

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersCHG TB
CHG.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรต่ำกว่าคาดจากประเด็นเฉพาะบริษัท

CHG รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 224 ลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 145% YoY แต่ลดลง 18% QoQ ต่ำกว่าเราคาด 7% และต่ำกว่าตลาดคาด 15% อย่างไรก็ตาม กำไรของ CHG กลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นหลังจากกำไรลดลงต่อเนื่องเป็นเวลา 4 ไตรมาส และเราคาดว่าแนวโน้มเช่นนี้จะดำเนินต่อไป โดยกำไรจะเติบโต 9% ในปี 2569 พร้อมกับคุณภาพรายได้ที่ดีขึ้นในระยะข้างหน้า CHG ประกาศจ่าย DPS ที่ 0.05 บาท สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H68 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.0% เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CHG ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 2.0 บาท

4Q68: กำไรต่ำกว่าคาดจากประเด็นเฉพาะบริษัท CHG รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 224 ลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 145% YoY แต่ลดลง 18% QoQ ต่ำกว่าเราคาด 7% และต่ำกว่าตลาดคาด 15% เมื่อหักรายการพิเศษจากฐานที่ต่ำใน 4Q67 ซึ่งเกิดจากการได้รับเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จากสำนักงานประกันสังคมลดลงเนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ ค่าไรปกติของ CHG เติบโต 27% YoY กลับสู่ทิศทางขาขึ้นหลังจากกำไรลดลงต่อเนื่องมา 4 ไตรมาส

รายการที่สำคัญ:

- รายได้จากบริการผู้ป่วยชำระเงินเองแข็งแกร่ง (67% ของรายได้): รายได้จากบริการ OPD เติบโต 14% YoY และ 3% QoQ ขณะที่รายได้จากบริการ IPD เติบโต 8% YoY แต่ลดลง 2% QoQ
- รายได้จากบริการประกันสังคม (27% ของรายได้) เติบโต 17% YoY และ 2% QoQ แม้ว่าจะมีการปรับลดรายได้ซึ่งเป็นประเด็นเฉพาะของ CHG การปรับลดรายได้ครั้งนี้เกิดจาก *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 9* และ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11* มีการปรับนโยบายการบันทึกรายได้สำหรับบริการที่เกี่ยวข้องกับกลุ่ม 26 โรคเรื้อรัง ให้ยึดหลักระมัดระวังมากขึ้น โดยก่อนหน้านี้นักการบันทึกรายได้จะอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งในปัจจุบันเป็นตัวเลขที่สูงเกินไป ส่งผลให้เกิดการปรับลดรายได้ไปแล้ว 73 ลบ. ใน 2Q68 เมื่อยอดเงินที่ได้รับจริงจากสำนักงานประกันสังคมต่ำกว่ารายได้ที่ CHG บันทึกไว้ CHG ได้ปรับแนวทางบันทึกรายได้ให้เหมาะสมมากขึ้นโดยเปลี่ยนเป็นอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ส่งผลให้มีการปรับลดรายได้ 30 ลบ. ใน 4Q68 แต่เรามองเป็นบวกในระยะข้างหน้า เพราะจะทำให้การบันทึกรายได้มีคุณภาพมากขึ้นในปี 2569 เป็นต้นไป ซึ่งก่อนหน้านี้เป็นความกังวลของตลาด

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CHG ลดลง 12% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 4Q68 ที่อ่อนแอ เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะเติบโต 9% YoY ในปี 2569 พื้นตัวจากที่หดตัวลง 15% YoY ในปี 2568 ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 2.0 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3% เนื่องจากผลกระทบจากการปรับลดประมาณการกำไรถูกชดเชยด้วยการปรับไปใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569

CHG ประกาศจ่าย DPS 0.05 บาท สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H68 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.0% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 6 พ.ค. และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 22 พ.ค.

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรายังมองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง CHG ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	8,237	8,347	8,807	9,498	10,046
EBITDA	(Btmn)	1,797	1,768	1,866	1,938	2,137
Core profit	(Btmn)	1,092	929	1,013	1,049	1,187
Reported profit	(Btmn)	965	929	1,013	1,049	1,187
Core EPS	(Bt)	0.10	0.08	0.09	0.10	0.11
DPS	(Bt)	0.07	0.07	0.07	0.08	0.09
P/E, core	(x)	16.6	19.5	17.9	17.3	15.3
EPS growth, core	(%)	0.0	(14.9)	9.0	3.6	13.1
P/BV, core	(x)	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1
ROE	(%)	13.6	11.3	12.1	12.1	13.3
Dividend yield	(%)	4.2	4.2	4.5	4.6	5.2
EV/EBITDA	(x)	9.5	9.5	9.1	8.7	7.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 27) (Bt)	1.65
Target price (Bt)	2.00
Mkt cap (Btbn)	18.15

12-m high / low (Bt)	2.2 / 1.4
Avg. daily 6m (US\$m)	0.77
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	42.9
Outstanding Short Position (%)	0.56

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.8	6.5	(27.0)
Relative to SET	(7.6)	(12.7)	(41.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,061	1,145
INVX vs Consensus (%)	(4.5)	(8.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

CHG ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่บริษัทมุ่งมั่นที่จะทำให้สำเร็จผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.72 (2023)
Rank in Sector	2/29

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
CHG	5	No	Yes	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 tCO₂e เทียบกับปีฐาน (2566) และขอบเขต 2 ลดลง 10% หรือ 389 tCO₂e 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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.72	—
Environment Financial Materiality Score	5.34	—
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)	0.11	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	68.81	71.00

Social Financial Materiality Score	4.79	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	No	—
Employee Training (hours)	59,994	317,576
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	88.00	88.32
Employee Turnover rate (%)	10.69	—

Governance Financial Materiality Score	4.20	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	10	10
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	11,742	10,103	7,730	8,237	8,347	8,807	9,498	10,046
Cost of goods sold	(Btmn)	5,882	5,908	5,631	6,068	5,974	6,298	6,917	7,264
Gross profit	(Btmn)	5,860	4,195	2,100	2,169	2,373	2,509	2,581	2,782
SG&A	(Btmn)	821	935	1,003	1,127	1,192	1,233	1,270	1,308
Other income	(Btmn)	259	311	293	258	81	88	95	100
Interest expense	(Btmn)	21	16	24	35	28	32	32	32
Pre-tax profit	(Btmn)	5,276	3,555	1,366	1,265	1,235	1,332	1,374	1,542
Corporate tax	(Btmn)	219	1,009	703	279	267	251	266	275
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(1)	(19)	(20)	(13)	(10)	(5)	0
Minority interests	(Btmn)	(63)	(72)	(21)	(13)	(41)	(43)	(45)	(47)
Core profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,092	1,092	929	1,013	1,049	1,187
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(46)	(127)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,046	965	929	1,013	1,049	1,187
EBITDA	(Btmn)	5,649	3,953	1,830	1,797	1,768	1,866	1,938	2,137
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.38	0.25	0.10	0.10	0.08	0.09	0.10	0.11
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.38	0.25	0.10	0.09	0.08	0.09	0.10	0.11
DPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.16	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	5,897	5,058	4,046	4,095	3,814	3,932	4,114	4,358
Total fixed assets	(Btmn)	4,286	4,674	5,701	5,772	5,920	6,064	6,227	6,398
Total assets	(Btmn)	10,550	10,280	10,264	10,387	10,239	10,504	10,854	11,272
Total loans	(Btmn)	445	799	683	643	532	532	532	532
Total current liabilities	(Btmn)	2,208	1,802	1,485	1,468	1,228	1,237	1,334	1,391
Total long-term liabilities	(Btmn)	313	334	557	512	403	403	403	403
Total liabilities	(Btmn)	2,709	2,416	2,333	2,256	1,979	1,988	2,086	2,142
Paid-up capital	(Btmn)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	(Btmn)	7,841	7,864	7,931	8,130	8,260	8,516	8,768	9,129
BVPS (Bt)	(Bt)	0.69	0.68	0.68	0.70	0.71	0.73	0.75	0.79

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,092	1,092	929	1,013	1,049	1,187
Depreciation and amortization	(Btmn)	351	382	441	497	506	502	532	563
Operating cash flow	(Btmn)	4,005	2,629	2,087	1,713	1,669	1,234	1,519	1,677
Investing cash flow	(Btmn)	(447)	(958)	(1,442)	(550)	(668)	(616)	(665)	(703)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,316)	(2,460)	(1,246)	(871)	(924)	(757)	(797)	(825)
Net cash flow	(Btmn)	2,242	(789)	(601)	292	76	(139)	57	148

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	49.9	41.5	27.2	26.3	28.4	28.5	27.2	27.7
Operating margin	(%)	42.9	32.3	14.2	12.7	14.2	14.5	13.8	14.7
EBITDA margin	(%)	47.1	38.0	22.8	21.2	21.0	21.0	20.2	21.1
EBIT margin	(%)	45.1	35.3	18.0	15.8	15.1	15.5	14.8	15.7
Net profit margin	(%)	35.8	27.5	13.5	11.7	11.1	11.5	11.0	11.8
ROE	(%)	69.9	35.4	13.8	13.6	11.3	12.1	12.1	13.3
ROA	(%)	50.2	26.7	10.6	10.6	9.0	9.8	9.8	10.7
Net D/E	(x)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	264.2	242.8	76.3	52.1	64.2	58.8	61.1	67.3
Debt service coverage	(x)	19.9	4.2	6.6	6.1	6.2	6.4	6.7	7.4
Payout Ratio	(%)	52.3	63.3	73.6	79.8	82.9	80.0	80.0	80.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	36.0	51.1	65.0	65.6	67.1	67.9	69.6	70.6
Social security service (SC)	(%)	16.4	21.3	31.8	30.2	27.9	27.5	26.0	25.1
Universal coverage (UC)	(%)	47.6	27.7	3.2	4.2	5.0	4.6	4.4	4.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	2,021	1,985	2,309	1,921	1,988	2,012	2,142	2,205
Cost of goods sold	(Btmn)	1,475	1,559	1,593	1,441	1,438	1,464	1,507	1,564
Gross profit	(Btmn)	546	427	716	480	549	548	636	641
SG&A	(Btmn)	282	240	243	361	277	281	285	349
Other income	(Btmn)	87	76	75	20	32	17	14	19
Interest expense	(Btmn)	9	9	9	8	8	7	7	6
Pre-tax profit	(Btmn)	342	253	539	131	296	277	358	304
Corporate tax	(Btmn)	76	57	103	32	61	56	72	62
Equity a/c profits	(Btmn)	(5)	(5)	(2)	(8)	(2)	(3)	(3)	(5)
Minority interests	(Btmn)	3	0	(16)	0	(7)	(10)	(11)	(13)
Core profit	(Btmn)	264	235	417	176	225	208	272	224
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(42)	0	(85)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	264	192	417	92	225	208	272	224
EBITDA	(Btmn)	471	386	674	266	427	409	493	440
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.02	0.02	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.02	0.02	0.04	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	4,380	4,008	4,244	4,095	4,270	3,845	3,961	3,814
Total fixed assets	(Btmn)	5,750	5,759	5,775	5,772	5,812	5,843	5,869	5,920
Total assets	(Btmn)	10,639	10,270	10,519	10,387	10,634	10,225	10,363	10,239
Total loans	(Btmn)	700	714	649	643	626	593	568	532
Total current liabilities	(Btmn)	1,601	1,604	1,673	1,468	1,523	1,488	1,592	1,228
Total long-term liabilities	(Btmn)	572	583	521	512	485	448	419	403
Total liabilities	(Btmn)	2,447	2,445	2,481	2,256	2,271	2,206	2,280	1,979
Paid-up capital	(Btmn)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	(Btmn)	8,192	7,825	8,039	8,130	8,363	8,020	8,083	8,260
BVPS (Bt)	(Bt)	0.71	0.68	0.69	0.70	0.72	0.69	0.70	0.71

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	264	235	417	176	225	208	272	224
Depreciation and amortization	(Btmn)	121	124	126	126	123	125	128	130
Operating cash flow	(Btmn)	461	339	650	263	392	322	814	141
Investing cash flow	(Btmn)	(159)	(117)	(116)	(158)	(108)	(166)	(89)	(305)
Financing cash flow	(Btmn)	(19)	598	(1,418)	(32)	(36)	(595)	(254)	(39)
Net cash flow	(Btmn)	284	820	(884)	72	248	(439)	471	(203)

Key Financial Ratios

FY December 31		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	27.0	21.5	31.0	25.0	27.6	27.2	29.7	29.1
Operating margin	(%)	13.1	9.4	20.5	6.2	13.7	13.3	16.4	13.2
EBITDA margin	(%)	22.4	18.7	28.3	13.7	21.1	20.2	22.9	19.8
EBIT margin	(%)	17.3	13.2	23.7	7.3	15.3	14.1	17.0	14.1
Net profit margin	(%)	13.1	9.7	18.1	4.8	11.3	10.3	12.7	10.2
ROE	(%)	13.0	13.0	15.6	13.6	10.9	10.9	11.7	11.3
ROA	(%)	10.2	9.8	11.8	10.6	8.5	8.5	9.0	9.0
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage	(x)	54.2	44.2	75.9	32.4	55.6	57.3	74.1	72.5
Debt service coverage	(x)	11.5	9.3	16.5	6.5	9.9	9.4	11.2	11.5
Payout Ratio	(%)								

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	64.9	66.6	62.1	69.4	65.0	67.4	69.0	66.9
Social security service (SC)	(%)	31.0	29.4	33.5	26.4	30.4	27.5	27.1	26.8
Universal coverage (UC)	(%)	4.1	4.0	4.4	4.1	4.5	5.1	3.9	6.4

Figure 1: CHG earnings preview

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY%	QoQ%	2024	2025	YoY%
Revenue	1,921	1,988	2,012	2,142	2,205	14.8	2.9	8,237	8,347	1.3
Gross profit	480	549	548	636	641	33.6	0.8	2,169	2,373	9.4
EBITDA	266	427	409	493	440	65.4	(10.8)	1,797	1,768	(1.6)
Core profit	176	225	208	272	224	27.1	(17.6)	1,092	929	(14.9)
Extra items	(85)	0	0	0	0	N.M.	N.M.	(127)	0	N.M.
Net profit	92	225	208	272	224	144.8	(17.6)	965	929	(3.7)
EPS (Bt/share)	0.016	0.020	0.019	0.025	0.020	27.1	(17.6)	0.099	0.084	(14.9)
Balance Sheet										
Total Assets	10,387	10,634	10,225	10,363	10,239	(1.4)	(1.2)	10,387	10,239	(1.4)
Total Liabilities	2,256	2,271	2,206	2,280	1,979	(12.3)	(13.2)	2,256	1,979	(12.3)
Total Equity	8,130	8,363	8,020	8,083	8,260	1.6	2.2	8,130	8,260	1.6
BVPS (Bt/share)	0.70	0.72	0.69	0.70	0.71	1.3	2.2	0.70	0.71	1.3
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	25.0	27.6	27.2	29.7	29.1	4.1	(0.6)	26.3	28.4	2.1
EBITDA margin (%)	13.7	21.1	20.2	22.9	19.8	6.1	(3.1)	21.8	21.2	(0.6)
Net Profit Margin (%)	4.8	11.3	10.3	12.7	10.2	5.4	(2.5)	11.7	11.1	(0.6)
ROA (%)	6.8	8.5	8.1	10.4	8.7			6.8	8.7	
ROE (%)	8.8	10.9	10.5	13.5	10.9			8.8	10.9	
Debt to equity (X)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			0.1	0.1	
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	648	624	654	718	738	13.8	2.7	2,525	2,734	8.3
Self-pay: IPD	686	669	702	760	744	8.4	(2.2)	2,877	2,874	(0.1)
SC	507	605	554	581	593	16.8	1.9	2,492	2,332	(6.4)
UC	80	90	103	83	141	77.5	70.6	343	417	21.6

Source: CHG and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 27, 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	11.00	13.50	26.8	18.5	21.3	19.0	(0)	(13)	12	2.1	2.1	2.0	11	9	10	3.6	4.1	4.5	9.9	9.2	8.4
BDMS	Outperform	21.70	27.00	29.0	21.8	21.3	19.9	10	2	7	3.4	3.3	3.3	16	15	16	3.5	4.6	3.8	13.3	13.2	12.5
BH	Neutral	213.00	216.00	6.6	21.7	22.5	21.6	13	(3)	4	6.2	5.5	5.7	30	26	25	2.3	5.2	2.5	15.8	17.4	14.5
CHG	Outperform	1.65	2.00	25.5	16.6	19.5	17.9	0	(15)	9	2.4	2.3	2.3	14	11	12	4.2	4.2	4.5	9.5	9.5	9.1
RJH	Neutral	14.10	14.50	7.1	7.5	14.3	11.5	34	(47)	24	2.1	2.0	1.8	24	12	14	5.0	4.3	4.3	8.2	9.7	8.1
Average					17.2	19.8	18.0	11	(15)	11	3.2	3.0	3.0	19	15	16	3.7	4.5	3.9	11.4	11.8	10.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, 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.