

# โรงพยาบาลราชธานี

บริษัท โรงพยาบาลราชธานี  
จำกัด (มหาชน)

# RJH

Bloomberg RJH TB  
Reuters RJH.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: กำไรดีเกินคาดจากรายได้และรายได้ภาษี

RJH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 แข็งแกร่งที่ 214 ลบ. เพิ่มขึ้น 77% YoY และ 80% QoQ สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 39% จากรายได้ที่แข็งแกร่ง (หลักๆ จากบริการ SC) และรายได้ภาษี ในขณะที่เราปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น แต่เรายังคงคาดว่ากำไรจะลดลงในช่วงสั้นๆ โดยได้รับแรงกดดันจากภาระต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลใหม่ใน 4Q67 และปี 2568 ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 29 บาท/หุ้น

**3Q67: กำไรดีเกินคาดจากรายได้ที่แข็งแกร่งและรายได้ภาษี** RJH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 214 ลบ. เพิ่มขึ้น 77% YoY และ 80% QoQ สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 39% จากรายได้ที่แข็งแกร่งและค่าใช้จ่ายภาษี

### รายการที่สำคัญ:

- รายได้อยู่ที่ 794 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% YoY และ 14% QoQ เมื่อแยกตามประเภทบริการ รายได้จากโครงการประกันสังคม (SC, 52% ของรายได้) เติบโต 52% YoY และ 16% QoQ โดยได้แรงหนุนจากรายได้เฉลี่ยต่อผู้ประกันตนที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้น 51% YoY และ 16% QoQ) สะท้อนถึงจำนวนเคสชดช้อนที่เพิ่มขึ้น และรายได้เพิ่มเติมจาก 26 โรคเรื้อรัง รายได้จากบริการ IPD (25% ของรายได้) เติบโต 12% YoY และ 12% QoQ และรายได้จากบริการ OPD (23% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 14% QoQ
- EBITDA margin อยู่ที่ 32.6% ใน 3Q67 เพิ่มขึ้นจาก 30.7% ใน 3Q66 และ 27.8% ใน 2Q67 เนื่องจากรายได้แข็งแกร่ง
- RJH รายงานรายได้ภาษี 1 ลบ. เทียบกับค่าใช้จ่ายภาษี 30 ลบ. ใน 3Q66 และ 2Q67 โดย RJH เผยว่าบริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการสนับสนุนเครื่องมือแพทย์ให้แก่สถานพยาบาลของรัฐใน 3Q67

**ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น แต่คาดว่ากำไรจะลดลงในปี 2568** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ RJH เพิ่มขึ้น 19% ในปี 2567 และ 10% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q67 ที่ดีกว่าคาด RJH ได้เปิดโรงพยาบาลใหม่ *โรงพยาบาลราชธานี นองแค* ที่จังหวัดสระบุรี เมื่อวันที่ 1 ต.ค. และเราเชื่อว่าภาระต้นทุนเริ่มแรกจะส่งผลกระทบต่อกำไรในช่วงสั้น โดยคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่จะลดลง QoQ และกำไรปกติปี 2568 จะลดลง 6% YoY จากการดำเนินงานเต็มปีแรกของโรงพยาบาลใหม่ดังกล่าว ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ RJH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 29 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 28 บาท/หุ้น) ซึ่งอิงกับ WACC ที่ 6% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

**ปัจจัยเสี่ยง** การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชดชด และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	3,365	2,348	2,838	3,014	3,150
EBITDA	(Btmn)	1,478	698	837	889	976
Core profit	(Btmn)	1,029	420	563	531	580
Reported profit	(Btmn)	1,029	420	548	531	580
Core EPS	(Bt)	3.44	1.40	1.88	1.77	1.93
DPS	(Bt)	2.50	1.20	1.55	1.50	1.64
P/E, core	(x)	6.6	16.2	12.1	12.8	11.7
EPS growth, core	(%)	1.9	(59.3)	34.1	(5.7)	9.2
P/BV, core	(x)	3.0	3.3	3.0	3.0	2.8
ROE	(%)	48.0	18.0	23.0	20.6	21.6
Dividend yield	(%)	11.0	5.3	6.8	6.6	7.2
EV/EBITDA	(x)	5.1	11.1	9.5	9.3	8.6
EBITDA growth	(%)	2.9	(52.8)	19.9	6.2	9.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 11) (Bt)	22.70
Target price (Bt)	29.00
Mkt cap (Btmn)	6.81

12-m high / low (Bt)	28.3 / 21.6
Avg. daily 6m (US\$m)	0.11
Foreign limit / actual (%)	30 / 6
Free float (%)	57.5
Outstanding Short Position (%)	0.02

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.6)	1.8	(14.3)
Relative to SET	(1.7)	(9.3)	(18.3)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	475	463
INVX vs Consensus (%)	18.5	14.6

### Earnings momentum

	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Flat	Down

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

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

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.p@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

RJH มีแผนที่จะปรับปรุง ESG แต่ยังไม่มีความชัดเจนที่เป็นรูปธรรมและเป้าหมายที่แน่นอน เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง RJH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ESG Ratings and Indices**

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	RJH	3	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- การจัดการน้ำเสีย: น้ำเสียที่เกิดจากกระบวนการรักษาของโรงพยาบาล จะต้องผ่านการบำบัดเพื่อให้มีคุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานก่อนปล่อยสู่แหล่งน้ำภายนอก
- การจัดการวัสดุและของเสียอันตราย: บริษัทได้กำหนดการปฏิบัติตามมาตรฐานเกี่ยวกับการคัดแยกขยะ การสวมใส่อุปกรณ์ป้องกัน แนวทางปฏิบัติกรณีขยะประเภณีอื่น รวมถึงกำหนดเส้นทางและเวลาการขนย้ายขยะติดเชื้อ

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- RJH ให้ความสำคัญในการดำเนินการต่างๆ เพื่อลดโอกาสในการเกิดปัญหา ด้านความปลอดภัย เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อสุขภาพของผู้ป่วยและพนักงานของบริษัทโดยตรง ซึ่งในด้านนโยบายนั้น บริษัทได้จัดให้มีเจ้าหน้าที่ความปลอดภัยในการทำงานระดับวิชาชีพ (จป.ว.) เพื่อตรวจสอบและให้ข้อเสนอแนะประกอบการดูแลความปลอดภัย
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S): RJH ได้รับการรับรองมาตรฐาน Hospital Accreditation (HA) ชั้นที่ 2 เพื่อให้การดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการทำงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงาน รับทราบและนำไปปฏิบัติ
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2566 คณะกรรมการบริษัทมี 9 ท่าน โดย 3 ท่านเป็นกรรมการอิสระ หรือ 33.33% ของกรรมการทั้งหมด เรามองว่าโครงสร้างคณะกรรมการมีความเหมาะสม เนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นรวม 24.93% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	1,771	1,855	3,118	3,365	2,348	2,838	3,014	3,150
Cost of goods sold	(Btmn)	1,213	1,262	1,684	1,848	1,618	1,884	2,020	2,086
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>557</b>	<b>594</b>	<b>1,434</b>	<b>1,518</b>	<b>730</b>	<b>954</b>	<b>993</b>	<b>1,064</b>
SG&A	(Btmn)	188	163	183	245	222	319	333	342
Other income	(Btmn)	131	23	27	41	45	43	45	63
Interest expense	(Btmn)	4	0	6	24	34	54	51	69
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>496</b>	<b>453</b>	<b>1,271</b>	<b>1,289</b>	<b>519</b>	<b>623</b>	<b>655</b>	<b>717</b>
Corporate tax	(Btmn)	0	99	40	255	256	103	81	131
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(4)	(4)	4	6	6	6
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>396</b>	<b>412</b>	<b>1,012</b>	<b>1,029</b>	<b>420</b>	<b>563</b>	<b>531</b>	<b>580</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	(15)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>396</b>	<b>412</b>	<b>1,012</b>	<b>1,029</b>	<b>420</b>	<b>548</b>	<b>531</b>	<b>580</b>
EBITDA	(Btmn)	606	541	1,436	1,478	698	837	889	976
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.32</b>	<b>1.37</b>	<b>3.37</b>	<b>3.44</b>	<b>1.40</b>	<b>1.88</b>	<b>1.77</b>	<b>1.93</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.32	1.37	3.37	3.44	1.40	1.83	1.77	1.93
DPS (Bt)	(Bt)	1.10	1.00	2.70	2.50	1.20	1.55	1.50	1.64

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	576	441	1,203	986	828	828	1,151	1,133
Total fixed assets	(Btmn)	967	1,272	1,428	1,869	2,450	2,574	2,693	2,825
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,685</b>	<b>1,899</b>	<b>3,352</b>	<b>3,788</b>	<b>4,020</b>	<b>4,270</b>	<b>4,756</b>	<b>4,906</b>
Total loans	(Btmn)	0	70	750	1,043	1,241	1,241	1,641	1,641
Total current liabilities	(Btmn)	225	340	1,298	979	930	967	993	1,005
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	365	658	658	1,058	1,058
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>286</b>	<b>398</b>	<b>1,387</b>	<b>1,463</b>	<b>1,684</b>	<b>1,722</b>	<b>2,148</b>	<b>2,160</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	278	278	278	278	278	278
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,400</b>	<b>1,501</b>	<b>1,965</b>	<b>2,325</b>	<b>2,336</b>	<b>2,547</b>	<b>2,608</b>	<b>2,746</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.65</b>	<b>4.99</b>	<b>6.52</b>	<b>7.49</b>	<b>6.82</b>	<b>7.49</b>	<b>7.67</b>	<b>8.10</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	396	412	1,012	1,029	420	563	531	580
Depreciation and amortization	(Btmn)	106	87	159	164	145	160	183	191
Operating cash flow	(Btmn)	299	605	833	1,183	831	494	504	746
Investing cash flow	(Btmn)	185	(417)	(727)	(589)	(710)	(409)	(347)	(359)
Financing cash flow	(Btmn)	(651)	(253)	15	(532)	(23)	(351)	(69)	(442)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(167)</b>	<b>(65)</b>	<b>120</b>	<b>62</b>	<b>97</b>	<b>(267)</b>	<b>88</b>	<b>(55)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	31.5	32.0	46.0	45.1	31.1	33.6	33.0	33.8
Operating margin	(%)	20.8	23.2	40.1	37.8	21.6	22.4	21.9	22.9
EBITDA margin	(%)	31.9	28.8	45.7	43.4	29.2	29.1	29.1	30.4
EBIT margin	(%)	28.2	24.4	41.0	39.0	23.5	23.9	23.4	24.9
Net profit margin	(%)	22.4	22.2	32.5	30.6	17.9	19.3	17.6	18.4
ROE	(%)	28.3	28.4	58.4	48.0	18.0	23.0	20.6	21.6
ROA	(%)	23.5	23.0	38.5	28.8	10.7	13.6	11.8	12.0
Net D/E	(x)	(0.2)	0.0	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	139.7	2,104.1	242.8	60.4	20.8	15.6	17.6	14.2
Debt service coverage	(x)	139.7	3.9	1.0	1.1	0.6	0.7	0.7	0.8
Payout Ratio	(x)	83.4	72.7	80.0	72.7	85.8	85.0	85.0	85.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown</b>									
Self-pay service	(%)	58.8	50.7	31.5	32.2	55.1	50.9	52.6	53.3
Social security service (SC)	(%)	41.2	41.7	25.4	26.7	44.5	48.9	47.4	46.7
Other revenues	(%)	0.0	7.5	43.2	41.1	0.3	0.2	0.0	0.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	546	561	545	620	623	632	695	794
Cost of goods sold	(Btmn)	406	384	389	420	424	428	464	487
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>140</b>	<b>176</b>	<b>156</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>204</b>	<b>232</b>	<b>306</b>
SG&A	(Btmn)	99	48	48	53	74	56	83	90
Other income	(Btmn)	9	10	14	12	9	7	11	9
Interest expense	(Btmn)	8	7	7	8	11	12	12	14
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>41</b>	<b>132</b>	<b>116</b>	<b>149</b>	<b>122</b>	<b>143</b>	<b>148</b>	<b>211</b>
Corporate tax	(Btmn)	7	26	22	30	25	29	30	(1)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	1	2	1	1	1
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>133</b>	<b>214</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	(15)	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>34</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>214</b>
EBITDA	(Btmn)	86	175	159	194	171	191	196	262
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.40</b>	<b>0.33</b>	<b>0.39</b>	<b>0.45</b>	<b>0.71</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.36	0.31	0.40	0.33	0.39	0.40	0.71

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	986	742	678	735	828	754	746	811
Total fixed assets	(Btmn)	1,869	1,905	1,927	2,320	2,450	2,527	2,747	2,910
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,788</b>	<b>3,654</b>	<b>3,471</b>	<b>3,831</b>	<b>4,020</b>	<b>3,944</b>	<b>4,154</b>	<b>4,339</b>
Total loans	(Btmn)	1,043	792	818	1,119	1,241	1,132	1,239	1,347
Total current liabilities	(Btmn)	979	698	591	732	930	671	824	770
Total long-term liabilities	(Btmn)	365	384	496	677	658	782	794	958
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,463</b>	<b>1,200</b>	<b>1,184</b>	<b>1,515</b>	<b>1,684</b>	<b>1,545</b>	<b>1,718</b>	<b>1,819</b>
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,325</b>	<b>2,454</b>	<b>2,286</b>	<b>2,317</b>	<b>2,336</b>	<b>2,399</b>	<b>2,436</b>	<b>2,520</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.48</b>	<b>7.83</b>	<b>7.27</b>	<b>6.94</b>	<b>6.83</b>	<b>7.04</b>	<b>7.17</b>	<b>7.41</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	34	106	94	121	99	116	133	214
Depreciation and amortization	(Btmn)	37	36	36	36	38	36	36	37
Operating cash flow	(Btmn)	468	255	186	196	193	167	169	184
Investing cash flow	(Btmn)	(188)	(143)	(61)	(348)	(158)	(156)	(245)	(195)
Financing cash flow	(Btmn)	(242)	(224)	(122)	226	97	(120)	19	21
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>38</b>	<b>(111)</b>	<b>2</b>	<b>74</b>	<b>132</b>	<b>(109)</b>	<b>(58)</b>	<b>10</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	25.6	31.5	28.7	32.1	31.9	32.3	33.3	38.6
Operating margin	(%)	7.4	22.9	19.9	23.5	20.0	23.5	21.4	27.2
EBITDA margin	(%)	15.5	30.6	28.4	30.7	27.1	29.9	27.8	32.6
EBIT margin	(%)	9.0	24.7	22.5	25.4	21.4	24.6	23.0	28.4
Net profit margin	(%)	6.3	19.0	17.2	19.5	15.9	18.3	17.1	26.9
ROE	(%)	48.0	17.3	16.0	18.7	18.0	19.1	21.1	25.5
ROA	(%)	28.8	11.4	10.3	10.9	10.7	12.2	13.1	15.1
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	10.7	25.4	22.3	23.3	15.2	15.9	16.0	18.8
Debt service coverage	(x)	0.5	1.6	1.8	1.6	1.1	1.9	1.6	2.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Revenue breakdown</b>									
Self-pay service	(%)	54.6	54.7	53.4	56.0	56.1	52.9	48.9	48.4
Social security service (SC)	(%)	47.8	43.9	47.5	43.3	43.8	46.7	50.6	51.5
Other revenues	(%)	(2.4)	1.4	(0.9)	0.7	0.1	0.4	0.5	0.0

Figure 1: RJH earnings review

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%	9M23	9M24	YoY%
Revenue	620	623	632	695	794	28.1	14.2	1,725	2,121	23.0
Gross profit	199	199	204	232	306	53.9	32.3	532	742	39.6
EBITDA	194	171	191	196	262	35.2	33.4	527	649	23.2
<b>Core profit</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>133</b>	<b>214</b>	<b>77.3</b>	<b>60.3</b>	<b>321</b>	<b>463</b>	<b>44.3</b>
<b>Net profit</b>	<b>121</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>214</b>	<b>77.3</b>	<b>80.2</b>	<b>321</b>	<b>448</b>	<b>39.7</b>
EPS (Bt/share)	0.40	0.33	0.39	0.45	0.71	77.3	60.3	1.07	1.55	44.3
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	3,831	4,020	3,944	4,154	4,339	13.3	4.5	3,831	4,339	13.3
Total Liabilities	1,515	1,684	1,545	1,718	1,819	20.1	5.9	1,515	1,819	20.1
Total Equity	2,317	2,336	2,399	2,436	2,520	8.8	3.5	2,317	2,520	8.8
BVPS (Bt/share)	6.94	6.83	7.04	7.17	7.41	6.8	3.3	6.94	7.41	6.8
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	32.1	31.9	32.3	33.3	38.6	6.5	5.3	30.8	35.0	4.2
EBITDA margin (%)	30.7	27.1	29.9	27.8	32.6	2.0	4.8	30.5	30.6	0.1
Net Profit Margin (%)	19.5	15.9	18.3	17.1	26.9	7.5	9.9	18.6	21.1	2.5
ROA (%)	12.3	10.1	12.2	14.0	20.9			10.9	15.1	
ROE (%)	21.1	17.0	19.1	22.6	35.3			18.7	25.5	
Debt to equity (X)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5			0.5	0.5	
<b>Revenue breakdown</b>										
Self-pay: OPD	169	182	172	163	186	9.9	13.9	478	521	9.1
Self-pay: IPD	177	167	163	177	198	11.8	12.2	289	340	17.4
SC	268	273	295	351	409	52.5	16.4	505	647	28.1
Other revenues	5	1	3	3	0	N.M.	N.M.	3	6	110.8

Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 11, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	16.40	21.0	30.2	27.4	27.1	22.8	(63.0)	1.3	18.7	3.2	3.1	3.0	11	11	12	2.1	2.2	2.7	13.8	13.6	11.5
BDMS	Outperform	26.50	36.0	38.8	29.3	26.0	24.1	14.0	12.6	8.0	4.4	4.3	4.1	15	16	17	2.6	3.0	3.2	17.3	15.7	14.6
BH	Neutral	225.00	300.0	35.5	25.9	23.0	21.9	40.0	12.2	5.0	7.5	6.4	5.6	31	30	27	2.0	2.2	2.3	18.1	15.1	14.1
CHG	Neutral	2.86	2.9	3.8	28.8	28.1	24.6	(60.7)	2.6	13.9	4.2	4.0	3.8	14	14	15	2.4	2.4	2.8	16.8	16.0	14.0
RJH	Neutral	22.70	29.0	34.6	16.2	12.1	12.8	(59.3)	34.1	(5.7)	3.3	3.0	3.0	18	23	21	5.3	6.8	6.6	11.1	9.5	9.3
<b>Average</b>					<b>25.5</b>	<b>23.3</b>	<b>21.3</b>	<b>(25.8)</b>	<b>12.6</b>	<b>8.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>16.5</b>	<b>15.1</b>	<b>13.6</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 ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRG, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOF, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDD, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังเป็นพิเศษ

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**  
 24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRG, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPMEC, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.