

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)

CHG

Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

3Q65: กำไรต่ำกว่าคาด

CHG รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 จำนวน 258 ลบ. ลดลง 83% YoY และ 71% QoQ กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 40% เพราะถูกดัดแปลงโดยรายได้จากบริการโควิด-19 และ EBITDA margin ที่อ่อนแอสูง เรายังคงมุมมองที่ว่ากำไรของ CHG จะเข้าสู่แนวโน้มขาลง โดยจะลดลง YoY ใน 2H65-1H66 เนื่องจากรายได้จากบริการโควิด-19 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดยกำไรจะลดลง 33% ในปี 2565 และ 51% ในปี 2566 เรายังคงว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น CHG คือ ความเชื่อมั่นในผลประโยชน์การเมื่อกำไรของบริษัทกลับสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 2H66 เราให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ CHG ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 4 บาท/หุ้น

3Q65: กำไรตามคาด CHG รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 จำนวน 258 ลบ. ลดลง 83% YoY และ 71% QoQ กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 40% เพราะถูกดัดแปลงโดยรายได้จากบริการโควิด-19 และ EBITDA margin ที่อ่อนแอสูง สำหรับ 9M65 กำไรสุทธิของ CHG อยู่ที่ 2.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY

ประเด็นสำคัญใน 3Q65

- รายได้อยู่ที่ 2.0 พันลบ. ลดลง 54% YoY และ 27% QoQ รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 แข็งแกร่งที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 6% QoQ อย่างไรก็ตาม ตัวจุดรั้งที่สำคัญคือ รายได้จากบริการโควิด-19 ซึ่งลดลง 90% YoY และ 74% QoQ สู่ 300 ลบ. คิดเป็น 15% ของรายได้ใน 3Q65 (เทียบกับ 41% ใน 2Q65) โดยเกิดจากจำนวนผู้ป่วยโควิด-19 ที่ลดลง และความรุนแรงที่ลดน้อยลง นอกจากนี้รัฐบาลยังปรับลดเงินชดเชยค่าบริการโควิด-19 สำหรับโรงพยาบาลเอกชนลงด้วย
- EBITDA margin อยู่ที่ 22.3% ลดลงจาก 45.9% ใน 3Q64 และ 43.1% ใน 2Q65 โดยมีสาเหตุมาจากรายได้ที่ชะลอตัวลง และค่าใช้จ่ายโบนัสค้างจ่ายที่สูงขึ้น (~80 ลบ.)
- ผลกระทบจากการตัดจำหน่ายวัคซีนโมเดอร์นาที่ผู้จ่ายค่าวัคซีนไม่ได้มาใช้บริการ ~27 ลบ.
- หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นสู่ 1.4 พันลบ. จาก 356 ลบ. ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2565 เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ดี อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.2 เท่า ณ วันที่ 30 ก.ย. 2565

ปรับประมาณการรายได้จากบริการโควิด-19 ในปี 2565 ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ของ CHG ลดลง 10% เพื่อสะท้อนรายได้จากบริการโควิด-19 ที่อ่อนแอสูง แต่คงประมาณการปี 2566-67 ไว้เหมือนเดิม เรายังคงมุมมองที่ว่ากำไรของ CHG จะเข้าสู่แนวโน้มขาลง โดยจะลดลง YoY ใน 2H65-1H66 เนื่องจากรายได้จากบริการโควิด-19 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดยกำไรจะลดลง 33% ในปี 2565 และ 51% ในปี 2566

เรตติ้ง NEUTRAL เรายังคงมองเชิงบวกต่อบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ของ CHG ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น และการขยายธุรกิจสู่การบริหารโรงพยาบาลและการให้บริการด้านโรคหัวใจ เรายังคงว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น CHG คือ ความเชื่อมั่นในผลประโยชน์การเมื่อกำไรของบริษัทกลับสู่แนวโน้มขาขึ้นใน 2H66

ปัจจัยเสี่ยง: ผู้ป่วยเข้ามาใช้บริการน้อยลง การขาดแคลนบุคลากร และการระดมทุนสูงที่เกิดขึ้นจากโรงพยาบาลใหม่

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	5,433	11,742	10,171	7,121	7,518
EBITDA	(Btmn)	1,460	5,649	4,000	2,193	2,338
Core profit	(Btmn)	877	4,204	2,806	1,368	1,469
Reported profit	(Btmn)	877	4,204	2,806	1,368	1,469
Core EPS	(Bt)	0.08	0.38	0.26	0.12	0.13
DPS	(Bt)	0.05	0.20	0.18	0.09	0.09
P/E, core	(x)	44.7	9.3	14.0	28.6	26.7
EPS growth, core	(%)	16.0	379.6	(33.2)	(51.3)	7.4
P/BV, core	(x)	9.7	5.2	4.8	5.2	4.8
ROE	(%)	21.7	69.9	34.4	16.8	18.1
Dividend yield	(%)	1.4	5.6	5.0	2.4	2.6
FCF yield	(x)	2.6	8.8	6.5	4.8	3.3
EV/EBIT	(x)	35.9	6.9	10.1	20.4	18.8
EBIT growth, core	(%)	24.5	378.7	(31.7)	(50.6)	7.5
EV/CE	(x)	8.1	5.4	5.2	5.8	5.6
ROCE	(%)	17.4	60.2	37.8	18.5	19.7
EV/EBITDA	(x)	27.2	6.5	9.1	16.6	15.5
EBITDA growth	(%)	19.8	286.8	(29.2)	(45.2)	6.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 11) (Bt)	3.56
Target price (Bt)	4.00
Mkt cap (Btmn)	39.16
Mkt cap (US\$mn)	1,089

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	5.61
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4.2 / 3.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	4.58
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	42.5
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Score	40.12
Environmental Score	13.41
Social Score	19.41
Governance Score	87.36
Source: Bloomberg Finance L.P.	

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.3	(8.2)	(4.3)
Relative to SET	(2.5)	(9.1)	(4.5)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	40.12 (2021)
Rank in Sector	3/23

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
CHG	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- จากนโยบายและความมุ่งมั่นในการบริหารจัดการพลังงานในโรงพยาบาลอย่างมีประสิทธิภาพและรู้คุณค่า CHG ตั้งเป้าหมายลดการใช้ปริมาณไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องให้มีปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าไม่เกิน 65 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อวันนอนผู้ป่วย โดยในปี 2561 เป็นปีฐาน
- ในปี 2564 บริษัทฯ มีปริมาณการใช้ไฟฟ้ารวม 4,181,000 กิโลวัตต์-ชั่วโมง เพิ่มขึ้น 5.7% จากปี 2563 จากการที่ CHG ได้ให้การรักษายาบาลแก่ผู้ป่วยติดเชื้อ COVID-19 ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ในขณะที่ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อวันนอนผู้ป่วยอยู่ที่ 51.4 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ลดลง 25.3% เมื่อเทียบกับปีก่อน แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการไฟฟ้าที่ดี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- CHG ให้ความร่วมมือต่อหน่วยงานของภาครัฐในโครงการเพื่อสังคมต่างๆ รวมทั้งได้มีการจัดกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่เป็นประจำและต่อเนื่อง ซึ่งช่วยเสริมสร้างความสัมพันธ์อันดีกับ ประชาชนในชุมชน เช่น โครงการหนึ่งหมื่นดวงใจถวายพ่อหลวง และโครงการ Heart Hero เพื่อช่วยเหลือผู้ป่วยโรคหัวใจที่เข้าถึงบริการลำช้า
- การจัดอบรมความรู้ด้านสุขภาพ ทั้งภายในโรงพยาบาลและสถานที่นอกโรงพยาบาลให้แก่ประชาชนทั่วไปและ พนักงานของบริษัท ลูกค้า เช่น การจัดโครงการอบรมเชิงปฏิบัติการฟื้นคืนชีพ การปฐมพยาบาลเบื้องต้นให้กับบุคคลทั่วไป

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 38% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	35.40	40.12
Environment	12.23	13.41
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	Yes
GHG Scope 1	—	—
GHG Scope 2 Location-Based	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	—	—
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	0.54	0.75
Water Policy	No	Yes
Total Water Withdrawal	—	—
Social	12.70	19.41
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	—	84.16
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Number of Employees - CSR	3,616	3,871
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	—	32,903.50
Governance	81.10	87.36
Size of the Board	12	12
Board Meeting Attendance Pct	100	95
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33	33
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	Btmn	3,876	4,407	5,166	5,433	11,742	10,171	7,121	7,518
Cost of goods sold	Btmn	2,633	3,072	3,629	3,685	5,882	5,868	4,817	5,055
Gross profit	Btmn	1,243	1,335	1,536	1,748	5,860	4,303	2,304	2,464
SG&A	Btmn	551	570	672	673	821	1,016	845	870
Other income	Btmn	21	24	25	32	259	330	330	330
Interest expense	Btmn	16	24	40	36	21	9	0	0
Pre-tax profit	Btmn	697	765	849	1,071	5,276	3,608	1,789	1,923
Corporate tax	Btmn	121	131	150	184	219	1,009	722	358
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	(0)	19	41	24	(63)	(80)	(63)	(69)
Core profit	Btmn	592	645	756	877	4,204	2,806	1,368	1,469
Extra-ordinary items	Btmn	(27)	(11)	(50)	0	0	0	0	0
Net Profit	Btmn	565	634	705	877	4,204	2,806	1,368	1,469
EBITDA	Btmn	995	1,052	1,219	1,460	5,649	4,000	2,193	2,338
Core EPS	Bt	0.05	0.06	0.07	0.08	0.38	0.26	0.12	0.13
Net EPS	Bt	0.05	0.06	0.06	0.08	0.38	0.26	0.12	0.13
DPS	Bt	0.04	0.05	0.05	0.05	0.20	0.18	0.09	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	Btmn	1,332	1,592	1,764	1,763	5,897	5,691	4,760	5,192
Total fixed assets	Btmn	3,385	3,831	4,221	4,091	4,286	4,636	4,750	4,881
Total assets	Btmn	4,951	5,708	6,266	6,201	10,550	10,678	9,832	10,398
Total loans	Btmn	852	1,212	1,497	1,114	445	132	132	132
Total current liabilities	Btmn	1,024	1,295	1,682	1,429	2,208	2,035	1,777	1,823
Total long-term liabilities	Btmn	403	583	540	407	313	0	0	0
Total liabilities	Btmn	1,478	1,965	2,370	2,008	2,709	2,222	1,964	2,011
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,473	3,743	3,895	4,193	7,841	8,456	7,867	8,388
BVPS	Bt	0.30	0.32	0.34	0.37	0.69	0.74	0.69	0.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	Btmn	592	645	756	877	4,204	2,806	1,368	1,469
Depreciation and amortization	Btmn	255	276	330	354	351	382	404	415
Operating cash flow	Btmn	916	743	974	1,298	3,973	3,254	2,372	1,831
Investing cash flow	Btmn	(594)	(689)	(757)	(267)	(522)	(712)	(498)	(526)
Financing cash flow	Btmn	(349)	3	(220)	(951)	(1,111)	(2,505)	(1,956)	(949)
Net cash flow	Btmn	(27)	57	(3)	80	2,340	37	(83)	356

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	%	32.1	30.3	29.7	32.2	49.9	42.3	32.4	32.8
Operating margin	%	17.9	17.4	16.7	19.8	42.9	32.3	20.5	21.2
EBITDA margin	%	25.5	23.7	23.5	26.7	47.1	38.1	29.4	29.8
EBIT margin	%	18.4	17.9	17.2	20.4	45.1	35.6	25.1	25.6
Net profit margin	%	14.6	14.4	13.7	16.1	35.8	27.6	19.2	19.5
ROE	%	17.7	17.9	19.8	21.7	69.9	34.4	16.8	18.1
ROA	%	12.5	12.1	12.6	14.1	50.2	26.4	13.3	14.5
Net D/E	x	0.1	0.2	0.3	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	62.7	44.3	30.1	41.0	264.2	425.3	N.M.	N.M.
Debt service coverage	x	2.1	1.6	1.2	2.0	37.1	28.5	16.7	17.8
Payout Ratio	%	70	87	78.0	62.7	52.3	70.0	70.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	57.6	62.5	62.6	59.1	36.0	43.5	58.0	59.2
Social security service (SC)	(%)	37.5	32.0	30.5	33.3	16.4	20.9	30.6	29.9
Universal coverage (UC)	(%)	5.0	5.5	6.8	7.6	47.6	35.6	11.4	11.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	Btmn	1,511	1,415	2,071	4,390	3,866	3,571	2,784	2,026
Cost of goods sold	Btmn	1,000	995	1,206	2,159	1,523	1,702	1,497	1,480
Gross profit	Btmn	510	420	865	2,232	2,343	1,869	1,288	546
SG&A	Btmn	207	160	206	338	117	205	223	253
Other income	Btmn	14	57	65	67	70	67	71	74
Interest expense	Btmn	7	6	5	5	5	3	3	4
Pre-tax profit	Btmn	310	312	718	1,956	2,290	1,729	1,133	364
Corporate tax	Btmn	58	63	143	377	426	341	226	97
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	Btmn	1	2	1	(15)	(51)	(31)	(29)	(8)
Core profit	Btmn	253	252	576	1,564	1,813	1,356	878	258
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	Btmn	253	252	576	1,564	1,813	1,356	878	258
EBITDA	Btmn	405	404	809	2,048	2,387	1,825	1,231	468
Core EPS	Bt	0.02	0.02	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08	0.02
Net EPS	Bt	0.02	0.02	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	Btmn	1,763	1,845	2,876	5,425	5,897	7,623	5,893	5,878
Total fixed assets	Btmn	4,091	4,077	4,123	4,204	4,286	4,325	4,359	4,458
Total assets	Btmn	6,201	6,263	7,350	10,014	10,550	12,347	10,646	10,741
Total loans	Btmn	1,114	868	1,210	1,177	445	383	356	1,397
Total current liabilities	Btmn	1,429	1,266	2,081	3,509	2,208	2,611	1,877	2,576
Total long-term liabilities	Btmn	407	380	358	342	313	295	270	311
Total liabilities	Btmn	2,008	1,821	2,622	4,036	2,709	3,118	2,382	3,146
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	4,443	4,728	5,977	7,841	9,229	8,264	7,595
BVPS	Bt	0.37	0.39	0.41	0.52	0.69	0.81	0.72	0.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	Btmn	253	252	576	1,564	1,813	1,356	878	258
Depreciation and amortization	Btmn	87	87	86	87	92	93	95	101
Operating cash flow	Btmn	539	429	521	126	2,930	1,438	(715)	573
Investing cash flow	Btmn	(84)	(80)	(53)	(115)	(200)	(309)	29	(201)
Financing cash flow	Btmn	(492)	(250)	44	(382)	(728)	(56)	(1,896)	98
Net cash flow	Bt	(37)	99	512	(371)	2,002	1,073	(2,582)	471

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	%	33.8	29.7	41.8	50.8	60.6	52.3	46.2	26.9
Operating margin	%	20.1	18.4	31.8	43.1	57.6	46.6	38.2	14.5
EBITDA margin	%	26.6	27.5	37.9	45.9	60.6	50.2	43.1	22.3
EBIT margin	%	21.0	22.5	34.9	44.7	59.4	48.5	40.8	18.1
Net profit margin	%	16.8	17.8	27.8	35.6	46.9	38.0	31.5	12.8
ROE	%	21.7	23.7	38.5	64.3	69.9	79.4	68.8	49.0
ROA	%	14.1	15.9	24.2	38.9	50.2	58.3	49.7	32.0
Net D/E	x	0.3	0.1	0.0	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	54.0	69.2	156.0	400.0	456.3	556.7	395.7	120.4
Debt service coverage	x	2.2	3.2	3.7	9.6	62.8	72.3	50.0	1.7

Key statistics

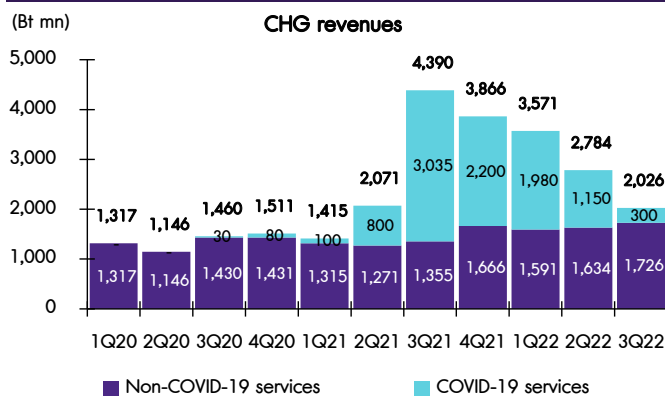
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	62.6	59.0	48.8	25.0	33.0	41.8	45.5	64.7
Social security service (SC)	(%)	29.2	32.1	21.0	8.4	17.4	13.2	17.5	27.9
Universal coverage (UC)	(%)	8.2	8.9	30.2	66.6	49.6	44.9	37.1	7.4

Figure 1: CHG's earnings review

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	YoY%	QoQ%	9M21	9M22	YoY%
Revenue	4,390	3,866	3,571	2,784	2,026	(53.8)	(27.2)	7,876	8,382	6.4
Gross profit	2,232	2,343	1,869	1,288	546	(75.5)	(57.6)	3,517	3,703	5.3
EBITDA	2,048	2,387	1,825	1,231	468	(77.1)	(61.9)	3,262	3,524	8.0
Core profit	1,564	1,813	1,356	878	258	(83.5)	(70.6)	2,391	2,493	4.3
Net profit	1,564	1,813	1,356	878	258	(83.5)	(70.6)	2,391	2,493	4.3
EPS (Bt/share)	0.142	0.165	0.123	0.080	0.023	(83.5)	(70.6)	0.217	0.227	4.3
Balance Sheet										
Total Assets	10,014	10,550	12,347	10,646	10,741	7.3	0.9	10,014	10,741	7.3
Total Liabilities	4,036	2,709	3,118	2,382	3,146	(22.1)	32.1	4,036	3,146	(22.1)
Total Equity	5,977	7,841	9,229	8,264	7,595	27.1	(8.1)	5,977	7,595	27.1
BVPS (Bt/share)	0.52	0.69	0.81	0.72	0.66	26.1	(8.5)	0.52	0.66	26.1
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	50.8	60.6	52.3	46.2	26.9			44.7	44.2	
EBITDA margin (%)	45.9	60.6	50.2	43.1	22.3			41.4	42.0	
Net Profit Margin (%)	35.6	46.9	38.0	31.5	12.8			30.4	29.7	
ROA (%)	76.2	86.6	58.3	39.0	10.0			38.9	32.0	
ROE (%)	126.1	120.5	79.4	54.1	15.2			64.3	49.0	
Debt to equity (X)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2			0.2	0.2	
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	561	835	882	671	697	24.3	3.8	1,623	2,251	38.7
Self-pay: IPD	538	442	612	594	615	14.2	3.4	1,322	1,821	37.8
SC	367	673	472	486	565	53.9	16.3	1,256	1,523	21.3
UC	2,925	1,916	1,605	1,033	150	(94.9)	(85.5)	3,676	2,788	(24.2)
Revenue breakdown										
Non-COVID-19 service	1,355	1,666	1,591	1,634	1,726	27.4	5.6	3,941	4,952	25.6
COVID-19 service	3,035	2,200	1,980	1,150	300	(90.1)	(73.9)	3,935	3,430	(12.8)

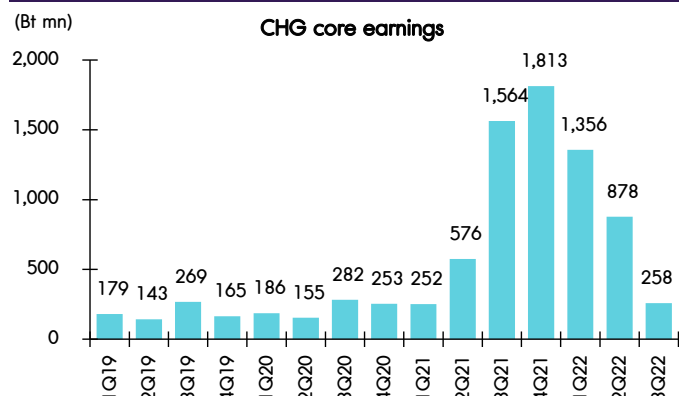
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: CHG revenue trend



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 3: CHG's earnings trend



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Nov 11, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCH	Neutral	20.60	24.0	19.9	7.5	14.7	28.4	442.3	(49.0)	(48.2)	4.0	3.5	3.3	62	23	11	3.9	3.4	1.8	5.2	9.1	14.3
BDMS	Outperform	27.75	31.0	13.5	57.0	39.8	34.7	26.9	43.4	14.6	5.3	5.1	4.8	9	12	14	1.6	1.8	1.8	25.4	20.5	18.2
BH	Neutral	188.50	185.0	(0.2)	122.2	34.7	32.0	2.2	252.4	8.3	8.7	7.9	7.1	7	23	23	1.7	1.7	1.7	96.5	22.0	20.2
CHG	Neutral	3.94	4.0	6.6	10.3	13.8	31.7	379.6	(25.5)	(56.4)	5.7	5.1	5.6	70	38	16	5.1	5.1	2.2	7.3	9.2	18.5
RJH	Neutral	42.25	41.0	4.6	12.5	10.6	26.4	145.3	17.6	(59.7)	6.5	5.8	5.5	58	57	21	6.4	7.5	3.0	9.2	7.8	15.7
Average					41.9	22.7	30.6	199.3	47.8	(28.3)	5.9	5.4	5.2	37	24	16	3.1	3.0	1.9	33.6	15.2	17.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าที่บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STET, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPD, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, KMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดัมนักลงทุนอาจต้องพิจารณาด้วย

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

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STET, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Declared (ได้มาตรฐาน)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPU, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STET, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.