โรงพยาบาลจุฬารัตน์ CHG

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 3Q68: คาดกำไรปกติลดลง YoY แต่เติบโต QoQ

เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรปกติ 3Q68 ที่ 280 ลบ. ลดลง 33% YoY แต่เพิ่มขึ้น 35% QoQ โดยกำไรปกติที่ลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้และรายได้อื่นที่ลดลง ในขณะที่กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ สะท้อนถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลและฐานต่ำใน 2Q68 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CHG เนื่องจากมองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และ valuation ต่ำที่ PE ปี 2569 ระดับ 16 เท่า (ใกล้กับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี) และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5% ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่เราประเมินได้จากวิธี DCF อยู่ที่ 2.0 บาท (ลดลงจาก 2.2 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไร)

พรีวิว 3Q68: คาดกำไรปกติลดลง YoY แต่เติบโต QoQ เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรปกติ 3Q68 ที่ 280 ลบ. ลดลง 33% YoY แต่เพิ่มขึ้น 35% QoQ โดยกำไรปกติที่ลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้และรายได้อื่นที่ลดลง ในขณะที่กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ สะท้อนถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลและฐานต่ำใน 2Q68 ซึ่ง CHG มีการปรับลดรายได้จากบริการประกันสังคม CHG จะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 พ.ย.

สมมติฐานของเราสำหรับ 3Q68 มีดังนี้: 1) รายได้ลดลง 8% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 5% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) มาอยู่ที่ 2.1 พันลบ. ซึ่งหลักๆ ถูกฉุดลงโดยรายได้จากบริการประกันสังคมที่ลดลง 20% YoY จากฐานสูงใน 3Q67 จากการได้รับรายได้ส่วนเพิ่มจากการให้บริการรักษาพยาบาล 26 โรคเรื้อรัง และการกลับมาให้บริการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารอย่างช้าๆ ในขณะที่รายได้จากบริการ OPD และ IPD ลดลง 2-3% YoY ซึ่งเป็นผลจากฐานที่สูงผิดปกติในเดือนก.ค.-ส.ค. ของปีที่แล้วจากการระบาดของไข้หวัดใหญ่ 2) รายได้อื่นลดลง 75% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 12% QoQ) หลังจากที่ CHG ยกเลิกสัญญารับจ้างบริหารโรงพยาบาลใน 4Q67 และ 3) EBITDA margin อยู่ที่ 23.5% ลดลงจาก 28.3% ใน 3Q67 (แต่เพิ่มขึ้นจาก 20.2% ใน 2Q68)

ปรับประมาณการกำไรลดลงเพื่อสะท้อนรายได้ที่ชะลอตัว เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ของ CHG ลดลง 8% เพื่อสะท้อนภาพ 3Q68 ที่อ่อนแอและการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารสำหรับบริการประกันสังคมที่ช้าลง ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะลดลง 11% ในปี 2568 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต 9% ในปี 2569 เรายังคงมุมมองว่าผลประกอบการของ CHG ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q68 และจะกลับมาเติบโต YoY อีกครั้งใน 4Q68 จากบริการ OPD และ IPD ที่ดีขึ้นและฐานรายได้อื่นที่กลับมาอยู่ที่ระดับปกติ ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่เราประเมินได้จากวิธี DCF อยู่ที่ 2.0 บาท (ลดลงจาก 2.2 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.4% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

Valuation ที่ต่ำน่าจะช่วยรองรับการลดลงของราคาหุ้นได้ ในระยะสั้น ราคาหุ้น CHG อาจเผชิญแรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไร เนื่องจากประมาณการใหม่ของเราสำหรับปี 2568–2569 ต่ำกว่า consensus อยู่ 6% อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CHG เนื่องจากมองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และ valuation ต่ำที่ PE ปี 2569 ระดับ 16 เท่า (ใกล้กับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5% น่าจะช่วยรองรับการลดลงของราคาหุ้นได้

ปัจจัยเสี่ยง: การปรับอัตราการเบิกจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง CHG ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	7,730	8,237	8,349	8,931	9,624
EBITDA	(Btmn)	1,830	1,797	1,802	1,938	2,023
Core profit	(Btmn)	1,092	1,092	969	1,059	1,107
Reported profit	(Btmn)	1,046	965	969	1,059	1,107
Core EPS	(Bt)	0.10	0.10	0.09	0.10	0.10
DPS	(Bt)	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08
P/E, core	(x)	15.2	15.2	17.1	15.7	15.0
EPS growth, core	(%)	(60.7)	0.0	(11.3)	9.3	4.5
P/BV, core	(x)	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
ROE	(%)	13.8	13.6	11.8	12.5	12.6
Dividend yield	(%)	4.6	4.6	4.7	5.1	5.3
EV/EBITDA	(x)	8.7	8.6	8.6	7.9	7.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 7) (Bt)	1.51
Target price (Bt)	2.00
Mkt cap (Btbn)	16.61
12-m high / low (Bt)	2.9 / 1.4
Avg. daily 6m (US$mn)	0.95
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	42.9
Outstanding Short Position (%)	0.79

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.6)	(17.0)	(46.8)
Relative to SET	(5.5)	(19.4)	(40.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,026	1,130
INVX vs Consensus (%)	(5.6)	(6.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.46 2/28
Environmental Score and Rank	4.54 1/25
Social Score and Rank	4.59 5/25
Governance Score and Rank	4.20 3/25

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

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 CHG ประกอบการกิจการโรงพยาบาล 10 แห่ง (938 เตียง) และคลินิกการแพทย์ 5 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมและแหล่งชุมชนที่มีศักยภาพเติบโตสูงของประเทศไทย และใกล้กับท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ ได้แก่ จังหวัดสมุทรปราการ จังหวัดฉะเชิงเทรา จังหวัดระยอง จังหวัดสระแก้ว และจังหวัดตาก CHG ให้บริการทางการแพทย์ครองคลุมตั้งแต่ระดับปฐมภูมิจนถึงระดับตติยภูมิสำหรับผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเอง รวมถึงผู้ป่วยในระบบประกันสังคม (SC) และระบบหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (UC)

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะลดลง 11% มาอยู่ที่ 969 ล้านบาทในปี 2568 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต 9% เป็น 1.1 พันล้านบาทในปี 2569 เรายังคงมุมมองว่าผลประกอบการของ CHG ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q68 และจะกลับมาเติบโต YoY อีกครั้งใน 4Q68 จากบริการ OPD และ IPD ที่ดีขึ้นและฐานรายได้อื่นที่กลับมาอยู่ที่ระดับปกติ ภายในปี 2572 CHG คาดว่าจะเพิ่มจำนวนเตียงได้มากกว่า 700 เตียง หรือเพิ่มขึ้น 75% โดยในจำนวนนี้ 72% จะมาจากการขยายจำนวนเตียงในโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม และ 28% จะมาจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ระยอง อินเตอร์เนชั่นแนล* ในปี 2570

Bullish views	Bearish views
1. การขยายจำนวนเตียงจะช่วยผลักดันให้เกิดการเติบโตในระยะยาว	1. คาดผลประกอบการอ่อนแอในปี 2568 เพราะถูกฉุดรั้งโดยการลดลงของรายได้จากบริการรักษาโรคอ้วนด้วยการผ่าตัดกระเพาะในส่วนของบริการประกันสังคม (SC) จากเกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้น
	2. ความกังวลเกี่ยวกับการขยายเตียงเชิงรุก

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q68	-YoY แต่ +QoQ	เราคาดว่า CHG จะรายงานกำไรปกติ 3Q68 ที่ 280 ลบ. ลดลง 33% YoY แต่เพิ่มขึ้น 35% QoQ โดยกำไรปกติที่ลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้และรายได้อื่นที่ลดลง ในขณะที่กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ สะท้อนถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลและฐานต่ำใน 2Q68 ซึ่ง CHG มีการปรับลดรายได้จากบริการประกันสังคม
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) จากสำนักงานประกันสังคม	บวก	เมื่อวันที่ 10 มิ.ย. ที่ประชุมคณะกรรมการการแพทย์ กองทุนประกันสังคม (บอร์ดการแพทย์ สปส.) เห็นชอบยืนยันอัตราจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่ 12,000 บาท/AdjRW สำหรับ 2H68 ซึ่งจะเป็นการการันตีการจ่ายในอัตราคงที่ตลอดปี 2568 ก่อนหน้านี้ตลาดมีความกังวลมากขึ้น เนื่องจากสำนักงานประกันสังคมได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีอัตราการจ่ายที่ 12,000 บาท/AdjRW เป็นเวลา 6 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2568 (1H68) และระบุว่าจะมีการพิจารณาอีกครั้ง ซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคม ดังนั้นการประกาศครั้งนี้จึงช่วยให้ตลาดคลายความกังวลลงได้ เนื่องจากเห็นความชัดเจนมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.02 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

CHG ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมภิบาลที่บริษัทมุ่งมั่นที่จะทำให้สำเร็จผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.46 (2023)
Rank in Sector	2/28

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CHG	-	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CHG มีการทวนสอบปริมาณและขึ้นทะเบียนคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรตามแนวทางขององค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกเป็นครั้งแรกเพื่อใช้เป็นปีฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและพัฒนาการในอนาคตอย่างเป็นรูปธรรม รายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกครอบคลุมขอบเขตที่ 1 2 และ 3 ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2566 – 31 ธันวาคม 2566 ภายใต้ขอบเขตสำนักงานใหญ่ (โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์) และในปี 2567 ได้เพิ่มการทวนสอบบริษัทในเครืออีก 5 แห่ง ประกอบด้วย โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 9 แอร์พอร์ต, โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 อินเตอร์, โรงพยาบาลรวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา, โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์ และโรงพยาบาลจุฬารัตน์แม่สอด อินเตอร์ จัดทำรายงานการปล่อยและดูดกลับก๊าซเรือนกระจกขององค์กรเป็นครั้งแรกในปี 2567
- CHG ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 ลดลง 15% หรือ 1,000 tCO2e เทียบกับปีฐาน (2566) และขอบเขต 2 ลดลง 10% หรือ 389 tCO2e เทียบกับปีฐาน (2566)
- CHG มีรายชื่ออยู่ในหุ้นที่ไม่ได้รับการจัดอันดับซึ่งอนุญาตให้กองทุน Thai ESG และ Thai ESGX ลงทุนได้ เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นด้านสังคม (S)

- CHG เน้นย้ำในเรื่องของคุณภาพการรักษาที่ได้มาตรฐานสากลของ Joint Commission International (JCI) และมาตรฐานการรับรองกระบวนการคุณภาพสถานพยาบาลของประเทศไทยของ The Healthcare Accreditation Institute (HA)
- ในปี 2567 CHG มีอัตราการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากการทำงานของพนักงานเป็น 0, อัตราบาดเจ็บขั้นรุนแรงอันเนื่องมาจากการทำงานเป็น 0, อัตราบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (Loss Time Injury Frequency Rate - LTIFR) เป็น 0 และอัตราการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากการเจ็บป่วยจากการทำงานเป็น 0 เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้
- CHG ได้กำหนดนโยบายด้านการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรไว้ในหลากหลายรูปแบบ ในปี 2567 จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเฉลี่ยอยู่ที่ 41 ชั่วโมง/คน/ปี สูงกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ 18-25 ชั่วโมง/คน/วัน
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง CHG ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนด “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี” ขึ้นเพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคน ยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน โดยได้แต่งตั้ง “คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ” เพื่อช่วยกำกับ ดูแลและกลั่นกรองงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการติดตามผล ทบทวน และแก้ไขเพิ่มเติมนโยบายด้านกำกับดูแลกิจการที่มีอยู่ในทันสมัยเหมาะสมกับปัจจุบัน
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้น 36.84% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**4.46**	—
Environment Financial Materiality Score	**4.54**	—
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	2.08	2.59
GHG Scope 2 Location-Based (‘000 metric tonnes)	3.89	3.87
Total Energy Consumption (‘000 MWh)	7.79	7.74
Hazardous Waste (‘000 metric tonnes)	0.12	0.15
Waste Recycled (‘000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	68.81	71.00
Social Financial Materiality Score	**4.59**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	No	No
Employee Training (hours)	59,994	317,576
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	88.00	88.32
Employee Turnover rate (%)	10.69	—
Governance Financial Materiality Score	**4.20**	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	10	10
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	5,433	11,742	10,103	7,730	8,237	8,349	8,931	9,624
Cost of goods sold	(Btmn)	3,685	5,882	5,908	5,631	6,068	6,129	6,577	7,189
Gross profit	**(Btmn)**	**1,748**	**5,860**	**4,195**	**2,100**	**2,169**	**2,219**	**2,353**	**2,435**
SG&A	(Btmn)	673	821	935	1,003	1,127	959	988	1,018
Other income	(Btmn)	32	259	311	293	258	42	45	48
Interest expense	(Btmn)	36	21	16	24	35	35	35	35
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,071**	**5,276**	**3,555**	**1,366**	**1,265**	**1,266**	**1,375**	**1,430**
Corporate tax	(Btmn)	184	219	1,009	703	279	267	258	275
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(1)	(19)	(20)	(10)	(10)	(5)
Minority interests	(Btmn)	24	(63)	(72)	(21)	(13)	(29)	(30)	(32)
Core profit	**(Btmn)**	**877**	**4,204**	**2,778**	**1,092**	**1,092**	**969**	**1,059**	**1,107**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(46)	(127)	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**877**	**4,204**	**2,778**	**1,046**	**965**	**969**	**1,059**	**1,107**
EBITDA	(Btmn)	1,460	5,649	3,953	1,830	1,797	1,802	1,938	2,023
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.08**	**0.38**	**0.25**	**0.10**	**0.10**	**0.09**	**0.10**	**0.10**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.38	0.25	0.10	0.09	0.09	0.10	0.10
DPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.20	0.16	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	1,763	5,897	5,058	4,046	4,095	4,207	4,467	4,712
Total fixed assets	(Btmn)	4,091	4,286	4,674	5,701	5,772	5,882	6,004	6,146
Total assets	**(Btmn)**	**6,201**	**10,550**	**10,280**	**10,264**	**10,387**	**10,609**	**10,996**	**11,388**
Total loans	(Btmn)	1,114	445	799	683	643	643	643	643
Total current liabilities	(Btmn)	1,429	2,208	1,802	1,485	1,468	1,479	1,570	1,688
Total long-term liabilities	(Btmn)	407	313	334	557	512	512	512	512
Total liabilities	**(Btmn)**	**2,008**	**2,709**	**2,416**	**2,333**	**2,256**	**2,267**	**2,358**	**2,477**
Paid-up capital	(Btmn)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	**(Btmn)**	**4,193**	**7,841**	**7,864**	**7,931**	**8,130**	**8,342**	**8,638**	**8,911**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**0.37**	**0.69**	**0.68**	**0.68**	**0.70**	**0.72**	**0.75**	**0.77**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	877	4,204	2,778	1,092	1,092	969	1,059	1,107
Depreciation and amortization	(Btmn)	354	351	382	441	497	501	528	558
Operating cash flow	(Btmn)	1,298	4,005	2,629	2,087	1,761	1,360	1,543	1,628
Investing cash flow	(Btmn)	(267)	(447)	(958)	(1,442)	(534)	(584)	(625)	(674)
Financing cash flow	(Btmn)	(951)	(1,316)	(2,460)	(1,246)	(810)	(758)	(763)	(834)
Net cash flow	**(Btmn)**	**80**	**2,242**	**(789)**	**(601)**	**416**	**17**	**155**	**120**

Key Financial Ratios

FY December 31		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	32.2	49.9	41.5	27.2	26.3	26.6	26.4	25.3
Operating margin	(%)	19.8	42.9	32.3	14.2	12.7	15.1	15.3	14.7
EBITDA margin	(%)	26.7	47.1	38.0	22.8	21.2	21.5	21.6	20.9
EBIT margin	(%)	20.4	45.1	35.3	18.0	15.8	15.6	15.8	15.2
Net profit margin	(%)	16.1	35.8	27.5	13.5	11.7	11.6	11.9	11.5
ROE	(%)	21.7	69.9	35.4	13.8	13.6	11.8	12.5	12.6
ROA	(%)	14.1	50.2	26.7	10.6	10.6	9.2	9.8	9.9
Net D/E	(x)	0.1	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage	(x)	41.0	264.2	242.8	76.3	52.1	51.2	55.1	57.5
Debt service coverage	(x)	1.0	19.9	4.2	6.6	6.1	6.1	6.5	6.8
Payout Ratio	(%)	62.7	52.3	63.3	73.6	79.8	80.0	80.0	80.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	59.1	36.0	51.1	65.0	65.6	65.4	66.9	68.7
Social security service (SC)	(%)	33.3	16.4	21.3	31.8	30.2	30.4	29.0	27.4
Universal coverage (UC)	(%)	7.6	47.6	27.7	3.2	4.2	4.2	4.1	3.9

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	2,093	2,123	2,021	1,985	2,309	1,921	1,988	2,012
Cost of goods sold	(Btmn)	1,486	1,488	1,475	1,559	1,593	1,441	1,438	1,464
Gross profit	**(Btmn)**	**607**	**635**	**546**	**427**	**716**	**480**	**549**	**548**
SG&A	(Btmn)	246	335	282	240	243	361	277	281
Other income	(Btmn)	77	69	87	76	75	20	32	17
Interest expense	(Btmn)	7	9	9	9	9	8	8	7
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**431**	**361**	**342**	**253**	**539**	**131**	**296**	**277**
Corporate tax	(Btmn)	90	73	76	57	103	32	61	56
Equity a/c profits	(Btmn)	(5)	(9)	(5)	(5)	(2)	(8)	(2)	(3)
Minority interests	(Btmn)	(11)	(5)	3	0	(16)	0	(7)	(10)
Core profit	**(Btmn)**	**326**	**274**	**264**	**235**	**417**	**176**	**225**	**208**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(42)	0	(85)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**326**	**274**	**264**	**192**	**417**	**92**	**225**	**208**
EBITDA	(Btmn)	555	490	471	386	674	266	427	409
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.03**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.04**	**0.02**	**0.02**	**0.02**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01	0.02	0.02
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	4,110	4,046	4,380	4,008	4,244	4,095	4,270	3,845
Total fixed assets	(Btmn)	5,509	5,701	5,750	5,759	5,775	5,772	5,812	5,843
Total assets	**(Btmn)**	**10,252**	**10,264**	**10,639**	**10,270**	**10,519**	**10,387**	**10,634**	**10,225**
Total loans	(Btmn)	855	683	700	714	649	643	626	593
Total current liabilities	(Btmn)	1,771	1,485	1,601	1,604	1,673	1,468	1,523	1,488
Total long-term liabilities	(Btmn)	549	556	572	583	521	512	485	448
Total liabilities	**(Btmn)**	**2,600**	**2,333**	**2,447**	**2,445**	**2,481**	**2,256**	**2,271**	**2,206**
Paid-up capital	(Btmn)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	**(Btmn)**	**7,652**	**7,931**	**8,192**	**7,825**	**8,039**	**8,130**	**8,363**	**8,020**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**0.66**	**0.68**	**0.71**	**0.68**	**0.69**	**0.70**	**0.72**	**0.69**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	326	274	264	235	417	176	225	208
Depreciation and amortization	(Btmn)	117	121	121	124	126	126	123	125
Operating cash flow	(Btmn)	643	410	461	339	650	263	392	322
Investing cash flow	(Btmn)	(481)	(236)	(159)	(117)	(116)	(158)	(108)	(166)
Financing cash flow	(Btmn)	(180)	(160)	(19)	598	(1,418)	(32)	(36)	(595)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(19)**	**14**	**284**	**820**	**(884)**	**72**	**248**	**(439)**

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	29.0	29.9	27.0	21.5	31.0	25.0	27.6	27.2
Operating margin	(%)	17.2	14.2	13.1	9.4	20.5	6.2	13.7	13.3
EBITDA margin	(%)	25.6	22.4	22.4	18.7	28.3	13.7	21.1	20.2
EBIT margin	(%)	20.9	17.4	17.3	13.2	23.7	7.3	15.3	14.1
Net profit margin	(%)	15.6	12.9	13.1	9.7	18.1	4.8	11.3	10.3
ROE	(%)	14.3	13.8	13.0	13.0	15.6	13.6	10.9	10.9
ROA	(%)	10.4	10.6	10.2	9.8	11.8	10.6	8.5	8.5
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
Interest coverage	(x)	82.2	57.3	54.2	44.2	75.9	32.4	55.6	57.3
Debt service coverage	(x)	6.7	12.2	11.5	9.3	16.5	6.5	9.9	9.4
Payout Ratio	(%)								

Main Assumptions

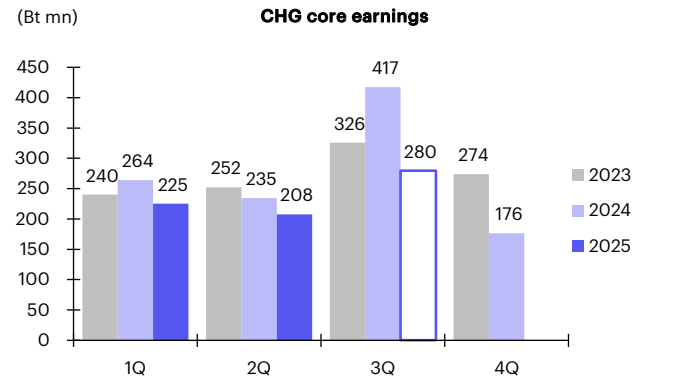
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	67.7	63.1	64.9	66.6	62.1	69.4	65.0	67.4
Social security service (SC)	(%)	29.1	32.6	31.0	29.4	33.5	26.4	30.4	27.5
Universal coverage (UC)	(%)	3.1	4.3	4.1	4.0	4.4	4.1	4.5	5.1

Figure 1: CHG earnings preview

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	YoY%	QoQ%	9M24	9M25F	YoY%
Revenue	2,309	1,921	1,988	2,012	2,118	(8.3)	5.3	6,316	6,117	(3.1)
Gross profit	716	480	549	548	653	(8.8)	19.3	1,689	1,750	3.6
EBITDA	674	266	427	409	502	(25.5)	22.7	1,531	1,337	(12.7)
Core profit	**417**	**176**	**225**	**208**	**280**	**(33.0)**	**34.8**	**916**	**713**	**(22.2)**
Extra items	0	(85)	0	0	0	N.M.	N.M.	(42)	0	N.M.
Net profit	**417**	**92**	**225**	**208**	**280**	**(33.0)**	**34.8**	**874**	**713**	**(18.4)**
EPS (Bt/share)	0.038	0.016	0.020	0.019	0.025	(33.0)	34.8	0.083	0.065	(22.2)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	31.0	25.0	27.6	27.2	30.9	(0.2)	3.6	26.7	28.6	1.9
EBITDA margin (%)	28.3	13.7	21.1	20.2	23.5	(4.8)	3.3	24.2	21.9	(2.4)
Net Profit Margin (%)	18.1	4.8	11.3	10.3	13.2	(4.9)	2.9	13.8	11.7	(2.2)
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	635	648	624	654	622	(2.0)	(4.9)	1,877	1,901	1.2
Self-pay: IPD	799	686	669	702	775	(3.0)	10.5	2,191	2,146	(2.1)
SC	774	507	605	554	620	(19.9)	12.0	1,984	1,779	(10.4)
UC	101	80	90	103	100	(0.8)	(2.5)	263	293	11.3

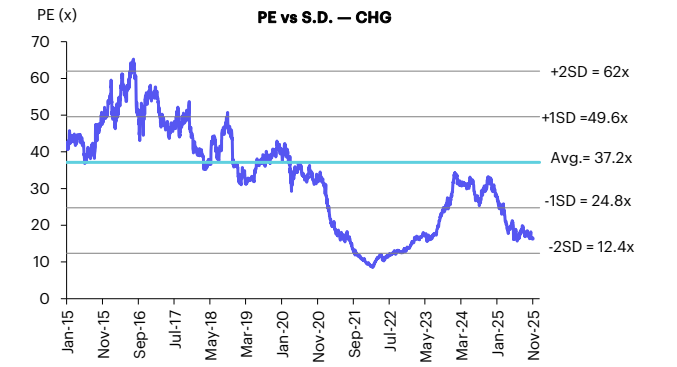
Source: CHG and InnovestX Research

Figure 2: CHG's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: CHG PE band



Source: SET and InnovestX Research
PE band is excluded data in 2020-22 during the COVID-19 period

Figure 4: Valuation summary (price as of Nov 7, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	10.60	17.50	69.5	17.8	17.2	15.3	(0)	4	12	2.0	2.0	1.9	11	11	12	3.8	4.4	4.9	9.5	8.0	7.3
BDMS	Outperform	18.50	28.00	55.5	18.4	18.1	16.6	11	2	9	2.9	2.8	2.7	16	15	16	4.1	4.1	4.5	11.4	11.1	10.4
BH	Neutral	175.50	214.00	24.7	17.9	18.5	17.8	13	(3)	4	5.1	4.5	4.0	30	25	24	2.8	2.8	2.9	13.0	11.9	11.1
CHG	Outperform	1.51	2.00	37.1	15.2	17.1	15.7	0	(11)	9	2.2	2.1	2.0	14	12	12	4.6	4.7	5.1	8.6	8.6	7.9
RJH	Neutral	12.30	15.00	27.0	6.6	8.9	8.0	34	(26)	12	1.8	1.6	1.5	24	17	17	5.7	5.1	5.7	7.5	7.1	6.1
Average					**15.2**	**16.0**	**14.7**	**11.4**	**(7.1)**	**9.3**	**2.8**	**2.6**	**2.4**	**19**	**16**	**16**	**4.2**	**4.2**	**4.6**	**10.0**	**9.4**	**8.6**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITEL, 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, PPPM, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, 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, WIIK, 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

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, 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, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, 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, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, 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, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, 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, 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.