

โรงพยาบาลราชธานี

RJH

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

มีอภัพใช้จากประกันสังคม, แนวโน้มระยะยาวเป็นกลาง

หลังจากผลประกอบการ 2Q26 ที่แข็งแกร่ง โมเมนตัมกำไรที่ต่อเนื่องใน 2H26 และความชัดเจนที่ดีขึ้นเกี่ยวกับความเป็นไปได้ในการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยประกันสังคมน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกสำหรับ RJH อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตในระยะกลางถึงระยะยาวของ RJH ยังน่าสนใจน้อยกว่าคู่แข่ง ประเด็นกังวลหลักของเราคือการพึ่งพารายได้จากบริการประกันสังคมในสัดส่วนสูง ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของรายได้มากกว่าและมีอำนาจในการกำหนดราคาที่อ่อนแอกว่าคู่แข่ง เราจึงยังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF เป็น 16 บาท/หุ้น (จาก 14.4 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและการปรับปีฐานในการประเมินมูลค่า

สรุปผลประกอบการ 2Q26 RJH รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 113 ลบ. เพิ่มขึ้น 80% YoY และ 25% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้บริการประกันสังคมที่แข็งแกร่งที่ 440 ลบ. เพิ่มขึ้น 50% YoY และ 22% QoQ รวมถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ โรงพยาบาลราชธานี หนองแค แห่งใหม่ ซึ่งช่วยชดเชยรายได้จากผู้ป่วยที่ชำระเงินเองที่อ่อนแอ รายได้จากบริการผู้ป่วยนอก (OPD) ที่ชำระเงินเองอยู่ที่ 185 ลบ. ลดลง 1% YoY และ 1% QoQ ขณะที่รายได้จากบริการผู้ป่วยใน (IPD) อยู่ที่ 145 ลบ. ลดลง 21% YoY และ 14% QoQ นอกจากนี้ RJH ยังบันทึกรายได้กำไรจำนวน 5 ลบ. ใน 2Q26 ต่อเนื่องจาก 13 ลบ. ใน 1Q26 จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่เกี่ยวข้องกับการบริจาคอุปกรณ์ทางการแพทย์

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร RJH คาดว่ารายได้จะเติบโตต่อเนื่องใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากภาระของโรคตามฤดูกาล การดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลแห่งใหม่ และการกลับมาเปิดให้บริการเต็มรูปแบบของศูนย์หัวใจใน 3Q26 หลังจากมีการปรับปรุงชั่วคราวใน 2Q26 เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026 และปี 2027 เพิ่มขึ้น 4% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q26 ที่ดีกว่าคาด หลังการปรับประมาณการ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2026 จะเติบโต 41% YoY พ้นตัวจากที่ลดลง 47% ในปี 2025 โดยได้รับแรงหนุนจากการ ramp up การดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่และการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างต่อเนื่อง ผู้บริหารระบุว่ายังมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีคงเหลืออีก 38 ลบ. และคาดว่าจะใช้หมดภายในปี 2026 ขณะที่คาดว่าจะการเติบโตของกำไรจะกลับสู่ระดับปกติในปี 2027 เมื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษีทยอยหมดลง

การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยประกันสังคมยังเป็นอภัพที่สำคัญ คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจ ซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากสมาคมโรงพยาบาลเอกชนและกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อกบฏกฏอัตราดอกเบี้ยประกันสังคมที่แทบไม่ได้ปรับเปลี่ยนในช่วง 3-6 ปีที่ผ่านมา แม้อัตราเงินเฟ้อทางการแพทย์จะปรับตัวสูงขึ้น คณะอนุกรรมการได้ประชุมไปแล้ว 2 ครั้ง และคาดว่าจะมีการประชุมครั้งถัดไปในช่วงต้นเดือนต.ค. โดยตั้งเป้าสรุปข้อเสนอภายในวันที่ 24 ต.ค. 2026 ก่อนเสนอคณะกรรมการการแพทย์ของ SSO เพื่อพิจารณาต่อไป เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยประกันสังคมจะมีความชัดเจนมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q26 ในบรรดาหุ้นกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา RJH จะได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากรายได้จากบริการประกันสังคมคิดเป็น 53% ของรายได้รวมใน 1H26 เมื่ออิงกับการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเรา การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยประกันสังคมเฉลี่ย 5% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2027 ของเราปรับเพิ่มขึ้น 16% และมูลค่าของ RJH ปรับเพิ่มขึ้นราว 2 บาท/หุ้น

แนวโน้มการเติบโตในระยะยาวยังคงมีความน่าสนใจน้อยกว่าคู่แข่ง แม้ RJH จะมีปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจากความเป็นไปได้ในการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยประกันสังคม แต่เรามองว่าแนวโน้มการเติบโตในระยะกลางถึงระยะยาวยังมีความน่าสนใจน้อยกว่าคู่แข่ง ประเด็นกังวลหลักคือการพึ่งพารายได้จากบริการประกันสังคมในสัดส่วนสูง โดยคิดเป็น 50% ของรายได้รวมใน 1H26 เรามองว่าสิ่งนี้ทำให้ RJH มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของรายได้มากกว่าและมีอำนาจในการกำหนดราคาที่จำกัดกว่าคู่แข่งที่มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ชำระเงินเองสูงกว่า ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 16 บาท (จาก 14.4 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร และการปรับปีฐานในการประเมินมูลค่าจากกลางปี 2026 เป็นกลางปี 2027 โดยอิงกับ WACC ที่ 7.9% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ 1.5%

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	2,739	2,741	3,017	3,180	3,332
EBITDA	(Btmn)	689	566	624	760	814
Core profit	(Btmn)	561	295	415	412	451
Reported profit	(Btmn)	493	295	415	412	451
Core EPS	(Bt)	1.87	0.99	1.39	1.38	1.51
DPS	(Bt)	0.70	0.60	0.83	0.83	0.90
P/E, core	(x)	8.0	15.2	10.8	10.9	10.0
EPS growth, core	(%)	33.6	(47.2)	40.5	(0.7)	9.5
P/BV, core	(x)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
ROE	(%)	24.0	12.3	16.1	14.8	15.2
Dividend yield	(%)	4.7	4.0	5.5	5.5	6.0
EV/EBITDA	(x)	8.6	10.2	9.1	7.4	6.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 10) (Bt)	15.00
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	4.50
12-m high / low (Bt)	16.5 / 11.1
Avg. daily 6m (US\$mnn)	0.12
Foreign limit / actual (%)	30 / 9
Free float (%)	51.8
Outstanding Short Position (%)	0.02

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.3)	11.9	11.9
Relative to SET	(0.7)	8.4	(11.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	377	387
INVX vs Consensus (%)	10.1	6.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

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

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโสอาวุโส

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	RJH	3	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ปัจจุบัน RJH ยังไม่มีการกำหนดเป้าหมายเชิงตัวเลขที่ชัดเจนสำหรับการลดก๊าซเรือนกระจก อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างการจัดทำนโยบายความยั่งยืนและพัฒนาแผนการจัดการ
- ตั้งแต่ปี 2022 RJH ได้ดำเนินการติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนอาคารโรงพยาบาลแห่งใหม่และหลังคาลานจอดรถอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม ปัจจุบันมีระบบโซลาร์รูฟท็อปที่เปิดใช้งานแล้ว 3 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลราชธานี โรงพยาบาลราชธานี ไร่นะ และโรงพยาบาลราชธานี หนองแค โดยในปี 2025 ระบบโซลาร์รูฟท็อปสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ 744,762.47 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ส่งผลให้ประหยัดค่าไฟฟ้าได้ประมาณ 3.54 ลบ.
- ในปี 2025 ปริมาณการใช้ไฟฟ้ารวมอยู่ที่ 7,291,653.60 กิโลวัตต์-ชั่วโมง โดยประมาณ 10% เป็นกระแสไฟฟ้าที่ผลิตจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน
- ไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีเฉพาะในการดักจับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการทำงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงาน รับทราบและนำไปปฏิบัติ
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 บริษัทมีกรรมการทั้งหมด 10 ท่าน โดยเป็นกรรมการอิสระ 4 ท่าน หรือคิดเป็น 40% ของคณะกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ควบคุมสัดส่วน 26% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

Disclaimer

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- RJH บรรลุเป้าหมายในการลดอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานให้เป็นศูนย์ ในปี 2025
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ยต่อคนต่อปีอยู่ที่ 20 ชั่วโมง ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายประจำปีที่กำหนดไว้ที่ 12 ชั่วโมงอย่างมีนัยสำคัญ
- ไม่มีรายงานเหตุการณ์ละเมิดกฎหมายร้ายแรง หรือการละเมิดสิทธิมนุษยชนและสังคมในระหว่างปี
- เรามองความเสี่ยงด้าน ESG ของ RJH อยู่ที่ความปลอดภัยของผู้ป่วย โดย RJH ได้รับการรับรองมาตรฐาน Hospital Accreditation (HA) ระดับ 2 ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการให้การดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	3,118	3,365	2,348	2,739	2,741	3,017	3,180	3,332
Cost of goods sold	(Btmn)	1,684	1,848	1,618	1,897	2,073	2,252	2,344	2,431
Gross profit	(Btmn)	1,434	1,518	730	841	669	765	836	902
SG&A	(Btmn)	183	245	222	345	317	358	299	317
Other income	(Btmn)	27	41	45	37	32	30	32	33
Interest expense	(Btmn)	6	24	34	53	58	48	48	48
Pre-tax profit	(Btmn)	1,271	1,289	519	480	326	389	521	570
Corporate tax	(Btmn)	40	255	256	103	(2)	39	(29)	104
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(4)	(4)	4	11	9	(4)	(5)	(5)
Core profit	(Btmn)	1,012	1,029	420	561	295	415	412	451
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(68)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,012	1,029	420	493	295	415	412	451
EBITDA	(Btmn)	1,436	1,478	698	689	566	624	760	814
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.37	3.44	1.40	1.87	0.99	1.39	1.38	1.51
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.37	3.44	1.40	1.64	0.99	1.39	1.38	1.51
DPS (Bt)	(Bt)	2.70	2.50	1.20	0.70	0.60	0.83	0.83	0.90

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	1,203	986	828	734	726	902	1,008	1,148
Total fixed assets	(Btmn)	1,428	1,869	2,450	3,010	2,983	3,060	3,120	3,188
Total assets	(Btmn)	3,352	3,788	4,020	4,401	4,293	4,586	4,775	5,004
Total loans	(Btmn)	750	1,043	1,241	1,588	1,404	1,404	1,404	1,404
Total current liabilities	(Btmn)	1,298	979	930	1,035	1,018	1,067	1,084	1,100
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	365	658	950	748	748	748	748
Total liabilities	(Btmn)	1,387	1,463	1,684	2,071	1,840	1,890	1,906	1,922
Paid-up capital	(Btmn)	278	278	278	129	300	151	151	151
Total equity	(Btmn)	1,965	2,325	2,336	2,330	2,453	2,697	2,869	3,082
BVPS (Bt)	(Bt)	6.52	7.49	6.82	6.78	7.24	8.02	8.57	9.25

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,012	1,029	420	561	295	415	412	451
Depreciation and amortization	(Btmn)	159	164	145	156	183	187	191	196
Operating cash flow	(Btmn)	833	1,183	831	595	564	538	582	625
Investing cash flow	(Btmn)	(727)	(589)	(710)	(728)	(195)	(304)	(274)	(285)
Financing cash flow	(Btmn)	15	(532)	(23)	(61)	(370)	(171)	(240)	(238)
Net cash flow	(Btmn)	120	62	97	(195)	(1)	63	68	102

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	46.0	45.1	31.1	30.7	24.4	25.3	26.3	27.1
Operating margin	(%)	40.1	37.8	21.6	18.1	12.8	13.5	16.9	17.5
EBITDA margin	(%)	45.7	43.4	29.2	24.8	20.4	20.5	23.7	24.2
EBIT margin	(%)	41.0	39.0	23.5	19.5	14.0	14.5	17.9	18.5
Net profit margin	(%)	32.5	30.6	17.9	18.0	10.8	13.7	13.0	13.5
ROE	(%)	58.4	48.0	18.0	24.0	12.3	16.1	14.8	15.2
ROA	(%)	38.5	28.8	10.7	13.3	6.8	9.3	8.8	9.2
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	242.8	60.4	20.8	13.1	9.8	13.1	16.0	17.1
Debt service coverage	(x)	1.0	1.1	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	80.0	72.7	85.8	42.6	60.9	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown									
Self-pay service	(%)	31.5	32.2	55.1	52.2	55.0	47.1	46.8	46.3
Social security service (SC)	(%)	25.4	26.7	44.5	47.5	45.0	52.9	53.2	53.7
Other revenues	(%)	43.2	41.1	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	794	618	655	666	704	716	726	781
Cost of goods sold	(Btmn)	487	518	498	515	525	534	540	568
Gross profit	(Btmn)	306	99	156	151	179	182	186	213
SG&A	(Btmn)	90	116	74	69	74	64	102	107
Other income	(Btmn)	9	10	6	14	6	7	5	15
Interest expense	(Btmn)	14	14	15	15	14	13	12	13
Pre-tax profit	(Btmn)	211	(21)	73	80	97	111	77	108
Corporate tax	(Btmn)	(1)	(60)	15	20	17	(12)	(13)	(5)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	1	7	5	3	1	0	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	214	98	63	63	82	124	90	113
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(53)	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	214	45	63	63	82	124	90	113
EBITDA	(Btmn)	262	40	134	141	157	170	132	165
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.71	0.33	0.21	0.21	0.27	0.41	0.30	0.38
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.71	0.15	0.21	0.21	0.27	0.41	0.30	0.38

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	811	734	698	699	671	726	825	870
Total fixed assets	(Btmn)	2,910	3,010	3,037	3,036	3,007	2,983	3,029	3,033
Total assets	(Btmn)	4,339	4,401	4,335	4,301	4,249	4,293	4,448	4,502
Total loans	(Btmn)	1,347	1,588	1,538	1,525	1,449	1,404	1,431	1,473
Total current liabilities	(Btmn)	770	1,035	990	1,022	1,006	1,018	1,130	1,232
Total long-term liabilities	(Btmn)	958	950	911	849	798	748	697	643
Total liabilities	(Btmn)	1,819	2,071	1,989	1,960	1,879	1,840	1,903	1,952
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	2,520	2,330	2,346	2,341	2,370	2,453	2,546	2,549
BVPS (Bt)	(Bt)	7.41	6.80	6.87	6.86	6.96	7.24	7.55	7.56

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	214	98	63	63	82	124	90	113
Depreciation and amortization	(Btmn)	37	47	46	46	45	46	42	44
Operating cash flow	(Btmn)	184	75	167	80	208	86	167	92
Investing cash flow	(Btmn)	(195)	(132)	(156)	(57)	(20)	(28)	(156)	(50)
Financing cash flow	(Btmn)	21	19	(120)	(78)	(165)	(59)	(120)	(73)
Net cash flow	(Btmn)	10	(37)	(109)	(56)	23	(1)	(109)	(32)

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	38.6	16.1	23.9	22.6	25.5	25.5	25.7	27.2
Operating margin	(%)	27.2	(2.8)	12.6	12.2	15.0	16.5	11.6	13.6
EBITDA margin	(%)	32.6	6.4	20.4	20.7	22.0	23.6	18.0	20.7
EBIT margin	(%)	28.4	(1.1)	13.5	14.3	15.8	17.4	12.3	15.5
Net profit margin	(%)	26.9	7.3	9.6	9.4	11.6	17.3	12.4	14.5
ROE	(%)	25.5	24.0	10.6	10.5	11.3	13.8	14.7	16.6
ROA	(%)	15.1	13.3	6.1	5.9	6.4	7.6	8.2	9.2
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	18.8	2.8	8.8	9.3	11.2	12.8	10.8	13.1
Debt service coverage	(x)	2.4	0.2	0.8	0.8	0.9	1.0	0.7	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenue breakdown									
Self-pay service	(%)	48.4	59.9	58.2	56.0	57.1	54.9	49.1	42.4
Social security service (SC)	(%)	51.5	40.0	41.8	43.9	42.9	45.1	49.8	56.3
Other revenues	(%)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	1.2	1.3

Figure 1: RJH's earnings review

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY%	QoQ%	1H25	1H26	YoY%
Revenue	666	704	716	726	781	17.2	7.5	1,321	1,507	14.1
Gross profit	151	179	182	186	213	41.1	14.1	307	399	30.1
EBITDA	141	157	170	132	165	17.0	25.1	275	297	7.8
Core profit	63	82	124	90	113	79.6	25.5	126	203	61.3
Net profit	63	82	124	90	113	79.6	25.5	126	203	61.3
EPS (Bt/share)	0.21	0.27	0.41	0.30	0.38	79.6	25.5	0.42	0.68	61.3
Balance Sheet										
Total Assets	4,301	4,249	4,293	4,448	4,502	4.7	1.2	4,301	4,502	4.7
Total Liabilities	1,960	1,879	1,840	1,903	1,952	(0.4)	2.6	1,960	1,952	(0.4)
Total Equity	2,341	2,370	2,453	2,546	2,549	8.9	0.2	2,341	2,549	8.9
BVPS (Bt/share)	6.86	6.96	7.24	7.55	7.56	10.1	0.1	6.86	7.56	10.1
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	22.6	25.5	25.5	25.7	27.2	4.6	1.6	23.2	26.5	3.2
EBITDA margin (%)	20.7	22.0	23.6	18.0	20.7	(0.0)	2.7	20.8	19.7	(1.2)
Net Profit Margin (%)	9.4	11.6	17.3	12.4	14.5	5.0	2.1	9.5	13.5	3.9
ROA (%)	5.9	7.6	11.4	8.2	10.3			5.9	10.3	
ROE (%)	10.5	13.4	20.7	14.7	18.5			10.5	18.5	
Debt to equity (X)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6			0.7	0.6	
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	188	200	203	188	185	(1.4)	(1.2)	373	373	(0.0)
Self-pay: IPD	185	202	190	169	145	(21.4)	(13.8)	380	314	(17.3)
SC	293	302	323	361	440	50.2	21.7	566	801	41.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Sep 10, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	11.00	13.00	23.9	21.3	21.7	20.1	(13)	(2)	8	2.1	2.1	2.1	9	9	10	4.1	5.7	4.2	9.2	9.3	8.7
BDMS	Outperform	20.20	25.00	27.7	19.8	19.2	17.7	2	3	8	3.0	2.9	2.8	15	15	16	5.0	3.9	4.2	12.3	11.7	10.7
BH	Outperform	198.00	245.00	28.1	20.9	20.1	19.5	(3)	4	3	5.1	5.6	5.3	26	26	28	5.6	4.3	4.5	14.5	13.6	12.9
CHG	Outperform	1.57	2.00	31.9	18.6	18.0	17.1	(15)	3	5	2.2	2.2	2.1	11	11	12	4.5	4.5	4.7	9.0	8.9	8.5
PR9	Outperform	19.50	23.00	20.6	18.6	19.0	17.1	15	(2)	11	2.6	2.4	2.3	15	13	14	2.6	2.6	2.9	9.5	9.3	8.3
RJH	Neutral	15.00	16.00	12.2	15.2	10.8	10.9	(47)	40	(1)	2.1	1.9	1.8	12	16	15	4.0	5.5	5.5	10.2	9.1	7.4
Average					19.1	18.1	17.1	(10)	8	6	2.9	2.8	2.7	15	15	16	4.3	4.4	4.3	10.8	10.3	9.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKO, BPG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.