

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BH TB
Reuters BH.BK



Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Apr 24) (Bt)	166.00
Target price (Bt)	214.00
Mkt cap (Btbn)	131.96
12-m high / low (Bt)	284 / 160.5
Avg. daily 6m (US\$m)	25.17
Foreign limit / actual (%)	49 / 34
Free float (%)	65.3
Outstanding Short Position (%)	1.34

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.1)	(5.9)	(34.4)
Relative to SET	(2.0)	10.0	(21.9)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	7,748	7,983
INVX vs Consensus (%)	(5.6)	(4.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	Down	Flat

2024 Sustainability/ 2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.00	1/28
Environmental Score and Rank	3.41	3/28
Social Score and Rank	6.42	1/28
Governance Score and Rank	3.96	5/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

1Q68: กำไรอ่อนแอตามคาด

BH รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.7 พันลบ. ลดลง 13% YoY และ 9% QoQ เป็นไปตามตลาดคาด ปัจจัยกดดันกำไรที่สำคัญ คือ รายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอลง เราคาดการณ์ว่ากำไรจะลดลง 6% ในปี 2568 และคาดว่ากำไรจะฟื้นผวนในปี 2569-2570 โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนเริ่มแรกที่เกี่ยวข้องกับการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ต เราคาดว่า BH ยังขาดปัจจัยบวกในระยะสั้น ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น คือ รายได้ที่คาดว่าจะกลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้นในปี 2569 และการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ตเมื่อเปิดให้บริการในปี 2570 เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยปรับราคาเป้าหมายสั้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 214 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 230 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง)

1Q68: กำไรอ่อนแอตามคาดจากรายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอ BH รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.7 พันลบ. ลดลง 13% YoY และ 9% QoQ ผลประกอบการที่อ่อนแอเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ปัจจัยกดดันกำไรที่สำคัญ คือ รายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอลง ซึ่งหลักๆ เกิดจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ

รายการที่สำคัญ

- (-) รายได้อ่อนแอ หลักๆ เกิดจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ** รายได้ใน 1Q68 อยู่ที่ 6.1 พันลบ. ลดลง 6% YoY และ 5% QoQ ซึ่งเป็นไตรมาสที่สามที่รายได้ลดลงนับตั้งแต่ 3Q67 ปัจจัยกดดันที่สำคัญ คือ รายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ (64% ของรายได้) ที่ลดลง 10% YoY และ 5% QoQ จากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ในปี 2566-1H67 และช่วงรอมฎอน ตั้งแต่วันที่ 1-31 มี.ค. (เทียบกับวันที่ 14 มี.ค.-9 เม.ย. ของปีก่อน) ซึ่งทำให้ผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (25% ของรายได้ของ BH) เข้ามาน้อยลง รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย (36% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 1% YoY แต่ลดลง 5% QoQ
- (-) EBITDA อ่อนแอ** โดยอยู่ที่ 37% ใน 1Q68 ลดลงจาก 40.3% ใน 1Q67 โดยมีสาเหตุจากรายได้ที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 36.1% ใน 4Q67

คาดการณ์ 2Q68 อ่อนแอ เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของ BH จะลดลง YoY จากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) และ EBITDA margin และจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากเราคาดว่าผู้ป่วยจากตะวันออกกลางที่จะกลับเข้ามาหลังจากช่วงรอมฎอนสิ้นสุดจะถูกกลดทอนลงบางส่วนโดยผู้ป่วยจากเมียนมา (6% ของรายได้) ที่ลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 และปี 2569 ของ BH ลดลงปีละ 7% ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 6% ในปี 2568 โดยอิงกับรายได้ในระดับทรงตัวและ EBITDA margin ที่กลับสู่ระดับปกติที่ 37.1% (จาก 39.4% ในปี 2567) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นผวนในปี 2569-2570 เนื่องจาก BH จะมีต้นทุนเริ่มแรกที่เกี่ยวข้องกับการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ตในปี 2570

แนะนำ NEUTRAL เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยปรับราคาเป้าหมายสั้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 214 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 230 บาท/หุ้น) อ้างอิง WACC ที่ 7.5% และการเติบโตในระยะยาวที่ 3% ปัจจุบันหุ้น BH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 18 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เราคาดว่า BH ยังขาดปัจจัยบวกในระยะสั้น และเชื่อว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น คือ รายได้ที่คาดว่าจะกลับคืนสู่ทิศทางขาขึ้นในปี 2569 และการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ตในปี 2570

ความเสี่ยง เนื่องจาก BH มีรายได้หลักมาจกบริการผู้ป่วยต่างชาติ ดังนั้นเราจะจับตาเหตุการณ์ชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน และความเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	25,296	25,634	25,729	27,016	30,946
EBITDA	(Btmn)	9,710	10,522	9,992	10,749	10,654
Core profit	(Btmn)	6,918	7,775	7,315	7,597	7,382
Reported profit	(Btmn)	7,006	7,775	7,315	7,597	7,382
Core EPS	(Bt)	8.70	9.78	9.20	9.56	9.29
DPS	(Bt)	4.50	5.00	4.69	4.87	4.74
P/E, core	(x)	19.1	17.0	18.0	17.4	17.9
EPS growth, core	(%)	40.0	12.4	(5.9)	3.9	(2.8)
P/BV, core	(x)	5.5	4.8	4.3	3.8	3.5
ROE	(%)	31.4	30.0	24.8	23.0	20.1
Dividend yield	(%)	2.7	3.0	2.8	2.9	2.9
EV/EBITDA	(x)	13.3	12.3	11.7	10.7	10.6
EBITDA growth	(%)	35.4	8.4	(5.0)	7.6	(0.9)

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากความพยายามพัฒนาความยั่งยืนของ BH ด้วยการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทสามารถรายงานความก้าวหน้าเชิงบวกเพิ่มเติมได้ด้วยการจัดทำแผนปฏิบัติการทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.00 (2023)
Rank in Sector	1/28

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Rating
BH	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ในปี 2567 BH เปิดเผยเจตนาสมัครใจที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608 สอดคล้องกับเจตนาสมัครใจของประเทศไทย
- BH มีแนวทางบริหารจัดการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกดังนี้: 1) พัฒนวัตกรรม ผลิตภัณฑ์ และกระบวนการให้บริการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 2) สร้างความตระหนักแก่พนักงานให้คำนึงถึงความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมตลอดกระบวนการดำเนินงาน และพยายามหาโอกาสในการพัฒนาหรือปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานให้ส่งผลกระทบน้อยต่อสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด 3) พัฒนาประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากรภายในอาคารโรงพยาบาล และ 4) มองหาโอกาสในการขยายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน
- การปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้ของ BH ลดลง 0.1% ในปี 2567 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2566

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ประเมินด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถานบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและสหรัฐอเมริกา
- ในปี 2567 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปี อยู่ที่ 58.85 ชั่วโมง ซึ่งลดลงจาก 72.48 ชั่วโมงในปี 2566 เมื่อแบ่งตามประเภทพนักงาน ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อปีสำหรับพยาบาลเพิ่มขึ้น แต่ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงาน (ไม่รวมพยาบาล) ลดลง
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- BH มอบหมายให้ทีมงานจัดการประสบการณ์ผู้ป่วย จัดตั้งและติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2567 อัตราการรักษาผู้ใช้บริการเดิมอยู่ที่ 97.29% (ลดลงเล็กน้อยจาก 97.40% ในปี 2566)
- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.00	5.08
Environment Financial Materiality Score	3.41	4.09
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.71	3.59
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	25.48	26.02
Total Energy Consumption ('000 MWh)	53.10	54.33
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.77	0.84
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	476.39	545.54
Social Financial Materiality Score	6.42	6.43
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	234,480	323,259
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.03
Women in Workforce (%)	80.00	80.26
Employee Turnover rate (%)	9.17	7.82
Governance Financial Materiality Score	3.96	3.73
Size of the Board (persons)	11	11
Number of Independent Directors (persons)	5	5
Number of Non Executive Directors (persons)	10	10
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	12,315	12,404	20,646	25,296	25,634	25,729	27,016	30,946
Cost of goods sold	(Btmn)	7,677	7,731	11,099	12,895	12,503	13,183	13,599	17,130
Gross profit	(Btmn)	4,638	4,673	9,546	12,401	13,131	12,546	13,417	13,816
SG&A	(Btmn)	3,394	3,296	3,798	4,180	4,171	4,146	4,337	5,028
Other income	(Btmn)	252	221	308	392	508	494	504	532
Interest expense	(Btmn)	128	120	4	2	8	8	8	8
Pre-tax profit	(Btmn)	1,371	1,456	6,049	8,638	9,436	8,886	9,575	9,311
Corporate tax	(Btmn)	150	216	1,072	1,583	1,604	1,511	1,915	1,862
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(12)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(17)	(24)	(39)	(49)	(57)	(60)	(63)	(66)
Core profit	(Btmn)	1,199	1,226	4,941	6,918	7,775	7,315	7,597	7,382
Extra-ordinary items	(Btmn)	5	(10)	(3)	88	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,204	1,216	4,938	7,006	7,775	7,315	7,597	7,382
EBITDA	(Btmn)	2,716	2,720	7,170	9,710	10,522	9,992	10,749	10,654
Core EPS (Bt)	(Bt)	1.51	1.54	6.22	8.70	9.78	9.20	9.56	9.29
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.52	1.53	6.21	8.81	9.78	9.20	9.56	9.29
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.20	3.50	4.50	5.00	4.69	4.87	4.74

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	10,801	8,062	11,419	15,685	16,732	21,004	23,258	25,831
Total fixed assets	(Btmn)	11,726	11,532	11,731	12,302	12,632	13,764	15,415	16,671
Total assets	(Btmn)	24,222	20,857	24,259	29,212	32,653	36,043	39,948	43,777
Total loans	(Btmn)	2,817	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	4,418	2,284	3,415	4,184	3,827	3,876	3,914	4,235
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	5,385	3,239	4,253	5,114	4,852	4,902	4,940	5,261
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	18,837	17,618	20,005	24,098	27,801	31,142	35,008	38,516
BVPS (Bt)	(Bt)	23.32	21.75	24.79	29.94	34.58	38.77	43.62	48.02

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,199	1,226	4,941	6,918	7,775	7,315	7,597	7,382
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,220	1,180	1,117	1,097	1,077	1,097	1,165	1,334
Operating cash flow	(Btmn)	2,261	3,556	6,213	7,094	8,671	8,135	8,573	8,281
Investing cash flow	(Btmn)	(364)	2,252	(3,223)	(2,429)	(4,985)	(215)	(2,816)	(2,590)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,737)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(4,224)	(3,975)	(3,731)	(3,874)
Net cash flow	(Btmn)	(840)	553	334	1,615	(538)	3,946	2,027	1,818

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	37.7	37.7	46.2	49.0	51.2	48.8	49.7	44.6
Operating margin	(%)	10.1	11.1	27.8	32.5	35.0	32.6	33.6	28.4
EBITDA margin	(%)	20.3	21.0	33.5	37.0	39.4	37.1	38.1	32.9
EBIT margin	(%)	11.9	12.5	28.9	33.6	36.1	33.9	34.8	29.6
Net profit margin	(%)	9.8	9.8	23.9	27.7	30.3	28.4	28.1	23.9
ROE	(%)	6.1	6.7	26.3	31.4	30.0	24.8	23.0	20.1
ROA	(%)	4.8	5.4	21.9	25.9	25.1	21.3	20.0	17.6
Net D/E	(x)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage	(x)	21.3	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,198.8	1,289.7	1,278.2
Debt service coverage	(x)	0.5	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,198.8	1,289.7	1,278.2
Payout Ratio	(x)	211.2	209.2	56.3	51.1	51.1	51.0	51.0	51.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	52	46	64	67	66	65	66	66
Thai	(%)	48	54	36	33	34	35	34	34

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	6,029	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120
Cost of goods sold	(Btmn)	3,041	3,371	3,332	3,146	3,008	3,089	3,259	3,040
Gross profit	(Btmn)	2,988	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080
SG&A	(Btmn)	986	1,040	1,140	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084
Other income	(Btmn)	142	87	98	111	127	136	133	151
Interest expense	(Btmn)	0	0	1	2	2	2	2	2
Pre-tax profit	(Btmn)	2,148	2,401	2,140	2,469	2,388	2,391	2,189	2,144
Corporate tax	(Btmn)	382	438	408	469	432	424	279	400
Equity a/c profits	(Btmn)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(18)	(9)	(11)	(15)	(24)	(12)	(7)	(10)
Core profit	(Btmn)	1,682	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736
Extra-ordinary items	(Btmn)	66	6	19	10	(5)	(34)	7	(2)
Net Profit	(Btmn)	1,748	1,954	1,721	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734
EBITDA	(Btmn)	2,419	2,668	2,399	2,728	2,656	2,662	2,467	2,402
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.12	2.45	2.14	2.48	2.44	2.50	2.39	2.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.20	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	12,674	13,457	15,685	17,463	15,490	14,420	16,732	18,261
Total fixed assets	(Btmn)	12,050	12,244	12,302	12,462	12,580	12,555	12,632	12,761
Total assets	(Btmn)	25,901	26,900	29,212	31,196	30,416	30,262	32,653	34,330
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	3,506	3,603	4,184	4,067	3,837	3,356	3,827	3,749
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	4,396	4,521	5,114	5,064	4,859	4,408	4,852	4,792
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	21,505	22,379	24,098	26,132	25,556	25,855	27,801	29,537
BVPS (Bt)	(Bt)	26.64	27.74	29.94	32.48	31.77	32.13	34.58	36.75

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	1,682	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736
Depreciation and amortization	(Btmn)	276	272	274	267	267	269	267	256
Operating cash flow	(Btmn)	1,478	2,140	1,613	2,413	2,117	1,636	2,506	2,124
Investing cash flow	(Btmn)	1,880	(2,470)	93	(3,585)	1,745	(401)	(2,744)	(2,110)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,883)	(1,109)	(36)	(21)	(2,514)	(1,669)	(19)	(24)
Net cash flow	(Btmn)	1,475	(1,438)	1,670	(1,193)	1,347	(434)	(257)	(11)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	49.6	49.8	48.7	51.7	52.1	51.6	49.5	50.3
Operating margin	(%)	33.2	34.4	31.2	36.1	36.1	35.9	31.8	32.6
EBITDA margin	(%)	38.0	38.6	35.6	40.3	40.5	40.3	36.1	37.0
EBIT margin	(%)	34.8	35.3	32.4	37.2	37.3	36.7	33.3	34.2
Net profit margin	(%)	29.0	29.1	26.5	30.5	30.8	30.6	29.5	28.3
ROE	(%)	33.2	34.1	33.1	33.1	33.2	32.6	29.9	24.9
ROA	(%)	27.4	28.2	27.3	27.5	27.8	27.5	25.1	21.2
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage	(x)	5,125.2	8,209.2	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4
Debt service coverage	(x)	5,125.2	8,209.2	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4

Main Assumptions

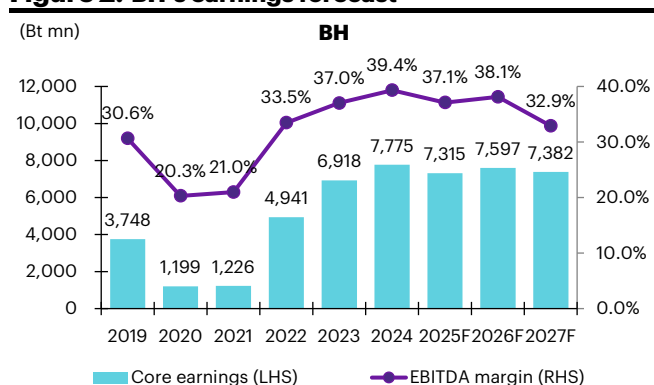
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	65	67	68	67	66	66	64	64
Thai	(%)	35	33	32	33	34	34	36	36

Figure 1: BH earnings review

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	YoY%	QoQ%
Revenue	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	(6.1)	(5.1)
Gross profit	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	(8.6)	(3.5)
EBITDA	2,728	2,656	2,662	2,467	2,402	(12.0)	(2.7)
Core profit	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	(12.1)	(8.5)
Net profit	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	(12.6)	(8.9)
EPS (Bt/share)	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	(12.6)	(8.9)
Balance Sheet							
Total Assets	31,196	30,416	30,262	32,653	34,330	10.0	5.1
Total Liabilities	5,064	4,859	4,408	4,852	4,792	(5.4)	(1.2)
Total Equity	26,132	25,556	25,855	27,801	29,537	13.0	6.2
BVPS (Bt/share)	32.48	31.77	32.13	34.58	36.75	13.1	6.3
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	51.7	52.1	51.6	49.5	50.3	(1.4)	0.8
EBITDA margin (%)	40.3	40.5	40.3	36.1	37.0	(3.3)	0.9
Net Profit Margin (%)	30.5	30.8	30.6	29.5	28.3	(2.1)	(1.2)
ROA (%)	27.5	27.5	27.8	24.5	21.2	(6.3)	(3.3)
ROE (%)	33.1	32.9	33.0	29.2	24.9	(8.2)	(4.3)
D/E (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash		
Revenue by nationality							
International patients	4,359	4,140	4,190	4,161	3,936	(9.7)	(5.4)
Thai patients	2,157	2,142	2,194	2,291	2,183	1.2	(4.7)

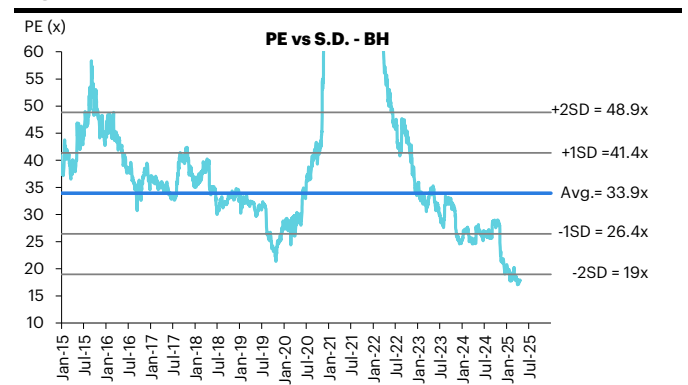
Source: InnovestX Research

Figure 2: BH's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: BH PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Apr 24, 2025)

Rating		Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	14.40	20.0	42.4	24.2	21.1	19.5	(0)	15	8	2.8	2.7	2.6	11	12	13	2.8	3.6	3.9	13.0	10.5	9.7
BDMS	Outperform	23.00	32.0	42.6	22.9	21.2	19.5	11.2	7.8	9.0	3.7	3.5	3.3	16	16	17	3.3	3.5	3.8	14.1	13.1	12.1
BH	Neutral	166.00	214.0	31.7	17.0	18.0	17.4	12.4 (5.9)	3.9	4.8	4.3	3.8	30	25	23	3.0	2.8	2.9	12.3	11.7	10.7	
CHG	Neutral	1.74	2.6	54.3	17.5	16.3	15.7	0.0	7.6	3.8	2.5	2.4	2.3	14	14	14	4.0	4.9	5.1	10.0	8.8	8.4
RJH	Neutral	13.20	20.0	61.0	7.1	8.4	7.5	33.6 (16.1)	11.9	1.9	1.7	1.6	24	19	20	5.3	9.5	10.6	7.8	6.8	5.9	
Average					17.7	17.0	15.9	11.3	1.6	7.3	3.1	2.9	2.7	19	17	17	3.7	4.9	5.3	11.5	10.2	9.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ให้นักลงทุนเท่านั้น 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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, BSRC, 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, 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, GGLAND, 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, ITCL, 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, MCOT, 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, SMPK, 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, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, 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, ME-ETA, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมรรถนะ)

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, CABZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, 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, ITCL, 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, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, 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, SMPK, SNC, SNNP, 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, TIDLO, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, 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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, MAJOR, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BUC, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.