

โรงพยาบาลราชธานี

RJH

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

4Q68: กำไรดีกว่าตลาดคาด แต่ต่ำกว่า INVX คาด

RJH รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 88 ลบ. เพิ่มขึ้น 94% YoY จากฐานต่ำที่เกิดจากการรับรู้รายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จากสำนักงานประกันสังคมในอัตราที่ต่ำลง และเพิ่มขึ้น 7% QoQ หากตัดผลกระทบจากรายได้ประกันสังคมออก กำไรปกติจะลดลง 10% YoY จากผลขาดทุนที่โรงพยาบาลแห่งใหม่ ผลประกอบการดีกว่าตลาดคาด 8% แต่ต่ำกว่า INVX คาด 8% RJH ประกาศจ่ายปันผล 0.35 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H68 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 2.5% เนื่องจาก upside มีจำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 14.5 บาท เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH

4Q68: กำไรดีกว่าตลาดคาด แต่ต่ำกว่า INVX คาด RJH รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 88 ลบ. เพิ่มขึ้น 94% YoY จากฐานต่ำที่เกิดจากการรับรู้รายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จากสำนักงานประกันสังคมในอัตราที่ต่ำลง เนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ และเพิ่มขึ้น 7% QoQ หากตัดผลกระทบจากรายได้ประกันสังคมออก กำไรปกติจะลดลง 10% YoY จากผลขาดทุนจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่เปิดให้บริการในเดือนค.ค. 2567 ผลประกอบการดีกว่าตลาดคาด 8% แต่ต่ำกว่า INVX คาด 8% สำหรับปี 2568 กำไรสุทธิของ RJH อยู่ที่ 295 ลบ. ลดลง 40% YoY

รายการที่สำคัญ:

- รายได้ประกันสังคม (45% ของรายได้) เพิ่มขึ้นมาก 31% YoY จากฐานต่ำ และเพิ่มขึ้น 7% QoQ RJH มีจำนวนผู้ป่วยสิทธิประกันสังคมอยู่ที่ 240,000 ราย เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 3% QoQ หลังจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ คือ *โรงพยาบาลราชธานี หมอแฉะ* ในจังหวัดสระบุรี ได้รับอนุมัติให้สามารถให้บริการผู้ป่วยประกันสังคมได้ตั้งแต่ 1Q68 บริการแบบชำระเงินเอง (57% ของรายได้): รายได้ OPD เติบโต 9% YoY และ 2% QoQ หลักๆ เกิดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่ *โรงพยาบาลราชธานี หมอแฉะ* ขณะที่รายได้ IPD เติบโต 3% YoY แต่ลดลง 6% QoQ
- EBITDA margin อยู่ที่ 18.6% ใน 4Q68 เพิ่มขึ้นจาก 6.4% ใน 4Q67 แต่ลดลงจาก 22.0% ใน 3Q68
- RJH มีรายได้ภาษี 12 ลบ. ใน 4Q68 พลิกจากค่าใช้จ่ายภาษี 17 ลบ. ใน 3Q68 จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการบริจาคเครื่องมือแพทย์
- สำหรับปี 2568 *โรงพยาบาลราชธานี หมอแฉะ* มีผลขาดทุน 83 ลบ. ในการดำเนินงานเต็มปีเป็นปีแรก

เงินปันผล 0.35 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงาน 2H68 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 2.5% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 11 มี.ค. 2569 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 15 พ.ค. 2569

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 ลดลง 5% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 4Q68 ที่อ่อนแอกว่าคาด โดยหลังจากปรับประมาณการ เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2569 ของ RJH ที่ 366 ลบ. หรือเติบโต 24% โดยมองว่าการดำเนินงานที่ *โรงพยาบาลราชธานี หมอแฉะ* จะปรับตัวดีขึ้น เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ทำให้ราคาเป้าหมายที่เราคำนวณได้ด้วยวิธี DCF ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 14.5 บาท (จากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 14 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.6% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2% เนื่องจาก upside มีจำกัด เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน 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	2,944	3,094	3,180
EBITDA	(Btmn)	689	566	743	853	910
Core profit	(Btmn)	561	295	366	428	468
Reported profit	(Btmn)	493	295	366	428	468
Core EPS	(Bt)	1.87	0.98	1.22	1.43	1.56
DPS	(Bt)	0.70	0.60	0.61	0.71	0.78
P/E, core	(x)	7.5	14.2	11.5	9.8	9.0
EPS growth, core	(%)	33.6	(47.3)	24.1	16.9	9.5
P/BV, core	(x)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5
ROE	(%)	24.0	12.3	14.4	15.5	15.5
Dividend yield	(%)	5.0	4.3	4.4	5.1	5.6
EV/EBITDA	(x)	8.2	9.7	8.1	7.1	6.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 25) (Bt)	14.00
Target price (Bt)	14.50
Mkt cap (Btbn)	4.20

12-m high / low (Bt)	16.5 / 11.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.06
Foreign limit / actual (%)	30 / 10
Free float (%)	60.3
Outstanding Short Position (%)	0.02

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.7	16.7	(21.3)
Relative to SET	(6.6)	(2.4)	(37.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	327	342
INVX vs Consensus (%)	12.2	25.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F 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 Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปิยะเจริญกิจ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (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)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

Disclaimer

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	3,118	3,365	2,348	2,739	2,741	2,944	3,094	3,180
Cost of goods sold	(Btmn)	1,684	1,848	1,618	1,897	2,073	2,176	2,234	2,258
Gross profit	(Btmn)	1,434	1,518	730	841	669	768	860	922
SG&A	(Btmn)	183	245	222	345	317	304	315	323
Other income	(Btmn)	27	41	45	37	32	59	62	64
Interest expense	(Btmn)	6	24	34	53	58	66	66	71
Pre-tax profit	(Btmn)	1,271	1,289	519	480	326	457	541	592
Corporate tax	(Btmn)	40	255	256	103	(2)	39	96	108
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(4)	(4)	4	11	9	5	(5)	(5)
Core profit	(Btmn)	1,012	1,029	420	561	295	366	428	468
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(68)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,012	1,029	420	493	295	366	428	468
EBITDA	(Btmn)	1,436	1,478	698	689	566	743	853	910
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.37	3.44	1.40	1.87	0.99	1.22	1.43	1.56
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.37	3.44	1.40	1.64	0.99	1.22	1.43	1.56
DPS (Bt)	(Bt)	2.70	2.50	1.20	0.70	0.60	0.61	0.71	0.78

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	1,203	986	828	734	726	726	848	1,096
Total fixed assets	(Btmn)	1,428	1,869	2,450	3,010	2,983	3,451	3,669	3,877
Total assets	(Btmn)	3,352	3,788	4,020	4,401	4,293	4,866	5,230	5,698
Total loans	(Btmn)	750	1,043	1,241	1,588	1,404	1,788	1,888	2,088
Total current liabilities	(Btmn)	1,298	979	930	1,035	1,018	1,002	1,012	1,016
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	365	658	950	748	1,150	1,250	1,450
Total liabilities	(Btmn)	1,387	1,463	1,684	2,071	1,840	2,238	2,348	2,552
Paid-up capital	(Btmn)	278	278	278	129	300	137	137	137
Total equity	(Btmn)	1,965	2,325	2,336	2,330	2,453	2,628	2,882	3,146
BVPS (Bt)	(Bt)	6.52	7.49	6.82	6.78	7.24	7.73	8.55	9.40

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	366	428	468
Depreciation and amortization	(Btmn)	159	164	145	156	183	220	246	247
Operating cash flow	(Btmn)	833	1,183	831	595	564	566	656	703
Investing cash flow	(Btmn)	(727)	(589)	(710)	(728)	(195)	(473)	(487)	(468)
Financing cash flow	(Btmn)	15	(532)	(23)	(61)	(370)	(170)	(74)	(4)
Net cash flow	(Btmn)	120	62	97	(195)	(1)	(77)	95	230

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	26.1	27.8	29.0
Operating margin	(%)	40.1	37.8	21.6	18.1	12.8	15.8	17.6	18.8
EBITDA margin	(%)	45.7	43.4	29.2	24.8	20.4	24.8	27.0	28.0
EBIT margin	(%)	41.0	39.0	23.5	19.5	14.0	17.8	19.6	20.8
Net profit margin	(%)	32.5	30.6	17.9	18.0	10.8	12.4	13.8	14.7
ROE	(%)	58.4	48.0	18.0	24.0	12.3	14.4	15.5	15.5
ROA	(%)	38.5	28.8	10.7	13.3	6.8	8.0	8.5	8.6
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	242.8	60.4	20.8	13.1	9.8	11.3	12.9	12.9
Debt service coverage	(x)	1.0	1.1	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
Payout Ratio	(%)	80.0	72.7	85.8	42.6	60.9	50.0	50.0	50.0

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	57.0	57.9	58.3
Social security service (SC)	(%)	25.4	26.7	44.5	47.5	45.0	43.0	42.1	41.7
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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	632	695	794	618	655	666	704	716
Cost of goods sold	(Btmn)	428	464	487	518	498	515	525	534
Gross profit	(Btmn)	204	232	306	99	156	151	179	182
SG&A	(Btmn)	56	83	90	116	74	69	74	100
Other income	(Btmn)	7	11	9	10	6	14	6	7
Interest expense	(Btmn)	12	12	14	14	15	15	14	13
Pre-tax profit	(Btmn)	143	148	211	(21)	73	80	97	75
Corporate tax	(Btmn)	29	30	(1)	(60)	15	20	17	(12)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	1	1	1	7	5	3	1	0
Core profit	(Btmn)	116	133	214	98	63	63	82	88
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(15)	0	(53)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	116	119	214	45	63	63	82	88
EBITDA	(Btmn)	191	196	262	40	134	141	157	134
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.39	0.45	0.71	0.33	0.21	0.21	0.27	0.29
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.39	0.40	0.71	0.15	0.21	0.21	0.27	0.29

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	754	746	811	734	698	699	671	726
Total fixed assets	(Btmn)	2,527	2,747	2,910	3,010	3,037	3,036	3,007	2,983
Total assets	(Btmn)	3,944	4,154	4,339	4,401	4,335	4,301	4,249	4,293
Total loans	(Btmn)	1,132	1,239	1,347	1,588	1,538	1,525	1,449	1,404
Total current liabilities	(Btmn)	671	824	770	1,035	990	1,022	1,006	1,018
Total long-term liabilities	(Btmn)	782	794	958	950	911	849	798	748
Total liabilities	(Btmn)	1,545	1,718	1,819	2,071	1,989	1,960	1,879	1,840
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	2,399	2,436	2,520	2,330	2,346	2,341	2,370	2,453
BVPS (Bt)	(Bt)	7.04	7.17	7.41	6.80	6.87	6.86	6.96	7.24

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	116	133	214	98	63	63	82	88
Depreciation and amortization	(Btmn)	36	36	37	47	46	46	45	46
Operating cash flow	(Btmn)	167	169	184	75	167	80	208	86
Investing cash flow	(Btmn)	(156)	(245)	(195)	(132)	(156)	(57)	(20)	(28)
Financing cash flow	(Btmn)	(120)	19	21	19	(120)	(78)	(165)	(59)
Net cash flow	(Btmn)	(109)	(58)	10	(37)	(109)	(56)	23	(1)

Key Financial Ratios

FY December 31		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	32.3	33.3	38.6	16.1	23.9	22.6	25.5	25.5
Operating margin	(%)	23.5	21.4	27.2	(2.8)	12.6	12.2	15.0	11.5
EBITDA margin	(%)	29.9	27.8	32.6	6.4	20.4	20.7	22.0	18.6
EBIT margin	(%)	24.6	23.0	28.4	(1.1)	13.5	14.3	15.8	12.4
Net profit margin	(%)	18.3	17.1	26.9	7.3	9.6	9.4	11.6	12.2
ROE	(%)	19.1	21.1	25.5	24.0	10.6	10.5	11.3	12.3
ROA	(%)	12.2	13.1	15.1	13.3	6.1	5.9	6.4	6.8
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	15.9	16.0	18.8	2.8	8.8	9.3	11.2	10.1
Debt service coverage	(x)	1.9	1.6	2.4	0.2	0.8	0.8	0.9	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue breakdown									
Self-pay service	(%)	52.9	48.9	48.4	59.9	58.2	56.0	57.1	54.9
Social security service (SC)	(%)	46.7	50.6	51.5	40.0	41.8	43.9	42.9	45.1
Other revenues	(%)	0.4	0.5	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0

Figure 1: RJH's earnings review

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY%	QoQ%	2024	2025	YoY%
Revenue	618	655	666	704	716	16.0	1.7	2,739	2,741	0.1
Gross profit	99	156	151	179	182	83.9	1.8	841	669	(20.5)
EBITDA	40	134	141	157	134	236.5	(14.1)	689	566	(17.8)
Core profit	98	63	63	82	88	(10.5)	7.3	561	295	(47.3)
Net profit	45	63	63	82	88	94.3	7.3	493	295	(40.1)
EPS (Bt/share)	0.33	0.21	0.21	0.27	0.29	(10.5)	7.3	1.87	0.99	(47.3)
Balance Sheet										
Total Assets	4,401	4,335	4,301	4,249	4,293	(2.4)	1.1	4,401	4,293	(2.4)
Total Liabilities	2,071	1,989	1,960	1,879	1,840	(11.1)	(2.0)	2,071	1,840	(11.1)
Total Equity	2,330	2,346	2,341	2,370	2,453	5.3	3.5	2,330	2,453	5.3
BVPS (Bt/share)	6.80	6.87	6.86	6.96	7.24	6.5	4.0	6.80	7.24	6.5
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	16.1	23.9	22.6	25.5	25.5	9.4	0.0	30.7	24.4	(6.3)
EBITDA margin (%)	6.4	20.4	20.7	22.0	18.6	12.2	(3.4)	25.2	20.7	(4.5)
Net Profit Margin (%)	7.3	9.6	9.4	11.6	12.2	4.9	0.6	18.0	10.8	(7.2)
ROA (%)	9.3	6.1	5.9	7.6	8.1			9.3	8.1	
ROE (%)	16.8	10.6	10.5	13.4	14.7			16.8	14.7	
Debt to equity (X)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6			0.7	0.6	
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	186	185	188	200	203	9.3	1.9	707	776	9.8
Self-pay: IPD	185	195	185	202	190	2.9	(6.0)	723	772	6.9
SC	247	273	293	302	323	30.8	6.8	1,303	1,191	(8.6)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 25, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	11.20	14.00	28.8	18.8	20.2	18.1	(0)	(7)	12	2.2	2.1	2.0	11	10	11	3.6	3.8	4.2	10.1	9.0	8.2
BDMS	Outperform	21.40	27.00	30.8	21.5	21.0	19.6	10	2	7	3.4	3.2	3.3	16	15	16	3.5	4.7	3.8	13.1	13.0	12.3
BH	Neutral	191.50	216.00	18.5	19.5	20.2	19.4	13	(3)	4	5.5	4.9	5.1	30	26	25	2.6	5.7	2.7	14.2	15.6	13.0
CHG	Outperform	1.76	2.00	17.6	17.7	20.0	18.3	0	(11)	9	2.5	2.4	2.4	14	12	12	4.0	4.0	4.4	10.2	10.1	9.3
RJH	Neutral	14.00	14.50	7.9	7.5	14.2	11.5	34	(47)	24	2.1	1.9	1.8	24	12	14	5.0	4.3	4.4	8.2	9.6	8.1
Average					17.0	19.1	17.4	11	(13)	11	3.1	2.9	2.9	19	15	16	3.7	4.5	3.9	11.2	11.5	10.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 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, 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, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมัครรับรอง)**

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, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, 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, 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, SUPREME, 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, THMU, 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, TWG, 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.