

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersBCH TB
BCH.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรเป็นไปตามตลาดคาด แต่ต่ำกว่า INVX คาด

BCH รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 347 ลบ. ลดลง 23% YoY และ 10% QoQ เป็นไปตามตลาดคาด และต่ำกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้ว่ากำไรจะเติบโต QoQ เมื่อหักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 319 ลบ. ลดลง 31% YoY และ 17% QoQ เพราะถูกดุดังโดยรายได้ที่ลดลงและ EBITDA margin ที่อ่อนแอ แม้กำไรที่ต่ำกว่าค่าทำให้เราปรับประมาณการกำไรของ BCH ลดลง แต่เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวขึ้นใน 4Q68 โดยได้แรงหนุนจากรายได้บริการผู้ป่วยชำระเงินเองที่กลับมาเติบโต ราคาหุ้นที่ลดลง 23% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 18 เท่า (ต่ำกว่า -2SD) บ่งชี้ว่าประเมินลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้วและตลาดมีความคาดหวังต่ำต่อ BCH การดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น แนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 14 บาท (ลดลงจาก 17.5 บาท)

3Q68: กำไรเป็นไปตามตลาดคาด แต่ต่ำกว่า INVX คาด BCH รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 347 ลบ. ลดลง 23% YoY และ 10% QoQ เป็นไปตามตลาดคาด และต่ำกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้ว่ากำไรจะเติบโต QoQ เมื่อหักรายการทางบัญชี คือ ผลกำไรจากยอดดุลสุทธิของรายการที่เป็นตัวเงินสืบเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อรุนแรงใน สปป.ลาว ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 319 ลบ. ลดลง 31% YoY และ 17% QoQ เพราะถูกดุดังโดยรายได้ที่ลดลงและ EBITDA margin ที่อ่อนแอ

รายการที่สำคัญ:

- รายได้จากกิจการโรงพยาบาลใน 3Q68 อยู่ที่ 3.0 พันลบ. ลดลง 7% YoY แต่ทรงตัว QoQ รายได้จากบริการผู้ป่วยชำระเงินเองอ่อนแอจากฐานที่สูงผิดปกติของปีก่อนในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. หลังจากการระบาดของไข้หวัดใหญ่และรายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติ (2% ของรายได้ปี 2567) ลดลงจากความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา รายได้จากบริการ OPD (37% ของรายได้) ลดลง 8% YoY แต่เพิ่มขึ้น 2% QoQ ขณะที่รายได้จากบริการ IPD (29% ของรายได้) ลดลง 9% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7% QoQ รายได้ประกันสังคม (34% ของรายได้) ลดลง 6% YoY และ 6% QoQ จากการได้รับรายได้ส่วนเพิ่มจากการให้บริการรักษาพยาบาล 26 โรคเรื้อรังที่ต่างไตรมาสกัน (3Q67 กับ 2Q68)
- EBITDA margin อยู่ที่ 24% ใน 3Q68 ลดลงจาก 27% ใน 3Q67 และ 26.4% ใน 2Q68 จากรายได้ที่อ่อนแอและการดำเนินงานที่อ่อนแอที่โรงพยาบาลใหม่ คือ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยา* ซึ่งรายงานผลขาดทุนที่ระดับ EBITDA ที่ 16 ลบ. พลิกจากที่มีกำไรที่ระดับ EBITDA ที่ 10 ลบ. ใน 3Q67 และ 6 ลบ. ใน 2Q68 เพราะได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดระหว่างไทยและกัมพูชา

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ของ BCH ลดลงปีละ 10% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q68 ที่อ่อนแอ และการปรับสมมติฐาน EBITDA margin ลดลง (25.5-25.8% จาก 26.1-26.5%) จากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นช้าของโรงพยาบาลใหม่ สำหรับ 4Q68 เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะกลับมาอยู่ในระดับทรงตัว YoY และเติบโต QoQ BCH เผยแพร่รายได้จากบริการผู้ป่วยชำระเงินเองกลับมาเติบโตเป็นบวกตั้งแต่เดือนก.ย. และยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องใน 4Q68TD ในแง่ของกำไรสุทธิ เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY จากฐานต่ำใน 4Q67 ที่มีการ write-off รายได้ประกันสังคมจากการปรับลดอัตราค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) โดยสำนักงานประกันสังคม เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCH โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี DCF ใหม่เป็น 14 บาท (ลดลงจาก 17.5 บาท) อิงกับ WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการระดมทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เราองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	11,729	11,725	11,894	12,691	13,783
EBITDA	(Btmn)	2,922	2,721	2,994	3,272	3,455
Core profit	(Btmn)	1,492	1,485	1,380	1,546	1,646
Reported profit	(Btmn)	1,406	1,282	1,405	1,546	1,646
Core EPS	(Bt)	0.60	0.60	0.55	0.62	0.66
DPS	(Bt)	0.35	0.40	0.42	0.46	0.49
P/E, core	(x)	18.2	18.3	19.7	17.6	16.5
EPS growth, core	(%)	(63.0)	(0.5)	(7.1)	12.1	6.4
P/BV, core	(x)	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
ROE	(%)	11.0	10.7	9.7	10.6	10.9
Dividend yield	(%)	3.2	3.7	3.9	4.3	4.5
EV/EBITDA	(x)	9.1	9.8	8.8	7.9	7.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 14) (Bt)	10.90
Target price (Bt)	14.00
Mkt cap (Btbn)	27.18
12-m high / low (Bt)	17.6 / 10.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.94
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.44

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(12.8)	(22.7)	(33.9)
Relative to SET	(13.0)	(22.9)	(24.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,475	1,607
INVX vs Consensus (%)	(6.4)	(3.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Flat	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.00 5/29
Environmental Score and Rank	2.29 5/29
Social Score and Rank	4.84 2/29
Governance Score and Rank	3.92 4/29

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCH ได้จัดตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง เพื่อกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน ตลอดจนบังคับใช้และจัดการเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในบริษัท สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) BCH ได้กำหนดเป้าหมายระยะสั้น และเราคาดว่าจะเห็นการพัฒนาเพิ่มเติมในการกำหนดเป้าหมายระยะยาว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.0 (2023)
Rank in Sector	5/29

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้ปรับปรุงและขยายปีฐานการรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมให้ครอบคลุมทุกกลุ่มบริษัทในเครืออย่างเป็นระบบ โดยเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ในปี 2567 ได้มีการปรับเปลี่ยนและขยายเวลาไปจนถึงปี 2570 การขยายปีฐานนี้เกิดขึ้นจากการที่บริษัทได้รวบรวมข้อมูลและรายงานจากทุกหน่วยงานในเครือเข้าด้วยกันอย่างครอบคลุมและเป็นหนึ่งเดียว ทำให้สามารถประเมินผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมได้อย่างแม่นยำและเป็นระบบมากขึ้น
- BCH กำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1) ไว้ที่ 0.3% จากปีฐาน (2567) ในปี 2570 โดยมุ่งเน้นการคัดแยกและนำของเสียกลับมาใช้ประโยชน์สูงสุด เพื่อลดปริมาณขยะที่ต้องฝังกลบและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะการนำขยะพลาสติกมาแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ โดยในระยะแรกของโครงการ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ประชาชื่น และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง ได้ดำเนินการขายขวดพลาสติกและวัสดุรีไซเคิล

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพการบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังมีแนวทางสำหรับการพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ
- BCH มีสัดส่วนการลาออกโดยสมัครใจ 27.4% ในปี 2567 ลดลงจาก 28.11% ในปี 2566
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- BCH มีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค.2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.00	—
Environment Financial Materiality Score	2.29	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.08	2.76
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	29.67	21.30
Total Energy Consumption ('000 MWh)	59.31	63.91
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	—	0.02
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	75.95	700.87
Social Financial Materiality Score	4.84	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	65,479	—
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	74.14	82.96
Employee Turnover rate (%)	39.71	—
Governance Financial Materiality Score	3.92	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	5	6
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)	8,928	21,405	18,827	11,729	11,725	11,894	12,691	13,783
Cost of goods sold	(Btmn)	5,975	10,561	12,772	8,116	8,527	8,519	8,962	9,842
Gross profit	(Btmn)	2,953	10,844	6,055	3,613	3,199	3,375	3,729	3,941
SG&A	(Btmn)	1,213	1,469	1,946	1,755	1,595	1,528	1,626	1,695
Other income	(Btmn)	93	129	92	119	121	100	100	100
Interest expense	(Btmn)	132	151	156	95	55	52	52	52
Pre-tax profit	(Btmn)	1,702	9,352	4,045	1,882	1,670	1,888	2,151	2,293
Corporate tax	(Btmn)	313	1,846	888	405	346	405	452	482
Equity a/c profits	(Btmn)	3	2	0	1	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	(163)	(661)	(118)	(73)	(123)	(119)	(152)	(165)
Core profit	(Btmn)	1,262	6,846	4,033	1,492	1,485	1,380	1,546	1,646
Extra-ordinary items	(Btmn)	(33)	0	(994)	(86)	(203)	26	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,229	6,846	3,039	1,406	1,282	1,405	1,546	1,646
EBITDA	(Btmn)	2,616	10,377	5,151	2,922	2,721	2,994	3,272	3,455
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.51	2.75	1.62	0.60	0.60	0.55	0.62	0.66
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.49	2.75	1.22	0.56	0.51	0.56	0.62	0.66
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	1.20	0.80	0.35	0.40	0.42	0.46	0.49

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	3,538	13,541	6,835	4,843	3,773	3,298	3,753	4,209
Total fixed assets	(Btmn)	12,404	11,790	11,829	11,728	12,317	12,210	12,211	12,274
Total assets	(Btmn)	16,527	26,384	19,796	17,731	17,375	16,793	17,249	17,768
Total loans	(Btmn)	7,232	6,956	3,870	1,564	878	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	5,667	7,848	3,510	3,505	2,878	2,166	2,203	2,276
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,946	3,979	2,599	324	253	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	8,901	12,078	6,287	4,026	3,348	2,382	2,419	2,493
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	7,626	14,306	13,510	13,704	14,027	14,410	14,830	15,276
BVPS (Bt)	(Bt)	2.76	5.20	4.99	5.05	5.20	5.34	5.49	5.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,262	6,846	4,033	1,492	1,485	1,380	1,546	1,646
Depreciation and amortization	(Btmn)	782	874	950	944	996	1,053	1,069	1,110
Operating cash flow	(Btmn)	1,863	6,226	5,715	4,183	2,677	2,298	2,470	2,608
Investing cash flow	(Btmn)	(2,597)	(1,495)	(759)	(919)	(1,558)	(876)	(1,000)	(1,103)
Financing cash flow	(Btmn)	886	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,928)	(1,900)	(1,126)	(1,200)
Net cash flow	(Btmn)	151	3,545	(1,922)	(415)	(808)	(478)	344	305

Key Financial Ratios

		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	33.1	50.7	32.2	30.8	27.3	28.4	29.4	28.6
Operating margin	(%)	19.5	43.8	21.8	15.8	13.7	15.5	16.6	16.3
EBITDA margin	(%)	29.3	48.5	27.4	24.9	23.2	25.2	25.8	25.1
EBIT margin	(%)	20.3	44.1	22.2	16.7	15.1	16.5	17.2	16.9
Net profit margin	(%)	13.8	32.0	16.1	12.0	10.9	11.8	12.2	11.9
ROE	(%)	17.3	62.4	29.0	11.0	10.7	9.7	10.6	10.9
ROA	(%)	8.2	31.9	17.5	8.0	8.5	8.1	9.1	9.4
Net D/E	(x)	0.8	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	19.8	68.6	33.1	30.6	49.8	57.2	N.M.	N.M.
Debt service coverage	(x)	0.3	1.7	1.9	1.1	2.1	57.2	N.M.	N.M.
Payout Ratio	(%)	46.7	43.7	65.6	62.1	77.8	75.0	75.0	75.0

Main Assumptions

	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	63.7	34.9	49.8	68.0	67.6	65.2	66.1	67.6
Social security service (SC)	(%)	36.3	13.6	17.9	32.8	33.2	34.8	33.9	32.4
Universal coverage (UC)	(%)	0.0	51.5	32.3	(0.8)	(0.8)	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	3,032	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034
Cost of goods sold	(Btmn)	2,094	2,044	2,112	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197
Gross profit	(Btmn)	938	801	744	1,023	630	815	909	837
SG&A	(Btmn)	392	376	388	417	414	376	402	395
Other income	(Btmn)	40	23	28	24	45	27	29	21
Interest expense	(Btmn)	13	11	13	15	15	15	14	7
Pre-tax profit	(Btmn)	574	437	372	615	246	445	522	455
Corporate tax	(Btmn)	114	87	70	122	68	98	118	101
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	1	0	1
Minority interests	(Btmn)	(32)	(31)	(25)	(40)	(27)	(26)	(23)	(42)
Core profit	(Btmn)	485	326	341	464	354	329	383	319
Extra-ordinary items	(Btmn)	(58)	(7)	(64)	(10)	(121)	(8)	5	28
Net Profit	(Btmn)	427	319	277	453	233	321	388	347
EBITDA	(Btmn)	823	688	626	882	527	718	796	728
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.13	0.14	0.19	0.14	0.13	0.15	0.13
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	4,843	4,055	4,090	3,793	3,773	3,900	3,923	3,668
Total fixed assets	(Btmn)	11,728	11,779	12,171	12,211	12,317	12,251	12,267	12,399
Total assets	(Btmn)	17,731	17,041	17,484	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323
Total loans	(Btmn)	1,564	569	1,406	1,050	878	704	1,036	1,121
Total current liabilities	(Btmn)	3,505	2,472	3,296	2,995	2,878	2,586	2,967	2,935
Total long-term liabilities	(Btmn)	324	296	280	242	253	251	238	232
Total liabilities	(Btmn)	4,026	2,963	3,779	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	13,704	14,078	13,705	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943
BVPS (Bt)	(Bt)	5.05	5.19	5.04	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	485	326	341	464	354	329	383	319
Depreciation and amortization	(Btmn)	236	240	242	251	265	258	260	266
Operating cash flow	(Btmn)	990	676	529	874	598	635	454	885
Investing cash flow	(Btmn)	(344)	(312)	(517)	(364)	(365)	(324)	(208)	(374)
Financing cash flow	(Btmn)	50	(1,028)	50	(766)	(184)	(195)	(454)	1,672
Net cash flow	(Btmn)	696	(664)	62	(256)	49	115	(209)	2,183

Key Financial Ratios

		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	30.9	28.1	26.1	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6
Operating margin	(%)	18.0	14.9	12.5	18.6	7.8	15.1	16.8	14.6
EBITDA margin	(%)	27.1	24.2	21.9	27.0	22.0	25.0	26.4	24.0
EBIT margin	(%)	19.1	15.6	13.3	19.2	11.9	15.7	17.8	16.1
Net profit margin	(%)	14.1	11.2	9.7	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4
ROE	(%)	11.0	9.4	10.0	11.2	10.7	9.3	10.3	9.9
ROA	(%)	8.0	7.3	7.5	8.7	8.5	7.6	8.2	8.0
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	63.7	61.4	49.1	57.9	34.2	47.5	55.3	99.2
Debt service coverage	(x)	2.5	8.7	2.1	4.1	3.1	5.6	3.7	3.2
Payout Ratio	(%)								

Main Assumptions

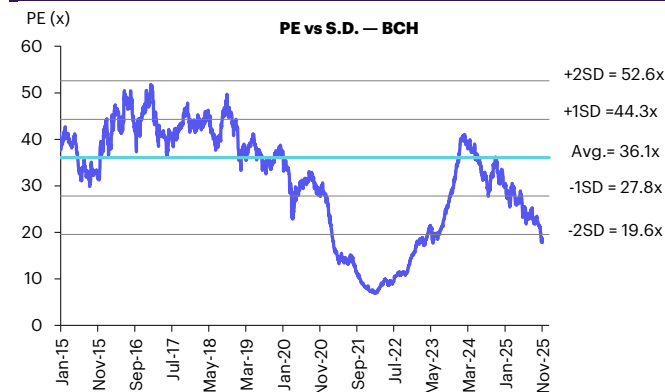
	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	68.8	66.1	67.1	66.3	71.3	65.3	63.3	65.6
Social security service (SC)	(%)	33.6	34.3	33.1	34.1	31.0	34.8	36.6	34.4
Universal coverage (UC)	(%)	(2.4)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)	0.1	0.0

Figure 1: BCH's earnings review

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%	QoQ%	9M24	9M25	YoY%
Revenue	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034	(7.0)	0.4	8,962	8,957	(0.1)
Gross profit	1,023	630	815	909	837	(18.2)	(7.9)	2,568	2,561	(0.3)
EBITDA	882	527	718	796	728	(17.4)	(8.6)	2,196	2,242	2.1
Core profit	464	354	329	383	319	(31.2)	(16.6)	1,131	1,031	(8.8)
Extra items	(10)	(121)	(8)	5	28	N.M.	N.M.	(82)	26	N.M.
Net profit	453	233	321	388	347	(23.4)	(10.5)	1,049	1,057	0.7
EPS (Bt/share)	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	(23.4)	(10.5)	0.42	0.42	0.7
Balance Sheet										
Total Assets	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323	0.5	(0.7)	17,229	17,323	0.5
Total Liabilities	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381	(2.0)	(1.4)	3,450	3,381	(2.0)
Total Equity	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943	1.2	(0.6)	13,779	13,943	1.2
BVPS (Bt/share)	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19	1.9	(0.4)	5.09	5.19	1.9
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6	(3.8)	(2.5)	28.7	28.6	(0.1)
EBITDA margin (%)	27.0	22.0	25.0	26.4	24.0	(3.0)	(2.4)	24.5	25.0	0.5
Net Profit Margin (%)	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4	(2.5)	(1.4)	11.7	11.8	0.1
ROA (%)	10.8	8.1	7.6	8.8	7.4	(3.4)	(1.4)	10.8	7.4	(3.4)
ROE (%)	13.7	10.2	9.3	11.0	9.2	(4.5)	(1.8)	13.7	9.2	(4.5)
D/E (X)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Revenue breakdown										
OPD service	1,214	1,109	1,060	1,102	1,123	(7.6)	1.9	3,317	3,285	(1.0)
IPD service	949	861	836	810	867	(8.7)	7.0	2,642	2,512	(4.9)
SC service	1,111	858	1,010	1,105	1,044	(6.0)	(5.5)	3,031	3,159	4.2

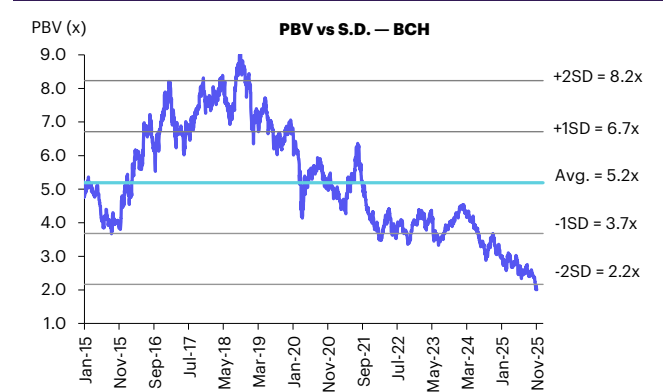
Source: BCH and InnovestX Research

Figure 2: BCH PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 3: BCH PB band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Nov 14, 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	10.90	14.00	32.3	18.3	19.7	17.6	(0)	(7)	12	2.1	2.0	2.0	11	10	11	3.7	3.9	4.3	9.8	8.8	7.9
BDMS	Outperform	19.60	28.00	46.8	19.5	18.9	17.5	11	3	8	3.1	3.0	2.9	16	16	16	3.8	3.9	4.3	12.0	11.8	11.0
BH	Neutral	176.00	214.00	24.3	17.9	18.5	17.8	13	(3)	4	5.1	4.5	4.0	30	25	24	2.8	2.7	2.9	13.0	12.0	11.2
CHG	Outperform	1.50	2.00	38.0	15.1	17.0	15.6	0	(11)	9	2.1	2.1	2.0	14	12	12	4.7	4.7	5.1	8.6	8.5	7.9
RJH	Neutral	11.90	14.00	21.5	6.4	11.8	9.2	34	(46)	28	1.8	1.7	1.5	24	13	15	5.9	3.8	4.9	7.3	8.8	7.0
Average					15.4	17.2	15.5	11	(13)	12	2.8	2.7	2.5	19	15	16	4.2	3.8	4.3	10.2	10.0	9.0

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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่สองฝ่าย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, 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, 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, SEAOIL, 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, TNDT, 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, SICO, 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, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข้างต้นด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RCP, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.