

## โรงพยาบาลราชธานี

RJH

บริษัท โรงพยาบาลราชธานี  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg RJH TB  
Reuters RJH.BK

## 2Q66: กำไรตามคาด...ปันผลระหว่างกาล 0.70 บาท

RJH รายงานกำไรสุทธิ 94 ลบ. ตามตลาดคาด โดยลดลง 12 %QoQ ตามผลฤดูกาล และลดลง 78 %YoY จากฐานปีก่อนสูงหลัง 2Q65 มีรับรัฐรายได้ COVID-19 รว 602 ลบ. พร้อมประกาศจ่ายเงินปันผล 0.70 บาท/หุ้น (XD 18 ส.ค.) คิดเป็น Div. Yield 2.5% ส่วน 3Q66 คาดกำไรจะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY แรงหนุนจากเข้าสู่ High Season รวมทั้งจำนวนคนไข้และค่ารักษาเฉลี่ยต่อหัวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังคงเรตติ้ง Neutral และราคาเป้าหมายไว้ที่ 33 บาท/หุ้น เนื่องจากมองว่าระยะสั้นยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นและกำไรฟื้นตัวยังไม่เด่นชัดต่อการลงทุน

2Q66 กำไรตามตลาดคาด RJH รายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 94 ลบ. เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ โดยลดลง 11.9% QoQ ตามผลของฤดูกาล (ปกติไตรมาส 2 เป็น Low Season) และลดลง 77.8% YoY โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้ค่ารักษาที่ลดลง 48.4%YoY เนื่องจากการรับรัฐรายได้เกี่ยวกับ COVID-19 ใน 2Q65 สูงถึง 602 ลบ. อย่างไรก็ตาม หักไม่รวมบริการเกี่ยวกับ COVID-19 พบว่ารายได้คนไข้ทั่วไปและรายได้ประกันสังคมเติบโต 20.5%YoY และ 22.9%YoY ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนคนไข้ทั่วไปและผู้ประกันตน บวกกับ มีค่ารักษาเฉลี่ยต่อหัวที่เพิ่มขึ้นจากอัตราเข้ารับรักษาที่เข้มข้นและมีผลการผ่าตัดที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งตั้งแต่ 1 พ.ค. 66 มีการปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัวของคนไข้ประกันสังคมเป็น 1,808 บาท/คน/ปี เพิ่มขึ้น 10.2%YoY

จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.70 บาทต่อหุ้น RJH ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากกำไรสะสม และกำไร 1H66 หุ้นละ 0.70 บาท (ขึ้น XD 18 ส.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 21 ส.ค. นี้) คิดเป็น dividend yield 2.5% สำหรับทั้งปี 2566 เราคาดการณ์เงินปันผลอย่างน้อยที่หุ้นละ 1.00 บาท คิดเป็น dividend yield ปีละ 3.6%

แนวโน้มกำไร 3Q66 เราคาด 3Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ โดยกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนคนไข้และค่ารักษาเฉลี่ยต่อหัวที่กลุ่มคนไข้ทั่วไปและผู้ประกันตน

งบประมาณการกำไรปี 2566 กำไร 1H66 คิดเป็น 49.6% ของประมาณการทั้งปี และเรายังคงประมาณการเดิม โดยกำไรปี 2566 RJH จะมีกำไรสุทธิ 403 ลบ. หดตัว 60.8%YoY เนื่องจากไม่มีการรับรัฐรายได้เกี่ยวกับบริการ COVID-19 อย่างมีนัย เช่นปี 2565 รว 1.3 พันลบ. อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติจะพลิกเติบโต 18% จากปี 2562 (ก่อนเกิดโรค COVID-19 ระบาดในไทย) ตามจำนวนคนไข้ทั่วไปและผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งมีค่ารักษาเฉลี่ยต่อคนที่สูงขึ้นจากเคสโรคซับซ้อนที่มีมากขึ้น

คงเรตติ้ง Neutral เราประเมินราคาเป้าหมายอยู่ที่หุ้นละ 33 บาท โดยอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.9% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1.0%) และยังคงเรตติ้ง Neutral สำหรับ RJH เนื่องจากมองว่าระยะสั้นยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นและการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานยังไม่โดดเด่นชัดต่อการลงทุน

ปัจจัยเสี่ยง การเปลี่ยนแปลงนโยบายจ่ายค่ารักษาของโครงการประกันสังคม การขาดแคลนบุคลากร และการต้นทุนของโรงพยาบาลใหม่

## Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	3,118	3,365	2,310	2,417	2,528
EBITDA	(Btmn)	1,436	1,478	742	772	803
Core profit	(Btmn)	1,012	1,029	403	429	456
Reported profit	(Btmn)	1,012	1,029	403	429	456
Core EPS	(Bt)	3.37	3.43	1.34	1.43	1.52
DPS	(Bt)	2.70	2.50	1.00	1.04	1.11
P/E, core	(x)	8.3	8.2	20.8	19.6	18.4
EPS growth, core	(%)	145.3	1.7	(60.8)	6.4	6.3
P/BV, core	(x)	4.3	3.7	3.6	3.4	3.2
ROE	(%)	58.6	49.0	17.6	17.9	18.1
Dividend yield	(%)	9.6	8.9	3.6	3.7	4.0
FCF yield	(%)	4.3	22.2	13.4	16.3	17.1
EV/EBIT	(x)	7.0	7.0	16.9	15.9	14.9
EBIT growth, core	(%)	181.6	2.9	(59.0)	5.1	5.1
EV/CE	(x)	6.0	4.4	5.2	6.2	7.7
ROCE	(%)	47.0	39.0	16.3	17.3	18.3
EV/EBITDA	(x)	6.2	6.2	12.3	11.6	11.0
EBITDA growth	(%)	156.8	2.9	(49.8)	4.1	4.0

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

## Stock data

Last close (Aug 7) (Bt)	28.00
Target price (Bt)	33.00
Mkt cap (Btbn)	8.40
Mkt cap (US\$m)	241

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.04
Sector % SET	5.11
Shares issued (mn)	300
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	42.5 / 27
Avg. daily 6m (US\$m)	0.11
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	58.4
Dividend policy (%)	≥ 40

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.9	(1.8)	(31.3)
Relative to SET	(1.9)	0.2	(27.9)

Source: SET, InnovestX Research

## 2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	n.a.

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

RJH ไม่มีคะแนน ESG และไม่มีเป้าหมายสำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม และคณะกรรมการมีขนาดเล็ก  
Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ณัฐวัชรินทร์ ไตรภพสกุล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1032

Natwarin.tripobsakul@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

RJH ยังไม่มีเป้าหมายที่แน่นอนสำหรับการจัดทำนโยบายทั่วไปเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	n.a.	<b>CG Rating 0-5</b>	DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	n.a.	RJH	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- RJH มีการดำเนินการและกำหนดแนวทางปฏิบัติเพื่อดูแลสิ่งแวดล้อม โดยจะปรับปรุงและติดตามผลกระทบสิ่งแวดล้อมทุก 6 เดือน
- RJH มีระบบบำบัดน้ำเสียที่เกิดจากกระบวนการรักษาของ รพ. 2 ชุด ซึ่งสามารถรองรับน้ำเสียได้รวม 360 ลบ.ม./วัน เพียงพอต่อระดับการให้บริการในปัจจุบัน
- RJH มีการจัดการวัสดุและของเสียอันตรายของ รพ. โดยว่าจ้างบริษัทภายนอกที่ได้มาตรฐานนำของเสียดังกล่าวไปทำลาย

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- RJH มี 8 นโยบายและแนวปฏิบัติทางสังคม ได้แก่ 1) การดำเนินงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริต 2) การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3) เคารพสิทธิมนุษยชน 4) ปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 5) ความรับผิดชอบต่อลูกค้า 6) ดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7) การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม และ 8) การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- RJH มุ่งเน้นให้บริการ รณรงค์สนับสนุนด้านสุขภาพแก่สังคม อาทิ ออกหน่วยแพทย์เคลื่อนที่ร่วมกับหน่วยงานราชการในจ. อยุธยา, มีกิจกรรมให้ความรู้ด้านสุขภาพแก่ประชาชนและนิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- RJH ให้ความสำคัญกับการประกอบกิจการด้วยความซื่อสัตย์สุจริต เป็นธรรมในทุกๆ ด้าน มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส รวมทั้งมีนโยบายป้องกันและกำกับดูแลการใช้ข้อมูลภายใน
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2564 คณะกรรมการบริษัทมี 10 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 ท่าน โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งประกอบด้วยคณะกรรมการอิสระ 3 ท่าน ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการกำกับดูแลดำเนินงานของบริษัทฯ ให้มีความถูกต้องและโปร่งใส

**ESG Disclosure Score**

	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	n.a.
<b>Environment</b>	n.a.
<b>Social</b>	n.a.
<b>Governance</b>	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	1,587	1,771	1,855	3,118	3,365	2,310	2,417	2,528
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,102)	(1,205)	(1,271)	(1,684)	(1,848)	(1,594)	(1,668)	(1,744)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>485</b>	<b>566</b>	<b>585</b>	<b>1,434</b>	<b>1,518</b>	<b>716</b>	<b>749</b>	<b>784</b>
SG&A	(Btmn)	(182)	(165)	(154)	(183)	(245)	(219)	(227)	(235)
Other income/expense	(Btmn)	24	32	23	27	41	42	44	46
Interest expense	(Btmn)	(12)	(4)	(0)	(6)	(24)	(31)	(26)	(21)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>315</b>	<b>428</b>	<b>453</b>	<b>1,271</b>	<b>1,289</b>	<b>508</b>	<b>540</b>	<b>574</b>
Corporate tax	(Btmn)	(56)	(86)	(40)	(255)	(256)	(102)	(108)	(115)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(4)	(1)	(1)	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>255</b>	<b>342</b>	<b>412</b>	<b>1,012</b>	<b>1,029</b>	<b>403</b>	<b>429</b>	<b>456</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	54	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>255</b>	<b>396</b>	<b>412</b>	<b>1,012</b>	<b>1,029</b>	<b>403</b>	<b>429</b>	<b>456</b>
EBITDA	(Btmn)	403	520	559	1,436	1,478	742	772	803
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.85</b>	<b>1.14</b>	<b>1.37</b>	<b>3.37</b>	<b>3.43</b>	<b>1.34</b>	<b>1.43</b>	<b>1.52</b>
Net EPS	(Bt)	0.85	1.32	1.37	3.37	3.43	1.34	1.43	1.52
<b>DPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.70</b>	<b>1.10</b>	<b>1.00</b>	<b>2.70</b>	<b>2.50</b>	<b>1.00</b>	<b>1.04</b>	<b>1.11</b>

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	935	576	437	1,203	986	955	960	983
Total fixed assets	(Btmn)	944	1,110	1,463	2,149	2,802	2,777	2,750	2,722
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,879</b>	<b>1,685</b>	<b>1,899</b>	<b>3,352</b>	<b>3,788</b>	<b>3,732</b>	<b>3,710</b>	<b>3,705</b>
Total loans	(Btmn)	94	0	70	750	678	558	438	321
Total current liabilities	(Btmn)	278	225	340	1,298	979	860	754	650
Total long-term liabilities	(Btmn)	292	60	58	90	484	444	412	387
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>570</b>	<b>286</b>	<b>398</b>	<b>1,387</b>	<b>1,463</b>	<b>1,304</b>	<b>1,166</b>	<b>1,037</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,309</b>	<b>1,400</b>	<b>1,501</b>	<b>1,965</b>	<b>2,325</b>	<b>2,428</b>	<b>2,544</b>	<b>2,668</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	255	342	412	1,012	1,029	403	429	456
Depreciation and amortization	(Btmn)	77	87	106	159	164	203	206	208
Operating cash flow	(Btmn)	596	299	605	836	1,192	525	605	629
Investing cash flow	(Btmn)	(704)	190	(421)	(715)	(570)	(150)	(150)	(150)
Financing cash flow	(Btmn)	129	(656)	(253)	(0)	(560)	(464)	(469)	(478)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21</b>	<b>(167)</b>	<b>(69)</b>	<b>120</b>	<b>62</b>	<b>(89)</b>	<b>(14)</b>	<b>1</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	30.6	31.9	31.5	46.0	45.1	31.0	31.0	31.0
Operating margin	(%)	19.1	22.6	23.2	40.1	37.8	21.5	21.6	21.7
EBITDA margin	(%)	25.4	29.4	30.1	46.1	43.9	32.1	31.9	31.8
EBIT margin	(%)	20.6	24.4	24.4	41.0	39.0	23.3	23.4	23.5
Net profit margin	(%)	16.0	22.4	22.2	32.5	30.6	17.5	17.8	18.0
ROE	(%)	19.4	24.4	27.5	51.5	44.3	16.6	16.9	17.1
ROA	(%)	13.5	20.3	21.7	30.2	27.2	10.8	11.6	12.3
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	27.1	99.8	1,764.5	215.8	53.7	17.5	22.1	28.6
Debt service coverage	(x)	3.8	109.6	7.9	1.9	2.1	1.3	1.7	2.3
Core PER	(x)	33.0	24.6	20.4	8.3	8.2	20.8	19.6	18.4
PBV	(x)	6.4	6.0	5.6	4.3	3.7	3.6	3.4	3.2
Payout Ratio	(%)	82.5	96.5	72.7	80.0	72.9	74.4	72.9	72.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	57.4	58.8	58.3	74.5	73.4	55.7	55.9	56.1
Social security service	(%)	42.6	41.2	41.7	25.5	26.6	44.3	44.1	43.9

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	1,143	910	1,175	1,054	591	546	561	545
Cost of goods sold	(Btmn)	(487)	(512)	(535)	(487)	(419)	(406)	(384)	(389)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>657</b>	<b>398</b>	<b>639</b>	<b>567</b>	<b>172</b>	<b>140</b>	<b>176</b>	<b>156</b>
SG&A	(Btmn)	(54)	(47)	(49)	(49)	(48)	(99)	(48)	(48)
Other income/expense	(Btmn)	7	10	9	16	8	9	10	14
Interest expense	(Btmn)	(1)	(4)	(5)	(5)	(7)	(8)	(7)	(7)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>608</b>	<b>357</b>	<b>594</b>	<b>530</b>	<b>124</b>	<b>41</b>	<b>132</b>	<b>116</b>
Corporate tax	(Btmn)	(122)	(72)	(120)	(106)	(23)	(7)	(26)	(22)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(2)	(1)	(2)	(2)	(0)	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>484</b>	<b>283</b>	<b>473</b>	<b>422</b>	<b>101</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>484</b>	<b>283</b>	<b>473</b>	<b>422</b>	<b>101</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>
EBITDA	(Btmn)	728	337	641	582	169	86	175	159
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.61</b>	<b>0.94</b>	<b>1.58</b>	<b>1.41</b>	<b>0.34</b>	<b>0.11</b>	<b>0.35</b>	<b>0.31</b>
<b>Net EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.61</b>	<b>0.94</b>	<b>1.58</b>	<b>1.41</b>	<b>0.34</b>	<b>0.11</b>	<b>0.35</b>	<b>0.31</b>

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	1,190	1,203	1,528	1,731	1,337	986	742	678
Total fixed assets	(Btmn)	1,664	2,149	2,296	2,585	2,665	2,802	2,912	2,793
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,854</b>	<b>3,352</b>	<b>3,825</b>	<b>4,316</b>	<b>4,001</b>	<b>3,788</b>	<b>3,654</b>	<b>3,471</b>
Total loans	(Btmn)	350	750	645	598.12	935	678	408	322
Total current liabilities	(Btmn)	874	1,298	1,259	1,085	1,235	979	698	591
Total long-term liabilities	(Btmn)	61	90	93	507	503	484	502	593
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>936</b>	<b>1,387</b>	<b>1,352</b>	<b>1,592</b>	<b>1,739</b>	<b>1,463</b>	<b>1,200</b>	<b>1,184</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,918</b>	<b>1,965</b>	<b>2,473</b>	<b>2,724</b>	<b>2,263</b>	<b>2,325</b>	<b>2,454</b>	<b>2,286</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	484	283	473	422	101	34	106	94
Depreciation and amortization	(Btmn)	120	-24	42	47	38	37	36	36
Operating cash flow	(Btmn)	362	836	197	284	720	1,192	258	444
Investing cash flow	(Btmn)	(294)	(715)	(148)	(315)	(386)	(570)	(139)	(193)
Financing cash flow	(Btmn)	(45)	(0)	(114)	(29)	(310)	(560)	(231)	(360)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22</b>	<b>120</b>	<b>(65)</b>	<b>(59)</b>	<b>24</b>	<b>62</b>	<b>(111)</b>	<b>(109)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	57.4	43.7	54.4	53.8	29.1	25.6	31.5	28.7
Operating margin	(%)	52.7	38.6	50.3	49.2	20.9	7.4	22.9	19.9
EBITDA margin	(%)	63.7	37.1	54.5	55.2	28.7	15.8	31.1	29.1
EBIT margin	(%)	53.2	39.7	51.0	50.7	22.2	9.0	24.7	22.5
Net profit margin	(%)	42.4	31.1	40.2	40.0	17.0	6.3	19.0	17.2
ROE	(%)	25.2	14.4	19.1	15.5	4.4	1.5	4.3	4.1
ROA	(%)	17.0	8.5	12.4	9.8	2.5	0.9	2.9	2.7
Net D/E	(%)	0.1	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(%)	782.5	81.4	131.7	106.8	19.1	6.1	20.2	17.3
Debt service coverage	(%)	2.1	0.4	1.0	1.0	0.2	0.1	0.4	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	84.8	78.0	82.2	80.0	63.2	52.2	56.1	52.5
Social security service	(%)	15.2	22.0	17.8	20.0	36.8	47.8	43.9	47.5

**Figure 1: RJH's earnings review**

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	YoY%	QoQ%
Revenue	1,054	591	546	561	545	(48.4)	(2.9)
Gross profit	567	172	140	176	156	(72.5)	(11.6)
EBITDA	582	169	86	175	159	(72.7)	(9.0)
<b>Core profit</b>	<b>422</b>	<b>101</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>(77.8)</b>	<b>(11.9)</b>
<b>Net Profit</b>	<b>422</b>	<b>101</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>(77.8)</b>	<b>(11.9)</b>
EPS (Bt)	1.41	0.34	0.11	0.35	0.31	(77.8)	(11.9)
<b>Balance Sheet</b>							
Total assets	4,316	4,001	3,788	3,654	3,471	(19.6)	(5.0)
Total liabilities	1,592	1,739	1,463	1,200	1,184	(25.6)	(1.3)
Total equity	2,724	2,263	2,325	2,454	2,286	(16.1)	(6.8)
BVPS (Bt)	9.1	7.5	7.7	8.2	7.6	(16.1)	(6.8)
<b>Financial Ratio (%)</b>							
Gross margin	53.8	29.1	25.6	31.5	28.7	(46.7)	(8.9)
EBITDA margin	55.2	28.7	15.8	31.1	29.1	(47.2)	(6.3)
Net profit margin	40.0	17.0	6.3	19.0	17.2	(57.0)	(9.3)
ROE	15.5	4.4	1.5	4.3	4.1	(73.5)	(5.5)
ROA	9.8	2.5	0.9	2.9	2.7	(72.4)	(7.3)
Net D/E (x)	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	(6.2)	11.2
<b>Revenue breakdown</b>							
Non-COVID-19 services	452	514	546	561	545	20.5	(2.9)
COVID-19 services	602	76	0	0	0		
% COVID-19 services to revenue	57.1%	12.9%	0.0%	0.0%	0.0%		

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2 : Valuation summary** (price as of Aug 7, 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	Outperform	17.90	22.0	24.4	11.0	32.4	27.0	(40.8)	(66.1)	20.3	3.6	3.4	3.2	29	10	11	4.5	1.5	1.9	8.9	15.3	13.5
BDMS	Outperform	28.25	34.0	22.1	35.6	31.8	29.4	63.0	12.1	8.0	5.0	4.7	4.3	14	15	15	2.1	1.8	1.8	19.8	17.6	16.2
BH	Neutral	225.00	200.0	(9.3)	36.2	33.4	31.5	302.9	8.3	6.1	9.1	8.0	7.2	26	25	24	1.6	1.8	1.9	23.9	21.4	19.9
CHG	Neutral	2.78	4.0	46.8	11.0	24.4	21.8	(33.9)	(54.8)	11.9	4.1	4.4	4.1	35	16	18	5.8	2.9	3.2	7.4	14.0	12.7
RJH	Neutral	28.00	33.0	21.4	8.2	20.8	19.6	1.7	(60.8)	6.4	3.6	3.5	3.3	48	17	17	8.9	3.5	3.7	6.2	12.3	11.6
<b>Average</b>					<b>20.4</b>	<b>28.6</b>	<b>25.8</b>	<b>58.6</b>	<b>(32.3)</b>	<b>10.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>3.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>15.0</b>	<b>17.1</b>	<b>15.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, 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, CPAXT, 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, IRCP, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, 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, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, 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, APC, 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, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCHK, 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, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEC, 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, TPL, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APC, 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, CPAXT, 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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRCP, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TAPAC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, 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, OSP, 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, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBL, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, 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, DTIC, 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, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCG, 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, PHG, 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, SBNEXT, SCAP, SCI, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, 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, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEC, TACC, TAPAC, TBN, 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, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTW, TVH, 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.