

# Chularat Hospital (CHG TB)

## ราคาหุ้นสะท้อนกำไรที่อ่อนแอแล้ว

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 2.60 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ CHG แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 2.60 บาท แม้คิดว่ากำไร 1Q68 จะอ่อนแอและลดลง YoY แต่เรามองว่าการที่ราคาหุ้นปรับลดลง 18% YTD และซื้อขายบน Valuation ที่ P/E ปี 68 ที่ 21 เท่าได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าคาดไปพอสมควรแล้ว เราคิดว่ากำไรจะกลับมาเติบโต YoY ได้ตั้งแต่ 2Q68 เป็นต้นไป โดยกำไรปี 68 คาดว่าจะเติบโต 11% ส่วนความไวสำคัญ ได้แก่ การเติบโตของผู้ป่วยเงินสดที่ต่ำกว่าคาดและต้นทุนขยายธุรกิจที่สูงกว่าคาด

### กำไรปกติ 4Q67 อ่อนแอ แม้ตัดรายการพิเศษออก

CHG รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 92 ล้านบาท (-67% YoY, -78% QoQ) โดยผู้บริหารชี้แจงว่ามีรายการพิเศษ ได้แก่ การกลับรายการรายได้ UCEP จำนวน 17 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายจากการยกเลิกสัญญาที่พัทยา 10 ล้านบาท และการกลับรายการ RW>2 จำนวน 106 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษเหล่านี้ เราประเมินกำไรปกติจะอยู่ที่ 198 ล้านบาท ซึ่งยังถือว่าอ่อนแอเนื่องจากรายได้ผู้ป่วยเงินสดที่ชะลอตัว และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ในไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายโบนัสที่เพิ่มขึ้นและการปรับปรุงห้องผู้ป่วย IPD บางส่วนกดดันกำไรเพิ่มเติม นอกจากนี้ทาง CHG ได้เปลี่ยนผู้ตรวจสอบบัญชี ส่งผลให้มีการจัดประเภทต้นทุนใหม่ตั้งแต่ 4Q67 เป็นต้นไป (COGS ลดลง แต่ SG&A เพิ่มขึ้น) อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิไม่ได้รับผลกระทบ

### แนวโน้มกำไร 1Q68 ยังอ่อนแอ แต่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 2Q68

เราคิดว่ากำไร 1Q68 จะอยู่ที่ 235 ล้านบาท (-11% YoY, +157% QoQ) การลดลง YoY มาจาก 1) รายได้อื่นที่ลดลง หลังจกยุติการบริหารในโรงพยาบาลที่พัทยา 2) รายได้จาก SSO ที่ถูกกดดันจากรายได้ผ่าตัดเฉพาะลดลง (ราว 37.5 ล้านบาทต่อไตรมาส) หลังจก SSO ออกนโยบายควบคุมใหม่ และ 3) ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้ผู้ป่วยเงินสดในเดือน ม.ค.-ก.พ. ปรับตัวดีขึ้น 4-5% YoY ส่วนการเพิ่มขึ้น QoQ ของกำไรไม่ใช่เรื่องน่าแปลกใจ เนื่องจากเป็นผลจากฐานต่ำใน 4Q67 จากการกลับรายการ RW>2 เราคิดว่า 2Q68 จะเติบโตแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากฐานต่ำของปีก่อนจากการกลับรายการ RW>2 จำนวน 53 ล้านบาท

### ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 68-69 ลง 9%

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 68-69 ลง 9% โดยปรับลดประมาณการการเติบโตของรายได้รวมลงเหลือ 7% (จากเดิม 10%) เนื่องจากปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้ผู้ป่วยเงินสดเหลือ 6% และปรับลด EBITDA margin ลง 100bps อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรปี 67-70 จะเติบโตเฉลี่ย 8% โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราจ่าย RW>2 ที่กลับมาเป็นปกติ, การฟื้นตัวของโรงพยาบาลแม่สอด และการขยายเตียงเพิ่มเติมในโรงพยาบาลเดิม

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	7,730	8,237	8,858	9,374	9,880
EBITDA	1,822	1,783	1,910	2,051	2,175
Core net profit	1,046	965	1,068	1,156	1,228
Core EPS (THB)	0.10	0.09	0.10	0.11	0.11
Core EPS growth (%)	(62.4)	(7.7)	10.7	8.2	6.3
Net DPS (THB)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08
Core P/E (x)	33.0	27.8	20.6	19.0	17.9
P/BV (x)	4.6	3.5	2.8	2.7	2.7
Net dividend yield (%)	2.2	2.7	3.6	3.9	4.1
ROAE (%)	13.9	12.7	13.7	14.6	15.2
ROAA (%)	10.2	9.3	10.2	10.7	11.1
EV/EBITDA (x)	18.8	14.7	11.3	10.6	10.0
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	1,195	1,337	na
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(10.6)	(13.6)	na

Nontapat Sahakitpinoy  
nontapat.sahakitpinoy@maybank.com  
(66) 2658 5000 ext 2352

# BUY

Share Price	THB 2.00
12m Price Target	THB 2.60 (+30%)
Previous Price Target	THB 3.00

### Company Description

CHG operates hospitals, primarily in Thailand's rapidly growing eastern region.

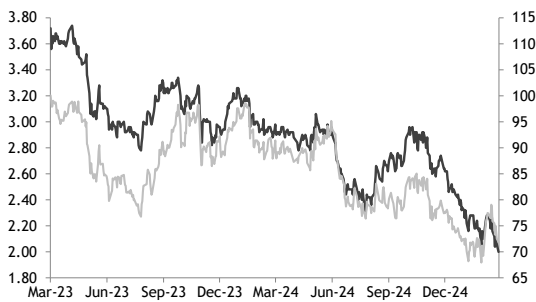
### Statistics

52w high/low (THB)	3.06/2.00
3m avg turnover (USDm)	1.4
Free float (%)	64.2
Issued shares (m)	11,000
Market capitalisation	THB22.0B USD651M

### Major shareholders:

Kannika Plussind	18.1%
Apirom Panyaphol	10.3%
Kobkul Panyaphol	8.0%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(2)	(25)	(31)
Relative to index (%)	6	(8)	(18)

Source: FactSet

### Terms defined

- OPD - Out Patient Department
- IPD - In Patient Department
- SSO - Social Security Office
- RW>2 - High-cost care reimbursement rate set by SSO
- UCEP - Universal Coverage for Emergency Patients
- NHSO - National Health Security Office

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## 1. 4Q24 earnings recap

### Several one-time items pressured bottom line

CHG reported a weak 4Q24 net profit of THB92m (-67% YoY, -78% QoQ), missing our and consensus estimates by 41-46% due to weaker-than-expected revenue and higher-than-expected SG&A expense. Management clarified that one-time items included a THB17m UCEP income reversal (claims from the National Health Security Office - NHSO), a THB10m cost from the Pattaya contract termination, and a THB106m RW>2 reversal. Hence, the YoY and QoQ net profit decline were mainly due to: i) lower revenue from a RW>2 and UCEP income reversal and weak cash patient sales; ii) lower management income following the Pattaya contract termination; and iii) rising SG&A expenses.

Fig 1: CHG's 4Q24 results

P&L (THB m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% chg YoY	% chg QoQ	FY23	FY24	% chg YoY
Sales	2,093	2,123	2,021	1,985	2,309	1,921	-10%	-17%	7,730	8,237	7%
Gross Profit	607	543	523	427	716	503	-7%	-30%	2,100	2,169	3%
SG&A	246	243	259	240	243	384	58%	58%	1,003	1,127	12%
EBITDA	477	421	385	306	603	244	-42%	-60%	1,537	1,539	0%
Operating Profit	361	300	264	186	473	119	-60%	-75%	1,097	1,042	-5%
Net other income	77	69	87	76	75	20			293	258	
Interest expense	7	9	9	9	9	8			24	35	
Core profit	326	274	264	192	417	92	-67%	-78%	1,046	965	-8%
Extra items	0	0	0	0	0	0			0	0	
Reported net profit	326	274	264	192	417	92	-67%	-78%	1,046	965	-8%
EPS	0.03	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01	28%	117%	0.10	0.09	-8%
<b>Key ratios</b>							<b>ppt</b>				<b>ppt</b>
Gross margin (%)	29.0%	25.6%	25.9%	21.5%	31.0%	26.2%	0.6%	-4.8%	27.2%	26.3%	-0.8%
SG&A/Revenue (%)	11.7%	11.4%	12.8%	12.1%	10.5%	20.0%	8.6%	9.4%	13.0%	13.7%	0.7%
EBITDA margin (%)	22.8%	19.8%	19.0%	15.4%	26.1%	12.7%	-7.1%	-13.4%	19.9%	18.7%	-1.2%
Core profit margin (%)	15.6%	12.9%	13.1%	9.7%	18.1%	4.8%	-8.1%	-13.3%	13.5%	11.7%	-1.8%
Net profit margin (%)	15.6%	12.9%	13.1%	9.7%	18.1%	4.8%	-8.1%	-13.3%	13.5%	11.7%	-1.8%

Source: Company data, MST

### Core profit remained soft even after adjusting for one-offs

Additionally, even excluding the extra items, core profit was THB198m (-28% YoY, -53% QoQ) based on our calculations, which we still view as weak due to soft cash revenue growth of -0.4% YoY, lower other income, and still-high SG&A expenses. Note that higher bonus expenses and IPD ward renovations also contributed to the decline.

### Cost reclassification due to a change in auditor

CHG switched its auditor from EY to KPMG in 1Q24 due to lower fees. This change led to cost reclassification from 4Q24 onwards (lower COGS, higher SG&A), though the bottom line remains unchanged. Note that our reported 4Q24 earnings appear distorted as restated numbers for 1Q-3Q24 are not available. We use the adjusted COGS and SG&A figures from the MD&A as the baseline for our FY25E forecasts.

Fig 2: CHG's adjusted core profit

THB m	Before tax	After-tax
4Q24 net profit		92
Adjustments for extra		
RW>2 reversal	-106	-85
Cost regarding Pattaya contract	-10	-8
UCEP reversal	-17	-14
Higher bonus expense		n.a.
Total extra		-106
<b>4Q24 core profit</b>		<b>198</b>

Source: Company data, MST

Fig 3: Our reported 4Q24 numbers vs MD&A figures

	Our 4Q24 num from FY24 - 1Q24 - 2Q24 - 3Q24	4Q24 num from MD&A
COGS	1,418	1,500
Gross profit	503	421
% GPM	26.2%	21.9%
SG&A	384	302
% to sales	20.0%	15.7%
Total expense	1,802	1,802

Source: Company data, MST

## 2. Soft 1Q25E, but recovery expected in 2Q25E

### Expect soft 1Q25E earnings

We preliminarily expect continued weak 1Q25E earnings of THB235m (-11% YoY, +158% QoQ). The YoY decline is mainly due to: i) lower other income following the cessation of management services in Pattaya; ii) slight pressure on SSO revenue from reduced gastric surgery revenue after the SSO’s new policy control; and iii) rising total expenses. However, cash revenue in Jan-Feb showed some improvement to 4-5% YoY growth. The QoQ surge is no surprise, as it comes from a low base due to the RW>2 reversal of THB106m.

### SSO hospitals will have lower gastric surgeries income in 1H25E

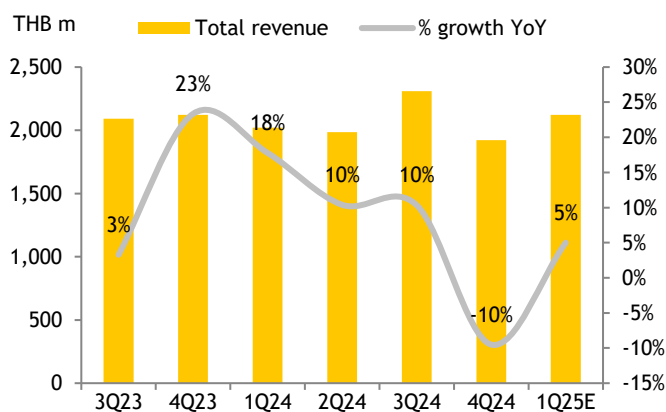
For clarity on gastric surgery revenue, the Social Security Office (SSO) sent a letter to private hospitals under the social security scheme in late 2024, requesting a temporary delay in performing surgeries for morbid obesity, primarily gastric surgeries. This decision was made after finding that many patients did not actually need the surgery. The SSO is currently in the process of establishing new approval criteria, and hospitals are required to suspend the service for now.

In 2024, CHG handled c.1,000 gastric surgery cases which we expect annual revenue of THB150m (-THB12.5m/month). This revenue segment will disappear in 1H25 but should resume in 2H25E, though case volumes may be lower due to stricter criteria.

### Back to high growth YoY in 2Q25E

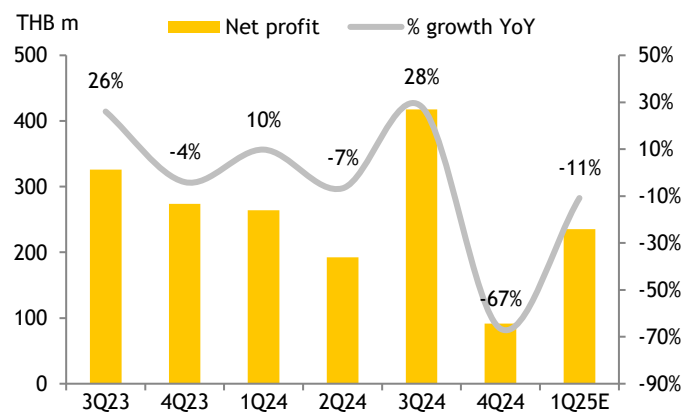
We expect strong growth YoY in 2Q25E, supported by a THB53m RW>2 income reversal from last year, which creates a low-base effect. However, we expect a slight QoQ improvement, driven by an increase in SSO-registered members and higher cash revenue. Note that CHG plans to expand by adding 71 beds to RPC hospitals in 2Q25E, with no significant cost pressure as the expenses were already recognized in late 2024.

Fig 4: CHG’s quarterly revenue trend



Source: Company data, MST

Fig 5: CHG’s quarterly net profit trend



Source: Company data, MST

### 3. Cut FY25-26E earnings by 9%

We have lowered our FY25-26E earnings forecast by 9%, adjusting total revenue growth to 7% (from 10%), primarily due to a revised cash revenue growth assumption to 6% as we still see a moderate cash patient revenue growth of 5% YoY in Jan-Feb 25. We also lower our EBITDA margin assumption by 100bps due to higher-than-expected costs. Notably, our total revenue growth estimate is below management’s 10% target, which we attribute to a more conservative cash patient growth assumption.

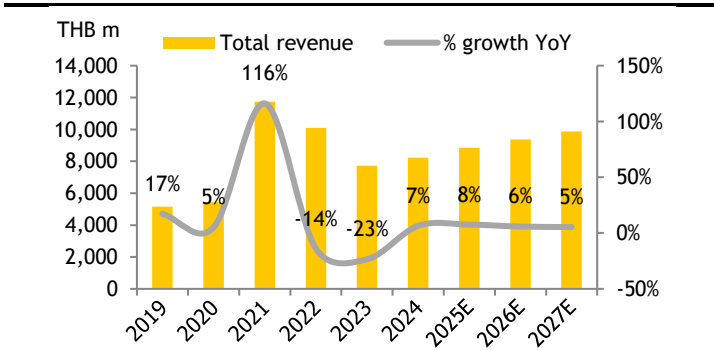
Despite this, we still expect FY24-27E earnings to grow at 8%, supported by: i) rising RW>2 income, with RW>2 normalizing to THB12k/RW from a low base of THB8k/RW last year, resulting in a reversal of RW>2 income of c. THB160m in FY24; ii) improvements at Mae Sot Hospital, which is expected to break even in 3Q25E, compared to a loss of THB87m in FY24; and iii) bed expansions at existing hospitals.

Fig 6: Forecast changes for CHG

THB m	New			Previous			% Chg.		
	FY24	FY25E	FY26E	FY24	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Total revenue	8,237	8,858	9,374	8,237	9,088	9,759	0%	-3%	-4%
EBITDA	1,540	1,854	1,995	1,540	2,004	2,168	0%	-7%	-8%
Core profit	965	1,068	1,156	965	1,173	1,264	0%	-9%	-9%
Net profit	965	1,068	1,156	965	1,173	1,264	0%	-9%	-9%
Revenue growth YoY	6.6%	7.5%	5.8%	6.6%	10.3%	7.4%	0%	-3%	-2%
GPM	26.3%	28.3%	28.4%	26.3%	27.6%	27.6%	0%	1%	1%
SG&A to sales	13.7%	13.2%	13.0%	13.7%	11.4%	11.2%	0%	2%	2%
EBITDA margin	18.7%	20.9%	21.3%	18.7%	22.1%	22.2%	0%	-1%	-1%
Net profit growth YoY	-7.7%	10.7%	8.2%	-7.7%	21.6%	7.8%	0%	-11%	0%

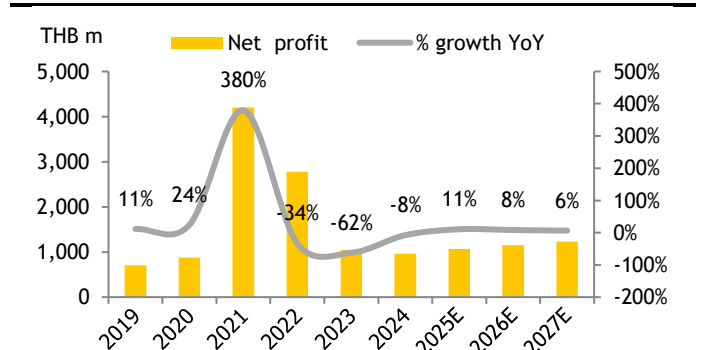
Source: Company data, MST

Fig 7: CHG’s annual revenue and growth



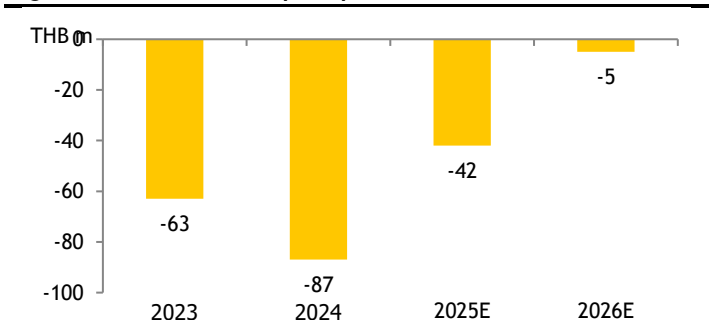
Source: Company data, MST

Fig 8: CHG’s annual net profit and growth



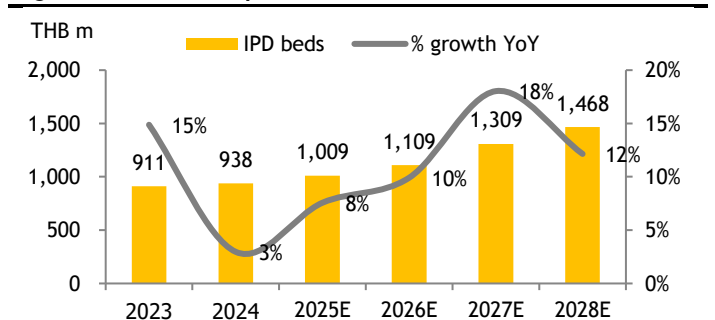
Source: Company data, MST

Fig 9: CHG’s Mae Sot hospital performance



Source: Company data, MST

Fig 10: CHG’s bed expansion



Source: Company data, MST

## 4. Maintain BUY with lower TP of THB2.6

Our revised FY25E target price for CHG is THB2.6, derived using the DCF method (7% WACC, 3% growth). We maintain our BUY rating. While we anticipate weak 1Q25E earnings, declining YoY, we believe the 15% YTD stock price drop and its cheap valuation of 21x FY25E P/E have largely priced in the weaker-than-expected performance. We still expect positive YoY earnings growth from 2Q25E onwards, with FY25E earnings growth projected at 11%. Key downside risks include slower-than-expected cash patient growth and higher-than-expected expansion costs.

Fig 11: DCF valuation

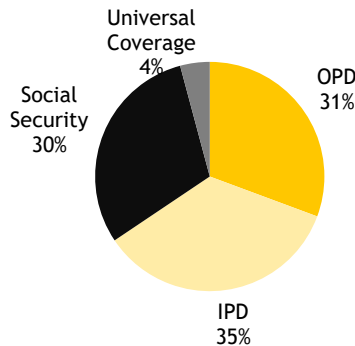
THB m	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E
FCFF	804	865	982	1,060	1,134	1,214	1,299	1,383	1,466	1,540	1,617
<b>After tax Cost of Debt</b>	<b>2.4%</b>										
Risk-Free Rate	3.0%										
Market Return	10.4%										
Beta (x)	0.65										
<b>Cost of Equity</b>	<b>7.8%</b>										
Weight of debt	10%										
Weight of equity	90%										
<b>WACC</b>	<b>7.3%</b>										
<b>Terminal growth rate</b>	<b>3.0%</b>										
Total PV	27,722										
Less: Net debt	-843										
<b>Total equity value</b>	<b>28,565</b>										
Share outstanding (Million share)	11,000										
<b>Fair value (Baht/share)</b>	<b>2.6</b>										

Source: Company data, MST

## Value Proposition

- CHG operates 10 hospitals and 5 clinics; 94% of its beds are in the eastern part of Thailand.
- CHG is focusing on the social-security segment, which contributed 30% of FY24 revenue.
- CHG is increasingly focusing on high-intensity treatments, such as stroke and heart disease. In the long term, we think CHG will be the main beneficiary of Thailand's aging society, due to its affordable treatments that cater to the mass market.
- From FY24 to FY28E, we expect CHG to increase its bed capacity by 61%, mostly at existing sites.

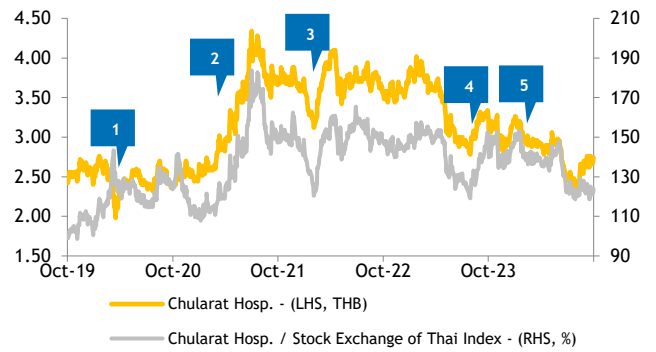
### CHG's FY24 revenue composition



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



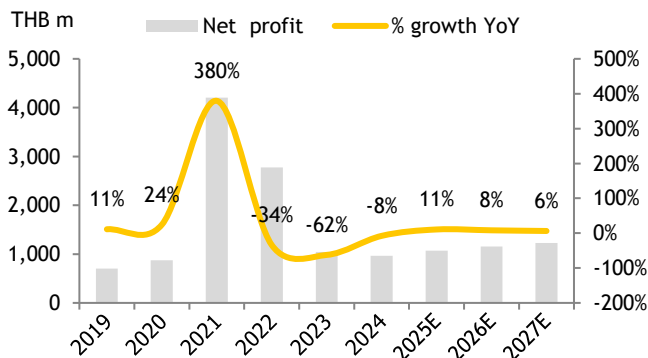
Source: Company, MST

1. Lockdown and social distancing meant patients visited hospitals less often.
2. Covid spreads rapidly, generating more Covid income.
3. Covid started to ease so there were concerns about the high base leading to a significant decline in YoY growth.
4. SSO raised fixed payment price by 10% in May'23.
5. Concerns about SSO payment due to RW>2 shortfalls, reversal in Covid-19 income, and slow recovery of CHG Mae Sot hospital.

## Financial Metrics

- CHG's FY24 core profit dropped -8% YoY mainly due to RW>2 income reversal of THB159m as global budget fell short.
- We expect CHG's core profit to return to growth in FY24-27E with forecast 8% CAGR, supported by RW>2 rate normalization, improving performance of existing hospitals and bed expansion.
- We expect CHG to remain net cash in FY24-27E.

### CHG's net profit growth



Source: Company, MST

## Swing Factors

### Upside

- Increase in social security reimbursement rates.
- More employment, which could increase the number of social security members.
- Better-than-expected performance of existing and new hospitals, such as CHG Mae Sot.

### Downside

- Social Security Office readjusts reimbursement rates, which could lower revenue and profitability.
- More unemployment, which could lead to less social security revenue, its key segment.
- Slower-than-expected economic recovery that results in fewer patients in its mid-tier hospitals.

# ESG@MAYBANK IBG

nontapat.sahakitpinyo@maybank.com

<b>Risk Rating &amp; Score<sup>1</sup></b>	26.7 Medium Risk
<b>Score Momentum<sup>2</sup></b>	-0.8
<b>Last Updated</b>	27 April 2024
<b>Controversy Score<sup>3</sup></b> (Updated: 11 Oct 2024)	None - No Evidence of Controversies

## Business Model & Industry Issues

- CHG is a hospital operator that focuses on the eastern part of Thailand. About 30% of its revenue comes from the social security segment.
- The company has a fair ESG policy, with an emphasis on providing health-related information and free health check-ups for communities around its hospitals.
- The Ministry of Commerce requires all private hospitals to make public their medicine prices, which CHG complies with. We think this makes CHG’s pricing more transparent and fairer to patients. Nevertheless, CHG may not be affected much by this requirement as it focuses on the mid-tier segment.

### Material E issues

- CHG raised awareness among employees to reduce global warming by starting the “Tree Planting Campaign” to plant more trees in its hospitals.
- CHG also has a campaign to reduce the use of plastic bags and Styrofoam boxes as well as use biologically cleaning chemicals in the hospital premises.
- CHG focuses on reducing the use of plastic bags and drinking straws. The company provides fabric bags free of charge to chronic patients and requests them to reuse the bags in their next visits.
- CHG has reduced the use of plastic bottles in the hospital by encouraging all employees to have their personal glasses and provide a discount for their drinks at the hospital’s coffee shop if they bring their own glasses.

### Material S issues

- The company strictly complies with labour laws and regulations or other relevant laws against child labour.
- CHG provides healthcare knowledge and education to society through its social media.

### Key G metrics and issues

- There are 12 directors on the board of whom 2 are female and 4 are independent.
- At the ordinary shareholders’ meeting every year, at least one-third of the directors resign from their position. However, a retiring director is eligible for re-election.
- There are 3 directors in the audit committee, all of whom are independent.
- The company has a policy to appoint independent directors not less than one third of all directors and there shall be at least three independent directors.
- Directors are allowed to hold directorship at not more than 5 listed companies and none should be in a similar or competing business of the company.
- The company has a manual on the ethics of the board of directors, the management, staff and any relevant parties to adhere to as a guideline for performing their duties in accordance with the company’s mission with integrity and fairness, both for the company and all stakeholders.
- CHG paid THB7.1m in compensation to the directors on the board, which was 0.2% of FY21 core profit.
- EY Office is its auditor and the company paid THB1.1m for its audit services in FY21.
- CHG has a medical ethics committee that oversees patients’ rights. The company also provides patients care in an ethical manager and at the best possible service quality, taking into consideration patient safety, satisfaction and efficiency in providing its services.
- CHG has a written corporate governance policy and regularly reviews it and monitors compliance.
- In the procurement of medical equipment and devices, the company has established a medical committee to consider and approve purchases.
- CHG has an anti-corruption policy.
- The company has a policy of paying dividends not less than 50% of net profit.

<sup>1</sup>**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. <sup>2</sup>**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).



Quantitative Parameters (Score: 28)							
	Particulars	Unit	2021	2022	2023	BDMS TB	
E	Scope 1 emissions	tCO2e	4	236	2,075	28,900	
	Scope 2 emissions	tCO2e	3,336	3,531	3,891	155,310	
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>3,340</b>	<b>3,767</b>	<b>5,966</b>	<b>184,210</b>	
	Scope 3 emissions	tCO2e	63	56	767	N/A	
	<b>Total</b>	<b>tCO2e</b>	<b>3,403</b>	<b>3,823</b>	<b>6,733</b>	<b>184,210</b>	
			tCO2/	0.28	0.36	0.74	1.90
	Scope 1+2 emissions intensity	revenue (THB m)					
	% of renewables	%	N/A	N/A	N/A	2.30%	
	Energy intensity	mWh/revenue (THB m)		0.56	0.68	0.97	3.81
	Water intensity	cubic m/revenue (THB m)		6.61	6.76	8.59	8.35
Waste intensity	t/revenue (THB m)		0.06	0.07	0.09	16.7%	
Non-hazardous waste recycling	% to total waste		11%	11%	18%	19%	
Cases of environmental non-compliance	number		N/A	N/A	N/A	0	
S	% of women in workforce	%	84.2%	85.0%	87.9%	83.1%	
	% of women in management roles	%	10.5%	10.5%	9.2%	40.0%	
	Average training hours per employee	hours	16.0	19.0	41.0	57.0	
	Lost time injury frequency (LTIF) rate	per 1m hours worked	0.00	0.00	0.00	0.63	
	Patient satisfaction score	%	N/A	88.0%	99.5%	93.8%	
G	Board salary as % of core profit	%	0.17%	0.26%	0.53%	0.89%	
	Independent directors as % of the Board	%	33%	33%	33%	47%	
	Female directors on the Board	%	25%	17%	17%	13%	
	Incidents of data privacy/security breaches	no.	0	0	0	0	

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a)	Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee? <i>Yes, CHG has a Sustainability Development Policy and a board Corporate Governance and Sustainability Committee.</i>
b)	Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets? <i>No</i>
c)	has the company been involved in controversies which has impacted its stock price performance materially? <i>Yes, in Nov-23, SEC imposes civil sanctions on three individuals for CHG insider trading and offense assistance.</i>
d)	Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured? <i>Yes, it has. The parameters captured include activities such as water usage, paper consumption, and waste disposal.</i>
e)	What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company? <i>Install high-efficiency chillers to reduce energy usage, replace faucets with sensor types to reduce water usage, and cutting down on paper, plastic, and foam in each equipment to minimize waste.</i>
f)	Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company? <i>No data available</i>

Target (Score: 86)		
Particulars	Target	Achieved
Net zero emission target	N/A	N/A
Electricity usage per revenue (kWh/thousand baht) within 2026	3.0	2.4
Water usage per revenue (cm3/thousand baht) within 2026	0.025	0.021
Waste usage per revenue (kg/thousand baht) within 2026	0.25	0.22
Average employees training hours	18-25	41.0
Patient satisfaction score	98%	99.5%
Lost time injury frequency (LTIF) rate	0.0	0.0
<b>Impact</b>		
N/A		
<b>Overall Score: 44</b>		
As per our ESG matrix, Chularat Hospital (CHG TB) has an overall score of 44		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	28	14
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	86	21
<b>Total</b>			<b>44</b>

As per our ESG assessment, CHG has established a framework, internal policies, and short-term targets. However, we believe the targets need to be more challenging, and CHG should share more long-term goals, such as a net-zero plan. Its overall ESG score is 44, which we consider below average (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring). Note that the assessment is based on data only from FY21-23, so CHG's scores may be pressured by a high base of COVID-19 income in FY21-22.



FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
<b>Key Metrics</b>					
P/E (reported) (x)	34.7	31.8	20.6	19.0	17.9
Core P/E (x)	33.0	27.8	20.6	19.0	17.9
P/BV (x)	4.6	3.5	2.8	2.7	2.7
P/NTA (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Net dividend yield (%)	2.2	2.7	3.6	3.9	4.1
FCF yield (%)	3.2	4.4	3.7	3.9	4.5
EV/EBITDA (x)	18.8	14.7	11.3	10.6	10.0
EV/EBIT (x)	24.8	20.4	15.4	14.4	13.7

**INCOME STATEMENT (THB m)**

Revenue	7,730.3	8,236.8	8,857.8	9,373.9	9,879.6
EBITDA	1,821.6	1,783.1	1,910.3	2,050.7	2,175.4
Depreciation	(440.6)	(497.4)	(513.0)	(547.0)	(583.2)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	1,381.0	1,285.7	1,397.2	1,503.7	1,592.2
Net interest income / (exp)	(15.3)	(20.4)	(21.0)	(21.0)	(21.0)
Associates & JV	(19.4)	(20.1)	(15.0)	(10.0)	(6.0)
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	1,346.3	1,245.2	1,361.2	1,472.7	1,565.2
Income tax	(279.1)	(267.3)	(275.2)	(296.5)	(313.0)
Minorities	(21.2)	(12.7)	(17.7)	(20.6)	(23.7)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	1,046.0	965.2	1,068.3	1,155.5	1,228.5
Core net profit	1,046.0	965.2	1,068.3	1,155.5	1,228.5

**BALANCE SHEET (THB m)**

Cash & Short Term Investments	1,399.4	1,691.7	1,616.1	1,549.8	1,504.7
Accounts receivable	840.3	775.9	873.6	924.5	974.4
Inventory	336.5	299.9	330.6	349.3	368.1
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	5,701.1	5,772.2	6,159.1	6,562.1	6,931.9
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	122.4	102.3	103.4	104.4	105.4
Other assets	1,864.5	1,744.6	1,548.4	1,418.9	1,279.5
<b>Total assets</b>	<b>10,264.2</b>	<b>10,386.6</b>	<b>10,631.2</b>	<b>10,909.1</b>	<b>11,164.1</b>
ST interest bearing debt	148.9	150.5	164.0	171.7	211.2
Accounts payable	893.8	869.5	922.1	974.4	1,026.7
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	601.1	555.4	608.8	652.1	639.9
Other liabilities	690.0	681.0	683.0	683.0	683.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,333.4</b>	<b>2,256.3</b>	<b>2,377.9</b>	<b>2,481.2</b>	<b>2,560.8</b>
Shareholders Equity	7,524.6	7,719.8	7,842.8	8,017.4	8,192.8
Minority Interest	406.2	410.5	410.5	410.5	410.5
<b>Total shareholder equity</b>	<b>7,930.8</b>	<b>8,130.3</b>	<b>8,253.3</b>	<b>8,427.9</b>	<b>8,603.3</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>10,264.2</b>	<b>10,386.6</b>	<b>10,631.2</b>	<b>10,909.1</b>	<b>11,164.1</b>

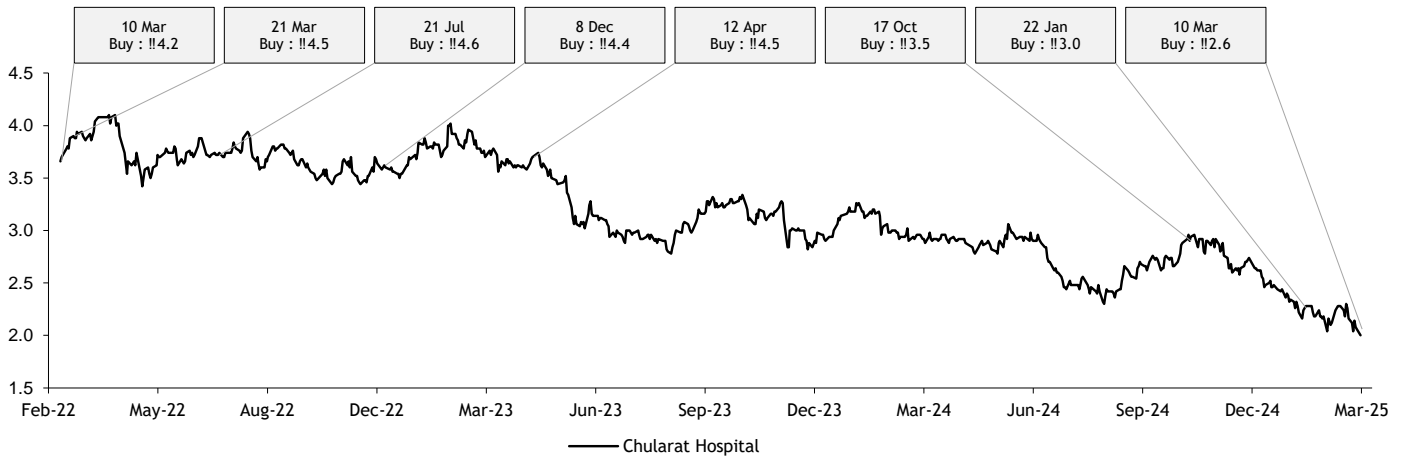
**CASH FLOW (THB m)**

Pretax profit	1,346.3	1,245.2	1,361.2	1,472.7	1,565.2
Depreciation & amortisation	440.6	497.4	513.0	547.0	583.2
Change in working capital	447.1	209.0	122.4	112.2	120.1
Cash taxes paid	(279.1)	(267.3)	(275.2)	(296.5)	(313.0)
Other operating cash flow	(21.2)	(4.6)	(17.7)	(20.6)	(23.7)
Cash flow from operations	2,114.7	1,712.8	1,703.7	1,814.7	1,931.7
Capex	(1,025.1)	(531.6)	(900.0)	(950.0)	(950.0)
Free cash flow	1,089.6	1,181.2	803.7	864.7	981.7
Dividends paid	(1,044.6)	(770.0)	(945.3)	(980.9)	(1,053.1)
Equity raised / (purchased)	65.5	4.2	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(120.4)	(44.1)	66.9	51.0	27.3
Other invest/financing cash flow	(591.5)	(79.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Net cash flow</b>	<b>(601.4)</b>	<b>292.3</b>	<b>(75.6)</b>	<b>(66.2)</b>	<b>(45.1)</b>

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth ratios (%)</b>					
Revenue growth	(23.5)	6.6	7.5	5.8	5.4
EBITDA growth	(53.8)	(2.1)	7.1	7.4	6.1
EBIT growth	(61.3)	(6.9)	8.7	7.6	5.9
Pretax growth	(62.1)	(7.5)	9.3	8.2	6.3
Reported net profit growth	(62.4)	(7.7)	10.7	8.2	6.3
Core net profit growth	(62.4)	(7.7)	10.7	8.2	6.3
<b>Profitability ratios (%)</b>					
EBITDA margin	23.6	21.6	21.6	21.9	22.0
EBIT margin	17.9	15.6	15.8	16.0	16.1
Pretax profit margin	17.4	15.1	15.4	15.7	15.8
Payout ratio	73.6	74.0	74.0	74.0	74.0
<b>DuPont analysis</b>					
Net profit margin (%)	13.5	11.7	12.1	12.3	12.4
Revenue/Assets (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Assets/Equity (x)	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
ROAE (%)	13.9	12.7	13.7	14.6	15.2
ROAA (%)	10.2	9.3	10.2	10.7	11.1
<b>Liquidity &amp; Efficiency</b>					
Cash conversion cycle	0.7	1.9	0.6	1.9	1.9
Days receivable outstanding	37.2	35.3	33.5	34.5	34.6
Days inventory outstanding	19.2	18.9	17.9	18.2	18.3
Days payables outstanding	55.8	52.3	50.8	50.9	50.9
Dividend cover (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Current ratio (x)	2.7	2.8	2.6	2.4	2.2
<b>Leverage &amp; Expense Analysis</b>					
Asset/Liability (x)	4.4	4.6	4.5	4.4	4.4
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	90.0	63.0	66.5	71.6	75.8
Debt/EBITDA (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Capex/revenue (%)	13.3	6.5	10.2	10.1	9.6
Net debt/ (net cash)	(649.3)	(985.7)	(843.2)	(726.0)	(653.6)

Source: Company; Maybank IBG Research

### Historical recommendations and target price: Chularat Hospital (CHG TB)



## APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ข้อผิดพลาด แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ดังกล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากภาพประเมินด้านเทคนิคไม่ได้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้ใช้บริการจากการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงจากการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้คนภายนอก โดยมีได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webush Securities Inc. ("Webush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ Webush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

### Disclosure of Interest

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 11 มีนาคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**ไทย:** MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 11 มีนาคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**อินเดีย:** ณ วันที่ 11 มีนาคม 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนั้นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

## Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

## Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024**



AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	Score Range	Number of Logo	Description
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	70-79	▲▲▲	Good
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	60-69	▲▲	Satisfactory
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	50-59	▲	Pass
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD	Lower than 50	No logo given	N/A
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENDEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOIL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PST	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TIPL		



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ \* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

### Anti-Corruption Progress Indicator 2024

**ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC**

ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TM	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	

**ได้รับการรับรอง CAC**

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

**N/A**

3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORBIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPP	WAVE
AMARIN	BTSGIF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MULF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

**คำชี้แจง** ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC