

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BH TB
BH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรตามคาด; ประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษ

BH รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.9 พันลบ. ลดลง 1% YoY และ 7% QoQ เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ ประเด็นบวกคือรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโต ขณะที่ประเด็นลบคือค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ในระยะสั้นเราเชื่อว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษรวม 9 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.6% จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนราคาหุ้น หลังจากนั้นเรามองว่าตลาดจะกลับมาให้ความสนใจกับแนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 2H69 จากต้นทุนเริ่มแรกที่เกี่ยวข้องกับการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตซึ่งมีกำหนดเปิดในปี 2570 เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยปรับมาใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 216 บาท (เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 214 บาท)

4Q68: กำไรตามคาด BH รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.9 พันลบ. ลดลง 1% YoY และ 7% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ กำไรที่ลดลงเล็กน้อย YoY เกิดจากค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น แม้ว่ารายได้และ EBITDA margin ดีขึ้น ขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจาก EBITDA margin ที่ลดลงจากปัจจัยฤดูกาล สำหรับปี 2568 BH มีกำไรสุทธิ 7.5 พันลบ. ลดลง 3% YoY

ประเด็นสำคัญ

- รายได้อยู่ที่ 6.5 พันลบ. ใน 4Q68 เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 0.4% QoQ ทั้งนี้ตัวเลขการเติบโตของรายได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 2-4% อย่างไรก็ตาม ประเด็นบวกคือรายได้ยังเติบโต YoY ได้อย่างต่อเนื่องจาก 3Q68 หลังจากปรับตัวลดลงใน 3Q67-2Q68 ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจากรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ (67% ของรายได้รวม) ซึ่งเติบโต 5% YoY และ 1% QoQ โดยหลักๆ มาจากผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (+17% YoY) เมียนมา (+26% YoY) และสหรัฐฯ (+16% YoY) ซึ่งช่วยชดเชยรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย (33% ของรายได้) ที่อ่อนแอ โดยลดลง 6% YoY และ 0.4% QoQ
- EBITDA margin อยู่ที่ 38.3% ใน 4Q68 เพิ่มขึ้นจาก 36.1% ใน 4Q67 แต่ลดลงจาก 40.9% ใน 3Q68
- ค่าใช้จ่ายภาษีอยู่ที่ 424 ลบ. ใน 4Q68 เพิ่มขึ้นมาก 52% YoY จากฐานที่ต่ำใน 4Q67 จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากโครงการ CSR แต่ลดลง 9% QoQ

คงประมาณการกำไร สำหรับปี 2569 เราคาดการณ์กำไรปกติของ BH ที่ 7.8 พันลบ. เติบโต 4% โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิของกำไรจะเกิดขึ้นใน 1H69 ก่อนที่จะอ่อนตัวลงใน 2H69 ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนเริ่มแรกที่เกี่ยวข้องกับการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตซึ่งมีกำหนดเปิดในปี 2570 สำหรับ 1Q69 เราคาดว่ากำไรปกติของ BH จะเติบโต YoY (จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น) และ QoQ (จากปัจจัยฤดูกาล) เราปรับมาใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 (จากกลางปี 2569) ทำให้ราคาเป้าหมายที่เราคำนวณได้จากวิธี DCF ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 216 บาท (จาก 214 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH

ประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษ BH ประกาศจ่ายเงินปันผลสูงถึง 9 บาท/หุ้น โดยแบ่งเป็นเงินปันผลปกติ 3 บาท/หุ้น สำหรับการดำเนินงาน 2H68 และเงินปันผลพิเศษ 6 บาท/หุ้น ซึ่งจ่ายจากกำไรสุทธิและกำไรสะสม คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.6% กำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 17 มี.ค. 2569 และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 12 พ.ค. 2569 สำหรับปี 2568 เงินปันผลรวมอยู่ที่ 11 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 116% ซึ่งสูงกว่า 51% ในปี 2567 เรายังคงมองว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษเกิดจากการที่ BH มีเงินสดในมือสูงถึง 1.4 หมื่นลบ. หรือ 17 บาท/หุ้น และหนี้สินต่ำ โดยหลังจากจ่ายเงินปันผล เราเชื่อว่า BH จะยังมีเงินสดเพียงพอสำหรับงบลงทุนในปี 2569 ที่ ~4.9 พันลบ. เราจะอัปเดตข้อมูลอีกครั้งหลังการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 25 ก.พ.

ความเสี่ยง เนื่องจาก BH มีรายได้หลักมาจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ ดังนั้นเราจะจับตาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน และความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรายังคงมองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้ดำเนินการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	25,634	25,134	26,223	30,114	32,325
EBITDA	(Btmn)	10,522	9,309	10,880	10,818	12,084
Core profit	(Btmn)	7,797	7,526	7,831	7,595	8,496
Reported profit	(Btmn)	7,775	7,512	7,831	7,595	8,496
Core EPS	(Bt)	9.81	9.47	9.85	9.56	10.69
DPS	(Bt)	5.00	11.00	5.22	5.06	5.66
P/E, core	(x)	19.8	20.5	19.7	20.3	18.2
EPS growth, core	(%)	12.7	(3.5)	4.1	(3.0)	11.9
P/BV, core	(x)	5.6	5.0	5.2	4.6	4.1
ROE	(%)	30.0	25.5	25.5	23.7	23.6
Dividend yield	(%)	2.6	5.7	2.7	2.6	2.9
EV/EBITDA	(x)	14.4	15.8	12.9	12.8	11.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	194.00
Target price (Bt)	216.00
Mkt cap (Btbn)	154.22

12-m high / low (Bt)	198.5 / 130
Avg. daily 6m (US\$m)	22.01
Foreign limit / actual (%)	49 / 33
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	2.89

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	29.3	12.8	4.9
Relative to SET	11.1	(4.0)	(11.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	7,820	7,978
INVX vs Consensus (%)	0.1	(4.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.83	1/28
Environmental Score and Rank	3.51	3/28
Social Score and Rank	7.70	1/28
Governance Score and Rank	4.67	3/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีรุช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากความพยายามพัฒนาความยั่งยืนของ BH ด้วยการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า บริษัทสามารถรายงานความก้าวหน้าเชิงบวกเพิ่มเติมได้ด้วยการจัดทำแผนปฏิบัติการทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.83 (2024)
Rank in Sector	1/28

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BH	5	No	No	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ในปี 2567 BH เปิดเผยเจตนาสมัครที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608 สอดคล้องกับเจตนาสมัครของประเทศไทย
- BH มีแนวทางบริหารจัดการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกดังนี้: 1) พัฒนานวัตกรรม ผลิตภัณฑ์ และกระบวนการให้บริการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 2) สร้างความตระหนักแก่พนักงานให้คำนึงถึงความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมตลอดกระบวนการดำเนินงาน และพยายามหาโอกาสในการพัฒนาหรือปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานให้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด 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 มอบหมายให้ทีมงานการจัดการประสบการณ์ผู้ป่วย 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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.76	5.83
Environment Financial Materiality Score	3.69	3.51
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.59	3.52
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	26.02	25.94
Total Energy Consumption ('000 MWh)	54.33	54.25
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.84	0.83
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	545.54	573.61
Social Financial Materiality Score	7.50	7.70
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	323,259	249,583
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.03	0.00
Women in Workforce (%)	80.26	80.34
Employee Turnover rate (%)	7.82	8.00
Governance Financial Materiality Score	4.57	4.67
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	12,404	20,646	25,296	25,634	25,134	26,223	30,114	32,325
Cost of goods sold	(Btmn)	7,731	11,099	12,895	12,503	12,151	12,769	16,289	16,806
Gross profit	(Btmn)	4,673	9,546	12,401	13,131	12,984	13,455	13,825	15,519
SG&A	(Btmn)	3,296	3,798	4,180	4,171	4,202	4,307	4,940	5,464
Other income	(Btmn)	221	308	392	508	541	598	630	650
Interest expense	(Btmn)	120	4	2	8	7	8	8	8
Pre-tax profit	(Btmn)	1,456	6,049	8,638	9,436	9,301	9,736	9,507	10,696
Corporate tax	(Btmn)	216	1,072	1,583	1,604	1,737	1,850	1,854	2,139
Equity a/c profits	(Btmn)	(12)	(1)	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(24)	(39)	(49)	(57)	(52)	(55)	(58)	(61)
Core profit	(Btmn)	1,226	4,941	6,918	7,797	7,526	7,831	7,595	8,496
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10)	(3)	88	(23)	(14)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,216	4,938	7,006	7,775	7,512	7,831	7,595	8,496
EBITDA	(Btmn)	2,720	7,170	9,710	10,522	9,309	10,880	10,818	12,084
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.54	6.22	8.70	9.81	9.47	9.85	9.56	10.69
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	6.21	8.81	9.78	9.45	9.85	9.56	10.69
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.50	4.50	5.00	11.00	5.22	5.06	5.66

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	8,062	11,419	15,685	16,732	18,781	16,788	19,036	22,253
Total fixed assets	(Btmn)	11,532	11,731	12,302	12,632	13,578	14,769	16,280	17,590
Total assets	(Btmn)	20,857	24,259	29,212	32,653	36,459	35,656	39,415	43,942
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	2,284	3,415	4,184	3,827	4,085	4,196	4,510	4,556
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	3,239	4,253	5,114	4,852	5,288	5,398	5,712	5,759
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	17,618	20,005	24,098	27,801	31,171	30,258	33,703	38,183
BVPS (Bt)	(Bt)	21.75	24.79	29.94	34.58	38.83	37.67	41.99	47.61

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,226	4,941	6,918	7,797	7,526	7,831	7,595	8,496
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,180	1,117	1,097	1,077	1,068	1,135	1,302	1,379
Operating cash flow	(Btmn)	3,556	6,213	7,094	8,671	8,253	9,040	8,466	9,542
Investing cash flow	(Btmn)	2,252	(3,223)	(2,429)	(4,985)	198	(2,326)	(2,813)	(2,689)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(4,224)	(4,100)	(8,744)	(4,151)	(4,016)
Net cash flow	(Btmn)	553	334	1,615	(538)	4,352	(2,029)	1,502	2,838

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	37.7	46.2	49.0	51.2	51.7	51.3	45.9	48.0
Operating margin	(%)	11.1	27.8	32.5	35.0	34.9	34.9	29.5	31.1
EBITDA margin	(%)	21.0	33.5	37.0	39.4	39.4	39.4	34.0	35.6
EBIT margin	(%)	12.5	28.9	33.6	36.1	36.3	36.3	31.0	32.5
Net profit margin	(%)	9.8	23.9	27.7	30.3	29.9	29.9	25.2	26.3
ROE	(%)	6.7	26.3	31.4	30.0	25.5	25.5	23.7	23.6
ROA	(%)	5.4	21.9	25.9	25.2	21.8	21.7	20.2	20.4
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,404.5	1,305.3	1,297.9	1,449.8
Debt service coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,404.5	1,305.3	1,297.9	1,449.8
Payout Ratio	(%)	209.2	56.3	51.1	51.1	116.4	53.0	53.0	53.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	46	64	67	66	66	67	67	67
Thai	(%)	54	36	33	34	34	33	33	33

Financial statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	6,517
Cost of goods sold	(Btmn)	3,146	3,008	3,089	3,259	3,040	2,864	4,117	3,187
Gross profit	(Btmn)	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	2,375	3,331
SG&A	(Btmn)	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961	1,056	1,101
Other income	(Btmn)	111	127	136	133	151	148	140	151
Interest expense	(Btmn)	2	2	2	2	2	2	1	1
Pre-tax profit	(Btmn)	2,469	2,388	2,391	2,189	2,144	2,328	2,511	2,318
Corporate tax	(Btmn)	469	432	424	279	400	449	464	424
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(15)	(24)	(12)	(7)	(10)	(22)	(12)	(8)
Core profit	(Btmn)	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898
Extra-ordinary items	(Btmn)	10	(5)	(34)	7	(2)	3	(3)	(12)
Net Profit	(Btmn)	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	1,885
EBITDA	(Btmn)	2,728	2,656	2,662	2,467	2,402	2,587	2,781	2,606
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.48	2.44	2.50	2.39	2.18	2.33	2.56	2.39
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	2.37

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	17,463	15,490	14,420	16,732	18,261	16,986	16,740	18,781
Total fixed assets	(Btmn)	12,462	12,580	12,555	12,632	12,761	12,892	13,257	13,578
Total assets	(Btmn)	31,196	30,416	30,262	32,653	34,330	33,759	34,036	36,459
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	4,067	3,837	3,356	3,827	3,749	3,736	3,546	4,085
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	5,064	4,859	4,408	4,852	4,792	4,801	4,638	5,288
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	26,132	25,556	25,855	27,801	29,537	28,958	29,398	31,171
BVPS (Bt)	(Bt)	32.48	31.77	32.13	34.58	36.75	36.04	36.59	38.83

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898
Depreciation and amortization	(Btmn)	267	267	269	267	256	259	269	284
Operating cash flow	(Btmn)	2,413	2,117	1,636	2,506	2,124	1,642	2,391	2,097
Investing cash flow	(Btmn)	(3,585)	1,745	(401)	(2,744)	(2,110)	(511)	1,404	1,415
Financing cash flow	(Btmn)	(21)	(2,514)	(1,669)	(19)	(24)	(2,408)	(1,640)	(27)
Net cash flow	(Btmn)	(1,193)	1,347	(434)	(257)	(11)	(1,276)	2,154	3,485

Key Financial Ratios

FY December 31		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	51.7	52.1	51.6	49.5	50.3	52.3	52.9	51.1
Operating margin	(%)	36.1	36.1	35.9	31.8	32.6	36.3	36.6	34.2
EBITDA margin	(%)	40.3	40.5	40.3	36.1	37.0	40.8	40.9	38.3
EBIT margin	(%)	37.2	37.3	36.7	33.3	34.2	37.9	37.9	35.1
Net profit margin	(%)	30.5	30.8	30.6	29.5	28.3	30.9	31.3	28.9
ROE	(%)	33.1	33.2	32.6	29.9	24.9	26.3	27.2	26.7
ROA	(%)	27.5	27.8	27.5	25.1	21.2	22.4	23.3	22.8
Net D/E	(x)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4
Debt service coverage	(x)	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4

Main Assumptions

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

Figure 1: BH's earnings review

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY%	QoQ%	2024	2025	YoY%
Revenue	6,452	6,120	6,005	6,492	6,517	1.0	0.4	25,634	25,134	(2.0)
Gross profit	3,193	3,080	3,141	3,431	3,331	4.3	(2.9)	13,131	12,984	(1.1)
EBITDA	2,467	2,402	2,587	2,781	2,606	5.6	(6.3)	10,514	10,376	(1.3)
Core profit	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898	0.1	(6.9)	7,797	7,526	(3.5)
Net profit	1,903	1,734	1,858	2,035	1,885	(0.9)	(7.4)	7,775	7,512	(3.4)
EPS (Bt/share)	2.39	2.18	2.34	2.56	2.37	(0.9)	(7.4)	9.78	9.45	(3.4)
Balance Sheet										
Total Assets	32,653	34,330	33,759	34,036	36,459	11.7	7.1	32,653	36,459	11.7
Total Liabilities	4,852	4,792	4,801	4,638	5,288	9.0	14.0	4,852	5,288	9.0
Total Equity	27,801	29,537	28,958	29,398	31,171	12.1	6.0	27,801	31,171	12.1
BVPS (Bt/share)	34.58	36.75	36.04	36.59	38.83	12.3	6.1	34.58	38.83	12.3
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	49.5	50.3	52.3	52.9	51.1	1.6	(1.8)	51.2	51.7	0.4
EBITDA margin (%)	36.1	37.0	40.8	40.9	38.3	2.2	(2.6)	39.4	39.4	0.0
Net Profit Margin (%)	29.5	28.3	30.9	31.3	28.9	(0.6)	(2.4)	30.3	29.9	(0.4)
ROA (%)	24.5	21.2	23.1	25.4	22.0	(2.6)	(3.4)			
ROE (%)	29.2	24.9	27.2	29.5	25.7	(3.5)	(3.8)			
D/E (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
Revenue by nationality										
International patients	4,161	3,936	3,867	4,337	4,370	5.0	0.8	16,851	16,509	(2.0)
Thai patients	2,291	2,183	2,138	2,156	2,148	(6.2)	(0.4)	8,784	8,625	(1.8)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 19, 2026)

	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	11.60	14.00	24.3	19.5	21.0	18.7	(0)	(7)	12	2.2	2.2	2.1	11	10	11	3.4	3.6	4.0	10.5	9.4	8.5
BDMS	Outperform	22.30	28.00	29.0	22.2	21.5	20.0	11	3	8	3.5	3.4	3.3	16	16	16	3.4	3.5	3.7	13.6	13.3	12.4
BH	Neutral	194.00	216.00	17.0	19.8	20.5	19.7	13	(3)	4	5.6	5.0	5.2	30	26	25	2.6	5.7	2.7	14.4	15.8	13.1
CHG	Outperform	1.73	2.00	19.7	17.4	19.6	18.0	0	(11)	9	2.5	2.4	2.3	14	12	12	4.0	4.1	4.5	10.0	9.9	9.2
RJH	Neutral	14.20	14.00	1.8	7.6	14.1	11.0	34	(46)	28	2.1	2.0	1.8	24	13	15	4.9	3.2	4.1	8.3	10.0	7.9
Average					17.3	19.3	17.5	11	(13)	12	3.2	3.0	2.9	19	15	16	3.7	4.0	3.8	11.4	11.7	10.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJI, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, EP, 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, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, SEAOL, 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, TOG, 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

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, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, NTV, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, 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.