

# โรงพยาบาลจุฬารัตน์

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์  
จำกัด (มหาชน)

# CHG

Bloomberg CHG TB  
Reuters CHG.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q66: กำไรเป็นไปตามคาด

CHG รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 จำนวน 274 ลบ. (-4% YoY, -16% QoQ) เป็นไปตามที่ IN VX และตลาดคาดการณ์ เมื่อหักรายการพิเศษใน 4Q65 ออกไป พบว่ากำไรปกติเติบโต 5% YoY (จากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้น) แต่ลดลง 16% QoQ (จากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น) เรายังคงประมาณการกำไรปกติของ CHG ไว้ที่ 1.2 พันลบ. หรือเติบโต 14% ในปี 2567 โดยคาดว่ากำไรปกติจะเกิดขึ้นใน 2H67 เป็นหลัก อ่างอิงการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CHG โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ่างอิงวิธี DCF ที่ 3.8 บาท/หุ้น

**4Q66: กำไรเป็นไปตามคาด** CHG รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 จำนวน 274 ลบ. (-4% YoY, -16% QoQ) เป็นไปตามที่ IN VX และตลาดคาดการณ์ เมื่อหักรายการพิเศษใน 4Q65 ออกไป พบว่ากำไรปกติเติบโต 5% YoY (จากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้น) แต่ลดลง 16% QoQ (จากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น) สำหรับปี 2566 CHG รายงานกำไรสุทธิ 1.0 พันลบ. ลดลง 62% YoY จากฐานสูงของการให้บริการโควิด-19 ในปี 2565

เงินปันผลงวด 2H66 อยู่ที่ 0.05 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.7% XD วันที่ 3 พ.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 24 พ.ค. 2567

### รายการที่สำคัญ

- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อรายได้ รายได้ 4Q66 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23% YoY และ 1% QoQ การเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ได้แรงหนุนจากกลุ่มผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง (self-pay; +23% YoY, -5% QoQ, 63% ของรายได้) และโครงการประกันสังคม (SC; +11% YoY, +14% QoQ, 33% ของรายได้) ในโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม และมีรายได้เพิ่มจากโรงพยาบาลใหม่ คือ *โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด* ในจังหวัดตาก (เปิดให้บริการในช่วงปลาย 2Q66) และศูนย์บริการแพทย์จุฬารัตน์ (เปิดให้บริการใน 3Q66)
- เรามองว่าประเด็นที่อ่อนแอคือ EBITDA margin ที่ลดลงมาอยู่ที่ 22.4% ใน 4Q66 (จาก 23.6% ใน 4Q65 และ 25.6% ใน 3Q66) เพราะถูกจุดรั้งโดยต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่

**คงประมาณการกำไร** เรายังคงประมาณการกำไรปกติไว้ที่ 1.2 พันลบ. หรือเติบโต 14% ในปี 2567 โดยคาดว่ากำไรปกติจะเกิดขึ้นใน 2H67 เป็นหลัก อ่างอิงการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ upside คือ จำนวนผู้ประกันตนที่ขึ้นทะเบียนในระบบ SC ที่เพิ่มขึ้น; จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวการปรับตัวเพิ่มขึ้น 10,000 คน จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2567 ที่ราคาการณิวิสำหรับ CHG ปรับขึ้นได้อีก 0.5% สำหรับ 1Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ CHG จะเติบโต YoY (จากรายได้ที่สูงขึ้น) และ QoQ (จากปัจจัยฤดูกาล) เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CHG โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ่างอิงวิธี DCF ที่ 3.8 บาท/หุ้น (WACC ที่ 6.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

**ปัจจัยเสี่ยง:** ปัจจัยเสี่ยงสำหรับผลประกอบการ คือ การปรับอัตราค่าบริการจ่ายค่าบริการทางการแพทย์สำหรับโครงการประกันสังคม และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรายังคงกังวลด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง CHG ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	10,103	7,730	8,682	9,055	9,533
EBITDA	(Btmn)	3,953	1,830	2,066	2,285	2,495
Core profit	(Btmn)	2,778	1,092	1,245	1,459	1,600
Reported profit	(Btmn)	2,778	1,046	1,245	1,459	1,600
Core EPS	(Bt)	0.25	0.10	0.11	0.13	0.15
DPS	(Bt)	0.16	0.07	0.08	0.09	0.10
P/E, core	(x)	11.5	29.2	25.6	21.9	19.9
EPS growth, core	(%)	(33.9)	(60.7)	14.0	17.2	9.7
P/BV, core	(x)	4.2	4.2	4.4	4.0	3.8
ROE	(%)	35.4	13.8	16.0	18.3	18.7
Dividend yield	(%)	5.5	2.4	2.7	3.2	3.5
EV/EBITDA	(x)	7.8	17.0	15.0	13.4	12.2
EBITDA growth	(%)	(30.0)	(53.7)	12.9	10.6	9.2

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Feb 23) (Bt)	2.90
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btmn)	31.90
Mkt cap (US\$m)	889

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	5.58
Shares issued (mn)	11,000
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	3.8 / 2.6
Avg. daily 6m (US\$m)	2.85
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	42.8
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.4)	(3.3)	(23.3)
Relative to SET	(10.5)	(3.4)	(10.3)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/22
Environmental Score Rank	4/22
Social Score Rank	3/22
Governance Score Rank	1/22

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CHG ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่บริษัทมุ่งมั่นที่จะทำให้อำนาจ

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีสุข ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจุบันพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

CHG ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่บริษัทมุ่งมั่นที่จะทำให้อำนาจผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่สำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>50.24 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
Rank in Sector	2/22	CHG	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- CHG ได้ทำการตรวจสอบบำรุงรักษาเครื่องมือและอุปกรณ์ต่างๆ อย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งดำเนินการเปลี่ยนไปใช้อุปกรณ์ช่วยประหยัดการใช้พลังงานไฟฟ้า ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อวันนอนผู้ป่วยในอยู่ที่ 97.06 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ใกล้เคียงกับปี 2562 ในช่วงก่อนโควิด-19 และปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อรายได้อยู่ที่ 0.0017 กิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้
- CHG กำหนดให้มีการบริหารจัดการขยะและของเสียภายในโรงพยาบาลอย่างมีระบบและเป็นไปตามมาตรฐานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม โดยในปี 2565 ปริมาณขยะต่อวันนอนผู้ป่วยในอยู่ที่ 10.38 กิโลกรัม และ 0.00019 กิโลกรัมต่อรายได้ ซึ่งดีกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ไม่เกิน 10.5 กิโลกรัม และไม่เกิน 0.00025 กิโลกรัมต่อรายได้
- CHG จัดกิจกรรมและโครงการประหยัดน้ำในโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งมีการติดตามประเมินผลเป็นประจำทุกปี ในปี 2565 บริษัท มีปริมาณการใช้น้ำรวม 70,379 ลูกบาศก์เมตร ลดลง 11.28% จากปี 2564 จาก มาตรการและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้น้ำอย่างรู้คุณค่า

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- CHG เน้นย้ำในเรื่องของคุณภาพการรักษาก็ได้มาตรฐานสากลของ Joint Commission International (JCI) และมาตรฐานการรับรองกระบวนการคุณภาพสถานพยาบาลของประเทศไทยของ The Healthcare Accreditation Institute (HA)
- ในปี 2565 CHG มีอัตราการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากการทำงานของพนักงานเป็น 0, อัตราบาดเจ็บขั้นรุนแรงอันเนื่องมาจากการทำงานเป็น 0, อัตราบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (Loss Time Injury Frequency Rate - LTIFR) เป็น 0 และอัตราการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากการบาดเจ็บจากการทำงานเป็น 0 เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้
- CHG ได้กำหนดนโยบายด้านการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรไว้ในหลากหลายรูปแบบ
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง CHG ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- CHG จัดให้มีการอบรมด้าน Personal Data Protection Act (PDPA) เพื่อให้พนักงานทุกคนเข้าใจถึงสิทธิการเข้าถึงข้อมูลส่วนบุคคลของลูกค้า โดยมีการประเมินความรู้หลังจากอบรม
- CHG กำหนดให้มีแผนในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่ตอบสนองต่อความต้องการของผู้รับบริการ เพื่อสร้างโอกาสในการขยายฐานลูกค้าและการเติบโตทางธุรกิจ ในระยะยาวในปี 2565 ผลประเมินความพึงพอใจของผู้รับบริการอยู่ที่ระดับ 88% เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด
- เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2566 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ประกาศดำเนินคดีด้วยมาตรการลงโทษทางแพ่งกับนายแพทย์กำพล พลัสสินทร์ ตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร (CEO) กรณีซื้อหุ้น CHG โดยอาศัยข้อมูลภายในที่ตนรู้หรือครอบครอง นายแพทย์กำพล พลัสสินทร์ ได้ลาออกจากตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร และกรรมการบริษัท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 10 พฤศจิกายน 2566
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 38% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>41.54</b>	<b>50.24</b>
<b>Environment</b>	<b>17.67</b>	<b>32.92</b>
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	—	—
<b>Social</b>	<b>19.41</b>	<b>30.29</b>
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
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
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 สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	Btmn	5,166	5,433	11,742	10,103	7,730	8,682	9,055	9,533
Cost of goods sold	Btmn	3,629	3,685	5,882	5,908	5,723	6,479	6,401	6,676
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,536</b>	<b>1,748</b>	<b>5,860</b>	<b>4,195</b>	<b>2,008</b>	<b>2,203</b>	<b>2,654</b>	<b>2,857</b>
SG&A	Btmn	672	673	821	935	911	872	813	838
Other income	Btmn	25	32	259	311	293	300	54	57
Interest expense	Btmn	40	36	21	16	24	26	26	26
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>849</b>	<b>1,071</b>	<b>5,276</b>	<b>3,555</b>	<b>1,366</b>	<b>1,605</b>	<b>1,870</b>	<b>2,050</b>
Corporate tax	Btmn	150	184	219	1,009	703	279	321	374
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	(1)	(19)	(6)	0	0
Minority interests	Btmn	41	24	(63)	(72)	(21)	(33)	(36)	(40)
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>756</b>	<b>877</b>	<b>4,204</b>	<b>2,778</b>	<b>1,092</b>	<b>1,245</b>	<b>1,459</b>	<b>1,600</b>
Extra-ordinary items	Btmn	(50)	0	0	0	(46)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>705</b>	<b>877</b>	<b>4,204</b>	<b>2,778</b>	<b>1,046</b>	<b>1,245</b>	<b>1,459</b>	<b>1,600</b>
EBITDA	Btmn	1,219	1,460	5,649	3,953	1,830	2,066	2,285	2,495
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>0.38</b>	<b>0.25</b>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>0.15</b>
Net EPS	Bt	0.06	0.08	0.38	0.25	0.10	0.11	0.13	0.15
DPS	Bt	0.05	0.05	0.20	0.16	0.07	0.08	0.09	0.10

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	Btmn	1,764	1,763	5,897	5,058	4,046	3,696	4,026	4,390
Total fixed assets	Btmn	4,221	4,091	4,286	4,674	5,701	5,878	6,145	6,415
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>6,266</b>	<b>6,201</b>	<b>10,550</b>	<b>10,280</b>	<b>10,264</b>	<b>9,963</b>	<b>10,564</b>	<b>11,203</b>
Total loans	Btmn	1,497	1,114	445	799	683	799	799	799
Total current liabilities	Btmn	1,682	1,429	2,208	1,802	1,485	1,691	1,693	1,743
Total long-term liabilities	Btmn	540	407	313	334	556	334	334	334
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>2,370</b>	<b>2,008</b>	<b>2,709</b>	<b>2,416</b>	<b>2,333</b>	<b>2,306</b>	<b>2,308</b>	<b>2,357</b>
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Total equity</b>	<b>Btmn</b>	<b>3,895</b>	<b>4,193</b>	<b>7,841</b>	<b>7,864</b>	<b>7,931</b>	<b>7,658</b>	<b>8,257</b>	<b>8,846</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.34</b>	<b>0.37</b>	<b>0.69</b>	<b>0.68</b>	<b>0.68</b>	<b>0.66</b>	<b>0.72</b>	<b>0.77</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	Btmn	756	877	4,204	2,778	1,092	1,245	1,459	1,600
Depreciation and amortization	Btmn	330	354	351	382	441	436	389	419
Operating cash flow	Btmn	974	1,298	4,005	2,629	2,087	1,632	1,841	1,969
Investing cash flow	Btmn	(757)	(267)	(447)	(958)	(1,442)	(608)	(634)	(667)
Financing cash flow	Btmn	(220)	(951)	(1,316)	(2,460)	(1,246)	(793)	(860)	(1,010)
<b>Net cash flow</b>	<b>Btmn</b>	<b>(3)</b>	<b>80</b>	<b>2,242</b>	<b>(789)</b>	<b>(601)</b>	<b>231</b>	<b>347</b>	<b>291</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	%	29.7	32.2	49.9	41.5	26.0	25.4	29.3	30.0
Operating margin	%	16.7	19.8	42.9	32.3	14.2	15.3	20.3	21.2
EBITDA margin	%	23.5	26.7	47.1	38.0	22.8	23.0	25.1	26.0
EBIT margin	%	17.2	20.4	45.1	35.3	18.0	18.8	20.9	21.8
Net profit margin	%	13.7	16.1	35.8	27.5	13.5	14.3	16.1	16.8
ROE	%	19.8	21.7	69.9	35.4	13.8	16.0	18.3	18.7
ROA	%	12.6	14.1	50.2	26.7	10.6	12.3	14.2	14.7
Net D/E	x	0.3	0.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	30.1	41.0	264.2	242.8	76.3	79.4	87.8	95.9
Debt service coverage	x	1.2	2.0	37.1	8.2	12.1	4.2	4.7	5.1
Payout Ratio	%	78.0	62.7	52.3	63.3	73.6	70.0	70.0	70.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	62.6	59.1	36.0	51.1	58.8	62.6	65.5	66.4
Social security service (SC)	(%)	30.5	33.3	16.4	21.3	30.3	27.7	27.3	26.7
Universal coverage (UC)	(%)	6.8	7.6	47.6	27.7	10.8	9.7	7.2	7.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	Btmn	3,571	2,784	2,026	1,721	1,716	1,799	2,093	2,123
Cost of goods sold	Btmn	1,702	1,497	1,480	1,229	1,276	1,380	1,486	1,580
<b>Gross profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,869</b>	<b>1,288</b>	<b>546</b>	<b>492</b>	<b>440</b>	<b>418</b>	<b>607</b>	<b>543</b>
SG&A	Btmn	205	223	253	254	200	222	246	243
Other income	Btmn	67	71	74	98	73	73	77	69
Interest expense	Btmn	3	3	4	6	4	5	7	9
<b>Pre-tax profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,729</b>	<b>1,133</b>	<b>364</b>	<b>330</b>	<b>309</b>	<b>264</b>	<b>431</b>	<b>361</b>
Corporate tax	Btmn	341	226	97	40	60	56	90	73
Equity a/c profits	Btmn	0	0	0	(1)	(3)	(2)	(5)	(9)
Minority interests	Btmn	(31)	(29)	(8)	(3)	(5)	(0)	(11)	(5)
<b>Core profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,356</b>	<b>878</b>	<b>283</b>	<b>260</b>	<b>240</b>	<b>252</b>	<b>326</b>	<b>274</b>
Extra-ordinary items	Btmn	0	0	(25)	25	0	(46)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>Btmn</b>	<b>1,356</b>	<b>878</b>	<b>258</b>	<b>285</b>	<b>240</b>	<b>206</b>	<b>326</b>	<b>274</b>
EBITDA	Btmn	1,825	1,231	468	429	412	373	555	490
<b>Core EPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.12</b>	<b>0.08</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>
Net EPS	Bt	0.12	0.08	0.02	0.03	0.02	0.02	0.03	0.02

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	Btmn	7,623	5,893	5,878	5,058	4,794	4,132	4,110	4,046
Total fixed assets	Btmn	4,325	4,359	4,458	4,674	4,743	5,259	5,509	5,701
<b>Total assets</b>	<b>Btmn</b>	<b>12,347</b>	<b>10,646</b>	<b>10,741</b>	<b>10,280</b>	<b>10,151</b>	<b>10,014</b>	<b>10,252</b>	<b>10,264</b>
Total loans	Btmn	383	356	1,397	799	420	806	855	683
Total current liabilities	Btmn	2,611	1,877	2,576	1,802	1,402	1,691	1,771	1,485
Total long-term liabilities	Btmn	295	270	311	334	355	521	549	556
<b>Total liabilities</b>	<b>Btmn</b>	<b>3,118</b>	<b>2,382</b>	<b>3,146</b>	<b>2,416</b>	<b>2,042</b>	<b>2,532</b>	<b>2,600</b>	<b>2,333</b>
Paid-up capital	Btmn	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Total equity</b>	<b>Btmn</b>	<b>9,229</b>	<b>8,264</b>	<b>7,595</b>	<b>7,864</b>	<b>8,109</b>	<b>7,482</b>	<b>7,652</b>	<b>7,931</b>
<b>BVPS</b>	<b>Bt</b>	<b>0.81</b>	<b>0.72</b>	<b>0.66</b>	<b>0.68</b>	<b>0.71</b>	<b>0.65</b>	<b>0.66</b>	<b>0.68</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	Btmn	1,356	878	283	260	240	252	326	274
Depreciation and amortization	Btmn	93	95	101	93	99	104	117	121
Operating cash flow	Btmn	1,438	(715)	573	1,333	734	300	643	410
Investing cash flow	Btmn	(309)	29	(201)	(478)	(239)	(486)	(481)	(236)
Financing cash flow	Btmn	(56)	(1,896)	98	(606)	(383)	(522)	(180)	(160)
<b>Net cash flow</b>	<b>Bt</b>	<b>1,073</b>	<b>(2,582)</b>	<b>471</b>	<b>249</b>	<b>112</b>	<b>(708)</b>	<b>(19)</b>	<b>14</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	%	52.3	46.2	26.9	28.6	25.6	23.2	29.0	25.6
Operating margin	%	46.6	38.2	14.5	13.8	14.0	10.9	17.2	14.2
EBITDA margin	%	50.2	43.1	22.3	23.6	23.0	19.9	25.6	22.4
EBIT margin	%	48.5	40.8	18.1	19.5	18.2	15.0	20.9	17.4
Net profit margin	%	38.0	31.5	12.8	16.6	14.0	11.5	15.6	12.9
ROE	%	79.4	68.8	49.5	35.4	11.1	12.5	14.3	13.8
ROA	%	58.3	49.7	32.4	26.7	8.5	9.5	10.4	10.6
Net D/E	x	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	x	556.7	395.7	120.4	71.5	103.1	79.6	82.2	57.3
Debt service coverage	x	72.3	50.0	1.7	3.5	20.4	4.9	6.7	12.2

### Key statistics

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	41.8	45.5	64.7	63.2	64.3	64.7	67.7	63.1
Social security service (SC)	(%)	13.2	17.5	27.9	36.4	32.8	33.1	29.1	32.6
Universal coverage (UC)	(%)	44.9	37.1	7.4	0.4	2.9	2.1	3.1	4.3

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

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	1,721	1,716	1,799	2,093	2,123	23.3	1.4	10,103	7,730	(23.5)
Gross profit	492	440	418	607	543	10.3	(10.5)	4,195	2,008	(52.1)
EBITDA	429	412	373	555	490	14.3	(11.6)	3,953	1,830	(53.7)
<b>Core profit</b>	<b>260</b>	<b>240</b>	<b>252</b>	<b>326</b>	<b>274</b>	<b>5.2</b>	<b>(15.9)</b>	<b>2,778</b>	<b>1,092</b>	<b>(60.7)</b>
<b>Net profit</b>	<b>285</b>	<b>240</b>	<b>206</b>	<b>326</b>	<b>274</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(15.9)</b>	<b>2,778</b>	<b>1,046</b>	<b>(62.4)</b>
EPS (Bt/share)	0.024	0.022	0.023	0.030	0.025	5.2	(15.9)	0.253	0.099	(60.7)
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	10,280	10,151	10,014	10,252	10,264	(0.2)	0.1	10,280	10,264	(0.2)
Total Liabilities	2,416	2,042	2,532	2,600	2,333	(3.4)	(10.3)	2,416	2,333	(3.4)
Total Equity	7,864	8,109	7,482	7,652	7,931	0.9	3.6	7,864	7,931	0.9
BVPS (Bt/share)	0.68	0.71	0.65	0.66	0.68	0.0	3.8	0.68	0.68	0.0
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	28.6	25.6	23.2	29.0	25.6	(3.0)	(3.4)	41.5	26.0	(15.6)
EBITDA margin (%)	23.6	23.0	19.9	25.6	22.4	(1.2)	(3.2)	39.1	23.7	(15.4)
Net Profit Margin (%)	16.6	14.0	11.5	15.6	12.9	(3.7)	(2.7)	27.5	13.5	(14.0)
ROA (%)	10.0	8.5	9.8	12.4	10.7			32.4	10.4	
ROE (%)	13.3	11.1	12.8	17.1	13.9			49.5	14.3	
Debt to equity (X)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			0.2	0.1	
<b>Revenue breakdwn</b>										
Self-pay: OPD	519	523	540	654	645	24.3	(1.5)	2,769	2,362	(14.7)
Self-pay: IPD	570	580	624	763	695	22.0	(9.0)	2,391	2,663	11.4
SC	626	563	596	609	692	10.6	13.6	2,149	2,461	14.6
UC	7	49	38	66	91	1,266.6	38.2	2,794	244	(91.3)
<b>Revenue breakdown</b>										
Non-COVID-19 service	1,671	1,716	1,845	2,093	2,123	27.0	1.4	6,623	7,776	17.4
COVID-19 service	50	-	(46)	-	-	N.M.	N.M.	3,480	(46)	N.M.

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Feb 23, 2024)

	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	21.60	24.0	12.5	13.3	36.4	30.8	(40.8)	(63.5)	18.2	4.3	4.1	3.8	29	11	12	3.7	1.4	1.6	10.7	18.2	15.9
BDMS	Outperform	29.50	35.0	21.0	37.2	32.6	30.1	63.0	14.0	8.4	5.2	4.9	4.9	14	15	16	2.0	2.4	2.6	20.6	18.9	17.2
BH	Neutral	235.00	258.0	11.7	37.8	27.0	25.8	302.9	40.0	4.7	9.5	7.8	6.8	26	31	28	1.5	1.9	2.0	25.8	21.3	17.1
CHG	Neutral	2.90	3.8	33.4	11.5	29.2	25.6	(33.9)	(60.7)	14.0	4.2	4.2	4.4	35	14	16	5.5	2.4	2.7	7.8	17.0	15.0
RJH	Neutral	26.25	28.0	10.5	7.7	18.7	18.3	1.7	(59.0)	2.0	3.4	3.2	3.1	48	18	17	9.5	3.8	3.9	5.9	11.9	11.3
<b>Average</b>					<b>21.5</b>	<b>28.8</b>	<b>26.1</b>	<b>58.6</b>	<b>(25.8)</b>	<b>9.5</b>	<b>5.8</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>26</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>3.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>16.2</b>	<b>18.9</b>	<b>16.3</b>

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 ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ช่าว บวรวิชัย ทวีไพเราะ ราคาค่าซื้อ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNAN, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWM, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WLIK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPXS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WLIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NPSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.