

ทำไมมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นส่งสัญญาณถึง risk/reward ที่เป็นบวกมากขึ้น ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OUTPERFORM

เราประเมินกำไรปกติ 2Q68 ของ CHG ได้ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% QoQ และทรงตัว YoY ซึ่งดีกว่าที่ เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่ แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยที่จ่ายเงินเองและผลขาดทุนที่ลดลงจากโรงพยาบาลใหม่ เมื่อมองต่อไป ถึง 2H68 เราคาดว่าผลประกอบการจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อพิจารณาถึงราคา หุ้น CHG ที่ซื้อขายที่ valuation ต่ำกว่า BCH ที่เป็นคู่แข่งรายหลัก และการปรับตัวลดลงของราคา หุ้น YTD สะท้อนความคาดหวังที่ต่ำของตลาดแล้ว เราจึงมองว่า risk/reward เป็นบวกมากขึ้น และ ระดับราคาหุ้นปัจจุบันเป็นจุดเข้าซื้อที่ดี เราปรับคำแนะนำสำหรับ CHG ขึ้นเป็น OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 2.2 บาท/หุ้น

ปัจจัยกระตุ้น #1: พรวิวั 2Q68: คาดกำไรปกติเติบโต QoQ ผลประกอบการมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ เราประเมินกำไรปกติ 2Q68 ของ CHG ได้ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% QoQ และ ทรงตัว YoY ซึ่งดีกว่าที่เรากำหนดไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือ 1) รายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง ซึ่งสามารถชดเชยการลดลง ของรายได้จากการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารเพื่อรักษาโรคอ้วนรุนแรงภายใต้การประกันสังคม (SC) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันกำไร 1Q68 ได้ และ 2) ผลขาดทุนที่ลดลงจากโรงพยาบาลใหม่ *จุฬารัตน์ แม่สอด* จังหวัดตาก เมื่อรวมรายการพิเศษจากการ write-off รายได้สำหรับบริการ SC ใน 2Q67 เข้า มา กำไรสุทธิ 2Q68 จะเพิ่มขึ้น 22% YoY CHG จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 15 ส.ค. รายละเอียด เกี่ยวกับพรวิวัผลประกอบการ 2Q68 อยู่ใน Figure 1

ปัจจัยกระตุ้น #2: หุ้น earnings play สำหรับ 2Q68 โดยซื้อขายที่ valuation ต่ำกว่า BCH ในระยะ สั้น เราเชื่อว่าตลาดจะพุ่งความสนใจไปที่ผลประกอบการ 2Q68 ที่กำลังจะประกาศออกมา ผล ประกอบการของ CHG มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ และจะเป็นหนึ่งในหุ้น กลุ่มการแพทย์ที่กำไรเติบโต QoQ ดีกว่าแนวโน้มตามฤดูกาลปกติที่ไตรมาส 2 มักจะเป็นช่วงโลว์ซี ชัน เมื่อเปรียบเทียบกับ BCH ซึ่งคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เช่นกัน เราพบว่า ปัจจุบันหุ้น CHG ซื้อขายที่อัตราส่วน PE ปี 2568 ระดับ 17 เท่า หรือต่ำกว่า BCH (20 เท่า) อยู่ 15% รายละเอียดเกี่ยวกับพรวิวัผลประกอบการ 2Q68 ของการแพทย์อยู่ใน Figure 2

ปัจจัยกระตุ้น #3: แนวโน้ม 2H68 ดีขึ้น ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OUTPERFORM กำไรปกติ 1H68 จะ คิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่ากำไรปกติปี 2568 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 1.1 พันลบ. โดยอิงกับสมมติฐานการเติบโตของรายได้ที่ 4% YoY ซึ่งยึดหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 10% ประมาณการของเราบ่งชี้ว่ากำไรปกติ ของ CHG จะกลับมามีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ 7% YoY และ 7% HoH ใน 2H68 จากปัจจัยฤดูกาล รายได้ SC ที่ปรับตัวดีขึ้นจากบริการผ่าตัดกระเพาะอาหาร และฐานกำไรที่เป็นปกติหลังจาก CHG ยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงพยาบาลในพิกายใน 4Q67 เราปรับคำแนะนำให้ยกเลิกการระงับ 3 เดือน สำหรับ CHG ขึ้นเป็น OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 2.2 บาท/หุ้น ซึ่งอิงกับ WACC ที่ 7.3% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3%

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรามองว่าทำไมมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นส่งสัญญาณถึง risk/reward ที่เป็นบวกมากขึ้นสำหรับ CHG โดยตั้งแต่ต้นปี 2568 ราคาหุ้น CHG ปรับตัวลดลง มาแล้ว 31% underperform SET (-14%) และ SETHLTH (-19%) เพราะถูกกดดันโดยผล ประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q67-1Q68 และหุ้นมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5% ในปี 2568 สะท้อนให้เห็นว่าตลาดมีความคาดหวังค่อนข้างต่ำต่อ CHG และเรามองว่าแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นใน 2H68 จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง: การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการ สะท้อนตัวลง และการต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เราองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของ ผู้ป่วย (S) ซึ่ง CHG ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่าง ต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	7,730	8,237	8,574	9,501	10,016
EBITDA	(Btmn)	1,830	1,797	1,943	2,080	2,175
Core profit	(Btmn)	1,092	1,092	1,097	1,187	1,243
Reported profit	(Btmn)	1,046	965	1,097	1,187	1,243
Core EPS	(Bt)	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11
DPS	(Bt)	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09
P/E, core	(x)	16.9	16.9	16.9	15.6	14.9
EPS growth, core	(%)	(60.7)	0.0	0.4	8.3	4.7
P/BV, core	(x)	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2
ROE	(%)	13.8	13.6	13.3	13.9	14.1
Dividend yield	(%)	4.2	4.2	4.7	5.1	5.4
EV/EBITDA	(x)	9.7	9.7	8.9	8.3	7.9
EBITDA growth	(%)	(53.7)	(1.8)	8.1	7.1	4.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงลักร์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 18) (Bt)	1.68
Target price (Bt)	2.20
Mkt cap (Btbn)	18.48
12-m high / low (Bt)	3 / 1.4
Avg. daily 6m (US\$mnn)	1.31
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	42.9
Outstanding Short Position (%)	0.60

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.4	(4.0)	(33.9)
Relative to SET	(1.7)	(8.4)	(27.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,111	1,207
INVX vs Consensus (%)	(1.3)	(1.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Flat	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

ระวิญษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
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 ให้บริการทางการแพทย์ครอบคลุมตั้งแต่ระดับปฐมภูมิจนถึงระดับตติยภูมิสำหรับผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเอง รวมถึงผู้ป่วยในระบบประกันสังคม (SC) และระบบหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (UC)

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 1.1 พันลบ. โดยอิงกับสมมติฐานรายได้ที่เติบโต 4% YoY ซึ่งต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่คาดว่าจะเติบโต 10% 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 เพราะถูกกดดันโดยการลดลงของรายได้จากบริการรักษาโรคด้วยวิธีการผ่าตัดเฉพาะในส่วนของการประกันสังคม (SC) จากเกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้น
	2. ความกังวลเกี่ยวกับการขยายเตียงเชิงรุก

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 2Q68	ทรงตัว YoY และ +QoQ	เราประเมินกำไรปกติ 2Q68 ของ CHG ได้ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% QoQ และทรงตัว YoY ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือ 1) รายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง ซึ่งสามารถชดเชยการลดลงของรายได้จากการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารเพื่อรักษาโรคอ้วนรุนแรงภายใต้บริการประกันสังคม (SC) และ 2) ผลขาดทุนที่ลดลงจากโรงพยาบาลใหม่ <i>จุฬารัตน์แม่สอด</i> จังหวัดตาก เมื่อรวมรายการพิเศษจากการ write-off รายได้สำหรับบริการ SC ใน 2Q67 เข้ามา กำไรสุทธิ 2Q68 จะเพิ่มขึ้น 22% YoY
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 เนื่องจากสำนักงานประกันสังคมได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีอัตราจ่ายที่ 12,000 บาท/AdjRW เป็นเวลา 6 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2568 (1H68) และระบุว่าจะมีการพิจารณาอีกครั้ง ซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคม ดังนั้นการประกาศครั้งนี้จึงช่วยให้ตลาดคลายความกังวลลงได้ เนื่องจากเห็นความชัดเจนมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

CHG ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่บริษัทมุ่งมั่นที่จะทำให้สำเร็จผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ 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 มีการทวนสอบปริมาณและขึ้นทะเบียนคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรตามแนวทางขององค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกเป็นครั้งแรกเพื่อใช้เป็นพื้นฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและพัฒนารายงานในอนาคตอย่างเป็นรูปธรรม รายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกครอบคลุมขอบเขตที่ 1 และ 2 ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2566 – 31 ธันวาคม 2566 ภายใต้ขอบเขตสำนักงานใหญ่ (โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์) และในปี 2567 ได้เพิ่มการทวนสอบบริษัทในเครืออีก 5 แห่ง ประกอบด้วย โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 9 แอร์พอร์ต, โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 อินเตอร์, โรงพยาบาลรวมแพทย์ ะเชิงเทรา, 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 มีรายชื่ออยู่ในพื้นที่ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับซึ่งอนุญาตให้กองทุน Thai ESG และ Thai ESGX ลงทุนได้ เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นด้านสังคม (S)

- CHG เน้นย้ำในเรื่องของคุณภาพการรักษาค้ำประกันมาตรฐานสากลของ 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 ได้นำเอากระบวนการคุณภาพต่างๆ 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

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.66	4.46
Environment Financial Materiality Score	4.26	4.54
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.36	2.08
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	3.51	3.89
Total Energy Consumption ('000 MWh)	7.07	7.79
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.18	0.12
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	70.38	68.81
Social Financial Materiality Score	1.16	4.59
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	No	No
Employee Training (hours)	85,880	59,994
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	85.00	88.00
Employee Turnover rate (%)	20.31	10.69
Governance Financial Materiality Score	4.75	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 โดยคำนวณในช่วง 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	8,574	9,501	10,016
Cost of goods sold	Btmn	3,685	5,882	5,908	5,631	6,068	6,245	7,041	7,466
Gross profit	Btmn	1,748	5,860	4,195	2,100	2,169	2,329	2,460	2,550
SG&A	Btmn	673	821	935	1,003	1,127	931	959	987
Other income	Btmn	32	259	311	293	258	43	48	50
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	1,406	1,514	1,578
Corporate tax	Btmn	184	219	1,009	703	279	267	281	303
Equity a/c profits	Btmn	0	0	(1)	(19)	(20)	(15)	(10)	(5)
Minority interests	Btmn	24	(63)	(72)	(21)	(13)	(13)	(14)	(15)
Core profit	Btmn	877	4,204	2,778	1,092	1,092	1,097	1,187	1,243
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	(46)	(127)	0	0	0
Net Profit	Btmn	877	4,204	2,778	1,046	965	1,097	1,187	1,243
EBITDA	Btmn	1,460	5,649	3,953	1,830	1,797	1,943	2,080	2,175
Core EPS	Bt	0.08	0.38	0.25	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11
Net EPS	Bt	0.08	0.38	0.25	0.10	0.09	0.10	0.11	0.11
DPS	Bt	0.05	0.20	0.16	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09

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	4,243	4,554	4,775
Total fixed assets	Btmn	4,091	4,286	4,674	5,701	5,772	5,897	6,057	6,222
Total assets	Btmn	6,201	10,550	10,280	10,264	10,387	10,662	11,140	11,530
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	1,506	1,662	1,746
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	2,294	2,450	2,534
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	8,368	8,690	8,996
BVPS	Bt	0.37	0.69	0.68	0.68	0.70	0.72	0.75	0.78

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	1,097	1,187	1,243
Depreciation and amortization	Btmn	354	351	382	441	497	501	531	562
Operating cash flow	Btmn	1,298	4,005	2,629	2,087	1,761	1,454	1,673	1,749
Investing cash flow	Btmn	(267)	(447)	(958)	(1,442)	(534)	(600)	(665)	(701)
Financing cash flow	Btmn	(951)	(1,316)	(2,460)	(1,246)	(844)	(859)	(865)	(937)
Net cash flow	Btmn	80	2,242	(789)	(601)	382	(6)	143	111

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	%	32.2	49.9	41.5	27.2	26.3	27.2	25.9	25.5
Operating margin	%	19.8	42.9	32.3	14.2	12.7	16.3	15.8	15.6
EBITDA margin	%	26.7	47.1	38.0	22.8	21.2	22.5	21.8	21.6
EBIT margin	%	20.4	45.1	35.3	18.0	15.8	16.8	16.3	16.1
Net profit margin	%	16.1	35.8	27.5	13.5	11.7	12.8	12.5	12.4
ROE	%	21.7	69.9	35.4	13.8	13.6	13.3	13.9	14.1
ROA	%	14.1	50.2	26.7	10.6	10.6	10.4	10.9	11.0
Net D/E	x	0.1	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	x	41.0	264.2	242.8	76.3	52.1	55.2	59.1	61.8
Debt service coverage	x	1.0	19.9	4.2	6.6	6.1	6.6	7.0	7.3
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	67.8	68.6
Social security service (SC)	(%)	33.3	16.4	21.3	31.8	30.2	30.5	28.3	27.7
Universal coverage (UC)	(%)	7.6	47.6	27.7	3.2	4.2	4.1	3.8	3.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	Btmn	1,799	2,093	2,123	2,021	1,985	2,309	1,921	1,988
Cost of goods sold	Btmn	1,380	1,486	1,488	1,475	1,559	1,593	1,441	1,438
Gross profit	Btmn	418	607	635	546	427	716	480	549
SG&A	Btmn	222	246	335	282	240	243	361	277
Other income	Btmn	73	77	69	87	76	75	20	32
Interest expense	Btmn	5	7	9	9	9	9	8	8
Pre-tax profit	Btmn	264	431	361	342	253	539	131	296
Corporate tax	Btmn	56	90	73	76	57	103	32	61
Equity a/c profits	Btmn	(2)	(5)	(9)	(5)	(5)	(2)	(8)	(2)
Minority interests	Btmn	(0)	(11)	(5)	3	0	(16)	0	(7)
Core profit	Btmn	252	326	274	264	235	417	176	225
Extra-ordinary items	Btmn	(46)	0	0	0	(42)	0	(85)	0
Net Profit	Btmn	206	326	274	264	192	417	92	225
EBITDA	Btmn	373	555	490	471	386	674	266	427
Core EPS	Bt	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.04	0.02	0.02
Net EPS	Bt	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	Btmn	4,132	4,110	4,046	4,380	4,008	4,244	4,095	4,270
Total fixed assets	Btmn	5,259	5,509	5,701	5,750	5,759	5,775	5,772	5,812
Total assets	Btmn	10,014	10,252	10,264	10,639	10,270	10,519	10,387	10,634
Total loans	Btmn	806	855	683	700	714	649	643	626
Total current liabilities	Btmn	1,691	1,771	1,485	1,601	1,604	1,673	1,468	1,523
Total long-term liabilities	Btmn	521	549	556	572	583	521	512	485
Total liabilities	Btmn	2,532	2,600	2,333	2,447	2,445	2,481	2,256	2,271
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	7,482	7,652	7,931	8,192	7,825	8,039	8,130	8,363
BVPS	Bt	0.65	0.66	0.68	0.71	0.68	0.69	0.70	0.72

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	Btmn	252	326	274	264	235	417	176	225
Depreciation and amortization	Btmn	104	117	121	121	124	126	126	123
Operating cash flow	Btmn	300	643	410	461	339	650	263	392
Investing cash flow	Btmn	(486)	(481)	(236)	(159)	(117)	(116)	(158)	(108)
Financing cash flow	Btmn	(522)	(180)	(160)	(19)	598	(1,418)	(32)	(36)
Net cash flow	Bt	(708)	(19)	14	284	820	(884)	72	248

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	%	23.2	29.0	29.9	27.0	21.5	31.0	25.0	27.6
Operating margin	%	10.9	17.2	14.2	13.1	9.4	20.5	6.2	13.7
EBITDA margin	%	19.9	25.6	22.4	22.4	18.7	28.3	13.7	21.1
EBIT margin	%	15.0	20.9	17.4	17.3	13.2	23.7	7.3	15.3
Net profit margin	%	11.5	15.6	12.9	13.1	9.7	18.1	4.8	11.3
ROE	%	12.5	14.3	13.8	13.0	13.0	15.6	13.6	10.9
ROA	%	9.5	10.4	10.6	10.2	9.8	11.8	10.6	8.5
Net D/E	x	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	x	79.6	82.2	57.3	54.2	44.2	75.9	32.4	55.6
Debt service coverage	x	4.9	6.7	12.2	11.5	9.3	16.5	6.5	9.9

Key statistics

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	64.7	67.7	63.1	64.9	66.6	62.1	69.4	65.0
Social security service (SC)	(%)	33.1	29.1	32.6	31.0	29.4	33.5	26.4	30.4
Universal coverage (UC)	(%)	2.1	3.1	4.3	4.1	4.0	4.4	4.1	4.5

ฟรีวีลประกอบการ 2Q68 ของ CHG เราประเมินกำไรปกติ 2Q68 ของ CHG ได้ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% QoQ และทรงตัว YoY ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือ 1) รายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง ซึ่งสามารถชดเชยการลดลงของรายได้จากการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารเพื่อรักษาโรคอ้วนรุนแรงภายใต้บริการประกันสังคม (SC) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ลดกำไร 1Q68 และ 2) ผลขาดทุนที่ลดลงจากโรงพยาบาลใหม่ *จุฬารัตน์แม่สอด* จังหวัดตาก สมมติฐานที่สำคัญ คือ:

- บริการผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง: เราประเมินการเติบโตของรายได้สำหรับบริการ OPD (32% ของรายได้) ได้ที่ 5% YoY (และ 4% QoQ) และการเติบโตของรายได้สำหรับบริการ IPD (35% ของรายได้) ได้ที่ 2% YoY (และ 7% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นและภาพอุตสาหกรรมโดยรวมที่เป็นบวกจากโรคตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น เช่น ไข้หวัดใหญ่ และ COVID-19
- บริการประกันสังคม (SC): รายได้จากบริการ SC (29% ของรายได้) จะเติบโต 4% YoY จากฐานต่ำใน 2Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากการ write-off รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ถ้าเรานำรายได้ที่ถูก write-off ใน 2Q67 กลับเข้ามา เราประเมินได้ว่ารายได้จากบริการ SC จะลดลง 4% YoY (และทรงตัว QoQ) หลักๆ เป็นผลมาจากจำนวนเคสบริการ SC ที่เข้ารับการผ่าตัดกระเพาะเพื่อลดความอ้วน (~3% ของรายได้ปี 2567) ที่ลดลงตั้งแต่ต้นปี 2568 สืบเนื่องมาจากเกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดมากขึ้น โดยผู้ป่วยจะต้องเข้าโครงการประเมินก่อนการผ่าตัดเป็นระยะเวลา 6 เดือน ก่อนที่จะเข้ารักษาด้วยการผ่าตัด ดังนั้นแนวโน้มจำนวนเคสจะลดลงใน 1H68 และ CHG มองว่าแนวโน้มน่าจะดีขึ้นได้ใน 2H68
- โรงพยาบาลใหม่ *จุฬารัตน์แม่สอด*: เราประเมินว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 90% YoY และ 10% QoQ ซึ่งจะทำให้ผลขาดทุนลดลงเหลืออยู่ที่ 12 ลบ. จาก 29 ลบ. ใน 2Q67 และ 15 ลบ. ใน 1Q68
- เราประเมิน EBITDA margin ได้ที่ 21% ใน 2Q68 เพิ่มขึ้นจาก 18.7% ใน 2Q67 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 21.1% ใน 1Q68

Figure 1: CHG's 2Q25 preview

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	YoY%	QoQ%	1H24	1H25F	YoY%
Revenue	1,985	2,309	1,921	1,988	2,052	3.3	3.2	4,007	4,039	0.8
Gross profit	427	716	480	549	538	26.0	(2.0)	973	1,087	11.7
EBITDA	386	674	266	427	435	12.6	1.9	858	861	0.4
Core profit	235	417	176	225	235	(0.0)	4.1	499	460	(7.8)
Extra items	(42)	0	(85)	0	0	N.M.	N.M.	(42)	0	N.M.
Net profit	192	417	92	225	235	22.0	4.1	456	460	0.8
EPS (Bt/share)	0.021	0.038	0.016	0.020	0.021	(0.0)	4.1	0.045	0.042	(7.8)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	21.5	31.0	25.0	27.6	26.2	4.7	(1.4)	24.3	26.9	2.6
EBITDA margin (%)	18.7	28.3	13.7	21.1	20.9	2.1	(0.3)	21.4	21.3	(0.1)
Net Profit Margin (%)	9.7	18.1	4.8	11.3	11.4	1.7	0.1	11.4	11.4	(0.0)
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	620	635	648	624	651	5.0	4.3	1,242	1,275	2.6
Self-pay: IPD	702	799	686	669	716	2.0	7.1	1,392	1,385	(0.5)
SC	584	774	507	605	605	3.6	0.0	1,210	1,210	(0.0)
UC	80	101	80	90	80	0.3	(11.5)	163	170	4.9

Source: InnovestX Research

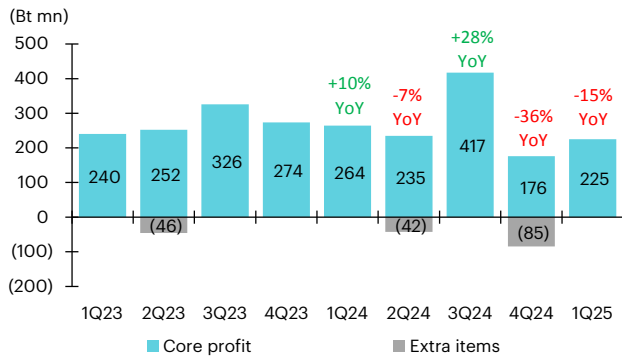
Figure 2: Healthcare sector's 2Q25 earnings preview

Core earnings (Bt mn)	2Q24	1Q25	2Q25F	YoY	QoQ	Result date
BCH	341	329	355	4%	8%	August 15
BDMS	3,335	4,346	3,413	2%	-21%	August 13
BH*	1,937	1,736	1,688	-13%	-3%	July 31
CHG	235	225	235	0%	4%	August 15
PR9*	139	200	198	43%	-1%	August 15

Source: InnovestX Research

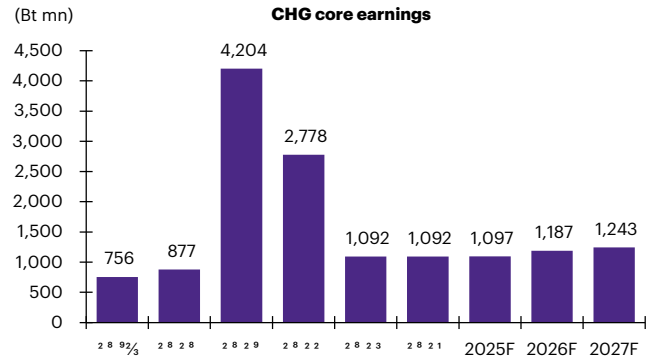
*Consensus forecast

Figure 3: CHG's quarterly earnings



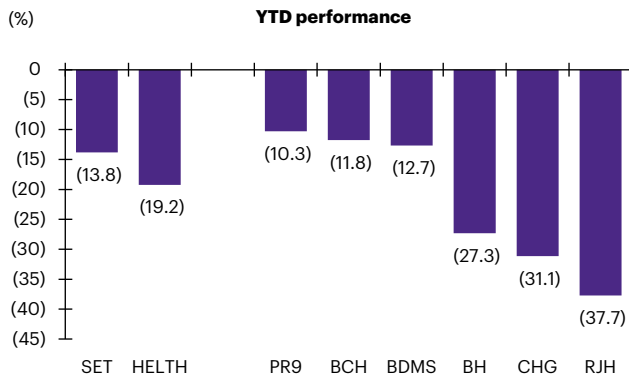
Source: InnovestX Research

Figure 4: CHG's earnings forecast



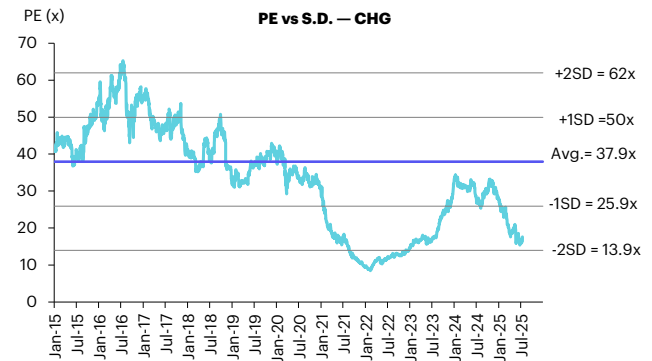
Source: InnovestX Research

Figure 5: Price performance



Source: InnovestX Research

Figure 6: CHG PE band



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

Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 18, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	13.50	20.00	51.9	22.7	19.8	18.3	(0)	15	8	2.6	2.5	2.4	11	12	13	3.0	3.8	4.1	12.2	9.9	9.1
BDMS	Outperform	21.40	30.00	43.9	21.3	20.2	18.5	11.2	5.1	9.4	3.4	3.3	3.1	16	16	17	3.5	3.7	4.0	13.1	12.4	11.5
BH	Neutral	145.00	214.00	50.8	14.8	15.8	15.2	12.4	(5.9)	3.9	4.2	3.7	3.3	30	25	23	3.4	3.2	3.4	10.7	10.0	9.1
CHG	Outperform	1.68	2.20	35.7	16.9	16.9	15.6	0.0	0.4	8.3	2.4	2.3	2.2	14	13	14	4.2	4.7	5.1	9.7	8.9	8.3
RJH	Neutral	13.20	15.00	18.3	7.1	9.6	8.5	33.6	(26.1)	11.9	1.9	1.8	1.6	24	17	17	5.3	4.7	5.3	7.8	7.5	6.4
Average					16.5	16.4	15.2	11.3	(2.3)	8.3	2.9	2.7	2.5	19	17	17	3.9	4.0	4.4	10.7	9.7	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, ITCL, 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, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNPN, 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, TV, 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, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้สมรรถนะ)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEALOI, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNPN, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, 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, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.