	(1,933.68)

สินทรัพย์รวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม จำนวน 26,101.41 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 6.16 เมื่อเทียบกับปี 2566 โดยมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 2,859.93 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.92 เมื่อเทียบกับปี 2566 สาเหตุหลักมาจากเงินสดและลูกหนี้การค้าที่ลดลง 131.68 ล้านบาท และมีสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นเพิ่มขึ้น 102.81 ล้านบาท เนื่องจากการซื้อเงินทุนในหลักทรัพย์เพื่อค่าเพิ่มขึ้นมากกว่ามูลค่าตลาดที่ลดลง

สำหรับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จำนวน 23,241.48 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 6.76 เมื่อเทียบกับปี 2566 โดยหลักๆ มาจากมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนที่บริษัทฯ ลงทุนมีมูลค่าการตลาดลดลงจำนวน 1,794.39 ล้านบาท และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่ลดลง 35.34 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากค่าเสื่อมราคา



หนี้สินรวม

บริษัทฯ มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จำนวน 11,816.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.91 เมื่อเทียบกับปี 2566 โดยมีหนี้สินหมุนเวียนอยู่ที่ 7,592.46 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 19.40 สาเหตุหลักมาจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินของบริษัทจำนวน 1,275 ล้านบาท เพื่อลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาด จำนวน 705 ล้านบาท และลงทุนในโครงการโรงพยาบาลวิภาวดี สาขาพระราม 2 อีกจำนวน 300 ล้านบาท ขณะที่เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้น 27.86 ล้านบาท และเจ้าหนี้ซื้อทรัพย์สินเพิ่มขึ้น 22.19 ล้านบาท

สำหรับหนี้สินไม่หมุนเวียนอยู่ที่ 4,223.97 ล้านบาท ลดลงจากปี 2566 ร้อยละ 19.34 สาเหตุมาจากหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีลดลง 518 ล้านบาท และการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวอีกจำนวน 596 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาความสามารถในการชำระดอกเบี้ยแล้ว บริษัทมีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอยู่ที่ 3.91 เท่า ต่ำกว่าปีที่ผ่านมา เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น

สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 14,284.98 ล้านบาท ลดลง 1,933.68 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.92 เนื่องจากการสำรวจหุ้นทุนซื้อคืนอยู่ที่ 194.23 ล้านบาท และมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่บริษัทลงทุนลดลง ทำให้องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละ 32.95 ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.83 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับปี 2566

3.3.5.3 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568

ผลการดำเนินงาน

(หน่วย : ล้านบาท)	งวด 6 เดือน ปี 2567	งวด 6 เดือน ปี 2568	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
รายได้จากการรักษาพยาบาล	4,138.57	4,039.56	(99.02)	(2.39)
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	38.80	38.96	0.16	0.41
เงินปันผลรับ	159.22	178.97	19.76	12.40
รายได้อื่น	74.31	119.43	45.12	60.72
รวมรายได้	4,410.91	4,376.92	(33.98)	(0.77)

ภาพรวมของการดำเนินงานธุรกิจ

สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568 บริษัทฯ มีรายได้รวม จำนวน 4,376.92 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.77 เมื่อเทียบกับรายได้ของงวดเดียวกันใน ปี 2568 สาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการรักษาพยาบาล จำนวน 99.02 ล้านบาท จากการปรับลดอัตราค่าบริการรับรู้รายได้ประกันสังคมประเภทค่ารักษาผู้ป่วยในด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) 1,000 บาท/DRG ของกลุ่ม CMR แต่อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทมีรายได้เงินปันผลเพิ่มขึ้น 20 ล้านบาทในงวด 6 เดือน ปี 2568 และมีรายได้พิเศษจากกลุ่ม CMR คือ เงินชดเชยจากประกัน 50 ล้านบาท ซึ่งเป็นเงินชดเชยส่วนแรกจากการเคลมประกันเหตุการณ์น้ำท่วมในช่วงไตรมาส 3-4 ของปี 2567



ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากภาระการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) งวด 6 เดือนปี 2568 จำนวน 785.83 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกัน ปี 2567 จำนวน 296.89 ล้านบาท เนื่องจากผล ขาดทุน จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 194 ล้านบาท ต้นทุนจากการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น 72 ล้านบาท จากการปรับค่าแรงขั้นต่ำของกลุ่ม CMR

รายได้

สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568 บริษัทฯ มีรายได้จากการรักษาพยาบาลรวมจำนวน 4,039.56 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 2.39 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2567 เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยลดลง โดยเฉพาะในส่วนของคนไข้ใน (IPD) อันเป็น ผลมาจากสภาพเศรษฐกิจ การปรับลดอัตราการรักษาผู้ป่วยได้ประกันสังคมประเภทการรักษาผู้ป่วยในด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่าย สูง (กลุ่ม CMR) และการประกาศนโยบาย copayment ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบ ธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ทำให้จำนวนผู้ป่วยแอดมิทลดลง แต่อย่างไรก็ตามบริษัทฯ เงินปันผลรับเพิ่มขึ้น จำนวน 19.76 ล้านบาท เนื่องจากเงินปันผลของบริษัท [และรายได้อื่นเพิ่มขึ้น จำนวน 45.12 ล้านบาท ทำให้รายได้รวม สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน จำนวน 33.98 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.77

ค่าใช้จ่าย

(หน่วย : ล้านบาท)	งวด 6 เดือน ปี 2567	งวด 6 เดือน ปี 2568	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
ต้นทุนการรักษาพยาบาล	2,961.12	3,032.79	71.67	2.42
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	22.62	22.71	0.09	0.40
ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร	623.30	633.88	10.58	1.70
ขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของ สินทรัพย์ทางการเงิน	67.97	259.85	191.88	282.30
รวมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	3,675.01	3,949.23	274.22	7.46

ต้นทุนในการรักษาพยาบาล งวด 6 เดือนปี 2568 จำนวน 3,032.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.42 เมื่อเทียบกับ งวดเดียวกันของปี 2567 เนื่องจากต้นทุนการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นมาจากสาเหตุหลักมาจากการปรับค่าแรงขั้นต่ำของ กลุ่ม CMR ซึ่งมีผลต่อค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น ค่าเสื่อมราคาอาคารในส่วน of อาคารที่สร้างใหม่ของ CMR การเปลี่ยนแปลง การประมาณการทางบัญชีในการบันทึกโบนัสพนักงาน และต้นทุนยาของโครงการ Jab&Go ที่สูงกว่าต้นทุนยาที่ใช้ในการ รักษาพยาบาลในโรงพยาบาล (VIBHA) แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบสัดส่วนกับรายได้จากการรักษาพยาบาล งวด 6 เดือน ในปี 2568 อัตราร้อยละ 69.29 และงวดเดียวกันใน ปี 2567 อัตราร้อยละ 67.13 จะเห็นว่ามีสัดส่วนต้นทุนในการ รักษาพยาบาลต่อรายได้จากการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร งวด 6 เดือนปี 2568 เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.70 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของ ปี 2567 เมื่อเทียบสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร กับรายได้จากการรักษาพยาบาล ในงวด 6 เดือนปี 2568 มี อัตราร้อยละ 14.48 ซึ่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก งวด 6 เดือน ปี 2567 ที่มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร กับรายได้ จากการรักษาพยาบาล เท่ากับ อัตราร้อยละ 14.13 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าตอบแทนพนักงาน และค่าเสื่อมราคา



นอกจากนี้ในปี 2567 ขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มขึ้น เนื่องจากเงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินมีมูลค่าลดลงตามมูลค่าตลาดที่ลดลง

สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568 จากผลการดำเนินงานที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้บริษัทฯ มีกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568 จำนวน 241.56 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 42.05 เมื่อเทียบกับงวด 6 เดือน ปี 2567 และมีอัตรากำไรสุทธิ ร้อยละ 5.52 สำหรับงบการเงินเฉพาะกิจการ บริษัทฯ กำไรสุทธิ สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2568 จำนวน 372.06 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 24.56 ล้านบาทจากงวดเดียวกันก่อน และมีอัตรากำไรสุทธิ ร้อยละ 19.68

ฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านบาท)	ณ 31 ธันวาคม 2567	ณ 30 มิถุนายน 2568	เพิ่มขึ้น (ลดลง)	ร้อยละ
สินทรัพย์รวม	26,101.41	23,876.76	(2,224.65)	(8.52)
หนี้สินรวม	11,816.43	11,717.17	(99.26)	(0.84)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	14,284.98	12,159.59	(2,125.39)	(14.88)

สินทรัพย์รวม

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 บริษัทมีสินทรัพย์รวม จำนวน 23,876.76 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.52 จากสิ้นปี 2567 โดยมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 2,599.34 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 9.19 เมื่อเทียบกับปี 2567 สาเหตุหลักมาจากสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น ลดลงจำนวน 259.85 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 20.70 เมื่อเทียบกับปี 2567 จากมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อค่าที่บริษัทลงทุนมีมูลค่าตลาดลดลง เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลง 45.82 ล้านบาท และลูกหนี้การค้าที่ลดลง 34.08 ล้านบาท

สำหรับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 21,277.42 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.44 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2567 โดยหลักมาจากมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนที่บริษัทลงทุนมีมูลค่าการตลาดลดลงจำนวน 1,956.72 ล้านบาท

หนี้สินรวม

บริษัทมีหนี้สิน รวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 จำนวน 11,717.17 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.84 เมื่อเทียบกับปี 2567 โดยมีหนี้สินหมุนเวียนอยู่ที่ 7,552.99 ล้านบาท ลดลง 39.47 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจาก เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ลดลง 277.24 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมแพทย์ค้างจ่าย ลดลง 18.24 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายค้างจ่ายลดลง 7.82 ล้านบาท

สำหรับหนี้สินไม่หมุนเวียน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 อยู่ที่ 4,167.17 ล้านบาท ลดลงจากปี 2567 ร้อยละ 1.42 สาเหตุมาจากหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีลดลง 446 ล้านบาท และค่าเช่าตามสัญญาลดลง 5.82 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาความสามารถในการชำระดอกเบี้ยแล้ว บริษัทมีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอยู่ที่ 2.83 เท่า ต่ำกว่าปีที่ผ่านมา เนื่องจากบริษัทฯ มีเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ระยะยาวจากบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้น



ส่วนของผู้ถือหุ้น

สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 อยู่ที่ 12,159.59 ล้านบาท ลดลง 2,125.39 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 14.88 เนื่องจากกำไรสะสมส่วนที่ยังไม่จัดสรรลดลง 422.84 ล้านบาท (กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่สำหรับงวด 241.56 ล้านบาท หักด้วยเงินปันผลจ่าย 664.68 ล้านบาท และมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่บริษัทลงทุนลดลง ทำให้องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละ 53.30 ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.96 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับปี 2567 อยู่ที่ 0.83

3.3.6 ปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงาน

3.3.6.1 ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน

ธุรกิจโรงพยาบาลและการให้บริการทางการแพทย์ในปัจจุบันมีการแข่งขันที่สูงมากขึ้น ทั้งที่เป็นโรงพยาบาลรัฐและโรงพยาบาลเอกชน โดยโรงพยาบาลแต่ละแห่งต่างมีการพัฒนาปรับปรุงทั้งด้านการให้บริการ ด้านเทคโนโลยี เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้บริการ ทั้งนี้ เพื่อให้บริษัทสามารถแข่งขันได้ บริษัทมีแนวทางการจัดการความเสี่ยง เพื่อลดผลกระทบ ดังนี้

1. บริษัทได้ปรับปรุงห้องพักรักษาให้ปลอดภัย มีสิ่งอำนวยความสะดวกเพิ่มมากขึ้น เพื่อสร้างความมั่นใจในการใช้ให้กับคนไข้และผู้รับบริการ
2. บริษัทได้ซื้อเครื่องมือแพทย์ที่มีประสิทธิภาพสูง และจัดหาแพทย์ผู้เชี่ยวชาญพร้อมให้บริการทางการแพทย์ทุกด้าน
3. พัฒนาเป็นโรงพยาบาลต้นแบบระดับ Excellence Center ที่พัฒนาบริการทางการแพทย์ และสร้างความไว้วางใจให้กับผู้รับบริการ
4. มีการขยายสาขาโรงพยาบาลไปยังพื้นที่เศรษฐกิจ (พระราม 2) เพื่อขยายการให้บริการเพิ่มมากขึ้น รองรับผู้มาใช้บริการเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ในปี 2567 บริษัทได้ขยายจำนวนเตียงจาก 258 เตียง เพิ่มเป็น 300 เตียง และได้ปรับปรุงห้องพักรักษาใหม่เพื่อรองรับผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และในปี 2568 บริษัทฯ ได้ร่วมลงทุนกับ บริษัท เฮลท์แคร์ เทอราพิวติกส์ จำกัด ในการนำเครื่องแกมมาไนฟมาใช้ในการรักษา เพื่อเพิ่มศักยภาพ และประสิทธิภาพในการรักษา และเตรียมความพร้อมสำหรับการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในอนาคต

3.3.6.2 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีสำหรับเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์

ปัจจุบันเทคโนโลยีมีความก้าวหน้าเป็นอย่างมาก และมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง รวมถึงนำมาใช้ในการทางการแพทย์พัฒนาเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่มีความละเอียดในการรักษามากขึ้น มีประสิทธิภาพมากขึ้น และสามารถรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น บริษัทมีแนวทางการจัดการความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบ ดังนี้



1. คณะกรรมการบริหารจะพิจารณาความสมเหตุสมผล คุณสมบัติ และประโยชน์จากการใช้งานของเครื่องมือ และอุปกรณ์ทางการแพทย์ในระยะยาวว่ามีความคุ้มค่าต่อการลงทุนหรือไม่ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อทั้งโรงพยาบาลและคนไข้ที่มาใช้บริการ
2. มีหน่วยงานในการสรรหาบุคลากรและผู้เชี่ยวชาญทางการแพทย์เฉพาะด้าน เกี่ยวกับเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ เพื่อให้การรักษามีประสิทธิภาพมากขึ้น

ในปี 2567 บริษัทมีการลงทุนด้านเทคโนโลยีทางการแพทย์ที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพสูง เพื่อใช้ในการวินิจฉัยโรคและการรักษา ได้แก่ ซ็อกซ์ชุดถ่ายวิดีโอสัญญาณภาพผ่าตัดกล้องในช่องท้องความละเอียดสูง 4K ICG (OR), ชุดประมวลสัญญาณภาพเครื่องกำเนิดแสงและกล้องส่องตรวจระบบทางเดินอาหารชนิดรายละเอียดสูง และเครื่อง V Beam Perfecta Laser เป็นต้น

3.3.6.3 ความเสี่ยงจากการสูญเสียบุคลากรทางการแพทย์

ทรัพยากรที่สำคัญที่สุดสำหรับการให้บริการทางการแพทย์ คือ บุคลากรทางการแพทย์ ได้แก่ แพทย์ พยาบาล และเภสัชกร เป็นต้น โดยเฉพาะบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความรู้ความชำนาญเฉพาะทาง จากการแข่งขันในธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนรุนแรงขึ้นในปัจจุบัน ทำให้ความต้องการบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเพิ่มมากขึ้น ทำให้เกิดการดึงดูดบุคลากรทางการแพทย์ระหว่างโรงพยาบาล ซึ่งอาจจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะสูญเสียบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความสามารถดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม บุคลากรทางการแพทย์ของบริษัทมีอัตราเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยบริษัทได้มีการกำหนดค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม นอกจากนี้ บริษัทยังมีการว่าจ้างแพทย์นอกเวลาเพื่อที่จะสามารถรองรับความต้องการของผู้ใช้บริการได้เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้มีการสรรหาแพทย์เพิ่มเติม และส่งเสริมแพทย์ที่มีอยู่ในด้านการศึกษาหาความรู้เพิ่มเติมในสาขาวิชาเฉพาะทางอยู่ตลอดเวลา เพื่อให้ทันต่อวิทยาการและความก้าวหน้าของวงการแพทย์ นอกจากนี้ ยังได้ร่วมมือกับสถาบันศึกษาเพื่อรองรับการทำงานให้กับบุคลากรจบใหม่ด้วย

สำหรับพยาบาล บริษัทได้ให้ความร่วมมือกับสถาบันศึกษา เพื่อรองรับการทำงานให้กับบุคลากรจบใหม่ ทำให้มีพยาบาลเข้ามาร่วมงานกับบริษัทอย่างต่อเนื่อง และบริษัทยังมีนโยบายค่าตอบแทนและสวัสดิการที่แข่งขันได้ในปี 2567

ทั้งนี้ ในปี 2567 บริษัทมีกิจกรรมผู้บริหารพบแพทย์ เพื่อรับฟังความคิดเห็น ปัญหา และข้อเสนอแนะจากแพทย์ เพื่อสร้างความสัมพันธ์ที่ดี และเพื่อให้การดำเนินงานบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ และจะเห็นได้ว่าในปี 2567 โรงพยาบาลมีแพทย์ที่เข้าร่วมงานกับโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นเป็น 478 คน เมื่อเทียบกับปี 2566 จำนวน 405 คน

3.3.6.4 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยกับสถาบันการเงิน โดยแบ่งเป็นเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น จำนวน 4,420 ล้านบาท ใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MOR และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 2,544 ล้านบาท ใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MLR ซึ่งในปี 2567 อัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนสูง หากในอนาคตอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท โดยปัจจุบันการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนั้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ จึงยังไม่ได้ใช้ตราสารทางการเงินอื่นๆ มาป้องกัน



ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม หากมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยที่มีนัยสำคัญ บริษัทจะพิจารณาเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ เพื่อมาปิดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นต่อไป

นอกจากนี้บริษัทมีหน่วยงานการเงินที่ทำหน้าที่ในการประสานงานกับธนาคารในการติดตามแนวโน้มความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เพื่อวางแผนในการลดความเสี่ยง

3.3.6.5 ความผันผวนของผลตอบแทนในสินทรัพย์หรือเงินลงทุน

นอกจากการประกอบธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์แล้ว บริษัทได้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีความผันผวนในด้านของราคา ทำให้บริษัทมีโอกาสได้รับผลขาดทุนจากการลงทุนดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ในการพิจารณาการลงทุน บริษัทจะพิจารณาจากผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้นๆ ว่ามีผลประกอบการที่ดี มีการจ่ายปันผลต่อเนื่อง เพื่อเป็นการชดเชย หากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีผลขาดทุนจากด้านราคา

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงและการลงทุน ที่ติดตาม และประเมินความเสี่ยงด้านการลงทุน ร่วมกับฝ่ายบริหาร และได้มีการรายงานให้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทรับทราบทุกไตรมาส

3.3.6.6 ความเสี่ยงจากการลงทุนกับบริษัทย่อยและบริษัทร่วม

เนื่องจากบริษัทมีการขยายธุรกิจในกลุ่มโรงพยาบาลและธุรกิจอื่น อาทิ คลินิกความงาม คลินิกการแพทย์ทางเลือกเพื่อสุขภาพ และคลินิกผู้มีบุตรยาก และในปี 2567 บริษัทมีการขยายสาขาโรงพยาบาลวิภาวดีพระราม 2 เพื่อขยายธุรกิจไปยังพื้นที่เศรษฐกิจ ผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัททั้งในเชิงบวก และลบ บริษัทมีแนวทางการจัดการความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบ ดังนี้

1. มอบหมายให้ตัวแทนของบริษัทเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ทำหน้าที่ในการติดตามประเมิน และแก้ไขปัญหา เพื่อเป็นการกำกับดูแลที่ดี
2. การรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมต่อคณะกรรมการบริหาร คณะกรรมการบริหาร ความเสี่ยง และคณะกรรมการบริษัท

ในปี 2567 บริษัทได้มีการติดตามการลงทุนอย่างต่อเนื่อง และมีการประเมินผลการลงทุนประจำปีทุกปี เพื่อกำหนดแนวทางการบริหารจัดการความเสี่ยง และเพื่อให้แผนการลงทุนเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้



3.4 ข้อมูลบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

3.4.1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("THG")

ชื่อบริษัท	: บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	: ดำเนินธุรกิจรักษาพยาบาล และรับจ้างบริหารจัดการธุรกิจโรงพยาบาล
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: 34/1 ถนนนิมิตรภาพ แขวงบ้านช่างหล่อ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร 10700
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 0107537002753 (เดิมเลขที่ บมจ. 522)
วันจดทะเบียนบริษัท	: 21 ธันวาคม พ.ศ. 2537
ทุนจดทะเบียน	: 1,789,154,360 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 1,789,154,360 บาท จำนวน 1,789,154,360 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
หมายเลขโทรศัพท์	: 0-2487-2000
เว็บไซต์	: www.thg.co.th

3.4.2 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ
2567	- THG ได้มีมติให้มีการเพิ่มทุนในบริษัทย่อย - บริษัท ที เอส เฮลท์ จำกัด จากเดิม 21 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 210,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 41 ล้านบาท (หุ้นสามัญจำนวน 410,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาท) โดยการออกหุ้นสามัญจำนวน 200,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดได้จำหน่ายให้แก่บุคคลอื่น ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองของ THG ลดลงจากร้อยละ 100 เป็นร้อยละ 51.22 - บริษัท ลันตาเวชกิจ จำกัด (THG ถือหุ้นทางอ้อมผ่านบริษัท ตรังเวชกิจ จำกัด) ได้มีการอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิม 45 ล้านบาท (หุ้นสามัญจำนวน 4,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท (หุ้นสามัญจำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) - THG ได้มีการจดทะเบียนเพิ่มทุนในบริษัท โรงพยาบาลธนบุรีรังสิต จำกัด จากเดิม 1 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาท) โดยการออกหุ้นสามัญ 90,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นรายอื่นได้แจ้งสถานะสิทธิเพิ่มทุนบางส่วน THG จึงได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นแทนด้วย ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 55 - THG ได้เสนอขายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ค่าประกันโดย Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF) และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จำนวน 2 ชุด มูลค่ารวม 1,700 ล้านบาท โดยเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่ ได้รับเงินจำนวน 1,700 ล้านบาท ในวันที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2567 การเสนอขายหุ้นกู้ดังกล่าวได้ผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 เมื่อวันที่ 6 มีนาคม พ.ศ. 2567 ที่ประชุมมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงิน 4,000 ล้านบาท - บริษัทย่อย - Thonburi Partners Pte. Limited ในประเทศสิงคโปร์ ได้มีการจัดตั้งในเดือนธันวาคม 2566 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดย THG ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน



ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนากิจการที่สำคัญ
	ระหว่างเดือนพฤษภาคม 2567 ถึงเดือนกรกฎาคม 2567 THG ได้มีการจ่ายชำระค่าหุ้นในบริษัทย่อยจำนวน 1 ล้านดอลลารสิงคโปร์ และได้ไปจดทะเบียนกับ Accounting and Corporate Regulatory Authority ในเดือนสิงหาคม 2567
2566	- THG ได้จัดตั้งบริษัทย่อย - บริษัท เทเลเฮลท์ แคร่ จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจดูแลสุขภาพและการแพทย์ทางไกล โดยนำเทคโนโลยีเข้ามาสนับสนุนธุรกิจของบริษัท โดยมีทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 20,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) THG ถือหุ้นในบริษัทย่อยดังกล่าวร้อยละ 85 โดยมีการเรียกชำระค่าหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียน THG ได้จ่ายชำระค่าหุ้นแล้วเป็นจำนวนเงิน 42.50 ล้านบาท - THG ได้มีการอนุมัติเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัท โรงพยาบาลธนบุรีรังสิต จำกัด จากสัดส่วนร้อยละ 30 เป็นสัดส่วนร้อยละ 55 ซึ่งจะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงสถานะการถือหุ้นของ THG ในบริษัท โรงพยาบาลธนบุรีรังสิต จำกัด จากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อย ในการเพิ่มทุนครั้งต่อไป ซึ่งจะมีการดำเนินการเพิ่มทุนในปี 2567 - THG ได้มีการเพิ่มทุนในบริษัทย่อย - บริษัท ที เอส เฮลท์ จำกัด จากเดิม 1 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 21 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 210,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาท) โดยการออกหุ้นสามัญ 200,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท - THG ได้มีการอนุมัติการเพิ่มทุนของบริษัทย่อย - บริษัท ธนบุรีเสริมรัฐ จำกัด จากเดิม 100 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 10.00 บาท) เป็นทุนจดทะเบียน 113,300,000 บาท (หุ้นสามัญ 11,330,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) โดยการออกหุ้นสามัญ 1,330,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 10 บาท โดย THG ได้สละสิทธิ์การเพิ่มทุนดังกล่าว ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองลดลงจากร้อยละ 99.98 เป็นร้อยละ 88.24 - THG ได้จัดตั้งบริษัทย่อย - Thonburi Partners Pte. Limited ในประเทศสิงคโปร์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดย THG ถือหุ้นร้อยละ 100 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 ยังไม่ได้เรียกชำระค่าหุ้น
2565	- THG ลดทุนจดทะเบียนจาก 849,080,000 บาท เหลือ 847,467,400 บาท จากโครงการขายหุ้นซื้อคืน ทำให้ทุนจดทะเบียนของ THG ลดลงเป็น 847,467,400 บาท จากเดิม 849,080,000 หุ้น - THG จำหน่ายหุ้นของบริษัท ธนบุรี คานาบิซ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ดำเนินงานเกี่ยวกับเภสัชภัณฑ์ที่มีสารสกัดจากพืชสมุนไพร เพื่อใช้ในการรักษาโรคทางการแพทย์ โดยขายหุ้นจำนวน 610,000 หุ้น ทำให้ลดสัดส่วนการถือหุ้นเหลือร้อยละ 14 จากเดิม THG ถือหุ้นร้อยละ 75 และส่งผลให้บริษัท ธนบุรี คานาบิซ จำกัด (มหาชน) สิ้นสภาพจากการเป็นบริษัทย่อยของ THG - THG ลงทุนโดยซื้อหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลภัทร จำกัด เพิ่มเป็นเงินจำนวน 18,000,000 บาท ทำให้มีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 16.67 เป็นร้อยละ 21.47 ส่งผลให้บริษัท โรงพยาบาลภัทร จำกัด เป็นบริษัทร่วมของ THG - THG ร่วมลงทุนกับพันธมิตรโดยจัดตั้งบริษัท โรงพยาบาลธนบุรีรังสิต เพื่อประกอบธุรกิจรักษาพยาบาลบนพื้นที่หน้าโครงการ Jin Wellbeing County โดยเบื้องต้นจัดตั้งด้วยทุนจดทะเบียน 1,000,000 บาท (หุ้น



ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ
	สามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท) ทั้งนี้ มูลค่าการลงทุนรวมของโครงการคือ 2,700,000,000 บาท THG จะเข้าชำระค่าหุ้นทั้งหมดเป็นจำนวนเงิน 300,000,000 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 30 ส่งผลให้บริษัท โรงพยาบาลธนบุรีรังสิต เป็นบริษัทร่วมของ THG - สิ้นสุดโครงการฉีดวัคซีนทางเลือก Moderna ให้กับประชาชนผ่านโรงพยาบาลในเครือข่าย จำนวน 18 โรงพยาบาล โดยให้บริการไปมากกว่า 800,000 โดส - THG ซื้อหุ้นในบริษัท ราษฎร์ยินดี จำกัด (มหาชน) เพิ่มจำนวน 12,890,000 บาท จากผู้ถือหุ้นเดิม ทำให้มีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 56.91 เป็นร้อยละ 57.41 - THG ซื้อเงินลงทุนในบริษัท ตรังเวชกิจ จำกัด ซึ่งดำเนินการกิจการโรงพยาบาลที่อาร์พีเอส จำนวน 657,600,000 บาท จากผู้ถือหุ้นเดิม ทำให้มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 55.00 ส่งผลให้บริษัท ตรังเวชกิจ จำกัด เป็นบริษัทย่อยของ THG

3.4.3 ข้อมูลลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท

บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ THG มีธุรกิจหลัก 3 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ ธุรกิจการบริการผู้ป่วยและเครื่องมือแพทย์ (Healthcare Solution Provider) และธุรกิจอื่น ๆ เพื่อสนับสนุนธุรกิจในกลุ่มบริษัท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

(1) ธุรกิจให้บริการทางการแพทย์

ธุรกิจหลักของ THG คือ การดำเนินธุรกิจรักษาพยาบาล สามารถแบ่งใช้เป็น 4 รูปแบบ ดังนี้

■ ธุรกิจรักษาพยาบาลในประเทศไทย

THG ดำเนินธุรกิจรักษาพยาบาลในประเทศไทย โดยดำเนินงานผ่าน THG บริษัทย่อย และบริษัทร่วม ให้บริการรักษาพยาบาลครอบคลุมทุกสาขา โดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ พร้อมทั้งเครื่องมืออุปกรณ์การรักษาทันสมัยครบวงจร เปิดให้บริการทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในตลอด 24 ชั่วโมง ซึ่งประกอบด้วย 1) โรงพยาบาลเอกชนในกรุงเทพฯ และปริมณฑล จำนวน 5 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลธนบุรี โรงพยาบาลธนบุรี ทวีวัฒนา (เดิม "โรงพยาบาลธนบุรี 2") โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง โรงพยาบาลธนบุรีบูรณา จังหวัดปทุมธานี และโรงพยาบาลภัทร-ธนบุรี จังหวัดปทุมธานี 2) โรงพยาบาลเอกชนในต่างจังหวัดจำนวน 5 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลธนบุรี ราษฎร์ยินดี จังหวัดสงขลา โรงพยาบาลอุบลรักษ์ ธนบุรี จังหวัดอุบลราชธานี โรงพยาบาลสิริเวช จันทบุรี จังหวัดจันทบุรี โรงพยาบาลธนบุรี พุ่งสง จังหวัดนครศรีธรรมราช และโรงพยาบาลธนบุรี ตรัง (เดิม "โรงพยาบาลที่อาร์พีเอส") จังหวัดตรัง

THG มีขนาดเตียงจดทะเบียนรวมกว่า 1,500 เตียงในประเทศไทย และ 200 เตียงในต่างประเทศ และสามารถรองรับผู้ป่วยนอกได้มากกว่า 11,000 คนต่อวัน โดยเป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการทางการแพทย์ในประเทศ มุ่งเน้นคุณภาพการรักษาพยาบาลควบคู่กับการส่งเสริมสุขภาพ การป้องกันโรค การฟื้นฟูสมรรถภาพของผู้ป่วย ในราคาที่ผู้ใช้บริการทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ โดยมีความพร้อมในสาขาการแพทย์ที่กว้างขวาง อาทิ ศูนย์ระบบประสาทและสมอง ศูนย์กระดูกและข้อ ศูนย์ระบบทางเดินอาหารและตับ ศูนย์



หัวใจ ศูนย์สูติ-นรีเวช มีการให้บริการที่ได้รับการยอมรับในระดับมาตรฐานสากล โดยได้รับการรับรองมาตรฐานสถานพยาบาล (Hospital Accreditation: HA) จากสถาบันรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (องค์การมหาชน) และได้รับการรับรองจากระบบการรับรองคุณภาพตามมาตรฐานสากล (American Accreditation Commission International: AACI) เป็นการรับรองว่าโรงพยาบาลภายใต้กลุ่ม THG มีการจัดระบบงานที่ดี เชื้อต่อการให้บริการอย่างมีคุณภาพและปลอดภัย

■ ธุรกิจรักษาพยาบาลในต่างประเทศ

THG ได้ขยายธุรกิจไปยังประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย โดยได้ร่วมมือกับพันธมิตรในต่างประเทศ เพื่อดำเนินธุรกิจโรงพยาบาล ปัจจุบันมีโรงพยาบาล 1 แห่งในประเทศเมียนมา ได้แก่ Ar Yu International Hospital โดย THG ได้ร่วมมือกับพันธมิตรท้องถิ่น Ga Mone Pwint Company Limited ("GMP") ซึ่งเป็นผู้ประกอบการค้าปลีกและอสังหาริมทรัพย์ที่มีชื่อเสียงในประเทศเมียนมา เพื่อก่อตั้งโรงพยาบาลในประเทศเมียนมาที่มีมาตรฐานสากล โดยตั้งอยู่บนถนน Kyalkasan เมืองย่างกุ้ง บนเนื้อที่ประมาณ 3 ไร่ เริ่มเปิดให้บริการในช่วงเริ่มต้นสำหรับคนไข้คนในเดือนกันยายน 2561 และเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในวันที่ 17 มีนาคม 2562 ปัจจุบันมีเตียงให้บริการจำนวน 200 เตียง และห้องตรวจ 37 ห้อง

ทั้งนี้ บริษัทร่วมทุน ARYU International Health Care Company Limited จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 เมษายน 2560 ถือหุ้นโดย GMP ร้อยละ 50 ARYU Ananta Medical Services Company Limited (AMS) ซึ่งเป็นกลุ่มบุคลากรทางการแพทย์ชาวเมียนมา ถือหุ้นร้อยละ 10 และ THG ร้อยละ 40

■ ธุรกิจรับจ้างเหมาบริการทางการแพทย์

THG เป็นโรงพยาบาลเอกชนแห่งแรกที่มีความไว้วางใจจากองค์กรปกครองท้องถิ่นในการรับจ้างบริหารจัดการโรงพยาบาลกับโรงพยาบาลในภาครัฐที่ต้องการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการ โดย THG ได้เข้าทำสัญญาจ้างเหมาบริการเพื่อบริหารและดำเนินงานโรงพยาบาลในสังกัดองค์กรปกครองท้องถิ่นจำนวน 1 แห่ง ได้แก่

1. โรงพยาบาลองค์การบริหารส่วนจังหวัดภูเก็ต ขนาด 129 เตียง (เตียงจดทะเบียน) โดยมีเตียงให้บริการจำนวน 125 เตียง มีเป้าหมายในการเป็นโรงพยาบาลของประชาชนที่ให้บริการคุณภาพเป็นเลิศระดับประเทศและสร้างความประทับใจทุกครั้งแก่ผู้รับบริการ
2. โรงพยาบาลส่งเสริมสุขภาพตำบล (รพ.สต.) ในจังหวัดภูเก็ต โดยมีเป้าหมายของการดูแลสุขภาพให้กับประชาชนที่อยู่ในเขตพื้นที่รับผิดชอบ ทุกช่วงวัยที่ครอบคลุมทั้งกลุ่มป่วย กลุ่มเสี่ยง และกลุ่มปกติ โดยการทำให้มีบริการทั้งบริการในรพ.สต. บริการในชุมชน และบริการในบ้าน เพื่อให้เกิดการดูแลสุขภาพแก่บุคคล ครอบครัว และชุมชนแบบครบวงจรต่อเนื่องและเป็นองค์รวม

ด้วยความพร้อมทางด้านแพทย์และบุคลากรที่มีคุณภาพ ความสามารถในการบริหารจัดการได้ครอบคลุมทุกแผนกของโรงพยาบาล และความสามารถในการให้บริการที่ดีมีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้ป่วยได้รับการบริการในระดับภาคเอกชน ในราคาระดับโรงพยาบาลภาครัฐ โดยโรงพยาบาลมีทีมแพทย์และพยาบาลดูแลผู้ป่วย



ตลอด 24 ชั่วโมง นอกจากนี้ THG ยังรับจ้างเป็นที่ปรึกษา บริหารจัดการและฝึกอบรมให้กับโรงพยาบาลในต่างประเทศด้วย โดยเฉพาะภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

■ ธุรกิจศูนย์แพทย์เฉพาะทาง

THG เล็งเห็นโอกาสการเติบโตของธุรกิจศูนย์แพทย์เฉพาะทาง จึงได้ก่อตั้ง บริษัท ธนบุรีเสริมรัฐ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ศูนย์หัวใจ โรงพยาบาลธนบุรี จำกัด) ดำเนินธุรกิจรับจ้างเหมาบริหารศูนย์หัวใจให้แก่สถานพยาบาล ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนจัดหาทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญด้านโรคหัวใจที่มีชื่อเสียงเพื่อความร่วมมือในการดูแลรักษา ได้ดำเนินธุรกิจรับจ้างเหมาบริการการรักษาพยาบาลโรคหัวใจ 3 โครงการ ได้แก่

1. คลินิกศูนย์หัวใจโรงพยาบาลธนบุรี ทีวีพัฒนา (เดิม "โรงพยาบาลธนบุรี 2") ซึ่งเปิดให้บริการเมื่อ 26 มิถุนายน 2560 โดยบริษัท ธนบุรีเสริมรัฐ จำกัด เป็นผู้รับจ้างเหมาบริการโครงการศูนย์หัวใจ มีหน้าที่จัดหาทีมแพทย์เฉพาะทาง และบริหารจัดการตารางเวลาการทำงานของแพทย์ให้เพียงพอต่อความต้องการของผู้ป่วยด้านหัวใจและหลอดเลือดอย่างมีประสิทธิภาพตามมาตรฐานวิชาชีพ พร้อมดูแลผู้ป่วยโรคหัวใจนับตั้งแต่การตรวจรักษาในระยะเริ่มต้นจนถึงการรักษาที่มีความละเอียดซับซ้อนขั้นสูงตลอด 24 ชั่วโมง ปัจจุบันมีห้องปฏิบัติการสวนหัวใจและขยายหลอดเลือด 1 ห้อง และหอพักผู้ป่วยโรคหัวใจ ซึ่งมีจำนวนเตียงทั้งหมด 9 เตียง
2. คลินิกศูนย์หัวใจ โรงพยาบาลพัทลุง ที่เป็นการร่วมมือของคณะผู้บริหาร โรงพยาบาลพัทลุง และบริษัท ธนบุรีเสริมรัฐ จำกัด เพื่อรับจ้างเหมาบริการและควบคุมคุณภาพการทำงานด้วยความเชี่ยวชาญด้านการแพทย์เฉพาะทาง คลินิกศูนย์โรคหัวใจและหลอดเลือดโรงพยาบาลพัทลุง เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 17 เมษายน 2561 และได้รับอนุมัติจากสำนักงานประกันสุขภาพแห่งชาติให้รักษาผู้ป่วยสิทธิหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้าได้ เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2561 โดยบริษัทดำเนินการรักษาและทำหัตถการผู้ป่วยกลุ่มโรคหัวใจและโรคหัวใจขาดเลือด ปัจจุบันมีห้องปฏิบัติการสวนหัวใจและขยายหลอดเลือด 1 ห้อง และหอพักผู้ป่วยโรคหัวใจ ซึ่งมีจำนวนเตียงทั้งหมด 17 เตียง
3. ศูนย์หัวใจ ศูนย์การแพทย์ปัญญานันทภิกขุ ชลประทาน โดย บจก. ศูนย์หัวใจ โรงพยาบาลธนบุรี ได้ลงนามข้อตกลงความร่วมมือทางวิชาการเข้ารับบริหารศูนย์หัวใจ ให้กับศูนย์การแพทย์ปัญญานันทภิกขุ ชลประทาน (เดิมชื่อโรงพยาบาลชลประทาน) ในสังกัดมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อบริการดูแลรักษาคนไข้ที่มีอาการเกี่ยวกับโรคหัวใจและหลอดเลือด ทั้งยังเป็นการพัฒนาห้องปฏิบัติการให้เป็นแหล่งเรียนรู้ทางการแพทย์อีกด้วย ศูนย์หัวใจ ศูนย์การแพทย์ปัญญานันทภิกขุ ชลประทาน เปิดให้บริการเมื่อเดือนมีนาคม 2564 โดยให้บริการตลอด 24 ชั่วโมง เพื่อเพิ่มอัตราการรอดชีวิตของคนไข้ สามารถรักษาโรคหัวใจและหลอดเลือดแบบครบวงจร เช่น การตรวจคลื่นไฟฟ้า การใส่ขดลวดเพื่อขยายหลอดเลือดหัวใจ การผ่าตัดลิ้นหัวใจรั่ว ปัจจุบันมีห้องปฏิบัติการสวนหัวใจและขยายหลอดเลือด 1 ห้อง และหอพักผู้ป่วยโรคหัวใจ ซึ่งมีจำนวนเตียงทั้งหมด 28 เตียง



(2) ธุรกิจการบริการผู้ป่วยและเครื่องมือแพทย์ (Healthcare Solution Provider)

เป็นธุรกิจที่ให้บริการดูแลสุขภาพ นอกเหนือจากการรักษาในสถานพยาบาล โดยมีบริการที่หลากหลาย เพื่อรองรับความต้องการของผู้ใช้บริการที่ต้องการดูแลสุขภาพในช่วงอายุและสภาพร่างกายที่แตกต่างกันไป โดยมีบริการดังต่อไปนี้

- ธุรกิจการให้การบริการและบ้านพักผู้สูงอายุ (Senior Care and Living) ได้แก่
 1. โครงการจิณณ์ เวลปิ้ง เคาน์ตี้เป็นโครงการพัฒนาที่เกี่ยวกับบริการทางการแพทย์ครบวงจร ภายใต้แนวคิดที่นำการดูแลสุขภาพแบบบูรณาการ (Integrated Healthcare) และแผนการดูแลสุขภาพเฉพาะบุคคล (Tailor-Made Medicine) มาผนึกกับที่พักรักษา (Active Living) ที่ออกแบบมาสำหรับผู้สูงอายุที่สามารถปรับเปลี่ยนหรือเพิ่มเติมอุปกรณ์อำนวยความสะดวกได้ตามความต้องการในแต่ละช่วงวัยของผู้อาศัย และอาคารสำหรับผู้สูงอายุที่ต้องการการดูแลเป็นพิเศษ (Aged Care) ตลอดจนมีการจัดกิจกรรมที่ตอบสนองไลฟ์สไตล์ของผู้สูงอายุ ทั้งผู้ที่อยู่ในวัยเกษียณและวัยทำงานที่ใส่ใจในสุขภาพและวางแผนการใช้ชีวิตในระยะยาว ภายใต้แนวคิด "เมืองแนวคิดใหม่เพื่อวัยเกษียณ" โครงการนี้มีพื้นที่ประมาณ 142 ไร่ ตั้งอยู่บนถนนหลโยธิน (รังสิต) โดยมี บจก. ธนบุรี พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ บจก. ธนบุรี เวลปิ้งถือหุ้น 100% เป็นผู้บริหารการทำให้เช่าห้องชุดโครงการที่เป็นกรรมสิทธิ์ของ บจก. ธนบุรี เวลปิ้ง และห้องชุดที่ผู้ซื้อต้องการปล่อยเช่าเพื่อสร้างรายได้
 2. ศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ ธนบุรี เฮลท์ วิลเลจ ประชาอุทิศ เป็นศูนย์ดูแลผู้สูงอายุขนาดใหญ่ ตั้งอยู่ชอยประชาอุทิศ 60/2 ภายใต้แนวคิดให้การดูแลผู้สูงอายุ ผู้ป่วยพักฟื้น ผู้ป่วยติดเตียง และผู้ป่วยระยะสุดท้ายให้มีสุขภาพที่ดี ทั้งร่างกาย จิตใจ อารมณ์ และสังคม มุ่งพัฒนาให้ใช้ชีวิตอย่างมีคุณภาพ ด้วยมาตรฐานโรงพยาบาล โดยมีทีมสหวิชาชีพออกแบบโปรแกรมการดูแลที่เหมาะสมเฉพาะบุคคล พร้อมบริการและสิ่งอำนวยความสะดวก เช่น ห้องพักรับประทานอาหาร ดูแลโดยพยาบาลและผู้ช่วยเหลือนตลอด 24 ชั่วโมง มีแพทย์ตรวจเยี่ยมตามกำหนดกิจกรรมกายภาพ และสันทนาการ และบริการทำความสะอาดห้องพัก
- ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ เครื่องเวชภัณฑ์ เคมีภัณฑ์และเครื่องมือเครื่องใช้ทางการแพทย์

ธุรกิจนี้เป็นส่วนสนับสนุนธุรกิจหลักของ THG โดย THG เข้าถือหุ้นใน บจก. ดีเอส ออลส์ ซึ่งดำเนินการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทันตกรรม ครอบคลุมครบวงจรในลักษณะ "One Stop Service" เป็นตัวแทนจำหน่ายเพียงรายเดียวของแบรนด์ชั้นนำในด้านทันตกรรม เช่น Adec, W&H, AO, Megagen, SAM และ Alpro เป็นต้น
- ธุรกิจฟื้นฟูสมรรถภาพผู้ใช้สารเสพติด และพฤติกรรมบำบัดอื่นๆ

ศูนย์การเรียนรู้และให้การปรึกษาสำหรับผู้ป่วยที่มีภาวะเสพติดทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นยา สารเสพติด พฤติกรรมบำบัดอื่นๆ เช่น การพนัน รวมถึงเสพติดโซเชียล ติดเกม รวมถึงผู้ป่วยที่มีอาการจิตเวช พร้อมหาแนวทางที่เหมาะสมร่วมกับครอบครัวของผู้ป่วยอย่างใกล้ชิด เพื่อนำสู่การบำบัดรักษาอย่างมีประสิทธิภาพ



ท่ามกลางปัญหาหายาเสพติดและปัญหาสังคมที่กำลังทวีความรุนแรงในเวลานี้ ดำเนินธุรกิจผ่าน บจก. ธนบุรี เวลบีอิง ภายใต้ชื่อ "Horizon Rehab Center"

(3) ธุรกิจอื่น ๆ

■ พัฒนาระบบซอฟต์แวร์เพื่อการบริหารโรงพยาบาล

บจก. โมดูลล่าซอฟต์แวร์เอ็กซ์เพอร์ติส ดำเนินการพัฒนาระบบซอฟต์แวร์เพื่อการบริหารโรงพยาบาล ทั้งสำหรับโรงพยาบาลในเครือและลูกค้าที่เป็นโรงพยาบาลรัฐและเอกชนหลายแห่งในประเทศ ด้วยทีมผู้เชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในระบบงานคอมพิวเตอร์และระบบโรงพยาบาลมากกว่า 20 ปี ทำให้ระบบซอฟต์แวร์ของโรงพยาบาลได้รับการพัฒนาให้ทันสมัยตามเทคโนโลยีใหม่อยู่เสมอ โดยระบบสามารถรองรับการทำงานครอบคลุมทุกแผนกในโรงพยาบาล และรองรับการเชื่อมโยงข้อมูลกับระบบงานอื่น ๆ

■ ธุรกิจพัฒนาโครงการที่เกี่ยวข้องกับบริการด้านการแพทย์และสุขภาพ

ดำเนินการโดย บจก. ธนบุรีพัฒนา ที่ดิน และ บจก. ราชธานี เรียวตี้ โดยปัจจุบันอยู่ในระหว่างศึกษาโครงการและความเป็นไปได้ในการดำเนินธุรกิจต่อไปในอนาคต

■ ธุรกิจจัดซื้อยาและเวชภัณฑ์กลาง

ดำเนินการโดย บจก. บริษัท ที เอส เฮลท์ จำกัด ดำเนินการจัดซื้อยาและเวชภัณฑ์สำหรับใช้ในโรงพยาบาล โดยจัดตั้งมาเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของโรงพยาบาลในเครือ และวางแผนที่จะขยายฐานลูกค้าที่เป็นโรงพยาบาลเอกชนหลายแห่งในประเทศในอนาคต นอกจากนี้ในช่วงสิ้นปี 2566 ได้มีการปรับโครงสร้างการดำเนินธุรกิจเพิ่มเติมไปยังกลุ่มลูกค้าทั่วไปโดยมีการขยายธุรกิจร้านขายยาเพิ่มเติมในโรงพยาบาล

3.4.4 โครงสร้างรายได้

ดำเนินการโดย	2565		2566		2567	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจให้บริการทางการแพทย์						
บมจ. ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป	6,780.76	58.55	5,582.94	56.72	5,427.66	57.26
บมจ. ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป - โรงพยาบาล อบจ. ภูเก็ต	212.88	1.84	183.33	1.86	184.16	1.94
บมจ. โรงพยาบาลราชบุรียินดี	870.70	7.52	912.98	9.28	931.91	9.83
บจก. ธนบุรี รพ.ทุ่งสง	303.95	2.62	315.69	3.21	305.82	3.23
บจก. ธนบุรี เสริมรัฐ (เดิมชื่อ บจก. ศูนย์หัวใจ โรงพยาบาลธนบุรี)	413.31	3.56	547.45	5.56	580.10	6.12
บจก. โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง	2,080.88	17.97	1,188.22	12.07	977.92	10.32
บจก. ธนบุรี เวลบีอิง - โรงพยาบาลธนบุรี บูรณา	80.38	0.69	50.08	0.51	62.31	0.66
บจก. ตรังเวชกิจ - โรงพยาบาลธนบุรี ตรัง	69.02	0.60	696.43	7.07	647.37	6.83
บจก. ที เอส เฮลท์ (เดิมชื่อ บจก. เมดแอคแซส)	-	-	8.15	0.08	0.32	0.00



ดำเนินการโดย	2565		2566		2567	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
บจก. เทเลเฮลท์ แคร์	-	-	0.07	0.00	0.12	0.00
รวมธุรกิจให้บริการทางการแพทย์	10,811.88	93.35	9,485.34	96.36	9,117.69	96.18
ธุรกิจการบริบาลผู้ป่วยและเครื่องมือแพทย์						
บจก. ดีเอส ออลส์ (เดิมชื่อ บจก. ทันตสยาม)	274.60	2.37	195.84	1.99	213.11	2.25
บจก. ธนบุรี เวลบีอิง	472.76	4.08	139.72	1.42	100.28	1.06
บจก. ที เอส เฮลท์ (เดิมชื่อ บจก. เมดแอคแซส)	0.01	0.00	-	-	18.82	0.20
บจก. เฮลท์ทรีวา (เดิมชื่อ บจก. โรงพยาบาลอุตรดิตถ์ ธานี)	-	-	-	-	1.25	0.01
รวมธุรกิจการบริบาลผู้ป่วยและเครื่องมือแพทย์	747.37	6.45	335.56	3.41	333.46	3.52
อื่น ๆ						
บจก. โมดูลล่า ซอฟต์แวร์ เอ็กซ์เพอร์ตีส	22.65	0.20	22.65	0.23	28.19	0.30
รวมอื่น ๆ	22.65	0.20	22.65	0.23	28.19	0.30
รวม	11,581.90	100.00	9,843.55	100.00%	9,479.34	100.00

3.4.5 รายชื่อคณะกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น

3.4.5.1 รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

ลำดับ	รายชื่อคณะกรรมการบริษัท	ตำแหน่ง
1	นาย เอื้อชาติ กาญจนพิทักษ์	ประธานกรรมการ
2	นาย ไพบุลย์ เอกแสงศรี	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม, กรรมการ
3	นาย ธนาธิป ศุภประดิษฐ์	รองประธานกรรมการ
4	นาย ชจร ณะแพสย์	กรรมการ
5	นาง จารุวรรณ วนาสิน	กรรมการ
6	นาย เฉลิมกุล อภิบุญโยภาส	กรรมการ
7	น.ส. นลิน วนาสิน	กรรมการ
8	นาย ประมุข อุณจักร	กรรมการ
9	น.ส. ฤกษ์จี กาญจนพิทักษ์	กรรมการ
10	นาย ศิธา เมฆสุวรรณ	กรรมการ
11	นาย ศิริพงษ์ เหลืองวารินกุล	กรรมการ
12	นาย อาศิส อุณนันทน์	กรรมการ
13	นาง กรรณิการ์ งามโสภี	กรรมการอิสระ, ประธานกรรมการตรวจสอบ
14	นาย แซม ตันสกุล	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
15	นาย ภราดร เลี้ยวสกุล	กรรมการอิสระ
16	นาย วิกรม คุ่มไพโรจน์	กรรมการอิสระ
17	นาย วีระชัย ศรีขจร	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ



ลำดับ	รายชื่อคณะกรรมการบริษัท	ตำแหน่ง
18	น.ส. สุธิดา มงคลสุธี	กรรมการอิสระ

3.4.5.2 รายชื่อผู้บริหาร

ลำดับ	รายชื่อผู้บริหาร	ตำแหน่ง
1	นพ.ไพฑูรย์ เอกแสงศรี	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม
2	นพ.ธนาธิป ศุภประดิษฐ์	รองประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม / ประธานกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในเครือที่ 1
3	ศ.คลินิก นพ.วิศิษฎ์ วามวาณิช	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โรงพยาบาลธนบุรี
4	นายเฉลิมกุล อภิคุณโยภาส	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โรงพยาบาลธนบุรี ทีวีพัฒนา / ประธานกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลในเครือที่ 2
5	นางเรวดี ไผ่เกาะ	ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการ
6	นายภูมิพัฒน์ ชัตรนรเศรษฐ์	ประธานเจ้าหน้าที่การเงิน

3.4.5.3 รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของบริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 มีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ^{2/}	638,878,474	49.99
2	นางจารวรรณ วนาสิน	46,846,388	3.67
3	นายอาษา เมฆสวรรค์	29,394,737	2.30
4	นายอาทิตย์ อุนนะนันท์	28,046,700	2.19
5	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	16,106,700	1.26
6	นายเอื้อชาติ กาญจนพิทักษ์	14,259,500	1.12
7	นางอลิสรา สิมะโรจน์	11,400,000	0.89
8	น.ส. อโรรา อุนนะนันท์	11,100,000	0.87
9	นาง อรฉัตร โตษยานนท์	10,482,670	0.82
10	บริษัท เอฟแอนด์เอส 79 จำกัด	8,259,391	0.65
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ		448,965,710	35.13
รวม		1,277,967,400	100.00

หมายเหตุ 1/ ที่มา www.set.or.th

2/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) รายละเอียดเพิ่มเติม หัวข้อ 3.1 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้



ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2568 บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“THG”) ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) จำนวนไม่เกิน 430,500,000 หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยเสนอขายในราคาหุ้นละ 8.65 บาท คิดเป็น 3,723,825,000 บาท ให้แก่ RAM เพียงรายเดียว ซึ่งส่งผลให้การสัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 เป็นไปตามตารางข้างต้น

อย่างไรก็ตาม ในช่วงระหว่าง วันที่ 17 – 23 กันยายน 2568 THG ได้มีการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) รวม 511,186,960 หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยเสนอขายในราคาหุ้นละ 5.00 บาท คิดเป็น 2,555,934,800 บาท และส่งผลให้ THG มีทุนจดทะเบียนเท่ากับ 1,789,154,360 บาท แบ่งเป็น 1,789,154,360 หุ้นมูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ทั้งนี้ ตามที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ THG เมื่อวันที่ 9 มิถุนายน 2568 ได้มีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THG โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ให้แก่ RAM ซึ่งได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นที่มีอยู่เท่านั้น โดยผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ของ THG ได้มีการใช้สิทธิของซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน Right Offering ในครั้งนี้ครบจำนวน ดังนั้น ภายหลังจากการเพิ่มทุนดังกล่าว RAM ได้ถือหุ้น THG เท่ากับ 894,429,863 หุ้นหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และส่งผลให้ THG มีสถานะ เป็นบริษัทย่อยของ RAM ตั้งแต่วันที่ 30 มิถุนายน 2568 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ภายหลังจากการเพิ่มทุน RO ดังกล่าว THG ยังไม่มีการเปิดเผยข้อมูลผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงอ้างอิงข้อมูลการถือหุ้นล่าสุดตามที่ได้มีการเปิดเผยสาธารณะข้างต้น

3.4.6 ตารางสรุปงบการเงิน

3.4.6.1 งบฐานะการเงินงบฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568

งบฐานะการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,585.97	10.43	939.77	4.04	459.72	2.20	579.73	2.85
เงินลงทุนระยะสั้นกับสถาบันการเงิน	0.04	0.00	0.04	0.00	0.05	0.00	0.05	0.00
สินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	205.92	0.83	141.68	0.61	113.26	0.54	67.77	0.33
สินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	5.55	0.02	4.97	0.02	80.85	0.39	-	-
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น (สุทธิ)	2,210.56	8.91	1,855.30	7.97	1,419.91	6.80	1,143.94	5.62
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน (สุทธิ)	-	-	22.85	0.10	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ (สุทธิ)	1,084.05	4.37	1,026.93	4.41	966.02	4.63	976.31	4.80
ต้นทุนการพัฒนาโครงการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจร	840.39	3.39	-	-	-	-	-	-
ภาษีมูลค่าเพิ่ม (สุทธิ)	21.82	0.09	21.78	0.09	19.33	0.09	18.89	0.09
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นที่ถือไว้เพื่อขาย	13.38	0.05	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	21.20	0.09	19.29	0.08	29.08	0.14	45.80	0.22



งบฐานะการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	6,988.88	28.18	4,032.61	17.32	3,088.22	14.79	2,832.50	13.91
เงินฝากสถาบันการเงินติดภาระค่า ประกัน	15.59	0.06	15.60	0.07	8.04	0.04	8.25	0.04
สินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วย มูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จอื่น	1,070.88	4.32	1,047.02	4.50	472.28	2.26	350.64	1.72
เงินลงทุนในบริษัทร่วม (สุทธิ)	945.51	3.81	1,039.70	4.46	1,122.77	5.38	1,130.45	5.55
เงินลงทุนในบริษัทย่อย (สุทธิ)	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในการร่วมค้า (สุทธิ)	530.36	2.14	602.84	2.59	646.63	3.10	654.41	3.21
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่ เกี่ยวข้องกัน (สุทธิ)	-	-	-	-	52.17	0.25	49.95	0.25
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้ไม่หมุนเวียน อื่น (สุทธิ)	-	-	-	-	1.70	0.01	2.97	0.01
ต้นทุนการพัฒนาโครงการให้บริการ ทางการแพทย์ครบวงจร (สุทธิ)	-	-	840.39	3.61	697.65	3.34	697.65	3.43
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ)	1,723.34	6.95	1,649.06	7.08	1,646.92	7.89	2,032.29	9.98
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (สุทธิ)	10,818.87	43.62	11,140.04	47.83	10,848.01	51.94	10,458.19	51.36
สินทรัพย์สิทธิการใช้ (สุทธิ)	2,040.40	8.23	1,955.81	8.40	1,594.23	7.63	1,522.85	7.48
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าสินทรัพย์	63.26	0.26	177.53	0.76	57.63	0.28	18.84	0.09
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สุทธิ)	297.46	1.20	353.46	1.52	323.94	1.55	295.49	1.45
ค่าความนิยม	147.50	0.59	147.50	0.63	147.50	0.71	147.50	0.72
เงินจองสิทธิการเช่าที่ดิน	4.00	0.02	4.00	0.02	-	-	-	-
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (สุทธิ)	90.57	0.37	184.65	0.79	50.44	0.24	50.33	0.25
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น (สุทธิ)	67.58	0.27	98.70	0.42	128.20	0.61	108.48	0.53
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	17,815.32	71.82	19,256.30	82.68	17,798.11	85.21	17,528.28	86.09
รวมสินทรัพย์	24,804.20	100.00	23,288.91	100.00	20,886.33	100.00	20,360.78	100.00
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น จากสถาบันการเงิน	4,525.33	18.24	4,657.34	20.00	3,980.05	19.06	3,961.08	19.45
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	1,497.66	6.04	1,629.80	7.00	1,749.38	8.38	1,411.91	6.93
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้อง กัน	-	-	-	-	-	-	20.00	0.10
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น	6.19	0.02	6.19	0.03	25.34	0.12	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,580.84	6.37	3,155.05	13.55	2,365.19	11.32	2,671.72	13.12
หนี้สินตามสัญญาเช่า (สุทธิ) ส่วนที่ ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	21.61	0.09	78.07	0.34	50.70	0.24	46.63	0.23
หนี้สินจากการซื้อเครื่องมือและ อุปกรณ์ทางการแพทย์ ส่วนที่ถึง กำหนดชำระภายในหนึ่งปี	48.87	0.20	41.95	0.18	13.52	0.06	13.47	0.07
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	186.60	0.75	70.59	0.30	73.87	0.35	62.74	0.31



งบฐานะการเงิน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ภาษีมูลค่าเพิ่ม (สุทธิ)	22.29	0.09	32.13	0.14	29.33	0.14	28.66	0.14
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26.98	0.11	27.59	0.12	27.77	0.13	21.02	0.10
รวมหนี้สินหมุนเวียน	7,916.39	31.92	9,698.71	41.65	8,315.15	39.81	8,237.23	40.46
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	4,967.07	20.03	2,091.27	8.98	1,745.69	8.36	1,457.03	7.16
หุ้นกู้	-	-	-	-	1,619.36	7.75	1,630.53	8.01
หนี้สินตามสัญญาเช่า (สุทธิ)	186.04	0.75	192.69	0.83	245.45	1.18	228.76	1.12
หนี้สินจากการซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์	47.22	0.19	33.07	0.14	16.66	0.08	10.72	0.05
เจ้าหนี้ระยะยาวจากการซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3.10	0.01	-	-	-	-	-	-
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (สุทธิ)	318.83	1.29	309.82	1.33	234.93	1.12	201.53	0.99
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	452.02	1.82	434.40	1.87	427.80	2.05	428.79	2.11
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	7.39	0.03	13.45	0.06	20.57	0.10	23.86	0.12
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	5,981.67	24.12	3,074.70	13.20	4,310.45	20.64	3,981.21	19.55
รวมหนี้สิน	13,898.06	56.03	12,773.41	54.85	12,625.60	60.45	12,218.44	60.01
ทุนจดทะเบียน (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท)	847.47	3.42	847.47	3.64	932.21	4.46	1,789.15	8.79
ทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท)	847.47	3.42	847.47	3.64	847.47	4.06	847.47	4.16
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ (สุทธิ)	6,861.24	27.66	6,861.24	29.46	6,861.24	32.85	6,861.24	33.70
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นซื้อคืน	34.56	0.14	34.56	0.15	34.56	0.17	34.56	0.17
กำไร(ขาดทุน)สะสม								
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	112.52	0.45	112.52	0.48	112.52	0.54	112.52	0.55
ยังไม่ได้จัดสรร	2,909.23	11.73	2,440.34	10.48	477.34	2.29	534.07	2.62
ส่วนทุนจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์	-	-	14.37	0.06	8.22	0.04	8.22	0.04
ส่วนเกิน(ขาด)ทุนจากการลงทุนเพิ่มในบริษัทย่อย	(1,080.98)	(4.36)	(1,069.39)	(4.59)	(1,060.84)	(5.08)	(1,060.85)	(5.21)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	241.32	0.97	207.16	0.89	(47.50)	(0.23)	(222.08)	(1.09)
รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัท	9,925.36	40.01	9,448.27	40.57	7,233.00	34.63	7,115.15	34.95
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	980.78	3.95	1,067.24	4.58	1,027.73	4.92	1,027.18	5.04
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	10,906.14	43.97	10,515.50	45.15	8,260.73	39.55	8,142.34	39.99
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,804.20	100.00	23,288.91	100.00	20,886.33	100.00	20,360.78	100.00



3.4.6.2 งบกำไรขาดทุน สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 และสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568

งบกำไรขาดทุน	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน	
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้รวม	11,539.51	100.00	9,843.55	100.00	9,479.34	100.00	4,437.51	100.00
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล	10,210.61	88.48	8,742.17	88.81	8,350.44	88.09	3,973.49	89.54
รายได้จากการขายสินค้า	284.14	2.46	206.22	2.10	233.99	2.47	84.08	1.89
รายได้จากการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น	600.97	5.21	794.89	8.08	828.97	8.75	373.39	8.41
รายได้จากการขายหัตถ์	443.79	3.85	100.27	1.02	65.93	0.70	6.55	0.15
ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล	(7,022.49)	(60.86)	(6,427.73)	(65.30)	(6,429.40)	(67.83)	(3,061.52)	(68.99)
ต้นทุนการขายสินค้า	(216.58)	(1.88)	(140.47)	(1.43)	(160.64)	(1.69)	(57.19)	(1.29)
ต้นทุนการให้บริการทางการแพทย์และบริการอื่น	(546.33)	(4.73)	(760.88)	(7.73)	(738.74)	(7.79)	(337.20)	(7.60)
ต้นทุนจากการขายหัตถ์	(268.52)	(2.33)	(62.70)	(0.64)	(42.15)	(0.44)	(3.72)	(0.08)
กำไรขั้นต้น	3,485.59	30.21	2,451.76	24.91	2,108.41	22.24	977.88	22.04
รายได้อื่น	444.40	3.85	143.73	1.46	132.62	1.40	153.80	3.47
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	3,929.99	34.06	2,595.49	26.37	2,241.03	23.64	1,131.68	25.50
ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย	(210.07)	(1.82)	(229.60)	(2.33)	(226.49)	(2.39)	(106.83)	(2.41)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(1,509.98)	(13.09)	(1,620.81)	(16.47)	(1,583.42)	(16.70)	(755.76)	(17.03)
ขาดทุนจากการด้อยค่าต้นทุนการพัฒนาโครงการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจร	-	-	-	-	(219.37)	(2.31)	-	-
กลับรายการ (ขาดทุน) จากการด้อยค่าที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-	-	5.00	0.05	(588.51)	(6.21)	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์สิทธิการใช้	-	-	-	-	(278.53)	(2.94)	-	-
กลับรายการ (ค่าใช้จ่าย) ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตและหนี้สูญ	-	-	(7.26)	(0.07)	(564.58)	(5.96)	(16.81)	(0.38)
กำไร (ขาดทุน) อื่น	(0.05)	(0.00)	0.20	0.00	(3.35)	(0.04)	(4.23)	(0.10)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(25.07)	(0.22)	(14.80)	(0.15)	(10.67)	(0.11)	(0.13)	(0.00)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	126.16	1.09	133.19	1.35	126.58	1.34	46.98	1.06
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	24.80	0.21	80.33	0.82	49.23	0.52	36.81	0.83
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	2,335.79	20.24	941.73	9.57	(1,058.07)	(11.16)	331.69	7.47
ต้นทุนทางการเงิน	(304.85)	(2.64)	(449.48)	(4.57)	(492.77)	(5.20)	(222.33)	(5.01)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,030.94	17.60	492.25	5.00	(1,550.84)	(16.36)	109.36	2.46
ภาษีเงินได้	(354.40)	(3.07)	(100.12)	(1.02)	(221.53)	(2.34)	(83.15)	(1.87)
กำไรสุทธิ	1,676.54	14.53	392.14	3.98	(1,772.37)	(18.70)	26.21	0.59



3.4.7 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

3.4.7.1 วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร

รายได้

สำหรับปี 2566 THG มีรายได้รวม 9,844 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 15.0 จาก 11,582 ล้านบาท ดังนี้

- 1) ธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ มีรายได้ 9,485 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 12.3 จาก 10,811 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2565 THG มีรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการโรคโควิด-19 ใน Hospitel, โรงพยาบาลสนาม และการให้บริการฉีดวัคซีน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 24.0 ของรายได้ธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ หากพิจารณารายได้จากการรักษาพยาบาลเฉพาะที่เกิดขึ้นในโรงพยาบาล พบว่าในปี 2566 รายได้เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ร้อยละ 14.4 โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลเดิมนิคม โดยเฉพาะโรงพยาบาลระดับตติยภูมิ ซึ่งมีผู้ป่วยเข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้น ทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน โดยจำนวนผู้ป่วยที่เข้าใช้บริการเพิ่มขึ้นจากปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 60 และร้อยละ 11.5 ตามลำดับ (สัดส่วนนี้พิจารณาจากโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิมในกลุ่ม ซึ่งไม่รวมโรงพยาบาลธนบุรี ตรัง ที่เข้ามาเป็นบริษัทย่อยเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2565)
- 2) ธุรกิจการบริบาลผู้ป่วยและเครื่องมือแพทย์ มีรายได้ 336 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 55.1 จาก 748 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้จากการโอนห้องพักรักษาในโครงการจินต เวลบีอิง คอมมูนิตี้ ที่ลดลง โดยในปี 2566 มียอดโอนห้องจำนวน 19 ห้อง เทียบกับปีก่อนซึ่งมียอดโอนห้องจำนวน 87 ห้อง

สำหรับปี 2567 THG มีรายได้รวมจำนวน 9,479.34 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.70 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสาเหตุหลักมาจากรายได้จากกิจการโรงพยาบาลที่ลดลงร้อยละ 4.48 ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุดของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม THG สามารถสร้างการเติบโตในบางธุรกิจได้อย่างน่าพึงพอใจ เช่น ธุรกิจการขายสินค้าของ THG ที่มีการเติบโตได้ที่แข็งแกร่ง โดยรายได้จากการขายสินค้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.46 ซึ่งเป็นผลจากการเปิดตัวร้านขายยา TH Health Pharma ที่ได้รับการตอบรับอย่างดีจากลูกค้า พร้อมทั้งการเติบโตของรายได้จากการให้บริการอื่น ๆ ที่ดำเนินการได้ตามแผนที่วางไว้ โดยมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ร้อยละ 4.29 ทั้งนี้ ในส่วนของโครงการ จินต เวลบีอิง คอมมูนิตี้ (Jin Wellbeing Community) ซึ่งเป็นโครงการที่พักอาศัยครบวงจรสำหรับผู้สูงอายุและครอบครัว ในปีที่ผ่านมา มียอดโอนห้องชุดจำนวน 12 ห้อง ลดลงจากปีก่อนหน้าที่มียอดโอน 19 ห้อง ส่งผลให้รายได้จากการขายห้องชุดปรับตัวลดลงร้อยละ 34.25

สำหรับงวดหกเดือนแรกปี 2568 THG รายงานรายได้จากการดำเนินงาน จำนวน 4,437.51 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5.57 โดยแบ่งเป็น

- 1) รายได้จากกิจการโรงพยาบาล เท่ากับ 3,973.49 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.35 สาเหตุหลักมาจาก รายได้ผู้ป่วยในลดลงจากจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาที่มีจำนวนลดลง สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว รวมถึงความเข้มงวดของเกณฑ์ประกันสุขภาพ ส่งผลให้ผู้ป่วยระงับการรักษาที่สามารถรอได้ หรือผู้ป่วยไร้ความจำเป็นตามคำจำกัดความของประกันสุขภาพออกไป อย่างไรก็ตาม ผู้ป่วยที่มีความจำเป็นต้องเข้ารับการรักษายังคงเชื่อมั่นในคุณภาพของโรงพยาบาลในเครือ สะท้อนจากค่าเฉลี่ยรายได้ต่อวันนอนเพิ่มสูงขึ้น ตามสัดส่วนของโรคยากเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่รายได้ผู้ป่วยนอกลดลงเล็กน้อย สาเหตุหลักจากการปรับกลยุทธ์ของโรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง ที่เน้นลูกค้าชาวไทยมากขึ้น ส่งผลให้จำนวนผู้เข้าใช้บริการเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม



ค่าเฉลี่ยรายได้ต่อครั้งลดลง รวมถึงโรงพยาบาลทางภาคใต้ จำนวนผู้ป่วยนอกเติบโตจากการส่งเสริมการตลาด ในขณะที่จำนวนผู้ป่วยนอกของโรงพยาบาลหลักลดลงเล็กน้อยจากผลกระทบจากข่าวเชิงลบในช่วงไตรมาส 4/2567 ถึง ไตรมาส 1/2568 รวมไปถึงการปิดอาคารใหม่ในเดือนพฤษภาคม 2568 ที่ต้องใช้เวลาในการสร้าง การรับรู้กับสาธารณชน

- 2) รายได้จากกิจกรรมดำเนินงานอื่น 464.02 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 21.08 สาเหตุหลักมาจาก รายได้จากการขาย ห้องชุดของโครงการจินต์ เวลบีอิง เคาน์ตี้ ลดลง 23.11 ล้านบาท และ 31.82 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 100 และ 82.93 สำหรับไตรมาส 2/2568 และ 6 เดือนแรกของปี 2568 ตามลำดับ เนื่องจากจำนวนโอนห้องลดลง จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (ไตรมาส 2/2568 จำนวน 0 ห้อง : ไตรมาส 2/2567 จำนวน 4 ห้อง, 6 เดือนแรกของ ปี 2568 จำนวน 1 ห้อง : 6 เดือนแรกของปี 2567 จำนวน 7 ห้อง) รายได้การให้บริการอื่นลดลง 49.29 ล้านบาท และ 6.52 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 22.92 และ 14.15 สำหรับไตรมาส 2/2568 และ 6 เดือนแรกของปี 2568 ตามลำดับ สาเหตุหลักจากรายได้จากการบริหารศูนย์หัวใจลดลง เนื่องจากอยู่ระหว่างรอผลการประมูลสัญญากับโรงพยาบาลรัฐแห่งหนึ่ง คาดว่าจะเกิดขึ้นในไตรมาส 4/2568 (สิ้นสุดสัญญาตั้งแต่เดือนเมษายน 2568) รวมถึงรายได้จากการขายสินค้าลดลง 30.57 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 26.67 เนื่องจากรายได้การขาย เครื่องมือทันตกรรมของบริษัทย่อยลดลงจากปีก่อน

ต้นทุนขายและบริการ

สำหรับปี 2566 THG มีต้นทุนรวม 7,439 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.1 จาก 8,096 ล้านบาทสำหรับปี 2565 โดยมีสาเหตุหลักดังนี้

- 1) ธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ มีต้นทุน 7,174 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5.2 จาก 7,564 ล้านบาท ภาพรวมต้นทุน ลดลงจากปีก่อน เนื่องจากต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการโรคโควิด-19 ใน Hospital, โรงพยาบาลสนาม และการให้บริการฉีดวัคซีนลดลง อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ภาพรวมต้นทุนมีการปรับ เพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกับรายได้ โดยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ ค่าธรรมเนียมแพทย์ ค่าใช้จ่ายบุคลากรทางการแพทย์ ค่าเสื่อมราคา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขยายพื้นที่ให้บริการ และการพัฒนาคุณภาพการ ให้บริการ ทั้งนี้ ผู้บริหารสามารถควบคุมอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในเกณฑ์ที่กำหนดไว้ได้ โดยอัตรากำไรขั้นต้น ปรับตัวดีขึ้นร้อยละ 1 เมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19
- 2) ธุรกิจการรับผู้ป่วยและเครื่องมือแพทย์ มีต้นทุน 250 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 51.7 จาก 518 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากจำนวนห้องในโครงการจินต์ เวลบีอิง เคาน์ตี้ ที่ขายได้น้อยกว่าปีก่อน จำนวนลดลง 68 ห้อง

สำหรับปี 2567 THG มีต้นทุนขายและบริการรวมจำนวน 7,370.93 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.28 จากงวดเดียวกันของ ปีก่อน โดยภาพรวมต้นทุนกิจการโรงพยาบาลลดลงเล็กน้อยเนื่องจากการปรับโครงสร้างต้นทุนของโรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง และการลดลงของต้นทุนขายห้องชุดลดลงเนื่องจากจำนวนห้องโครงการจินต์ เวลบีอิง คอมมูนิตี้ ที่ขายได้ น้อยกว่าในปีก่อน จำนวน 7 ห้อง

สำหรับงวดหกเดือนแรกปี 2568 THG รายงานต้นทุนขายสินค้าและบริการ 3,459.63 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5.45 โดย แบ่งเป็น



- 1) ต้นทุนกิจการโรงพยาบาล 3,061.52 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 2.11 ผันแปรไปตามรายได้ที่ลดลง และการปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนของโรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง ถึงแม้ว่าจะมีต้นทุนค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากการเปิดให้บริการอาคารผู้ป่วยนอกแห่งใหม่ของโรงพยาบาลธนบุรีก็ตาม
- 2) ต้นทุนกิจกรรมดำเนินงานอื่น 398.11 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 22.03 สาเหตุหลักจากต้นทุนการให้บริการที่ลดลงตามจำนวนการให้บริการศูนย์หัวใจ (สิ้นสุดสัญญาตั้งแต่เดือนเมษายน 2566) และต้นทุนจากการขายห้องชุดที่ลดลงตามจำนวนการขายห้องชุด (6 เดือนแรกของปี 2568 จำนวน 1 ห้อง : 6 เดือนแรกของปี 2567 จำนวน 7 ห้อง)

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

สำหรับปี 2566 THG มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 1,811 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.3 จาก 1,720 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านการพัฒนาบุคลากร และค่าใช้จ่ายในการศึกษาความเป็นไปได้ทางธุรกิจ เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต

สำหรับปี 2567 THG มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 1,809.91 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 2.18 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสาเหตุหลักมาจากดำเนินการใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่ลดลงจากปีก่อน และการดำเนินมาตรการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะที่โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง

สำหรับงวดหกเดือนแรกปี 2568 THG รายงานค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 862.59 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.99 สาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจากการด้อยค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างที่ไม่ได้ใช้งานของบริษัทย่อยแห่งหนึ่งจำนวน 22.59 ล้านบาท (หากไม่รวมรายการนี้ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารจะลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน)

ต้นทุนทางการเงิน

สำหรับปี 2566 ต้นทุนทางการเงิน 449 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 47.2 จาก 305 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา จากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องโดยอัตราดอกเบี้ย MLR ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2566 อยู่ที่ ร้อยละ 7.05 เทียบกับ ร้อยละ 5.75 ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2565 นอกจากนี้ THG ยังมีการปรับโครงสร้างทางการเงิน โดยเปลี่ยนสัดส่วนของเงินกู้ยืมระยะสั้นเป็นเงินกู้ยืมระยะยาว เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมกับระยะเวลาการคืนทุนของโครงการ

สำหรับปี 2567 THG มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 492.77 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.63 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยสาเหตุมาจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น กอปรกับการดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้สินระยะสั้นให้เป็นหนี้สินระยะยาวของบริษัท ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากปีก่อน โดยในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2567 THG มีการออกหุ้นกู้จำนวน 1,700 ล้านบาท ซึ่งเป็นพันธบัตรที่มีผู้ค้าประกัน ระยะเวลา 3-5 ปี เพื่อให้เหมาะสมและสอดคล้องกับระยะเวลาคืนทุนของโครงการก่อสร้างอาคารโรงพยาบาล

สำหรับงวดหกเดือนแรกปี 2568 THG รายงานต้นทุนทางการเงิน 222.33 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 10.17 เนื่องจากการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากอัตราร้อยละ 2.50 ในไตรมาส 4/2567 สู่อัตราร้อยละ 2.00 ณ สิ้นไตรมาส 1/2568 และยังคงที่ต่อเนื่องในไตรมาส 2/2568 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินลดลง



กำไร

สำหรับปี 2566 THG มีกำไรสุทธิ 393 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 76.6 จาก 1,677 ล้านบาทในปี 2565 โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) ปี 2565 มีกำไรที่เกิดจากการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 2) ยอดการโอนห้องในโครงการจิณณ์ เวิลด์ อิง เคาน์ตี้ ลดลงจากปีก่อนจำนวน 68 ห้อง 3) ในไตรมาส 4 ปี 2566 มีการปรับปรุงประมาณการส่วนลดหนี้ค่ารักษาพยาบาลของผู้ป่วยฉุกเฉินจากโรคโควิด-19 เพื่อให้สะท้อนถึงผลการได้รับชำระจริงในปัจจุบัน 4) รายได้อื่นลดลงจากปีก่อน ได้แก่ รายได้เงินปันผล กำไรจากการขายที่ดิน และกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ซื้อมาใช้ในการให้บริการรักษาโควิด-19 และ 5) ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนทางการเงิน

สำหรับปี 2567 THG มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 1,764.51 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 697.31 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 18.61 โดยสาเหตุหลักมาจากการดำเนินแนวทางด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานบัญชี โดย THG มีการบันทึกรายการพิเศษ ดังนี้

- 1) ผลการดำเนินงานของ THG ที่ปรับลดลง โดยเฉพาะจากกิจการโรงพยาบาลหลักที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง อาคารผู้ป่วยเพิ่มเติม และปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของบุคลากรทางการแพทย์และผู้ป่วยภายในโรงพยาบาล
- 2) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ บริษัท ธนบุรี เวิลด์อิง จำกัด จำนวน 807.88 ล้านบาท ที่สะท้อนจากมูลค่าปัจจุบันหักอัตราคิดลดตามแนวทางที่ระมัดระวัง ทั้งนี้ หาก THG สามารถขายสินทรัพย์ดังกล่าวได้ในมูลค่าตลาด จะสามารถกลับรายการด้อยค่าสินทรัพย์ดังกล่าวได้ในอนาคต
- 3) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสิทธิการใช้ตามสัญญาเช่าของบริษัท โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง จำกัด จำนวน 278.53 ล้านบาท ที่สะท้อนจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมจากการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ เนื่องจากกิจการโรงพยาบาลดังกล่าวยังอยู่ในช่วง ramp up และการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจ
- 4) ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตจำนวนรวม 564.58 ล้านบาท สำหรับลูกค้ากลุ่ม COVID-19 ภาครัฐ ซึ่งรายการตั้งเบิกและจำนวนเงินที่ได้รับชำระจริงน้อยกว่าที่คาด นอกจากนี้ THG มีการตั้งค่าเผื่อลูกหนี้ทั่วไปตามมาตรฐานบัญชี ซึ่ง THG ยังคงอยู่ระหว่างติดตามการรับชำระ ทั้งนี้ หาก THG ได้รับชำระแล้ว จะสามารถบันทึกการคืนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุน

ในงวดหกเดือนแรกปี 2568 THG รายงานผลขาดทุนสุทธิจำนวน 7.13 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 85.52 สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลง ในขณะที่ต้นทุนบางส่วนนั้นไม่สามารถปรับลดลงตามรายได้ที่ลดลง และผลขาดทุนจากการด้อยค่าอาคารของโครงการ ธนบุรี เฮลท์ วิลเลจ ประชาอุทิศ จำนวน 22.59 ล้านบาท รวมถึงการตัดหนี้สูญลูกหนี้ UCEP จำนวน 12.13 ล้านบาท



3.4.7.2 การวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

หน่วย: ล้านบาท

รายการ	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566	31 ธันวาคม 2567	30 มิถุนายน 2568
สินทรัพย์รวม	25,057.04	23,288.91	20,886.33	20,360.78
หนี้สินรวม	13,898.06	12,773.41	12,625.60	12,218.44
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,158.98	10,515.50	8,260.73	8,142.34

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 THG มีสินทรัพย์รวมจำนวน 23,288.91 ล้านบาท ลดลง 1,768.13 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 7.06 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เนื่องจากการนำกระแสเงินสดไปจ่ายคืนเงินกู้ยืมที่ครบกำหนดชำระให้แก่สถาบันการเงิน จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น และจ่ายลงทุนในสินทรัพย์เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 THG มีสินทรัพย์รวมจำนวน 20,886.33 ล้านบาท ลดลง 2,402.58 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 10.32 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2566 โดยสาเหตุหลักมาจาก (1) การลดลงของสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 944.30 ล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วย เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลงจำนวน 480.04 ล้านบาท เพื่อนำไปชำระคืนหนี้เงินกู้ให้แก่สถาบันการเงินและใช้ในการดำเนินงาน ลูกหนี้การค้าหนี้อื่นลดลง 435.39 ล้านบาท จากการตั้งประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญกลุ่มผู้ป่วย COVID-19 ภาครัฐ และสินทรัพย์การพัฒนาโครงการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจร ซึ่งมีการโอนย้ายจากสินทรัพย์หมุนเวียนไปเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 840.39 ล้านบาท (2) การลดลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 1,458.19 ล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วย สินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่าการประเมินผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นลดลงจำนวน 574.74 ล้านบาท จากการจำหน่ายหุ้น RJH และ RP เพื่อนำเงินมาใช้เสริมสภาพคล่องและจ่ายชำระคืนหนี้ให้แก่สถาบันการเงิน การลดลงของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ลดลงจากการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าสินทรัพย์ที่โครงการจินต์ เวลบีอิง คอมมูนิตี้ จำนวน 570.82 ล้านบาท สินทรัพย์สิทธิการใช้ลดลงจากการตั้งด้อยค่าสิทธิการเช่าที่ดินและอาคารที่อยู่ภายใต้สัญญาเช่าของโรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง จำนวน 278.53 ล้านบาท และสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีลดลง 134.21 ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากการกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้ในส่วนของขาดทุนสะสมที่คาดว่าจะใช้ประโยชน์ได้ในอนาคตของบริษัท โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง จำกัด และบริษัท ธนบุรี เวลบีอิง จำกัด (โครงการจินต์ เวลบีอิง เคาท์ตี้)

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 THG รายงานสินทรัพย์รวมจำนวน 20,360.78 ล้านบาท ลดลง 525.55 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.52 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2567 สาเหตุหลักมาจาก 1) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นลดลงจำนวน 275.97 ล้านบาท จากการได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้ โดยเฉพาะของโรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง รวมถึงการตัดหนี้สูญของลูกหนี้ UCEP จำนวน 12.13 ล้านบาทในไตรมาส 2/2568 2) เงินลงทุนระยะสั้นลดลงจำนวน 126.33 ล้านบาท จากการขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้หรือตราสารทุน 3) เงินลงทุนระยะยาวลดลงจำนวน 106.20 ล้านบาท โดยหลักจากการปรับมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสุทธิ

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 THG มีหนี้สินรวมจำนวน 12,773.41 ล้านบาท โดยหนี้สินรวมลดลงจากปีก่อน 1,124 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 8.09 ส่วนใหญ่เกิดจากการจ่ายชำระคืนเงินให้กู้ยืมสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม หนี้สิน



หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากปีก่อน และหนี้สินไม่หมุนเวียนลดลงจากปีก่อน มีสาเหตุมาจากการจัดประเภทเงินกู้ยืมระยะยาวจากหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 1,421 ล้านบาท ไปเป็นหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งในไตรมาส 1/2567 จะมีการโอนเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวนดังกล่าวกลับไปเป็นหนี้สินไม่หมุนเวียน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 THG มีหนี้สินรวมจำนวน 12,625.60 ล้านบาท ลดลง 147.81 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.16 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2566 โดยสาเหตุหลักมาจากการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน ทั้งนี้ สัดส่วนระหว่างหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนที่เปลี่ยนแปลงเกิดจากการย้ายประเภทเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีไปเป็นหนี้สินระยะยาว เนื่องจาก THG ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงสัดส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ตามสัญญาที่สถาบันการเงินกำหนด

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 THG รายงานหนี้สินรวมจำนวน 12,218.44 ล้านบาท ลดลง 407.16 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.22 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2567 สาเหตุหลักมาจาก 1) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นลดลงจำนวน 337.47 ล้านบาท จากการจ่ายโบนัสให้พนักงาน หนี้จากการซื้อสินทรัพย์ถาวร และการนำเงินลงทุนชำระหนี้จากการจำหน่ายหุ้นบริษัทโรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน) 2) หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (สุทธิ) ลดลงจำนวน 33.40 ล้านบาท จากการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ส่งผลให้สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพิ่มขึ้น (หักกลับกับหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี)

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 THG มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 10,515.50 ล้านบาท ลดลง 643.48 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5.77 สาเหตุหลักมาจากการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นและกำไรสุทธิที่ลดลง

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 THG มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 8,260.73 ล้านบาท ลดลง 2,254.77 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 21.44 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2566 โดยสาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนสำหรับปี 2567 จำนวน 1,772.37 ล้านบาท การจำหน่ายผลประจำปี 2566 จำนวน 381.36 ล้านบาท การจำหน่ายเงินลงทุนใน RJH และ RDH ซึ่งในปี 2567 ราคาหุ้นมีการปรับตัวถดถอย ส่งผลให้กำไรลดลง และการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนที่รับรู้ผ่านงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ลดลงจำนวน 254.66 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 THG รายงานส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 8,142.34 ล้านบาท ลดลง 118.39 ล้านบาท หรือร้อยละ 1.43 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2567 สาเหตุหลักมาจากการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น เป็นผลขาดทุนจำนวน 121.65 ล้านบาท



บริษัท หลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่กล่าวมาแล้วและให้ความเห็นด้วยความรอบคอบ ตามจรรยาบรรณและมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท หลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด





(นางบุญพร บริบูรณ์สงศิลป์)
กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม



(นายเกียรติศักดิ์ สิริรัตนกิจ)
กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม



(นางสาวนุชญา เรืองฤทธิ์ริน)
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



(นายอภิชาติ แสงจันทร์)
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน