

## โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg  
ReutersCHG TB  
CHG.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิว 4Q68: กำไรจะกลับมาเติบโต YoY

หลังจากการปรับตัวลดลงติดต่อกัน 4 ไตรมาส เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะกลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้นอีกครั้งที่ 242 ลบ. เพิ่มขึ้น 37% YoY แต่ลดลง 11% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและ EBITDA margin ที่ดีขึ้น เรามองว่าจากแนวโน้มกำไร 4Q68 ของ CHG ที่ดูแข็งแกร่งกว่าคู่แข่งโดยตรงอย่าง BCH น่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นได้ในระยะสั้น นอกจากนี้ CHG ยังให้อัตรากำไรสุทธิที่ 3.2% สำหรับ 2H68 และ 4.9% สำหรับปี 2569 CHG เป็นหุ้นเด่นของเรในกลุ่มการแพทย์ โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 2.0 บาท/หุ้น

**พรีวิว 4Q68: กำไรจะกลับมาเติบโต YoY** เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ CHG ได้ที่ 242 ลบ. เพิ่มขึ้น 37% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและ EBITDA margin ที่ดีขึ้น แต่ลดลง 11% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ประเด็นที่สำคัญ คือ กำไรปกติของ CHG จะกลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้นอีกครั้งหลังจากลดลงติดต่อกัน 4 ไตรมาส ซึ่งหลักๆ ถูกจุดรั้งโดยการยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงพยาบาลใน 4Q67 และรายได้จากผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารภายใต้สิทธิประกันสังคม (SC) ที่ลดลงในปี 2568 หากเรารวมผลกระทบเชิงลบจากรายการพิเศษใน 4Q67 คือการได้รับเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จากสำนักงานประกันสังคมลดลงเนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ กำไรสุทธิใน 4Q68 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญที่ 164% YoY โดย CHG จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 27 ก.พ.

สมมติฐานสำหรับ 4Q68 ของเรา: 1) รายได้รวมเติบโต 9% YoY (แต่ลดลง 2% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) สู่ระดับ 2.1 พันลบ. หากพิจารณาตามประเภทบริการ เราประเมินว่ารายได้จากบริการประกันสังคม (27% ของรายได้) จะเติบโต 13% YoY (แต่ลดลง 1% QoQ) จากฐานที่ต่ำใน 4Q67 ที่เกิดจากสำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW > 2) ลดลงเนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ เราคาดว่ารายได้จากบริการ OPD และ IPD จะเติบโต 8% YoY (แต่ลดลง 3% QoQ) เนื่องจากมีการแพร่ระบาดของโรคระบาดเพิ่มขึ้นในช่วงต้นไตรมาสและรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ (4% ของรายได้) ที่เพิ่มขึ้น; และ 2) เราคาดการณ์ EBITDA margin ที่ 28.7% ใน 4Q68 เพิ่มขึ้นจาก 25% ใน 4Q67 (แต่ลดลงจาก 29.7% ใน 3Q68)

**คงประมาณการกำไร** หากพรีวิวผลประกอบการ 4Q68 ของเราถูกต้อง กำไรปกติปี 2568 จะอยู่ที่ 947 ลบ. (ลดลง 13% YoY) ซึ่งจะต่ำกว่าประมาณการของตลาดและของเราอย่างไม่เป็นนัยยะสำคัญเพียง 2% ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปัจจุบันไว้ โดยมองว่ากำไรจะกลับมาเติบโต 9% ในปี 2569 สำหรับ 1Q69 เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะเติบโต YoY โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่เราคำนวณได้จากวิธี DCF อยู่ที่ 2.0 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.4% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3%

**อยู่ในสถานะที่ดีกว่าคู่แข่งโดยตรงอย่าง BCH** แนวโน้มกำไรปกติของ CHG ใน 4Q68 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวตามที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติ 4Q68 ของ BCH จะอ่อนแอกว่าที่เคยคาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีแนวโน้มลดลงทั้ง YoY และ QoQ ความแตกต่างของทิศทางกำไรที่น่าจะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนราคาหุ้นของ CHG ได้ในระยะสั้น นอกจากนี้ เรายังคาดว่า CHG จะให้อัตรากำไรสุทธิที่ 3.2% (DPS 0.05 บาท) สำหรับ 2H68 และ 4.9% (DPS 0.08 บาท) สำหรับปี 2569

**ปัจจัยเสี่ยง** การปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ 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)    | 15.9   | 15.9  | 17.9   | 16.4  | 15.7  |
| EPS growth, core | (%)    | (60.7) | 0.0   | (11.3) | 9.3   | 4.5   |
| P/BV, core       | (x)    | 2.3    | 2.3   | 2.2    | 2.1   | 2.1   |
| ROE              | (%)    | 13.8   | 13.6  | 11.8   | 12.5  | 12.6  |
| Dividend yield   | (%)    | 4.4    | 4.4   | 4.5    | 4.9   | 5.1   |
| EV/EBITDA        | (x)    | 9.1    | 9.1   | 9.0    | 8.3   | 7.9   |

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Last close (Feb 4) (Bt) | 1.58  |
| Target price (Bt)       | 2.00  |
| Mkt cap (Btbn)          | 17.38 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 2.4 / 1.4 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 0.63      |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 14   |
| Free float (%)                 | 42.9      |
| Outstanding Short Position (%) | 0.51      |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M    |
|-----------------|-------|-------|--------|
| Absolute        | 5.3   | 2.6   | (27.5) |
| Relative to SET | (1.5) | (1.1) | (30.0) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 969   | 1,061 |
| INVX vs Consensus (%) | 0.1   | (0.2) |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ  |
|--------------------------|-----|------|
| INVX 4Q25F core earnings | Up  | Down |

## 2024 Sustainability/2023 ESG Score

|                 |   |
|-----------------|---|
| SET ESG Ratings | A |
|-----------------|---|

|                                            |           |
|--------------------------------------------|-----------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |           |
| ESG Score and Rank                         | 4.72 2/29 |
| Environmental Score and Rank               | 5.34 1/29 |
| Social Score and Rank                      | 4.79 3/29 |
| Governance Score and Rank                  | 4.20 3/29 |

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

## นักวิเคราะห์

## ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

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

### จุดเด่น

CHG ประกอบการกิจการโรงพยาบาล 10 แห่ง (938 เตียง) และคลินิกการแพทย์ 5 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมและแหล่งชุมชนที่มีศักยภาพเติบโตสูงของประเทศไทย และใกล้กับท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ ได้แก่ จังหวัดสมุทรปราการ จังหวัดฉะเชิงเทรา จังหวัดระยอง จังหวัดสระแก้ว และจังหวัดตาก CHG ให้บริการทางการแพทย์ครอบคลุมตั้งแต่ระดับปฐมภูมิจนถึงระดับตติยภูมิสำหรับผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเอง รวมถึงผู้ป่วยในระบบประกันสังคม (SC) และระบบหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (UC)

### แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะลดลง 11% มาอยู่ที่ 969 ล้านบาทในปี 2568 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต 9% เป็น 1.1 พันล้านบาทในปี 2569 เรายังคงมองว่าผลประกอบการของ 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. การขยายจำนวนเตียงจะช่วยผลักดันการเติบโตในระยะยาว | 1. คาดผลประกอบการอ่อนแอในปี 2568 เพราะถูกกดดันโดยการลดลงของรายได้จากบริการรักษาโรคด้วยวิธีการผ่าตัดกระเพาะในส่วนของบริษัทประกันสังคม (SC) จากเกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้น |
|                                                     | 2. ความกังวลเกี่ยวกับการขยายเตียงเชิงรุก                                                                                                                                   |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย              | อีเว้นท์      | ผลกระทบ       | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------|---------------|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น | กำไรปกติ 4Q68 | +YoY แต่ -QoQ | เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ CHG ได้ที่ 242 ลบ. เพิ่มขึ้น 37% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและ EBITDA margin ที่ดีขึ้น แต่ลดลง 11% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ประเด็นที่สำคัญ คือ กำไรปกติของ CHG จะกลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้นอีกครั้งหลังจากลดลงติดต่อกัน 4 ไตรมาส ซึ่งหลักๆ ถูกกดดันโดยการยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงพยาบาลใน 4Q67 และรายได้จากผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหารภายใต้สิทธิประกันสังคม (SC) ที่ลดลงในปี 2568 |

### 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

|                                                  |                    |
|--------------------------------------------------|--------------------|
| <b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b> | <b>4.72 (2023)</b> |
| Rank in Sector                                   | 2/29               |

|     | <b>CG Rating</b> | <b>DJBIC</b> | <b>SETESG</b> | <b>SET ESG Ratings</b> |
|-----|------------------|--------------|---------------|------------------------|
| CHG | 5                | No           | No            | A                      |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CHG มีการทบทวนสอบปริมาณและขึ้นทะเบียนคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรตามแนวทางขององค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกเป็นครั้งแรกเพื่อใช้เป็นพื้นฐานในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและพัฒนาการในอนาคตอย่างเป็นรูปธรรม รายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกครอบคลุมขอบเขตที่ 1 และ 2 ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2566 - 31 ธันวาคม 2566 ภายใต้ขอบเขตสำนักงานใหญ่ (โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์) และในปี 2567 ได้เพิ่มการทบทวนสอบบริษัทในเครืออีก 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 tCO<sub>2</sub>e เทียบกับปีฐาน (2566) และขอบเขต 2 ลดลง 10% หรือ 389 tCO<sub>2</sub>e เทียบกับปีฐาน (2566)
- CHG มีรายชื่ออยู่ในพื้นที่ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับซึ่งอนุญาตให้กองทุน 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 ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ 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

|                                                 | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|-------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>          | <b>4.72</b> | <b>—</b>    |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>  | <b>5.34</b> | <b>—</b>    |
| 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       |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>       | <b>4.79</b> | <b>—</b>    |
| 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       | —           |

|                                               |             |          |
|-----------------------------------------------|-------------|----------|
| <b>Governance Financial Materiality Score</b> | <b>4.20</b> | <b>—</b> |
| 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        | 8,349        | 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        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>1,748</b> | <b>5,860</b> | <b>4,195</b> | <b>2,100</b> | <b>2,169</b> | <b>2,219</b> | <b>2,353</b> | <b>2,435</b> |
| 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           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,071</b> | <b>5,276</b> | <b>3,555</b> | <b>1,366</b> | <b>1,265</b> | <b>1,266</b> | <b>1,375</b> | <b>1,430</b> |
| 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)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>877</b>   | <b>4,204</b> | <b>2,778</b> | <b>1,092</b> | <b>1,092</b> | <b>969</b>   | <b>1,059</b> | <b>1,107</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | (46)         | (127)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>877</b>   | <b>4,204</b> | <b>2,778</b> | <b>1,046</b> | <b>965</b>   | <b>969</b>   | <b>1,059</b> | <b>1,107</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 1,460        | 5,649        | 3,953        | 1,830        | 1,797        | 1,802        | 1,938        | 2,023        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.08</b>  | <b>0.38</b>  | <b>0.25</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.10</b>  |
| 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         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>6,201</b> | <b>10,550</b> | <b>10,280</b> | <b>10,264</b> | <b>10,387</b> | <b>10,609</b> | <b>10,996</b> | <b>11,388</b> |
| 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           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,008</b> | <b>2,709</b>  | <b>2,416</b>  | <b>2,333</b>  | <b>2,256</b>  | <b>2,267</b>  | <b>2,358</b>  | <b>2,477</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,100        | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>4,193</b> | <b>7,841</b>  | <b>7,864</b>  | <b>7,931</b>  | <b>8,130</b>  | <b>8,342</b>  | <b>8,638</b>  | <b>8,911</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>0.37</b>  | <b>0.69</b>   | <b>0.68</b>   | <b>0.68</b>   | <b>0.70</b>   | <b>0.72</b>   | <b>0.75</b>   | <b>0.77</b>   |

### 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)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>80</b> | <b>2,242</b> | <b>(789)</b> | <b>(601)</b> | <b>416</b> | <b>17</b> | <b>155</b> | <b>120</b> |

### 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 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Revenue breakdown</b>     |      |      |      |      |      |      |       |       |       |
| 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          | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        | 1Q25        | 2Q25        | 3Q25        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 2,123       | 2,021       | 1,985       | 2,309       | 1,921       | 1,988       | 2,012       | 2,142       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 1,488       | 1,475       | 1,559       | 1,593       | 1,441       | 1,438       | 1,464       | 1,507       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>635</b>  | <b>546</b>  | <b>427</b>  | <b>716</b>  | <b>480</b>  | <b>549</b>  | <b>548</b>  | <b>636</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | 335         | 282         | 240         | 243         | 361         | 277         | 281         | 285         |
| Other income          | (Btmn)        | 69          | 87          | 76          | 75          | 20          | 32          | 17          | 14          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 9           | 9           | 9           | 9           | 8           | 8           | 7           | 7           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>361</b>  | <b>342</b>  | <b>253</b>  | <b>539</b>  | <b>131</b>  | <b>296</b>  | <b>277</b>  | <b>358</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 73          | 76          | 57          | 103         | 32          | 61          | 56          | 72          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (9)         | (5)         | (5)         | (2)         | (8)         | (2)         | (3)         | (3)         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (5)         | 3           | 0           | (16)        | 0           | (7)         | (10)        | (11)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>274</b>  | <b>264</b>  | <b>235</b>  | <b>417</b>  | <b>176</b>  | <b>225</b>  | <b>208</b>  | <b>272</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0           | 0           | (42)        | 0           | (85)        | 0           | 0           | 0           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>274</b>  | <b>264</b>  | <b>192</b>  | <b>417</b>  | <b>92</b>   | <b>225</b>  | <b>208</b>  | <b>272</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 490         | 471         | 386         | 674         | 266         | 427         | 409         | 490         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.02</b> | <b>0.02</b> | <b>0.02</b> | <b>0.04</b> | <b>0.02</b> | <b>0.02</b> | <b>0.02</b> | <b>0.02</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.02        | 0.02        | 0.02        | 0.04        | 0.01        | 0.02        | 0.02        | 0.02        |
| DPS (Bt)              | (Bt)          |             |             |             |             |             |             |             |             |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 4,046         | 4,380         | 4,008         | 4,244         | 4,095         | 4,270         | 3,845         | 3,961         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 5,701         | 5,750         | 5,759         | 5,775         | 5,772         | 5,812         | 5,843         | 5,869         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>10,264</b> | <b>10,639</b> | <b>10,270</b> | <b>10,519</b> | <b>10,387</b> | <b>10,634</b> | <b>10,225</b> | <b>10,363</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 683           | 700           | 714           | 649           | 643           | 626           | 593           | 568           |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 1,485         | 1,601         | 1,604         | 1,673         | 1,468         | 1,523         | 1,488         | 1,592         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 556           | 572           | 583           | 521           | 512           | 485           | 448           | 419           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,333</b>  | <b>2,447</b>  | <b>2,445</b>  | <b>2,481</b>  | <b>2,256</b>  | <b>2,271</b>  | <b>2,206</b>  | <b>2,280</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         | 1,100         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>7,931</b>  | <b>8,192</b>  | <b>7,825</b>  | <b>8,039</b>  | <b>8,130</b>  | <b>8,363</b>  | <b>8,020</b>  | <b>8,083</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>0.68</b>   | <b>0.71</b>   | <b>0.68</b>   | <b>0.69</b>   | <b>0.70</b>   | <b>0.72</b>   | <b>0.69</b>   | <b>0.70</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 4Q23      | 1Q24       | 2Q24       | 3Q24         | 4Q24      | 1Q25       | 2Q25         | 3Q25       |
|-------------------------------|---------------|-----------|------------|------------|--------------|-----------|------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 274       | 264        | 235        | 417          | 176       | 225        | 208          | 272        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 121       | 121        | 124        | 126          | 126       | 123        | 125          | 125        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 410       | 461        | 339        | 650          | 263       | 392        | 322          | 814        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (236)     | (159)      | (117)      | (116)        | (158)     | (108)      | (166)        | (89)       |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (160)     | (19)       | 598        | (1,418)      | (32)      | (36)       | (595)        | (254)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>14</b> | <b>284</b> | <b>820</b> | <b>(884)</b> | <b>72</b> | <b>248</b> | <b>(439)</b> | <b>471</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        |     | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  |
|-----------------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%) | 29.9  | 27.0  | 21.5  | 31.0  | 25.0  | 27.6  | 27.2  | 29.7  |
| Operating margin      | (%) | 14.2  | 13.1  | 9.4   | 20.5  | 6.2   | 13.7  | 13.3  | 16.4  |
| EBITDA margin         | (%) | 22.4  | 22.4  | 18.7  | 28.3  | 13.7  | 21.1  | 20.2  | 22.7  |
| EBIT margin           | (%) | 17.4  | 17.3  | 13.2  | 23.7  | 7.3   | 15.3  | 14.1  | 17.0  |
| Net profit margin     | (%) | 12.9  | 13.1  | 9.7   | 18.1  | 4.8   | 11.3  | 10.3  | 12.7  |
| ROE                   | (%) | 13.8  | 13.0  | 13.0  | 15.6  | 13.6  | 10.9  | 10.9  | 11.7  |
| ROA                   | (%) | 10.6  | 10.2  | 9.8   | 11.8  | 10.6  | 8.5   | 8.5   | 9.0   |
| Net D/E               | (x) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.2) | (0.1) | (0.2) |
| Interest coverage     | (x) | 57.3  | 54.2  | 44.2  | 75.9  | 32.4  | 55.6  | 57.3  | 73.7  |
| Debt service coverage | (x) | 12.2  | 11.5  | 9.3   | 16.5  | 6.5   | 9.9   | 9.4   | 11.2  |
| Payout Ratio          | (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |

### Main Assumptions

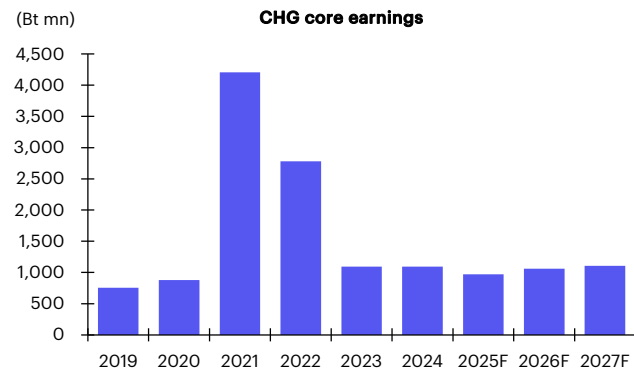
| FY December 31               | Unit | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Revenue breakdown</b>     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Cash service                 | (%)  | 63.1 | 64.9 | 66.6 | 62.1 | 69.4 | 65.0 | 67.4 | 69.0 |
| Social security service (SC) | (%)  | 32.6 | 31.0 | 29.4 | 33.5 | 26.4 | 30.4 | 27.5 | 27.1 |
| Universal coverage (UC)      | (%)  | 4.3  | 4.1  | 4.0  | 4.4  | 4.1  | 4.5  | 5.1  | 3.9  |

Figure 1: CHG earnings preview

| (Bt mn)                       | 4Q24       | 1Q25       | 2Q25       | 3Q25       | 4Q25F      | YoY%         | QoQ%          | 2024         | 2025F      | YoY%          |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|---------------|--------------|------------|---------------|
| Revenue                       | 1,921      | 1,988      | 2,012      | 2,142      | 2,098      | 9.2          | (2.1)         | 8,237        | 8,240      | 0.0           |
| Gross profit                  | 480        | 549        | 548        | 636        | 603        | 25.6         | (5.1)         | 2,169        | 2,335      | 7.7           |
| EBITDA                        | 266        | 427        | 409        | 493        | 453        | 70.3         | (8.2)         | 1,797        | 1,781      | (0.9)         |
| <b>Core profit</b>            | <b>176</b> | <b>225</b> | <b>208</b> | <b>272</b> | <b>242</b> | <b>37.2</b>  | <b>(11.1)</b> | <b>1,092</b> | <b>947</b> | <b>(13.3)</b> |
| Extra items                   | (85)       | 0          | 0          | 0          | 0          | N.M.         | N.M.          | (127)        | 0          | N.M.          |
| <b>Net profit</b>             | <b>92</b>  | <b>225</b> | <b>208</b> | <b>272</b> | <b>242</b> | <b>164.2</b> | <b>(11.1)</b> | <b>965</b>   | <b>947</b> | <b>(1.9)</b>  |
| EPS (Bt/share)                | 0.016      | 0.020      | 0.019      | 0.025      | 0.022      | 37.2         | (11.1)        | 0.099        | 0.086      | (13.3)        |
| <b>Financial Ratio</b>        |            |            |            |            |            |              |               |              |            |               |
| Gross Margin (%)              | 25.0       | 27.6       | 27.2       | 29.7       | 28.7       | 3.8          | (0.9)         | 26.3         | 28.3       | 2.0           |
| EBITDA margin (%)             | 13.7       | 21.1       | 20.2       | 22.9       | 21.4       | 7.7          | (1.5)         | 21.8         | 21.6       | (0.2)         |
| Net Profit Margin (%)         | 4.8        | 11.3       | 10.3       | 12.7       | 11.5       | 6.8          | (1.2)         | 11.7         | 11.5       | (0.2)         |
| <b>Revenue breakdown</b>      |            |            |            |            |            |              |               |              |            |               |
| Self-pay: OPD                 | 648        | 624        | 654        | 718        | 700        | 8.0          | (2.5)         | 2,525        | 2,696      | 6.8           |
| Self-pay: IPD                 | 686        | 669        | 702        | 760        | 740        | 7.9          | (2.7)         | 2,877        | 2,871      | (0.2)         |
| Social Security Coverage (SC) | 507        | 605        | 554        | 581        | 575        | 13.3         | (1.1)         | 2,492        | 2,315      | (7.1)         |
| Universal Coverage (UC)       | 80         | 90         | 103        | 83         | 83         | 4.1          | (0.0)         | 343          | 359        | 4.6           |

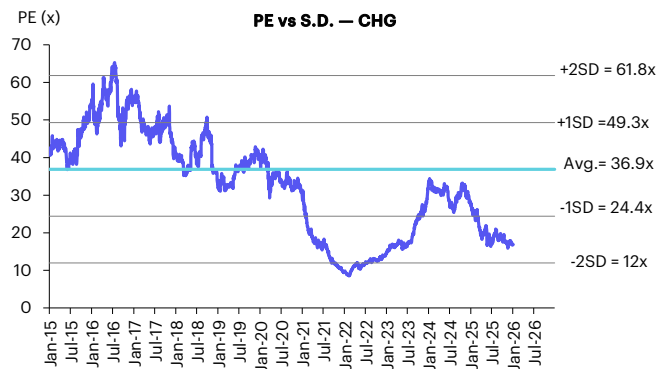
Source: CHG and InnovestX Research

Figure 2: CHG earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: CHG PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 4, 2026)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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 | 9.95             | 14.00             | 45.0       | 16.7        | 18.0        | 16.0        | (0)            | (7)         | 12        | 1.9        | 1.9        | 1.8        | 11        | 10        | 11        | 4.0            | 4.2        | 4.7        | 8.9           | 8.0        | 7.2        |
| BDMS           | Outperform | 19.90            | 28.00             | 44.6       | 19.8        | 19.2        | 17.8        | 11             | 3           | 8         | 3.2        | 3.0        | 2.9        | 16        | 16        | 16        | 3.8            | 3.9        | 4.2        | 12.2          | 11.9       | 11.1       |
| BH             | Neutral    | 165.00           | 214.00            | 32.6       | 16.8        | 17.4        | 16.7        | 13             | (3)         | 4         | 4.8        | 4.2        | 3.7        | 30        | 25        | 24        | 3.0            | 2.9        | 3.1        | 12.2          | 11.1       | 10.4       |
| CHG            | Outperform | 1.58             | 2.00              | 31.0       | 15.9        | 17.9        | 16.4        | 0              | (11)        | 9         | 2.3        | 2.2        | 2.1        | 14        | 12        | 12        | 4.4            | 4.5        | 4.9        | 9.1           | 9.0        | 8.3        |
| RJH            | Neutral    | 12.80            | 14.00             | 12.9       | 6.9         | 12.7        | 9.9         | 34             | (46)        | 28        | 1.9        | 1.8        | 1.6        | 24        | 13        | 15        | 5.5            | 3.5        | 4.5        | 7.7           | 9.3        | 7.3        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>15.2</b> | <b>17.0</b> | <b>15.4</b> | <b>11</b>      | <b>(13)</b> | <b>12</b> | <b>2.8</b> | <b>2.6</b> | <b>2.4</b> | <b>19</b> | <b>15</b> | <b>16</b> | <b>4.1</b>     | <b>3.8</b> | <b>4.3</b> | <b>10.0</b>   | <b>9.9</b> | <b>8.9</b> |

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือ ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, 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, SMPC, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ข้อกล่าวประนีประนอม

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 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, CHW, 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, 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, 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, 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, BPGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHCO, 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, SKN, SKR, 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.