

โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์
จำกัด (มหาชน)

CHG

Bloomberg CHG TB
Reuters CHG.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

ขาดปัจจัยกระตุ้น คงระดับ NEUTRAL

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ CHG ซึ่งภาพรวมเป็นกลาง CHG ยังคงเป็นรายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ไว้ที่ 8.0 พันลบ. ในปี 2566 เพิ่มขึ้น 21% YoY โดยได้แรงหนุนจากความต้องการใช้บริการที่เพิ่มขึ้นและการเปิดโรงพยาบาลใหม่ บริษัทคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวลงในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับโรงพยาบาลใหม่ เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้เหมือนเดิม โดยคาดว่ากำไรจะลดลง 55% ในปี 2566 (จากฐานสูงของบริการโควิด-19) และจะเติบโตปานกลางที่ 12% ในปี 2567 (ถูกจุดรั้งโดยผลขาดทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลใหม่) เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ CHG ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 4 บาท/หุ้น

คงเป็นรายได้ในปี 2566 CHG ยังคงเป็นรายได้ปี 2566 ไว้ที่ 8.0 พันลบ. (ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 2H66) เพิ่มขึ้น 21% จากรายได้ที่ไม่รวมบริการโควิด-19 ที่ 6.6 พันลบ. ในปี 2565 ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญคือ รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นทั้งจากบริการผู้ป่วยประกันตนเอง (self-pay) และโครงการประกันสังคม (SC) รวมถึงการเปิดโรงพยาบาลใหม่ คือ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด* (59 เตียง จาก 100 เตียง ในเฟสแรก) ในเดือน มี.ย. 2566 *ศูนย์การแพทย์จุฬารัตน์* (ศูนย์มะเร็ง และศูนย์โรคหลอดเลือดและระบบประสาท; 50 เตียง) ในเดือน ก.ค. 2566 และการขยายจำนวนเตียงที่โรงพยาบาลเดิมใน 2H66: *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 อินเตอร์* (59 เตียง, เพิ่มขึ้น 100%) และ *โรงพยาบาลรวมแพทย์ฉะเชิงเทรา* (71 เตียง, เพิ่มขึ้น 120%) CHG มีแผนระยะยาวที่จะเพิ่มจำนวนเตียงอีก 64% สู่กว่า 1,300 เตียง ภายในปี 2570 และกำลังสำรวจโอกาสลงทุนในธุรกิจ wellness

คามาร์จิ้นอ่อนตัวลงในปี 2566 CHG คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2566 จะต่ำกว่า 30-32% ในปี 2562-2563 (ที่เป็นช่วงเวลาปกติ ไม่มีผลกระทบจากการให้บริการโควิด-19) โดยเกิดจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับโรงพยาบาลใหม่ที่วางแผนเปิดให้บริการในปีนี้ CHG คาดว่าการดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด* จะถึงจุดคุ้มทุนในอีก 3-4 ปี อย่างไรก็ตาม บริษัทคาดว่า *ศูนย์การแพทย์จุฬารัตน์* และการขยายจำนวนเตียงที่โรงพยาบาลเดิมจะไม่มีผลขาดทุนเป็นนัยยะสำคัญ เนื่องจากความต้องการรักษาโรคมะเร็งและโรคหลอดเลือดและระบบประสาทค่อนข้างสูง และโรงพยาบาลทั้ง 2 แห่งที่จะมีการขยายเตียงนั้นมีอัตราการใช้เตียงปัจจุบันสูงที่ 70-80%

คงประมาณการ เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 จะลดลง YoY จากฐานสูง แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เนื่องจากผลกระทบจากช่วงโควิด-19 จะได้รับการชดเชยจากการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น เราประเมินกำไรปกติของ CHG ได้ที่ 1.3 พันลบ. ในปี 2566 (-55% YoY จากฐานสูงของบริการโควิด-19) โดยอิงกับรายได้ที่ 7.5 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 29.6% ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท เราประเมินว่ากำไรจะเติบโตปานกลางที่ 12% ในปี 2567 โดยอิงกับมุมมองที่ว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนช่วงแรกจากโรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด*

คงระดับ NEUTRAL ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 4 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 6.7% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ 3% ความเชื่อมั่นในผลประโยชน์ประกอบการจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น CHG เมื่อกำไรของบริษัทกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2H66

ปัจจัยเสี่ยง: ผู้ป่วยเข้ามาใช้บริการน้อยลง การขาดแคลนบุคลากร และการดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	11,742	10,103	7,506	8,261	8,855
EBITDA	(Btmn)	5,649	3,953	2,069	2,244	2,426
Core profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Reported profit	(Btmn)	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Core EPS	(Bt)	0.38	0.25	0.11	0.13	0.14
DPS	(Bt)	0.20	0.16	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	8.2	12.4	27.5	24.6	21.7
EPS growth, core	(%)	379.6	(33.9)	(54.8)	11.9	13.1
P/BV, core	(x)	4.6	4.6	4.9	4.6	4.2
ROE	(%)	69.9	35.4	16.5	18.4	19.3
Dividend yield	(%)	6.4	5.1	2.5	2.8	3.2
FCF yield	(x)	10.3	4.8	5.9	3.4	3.8
EV/EBIT	(x)	6.1	9.3	19.7	17.6	15.5
EBIT growth, core	(%)	378.7	(32.6)	(53.2)	11.1	12.3
EV/CE	(x)	4.8	4.7	5.3	5.0	4.7
ROCE	(%)	60.2	36.6	17.6	19.2	23.9
EV/EBITDA	(x)	5.7	8.4	15.9	14.5	13.3
EBITDA growth	(%)	286.8	(30.0)	(47.7)	8.5	8.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (May 18) (Bt)	3.14
Target price (Bt)	4.00
Mkt cap (Btmn)	34.54
Mkt cap (US\$m)	1,004

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	5.24
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4 / 3
Avg. daily 6m (US\$m)	4.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	42.5
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Score	50.24
Environmental Score	32.92
Social Score	30.29
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.3)	(20.7)	(10.3)
Relative to SET	(10.2)	(14.2)	(5.6)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

รณัฐ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

CHG ประกอบกิจการกิจการโรงพยาบาล 9 แห่ง (793 เตียง) และคลินิกการแพทย์ 5 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมและแหล่งชุมชนที่มีศักยภาพเติบโตสูงของประเทศไทย และใกล้กับท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ ได้แก่ จังหวัดสมุทรปราการ จังหวัดฉะเชิงเทรา จังหวัดระยอง และจังหวัดสระแก้ว CHG ให้บริการทางการแพทย์ครอบคลุมตั้งแต่ระดับปฐมภูมิจนถึงระดับตติยภูมิสำหรับผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเอง รวมถึงผู้ป่วยในระบบประกันสังคม (SC) และระบบหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (UC) CHG ได้เริ่มต้นธุรกิจใหม่ด้วยการขยายธุรกิจสู่การบริหารโรงพยาบาลตั้งแต่ 4Q63 บริษัทได้ทำสัญญาความร่วมมือระหว่างภาครัฐกับเอกชนในการบริหารโรงพยาบาล 2 ฉบับ: สัญญาบริหารศูนย์การแพทย์บนเกาะล้าน และสัญญาบริหารโรงพยาบาลในพักยา และมีสัญญาบริหารศูนย์หัวใจ 3 สัญญา

แนวโน้มธุรกิจ

CHG ตั้งเป้ารายได้ปี 2566 ไว้ที่ 8.0 พันลบ. (+21% YoY จากรายได้ที่ไม่รวมบริการโควิด-19 ที่ 6.6 พันลบ. ในปี 2565) และบริษัทมีแผนระยะยาวที่จะเพิ่มจำนวนเตียงสูงกว่า 1,300 เตียง ในปี 2570 (เพิ่มขึ้น 64%) เราชอบแหล่งรายได้ใหม่จากการบริหารโรงพยาบาลและการบริหารศูนย์หัวใจ และ CHG วางแผนที่จะทำสัญญาบริหารโรงพยาบาลเพิ่มเมื่อมีโอกาส โดยจะดำเนินการระยะเวลานานขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงในการต่อสัญญา รายได้ที่สูงมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 ในปี 2564 ลดลงในปี 2565 ส่งผลทำให้กำไรของ CHG ปรับตัวลดลง 34% YoY ในปี 2565 และคาดว่าจะลดลงอีก 55% YoY ในปี 2566 เราประเมินว่ากำไรของ CHG จะเติบโตปานกลางที่ 12% YoY ในปี 2567 โดยอิงกับมุมมองที่ว่า EBITDA margin จะหดตัวลงจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด* (ขนาด 100 เตียง) ในเดือนมี.ย. 2566

Bullish views	Bearish views
1. ธุรกิจบริหารโรงพยาบาลมีแนวโน้มเติบโตดี	1. รายได้ที่สูงมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 ในปี 2564 ลดลงในปี 2565 ส่งผลทำให้กำไรของ CHG ปรับตัวลดลงในปี 2565-2566
	2. กำไรจะเติบโตปานกลางในปี 2567 เพราะถูกดูดรั้งโดยผลขาดทุนช่วงแรกของโรงพยาบาลเปิดใหม่

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 2Q66	-YoY แต่ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q66 ของ CHG จะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากผลกระทบจากช่วงโควิดซึ่งจะได้รับการชดเชยจากการปรับอัตราค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การปรับเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคม	บวก	การปรับค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคมเพิ่มขึ้น 10% จาก 1,640 บาท/คน/ปี สู่ 1,808 บาท/คน/ปี มีผลเดือนพ.ค. 2566
	การเปิดโรงพยาบาลใหม่	ลบ	ผลขาดทุนช่วงแรกของโรงพยาบาลเปิดใหม่จะดูดรั้งการดำเนินงานและกำไรของ CHG ในระยะสั้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.03 บาท/หุ้น (1%)

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	50.24 (2022)
Rank in Sector	2/22

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

	2021	2022
ESG Disclosure Score	41.54	50.24
Environment	17.67	32.92
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0.00	0.24
GHG Scope 2 Location-Based	3.99	4.23
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	—	—
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	0.75	0.76
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	—	—
Social	19.41	30.29
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	84.16	85.00
Lost Time Incident Rate - Employees	—	0.00
Number of Employees - CSR	3,871.00	4,520.00
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	32,903.50	85,880.00
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	12	12
Board Meeting Attendance Pct	95	100
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 ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาศัยข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	Btmn	4,407	5,166	5,433	11,742	10,103	7,506	8,261	8,855
Cost of goods sold	Btmn	3,072	3,629	3,685	5,882	5,908	5,284	5,834	6,011
Gross profit	Btmn	1,335	1,536	1,748	5,860	4,195	2,222	2,428	2,844
SG&A	Btmn	570	672	673	821	935	852	872	813
Other income	Btmn	24	25	32	259	311	300	300	53
Interest expense	Btmn	24	40	36	21	16	26	26	26
Pre-tax profit	Btmn	765	849	1,071	5,276	3,555	1,644	1,829	2,058
Corporate tax	Btmn	131	150	184	219	1,009	703	329	366
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	(1)	(12)	(6)	0
Minority interests	Btmn	19	41	24	(63)	(72)	(48)	(53)	(58)
Core profit	Btmn	645	756	877	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Extra-ordinary items	Btmn	(11)	(50)	0	0	0	0	0	0
Net Profit	Btmn	634	705	877	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
EBITDA	Btmn	1,052	1,219	1,460	5,649	3,953	2,069	2,244	2,426
Core EPS	Bt	0.06	0.07	0.08	0.38	0.25	0.11	0.13	0.14
Net EPS	Bt	0.06	0.06	0.08	0.38	0.25	0.11	0.13	0.14
DPS	Bt	0.05	0.05	0.05	0.20	0.16	0.08	0.09	0.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	Btmn	1,592	1,764	1,763	5,897	5,058	4,317	4,726	5,076
Total fixed assets	Btmn	3,831	4,221	4,091	4,286	4,674	4,823	5,033	5,333
Total assets	Btmn	5,708	6,266	6,201	10,550	10,280	9,514	10,143	10,800
Total loans	Btmn	1,212	1,497	1,114	445	799	799	799	799
Total current liabilities	Btmn	1,295	1,682	1,429	2,208	1,802	1,530	1,622	1,663
Total long-term liabilities	Btmn	583	540	407	313	334	334	334	334
Total liabilities	Btmn	1,965	2,370	2,008	2,709	2,416	2,144	2,237	2,278
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	3,743	3,895	4,193	7,841	7,864	7,370	7,906	8,522
BVPS	Bt	0.32	0.34	0.37	0.69	0.68	0.64	0.69	0.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	Btmn	645	756	877	4,204	2,778	1,256	1,405	1,589
Depreciation and amortization	Btmn	276	330	354	351	382	398	389	342
Operating cash flow	Btmn	743	974	1,298	4,005	2,629	2,572	1,754	1,933
Investing cash flow	Btmn	(689)	(757)	(267)	(447)	(958)	(525)	(578)	(620)
Financing cash flow	Btmn	3	(220)	(951)	(1,316)	(2,460)	(1,750)	(868)	(973)
Net cash flow	Btmn	57	(3)	80	2,242	(789)	297	308	341

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	%	30.3	29.7	32.2	49.9	41.5	29.6	29.4	32.1
Operating margin	%	17.4	16.7	19.8	42.9	32.3	18.3	18.8	22.9
EBITDA margin	%	23.7	23.5	26.7	47.1	38.0	26.5	26.2	27.2
EBIT margin	%	17.9	17.2	20.4	45.1	35.3	22.3	22.5	23.5
Net profit margin	%	14.4	13.7	16.1	35.8	27.5	16.7	17.0	17.9
ROE	%	17.9	19.8	21.7	69.9	35.4	16.5	18.4	19.3
ROA	%	12.1	12.6	14.1	50.2	26.7	12.7	14.3	15.2
Net D/E	x	0.2	0.3	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	44.3	30.1	41.0	264.2	242.8	N.M.	N.M.	N.M.
Debt service coverage	x	1.6	1.2	2.0	37.1	8.2	4.2	4.6	4.9
Payout Ratio	%	87	78.0	62.7	52.3	63.3	70.0	70.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	62.5	62.6	59.1	36.0	51.1	58.8	61.6	65.5
Social security service (SC)	(%)	32.0	30.5	33.3	16.4	21.3	30.3	28.4	27.3
Universal coverage (UC)	(%)	5.5	6.8	7.6	47.6	27.7	10.8	10.0	7.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	Btmn	2,071	4,390	3,866	3,571	2,784	2,026	1,721	1,716
Cost of goods sold	Btmn	1,206	2,159	1,523	1,702	1,497	1,480	1,229	1,276
Gross profit	Btmn	865	2,232	2,343	1,869	1,288	546	492	440
SG&A	Btmn	206	338	117	205	223	253	254	200
Other income	Btmn	65	67	70	67	71	74	98	73
Interest expense	Btmn	5	5	5	3	3	4	6	4
Pre-tax profit	Btmn	718	1,956	2,290	1,729	1,133	364	330	309
Corporate tax	Btmn	143	377	426	341	226	97	40	60
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	0	0	0	(1)	(3)
Minority interests	Btmn	1	(15)	(51)	(31)	(29)	(8)	(3)	(5)
Core profit	Btmn	576	1,564	1,813	1,356	878	283	260	240
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	0	0	0	(25)	25	0
Net Profit	Btmn	576	1,564	1,813	1,356	878	258	285	240
EBITDA	Btmn	809	2,048	2,387	1,825	1,231	468	429	412
Core EPS	Bt	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08	0.03	0.02	0.02
Net EPS	Bt	0.05	0.14	0.16	0.12	0.08	0.02	0.03	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	Btmn	2,876	5,425	5,897	7,623	5,893	5,878	5,058	4,794
Total fixed assets	Btmn	4,123	4,204	4,286	4,325	4,359	4,458	4,674	4,743
Total assets	Btmn	7,350	10,014	10,550	12,347	10,646	10,741	10,280	10,151
Total loans	Btmn	1,210	1,177	445	383	356	1,397	799	420
Total current liabilities	Btmn	2,081	3,509	2,208	2,611	1,877	2,576	1,802	1,402
Total long-term liabilities	Btmn	358	342	313	295	270	311	334	355
Total liabilities	Btmn	2,622	4,036	2,709	3,118	2,382	3,146	2,416	2,042
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Total equity	Btmn	4,728	5,977	7,841	9,229	8,264	7,595	7,864	8,109
BVPS	Bt	0.41	0.52	0.69	0.81	0.72	0.66	0.68	0.71

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	Btmn	576	1,564	1,813	1,356	878	283	260	240
Depreciation and amortization	Btmn	86	87	92	93	95	101	93	99
Operating cash flow	Btmn	521	126	2,930	1,438	(715)	573	1,333	734
Investing cash flow	Btmn	(53)	(115)	(200)	(309)	29	(201)	(478)	(239)
Financing cash flow	Btmn	44	(382)	(728)	(56)	(1,896)	98	(606)	(383)
Net cash flow	Bt	512	(371)	2,002	1,073	(2,582)	471	249	112

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	%	41.8	50.8	60.6	52.3	46.2	26.9	28.6	25.6
Operating margin	%	31.8	43.1	57.6	46.6	38.2	14.5	13.8	14.0
EBITDA margin	%	37.9	45.9	60.6	50.2	43.1	22.3	23.6	23.0
EBIT margin	%	34.9	44.7	59.4	48.5	40.8	18.1	19.5	18.2
Net profit margin	%	27.8	35.6	46.9	38.0	31.5	12.8	16.6	14.0
ROE	%	38.5	64.3	69.9	79.4	68.8	49.5	35.4	11.1
ROA	%	24.2	38.9	50.2	58.3	49.7	32.4	26.7	8.5
Net D/E	x	0.0	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	156.0	400.0	456.3	556.7	395.7	120.4	71.5	103.1
Debt service coverage	x	3.7	9.6	62.8	72.3	50.0	1.7	3.5	20.4

Key statistics

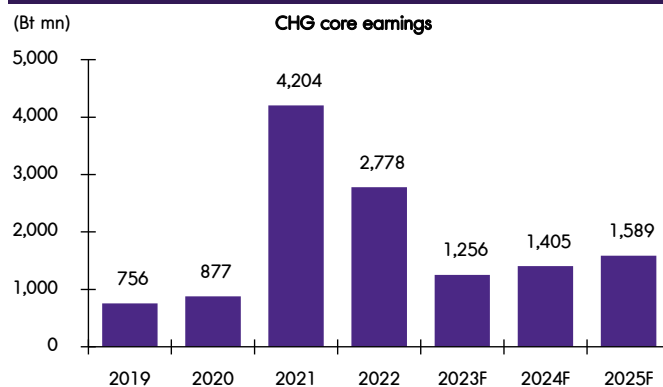
FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	48.8	25.0	33.0	41.8	45.5	64.7	63.2	64.3
Social security service (SC)	(%)	21.0	8.4	17.4	13.2	17.5	27.9	36.4	32.8
Universal coverage (UC)	(%)	30.2	66.6	49.6	44.9	37.1	7.4	0.4	2.9

Figure 1: CHG's bed expansion plan

Branch	2023 Existing Beds	2023-2027 Additional Beds
1. Chularat 1 Suvarnabhumi	26	-
2. Chularat 3 Inter	237	-
3. Chularat 5	26	-
4. Chularat 9	139	-
5. Chularat 11 Inter	141	-
6. Chularat Cholvaej	56	-
7. Chularat Rayong	50	100+
8. Chularat 304 Inter	59	59 (2H2023)
9. Chularat RPC	59	71+ (2H2023)
10. Chularat Mae Sot (Greenfield)	-	100+ (June 2023 - 59B)
11. Chularat Medical Center (Greenfield)	-	50 (July 2023)
12. Chularat Phraeksa (Greenfield)	-	100+
TOTAL	793	500+ 1,300+

Source: Company data

Figure 2: CHG earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of May 18, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCH	Neutral	17.60	22.0	26.6	10.8	31.9	26.5	(40.8)	(66.1)	20.3	3.5	3.3	3.1	29	10	11	4.5	1.6	1.9	8.8	15.1	13.2
BDMS	Outperform	28.75	34.0	20.0	36.2	32.3	29.9	63.0	12.1	8.0	5.1	4.8	4.4	14	15	15	2.1	1.7	1.7	20.1	17.9	16.5
BH	Neutral	237.00	200.0	(13.9)	38.1	35.2	33.2	302.9	8.3	6.1	9.6	8.5	7.6	26	25	24	1.5	1.7	1.8	25.2	22.6	21.0
CHG	Neutral	3.14	4.0	29.9	12.4	27.5	24.6	(33.9)	(54.8)	11.9	4.6	4.9	4.6	35	16	18	5.1	2.5	2.8	8.4	15.9	14.5
RJH	Neutral	29.00	33.0	17.2	8.5	21.6	20.3	1.7	(60.8)	6.4	3.7	3.6	3.4	48	17	17	8.6	3.4	3.6	6.4	12.7	12.0
Average					21.2	29.7	26.9	58.6	(32.3)	10.6	5.7	5.4	4.9	26	17	17	3.3	1.9	2.1	15.6	17.9	16.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, IILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITTEL, 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, MCOT, 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, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, 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, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, 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, PPM, 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, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEK, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, 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, WIUK, 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, EMC, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับคำอุปสรรค

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NER, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, N/A, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, 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, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUK, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEK, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSM, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.