

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

BCH TB
BCH.BK



พรีวิว 1Q69: ไตรมาสที่อ่อนแอ

เราประเมินว่า BCH จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 280 ลบ. ลดลง 13% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษใน 1Q68 และ 4Q68 ออก กำไรปกติจะลดลง 15% YoY แต่เพิ่มขึ้น 11% QoQ ปัจจัยหลักที่กดดันกำไรให้ลดลง YoY คือต้นทุนที่สูงขึ้นท่ามกลางรายได้ที่อ่อนแอ ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำใน 4Q68 ในระยะสั้น เราคาดว่าราคาหุ้น BCH จะได้รับแรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไร อย่างไรก็ตาม valuation ที่อยู่ในระดับต่ำที่ PE ปี 2569 ระดับ 18 เท่า (-2SD) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4.6% สำหรับปี 2569 น่าจะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้นได้ ปัจจัยกระตุ้นคือการฟื้นตัวของกำไรที่คาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2H69 โดยได้รับแรงหนุนจากกลยุทธ์การเพิ่มรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติและบริการประกันสังคม (SC) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCH โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ่างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 12 บาท (ลดลงจาก 13.5 บาท หลังการปรับลดประมาณการกำไร)

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรปกติลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ เราประเมินว่า BCH จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 280 ลบ. ลดลง 13% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษใน 1Q68 และ 4Q68 ออก กำไรปกติจะลดลง 15% YoY แต่เพิ่มขึ้น 11% QoQ ปัจจัยหลักที่กดดันกำไรให้ลดลง YoY คือ EBITDA margin ที่อ่อนแอลงและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำใน 4Q68 ซึ่งเกิดจากประเด็นเฉพาะของ BCH เกี่ยวกับการ write-off รายได้จากบริการประกันสังคม (SC) ในส่วนของการให้บริการโรคโรคมะเร็งที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่เคยรับรู้ไว้ที่สูงเกินไป ทั้งนี้ BCH จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 15 พ.ค.

สมมติฐาน 1Q69 ของเรา: 1) เราประเมินรายได้ที่ 3.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% YoY แต่ทรงตัว QoQ สำหรับบริการผู้ป่วยชำระเงินเอง (self-pay) เราประเมินว่าการเติบโตจะชะลอตัวที่ 1% YoY ทั้งบริการผู้ป่วยนอก (OPD) และผู้ป่วยใน (IPD) ปัจจัยบวก คือ รายได้จากผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง (3% ของรายได้) ที่เติบโต 90% YoY ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานที่ต่ำมากใน 1Q68 โดยมีตลาดหลัก คือ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และกาตาร์ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปัจจัยนี้จะถูกลดทอนโดยรายได้จากผู้ป่วยไทย (52% ของรายได้) ที่ชะลอตัวจากการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง และรายได้จากผู้ป่วยชาวเกาหลีที่ยังอยู่ในระดับต่ำ (1-2% ของรายได้ใน 1H68 ก่อนจะลดลงตั้งแต่ 2H68 เนื่องจากความขัดแย้งบริเวณชายแดน) ซึ่งส่งผลกระทบต่อ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อยุธยาประเทศ* สำหรับบริการ SC เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 3% YoY และ 5% QoQ 2) เราคาดว่า EBITDA margin จะอ่อนแอลงมาอยู่ที่ 22.8% ใน 1Q69 ลดลงจาก 24.7% ใน 1Q68 เนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้นท่ามกลางภาวะรายได้ที่อ่อนแอ แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 22% ใน 4Q68 3) เราคาดว่าค่าเสื่อมราคาจะเพิ่มขึ้น 10% YoY แต่ทรงตัว QoQ จากการปรับปรุงพื้นที่และยกระดับโรงพยาบาล

ปรับลดประมาณการกำไร การทำพรีวิวผลประกอบการ 1Q69 ที่คาดว่ากำไรจะลดลง YoY นั้นอ่อนแอกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะทรงตัว เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติของ BCH ลดลง 12% ในปี 2569 และ 11% ในปี 2570 ภายหลังการปรับประมาณการ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะลดลง 2% มาอยู่ที่ 1.3 พันลบ. และปรับตัวดีขึ้น 8% ในปี 2570 มาอยู่ที่ 1.4 พันลบ. เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ่างอิงวิธี DCF ลดลงมาอยู่ที่ 12 บาท (จาก 13.5 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ 2.5% (ลดลงจาก 3% เพื่อสะท้อนการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง)

คงคำแนะนำ OUTPERFORM อ่างอิงจากกำไรที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นใน 2H69 ในระยะสั้น เราคาดว่าราคาหุ้น BCH จะเผชิญแรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไร แต่ valuation ที่อยู่ในระดับต่ำที่ PE ปี 2569 ระดับ 18 เท่า (-2SD ของค่าเฉลี่ย 2 ปี) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ที่ 4.6% สำหรับปี 2569 น่าจะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้นได้ เราคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีขึ้นใน 2H69 โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยขับเคลื่อนรายได้ใหม่ๆ เช่น การขยายบริการที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* ใน 2Q69 เพื่อดึงดูดผู้ป่วยชาวเมียนมา การรื้อตลาดใหม่ เช่น กาตาร์ และการมุ่งเน้นบริการ SC โดย BCH จะร่วมมือกับภาคเอกชนเพื่อให้บริการ เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี และการฉีดวัคซีน

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	11,725	11,913	12,269	12,926	14,110
EBITDA	(Btmn)	2,722	2,891	2,894	3,072	3,145
Core profit	(Btmn)	1,485	1,291	1,264	1,366	1,416
Reported profit	(Btmn)	1,282	1,316	1,264	1,366	1,416
Core EPS	(Bt)	0.60	0.52	0.51	0.55	0.57
DPS	(Bt)	0.40	0.45	0.43	0.47	0.48
P/E, core	(x)	15.7	18.1	18.5	17.1	16.5
EPS growth, core	(%)	(0.5)	(13.1)	(2.1)	8.1	3.7
P/BV, core	(x)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
ROE	(%)	10.7	9.1	8.8	9.4	9.6
Dividend yield	(%)	4.3	4.8	4.6	5.0	5.2
EV/EBITDA	(x)	8.4	7.8	7.7	7.2	7.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (May 6) (Bt)	9.35
Target price (Bt)	12.00
Mkt cap (Btbn)	23.32
12-m high / low (Bt)	16 / 9.2
Avg. daily 6m (US\$mnn)	3.99
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.29

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.1)	(7.4)	(40.4)
Relative to SET	(8.1)	(17.4)	(53.4)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,398	1,468
INVX vs Consensus (%)	(9.6)	(7.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.28 3/29
Environmental Score and Rank	3.00 4/29
Social Score and Rank	4.93 2/29
Governance Score and Rank	4.15 4/29

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,323 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แขนงโรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะลดลง 2% สู่ระดับ 1.3 พันลบ. โดยคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีขึ้นใน 2H69 กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยไทย (52% ของรายได้) จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงโรงพยาบาล เช่น การรีแบรนด์ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* และการเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์หัวใจ ศูนย์ wellness และศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู กลยุทธ์สำหรับบริการ SC (35% ของรายได้) เกี่ยวข้องกับการร่วมมือกับบริษัทเอกชนเพื่อให้บริการ เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี และการฉีดวัคซีน กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยต่างชาติ กลุ่ม CLMV (5% ของรายได้): ผู้ป่วยเมียนมาถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพ BCH จะมีการขยายบริการ OPD และ IPD ที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* ซึ่งมีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 2Q69 นอกจากนี้ BCH คาดว่า *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ซึ่งได้รับการยกระดับสู่มาตรฐาน JCI และเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศัลยกรรมตกแต่ง มะเร็งเต้านม และการปลูกถ่ายไต จะสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น ตะวันออกกลาง (3% ของรายได้): BCH จะขยายเข้าสู่ตลาดใหม่ เช่น กาตาร์ โดยมุ่งเน้นการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า และศูนย์เฉพาะทางของผู้ชาย

Bullish views	Bearish views
1. เครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ในประเทศไทย	1. ความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราค่าบริการจ่ายโครงการประกันสังคม
2. ศักยภาพการเติบโตในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ	2. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อ mid-tier segment

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 1Q69	-YoY, +QoQ	เราประเมินว่า BCH จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 280 ลบ. ลดลง 13% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8% QoQ เมื่อหักรายการพิเศษใน 1Q68 และ 4Q68 ออก กำไรปกติจะลดลง 15% YoY แต่เพิ่มขึ้น 11% QoQ ปัจจัยหลักที่กดดันกำไรให้ลดลง YoY คือ EBITDA margin ที่อ่อนแอลงและค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวขึ้น QoQ เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำใน 4Q68 ซึ่งเกิดจากประเด็นเฉพาะของ BCH เกี่ยวกับการ write-off รายได้จากบริการ SC ในส่วนของการให้บริการโรคไตที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่เคยรับรู้ไว้สูงเกินไป
ผลกระทบต่อกำไร	ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น	ลบ	ต้นทุนค่าสาธารณูปโภคคิดเป็น 2% ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ BCH โดยหากใช้สมมติฐานว่าค่าสาธารณูปโภคปรับเพิ่มขึ้น 10% จะส่งผลกระทบต่อกำไรปกติ 1% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าแรงกดดันนี้จะถูกชดเชยด้วยอำนาจต่อรองราคาที่เป็นจุดเด่นของกลุ่มการแพทย์ ซึ่งจะช่วยให้ BCH สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภคได้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.1 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.28 (2023)
Rank in Sector	3/29

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้กำหนดเป้าหมายอย่างเป็นทางการในการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2573 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593
- BCH ได้ปรับเปลี่ยนเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม จากเดิมที่ตั้งไว้สำหรับปี 2570 (ลดลง 0.3% เทียบกับปีฐาน 2567) มาเป็นเป้าหมายรายปีที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเป้าหมายใหม่คือ การลดปริมาณการใช้ไฟฟ้า ปริมาณการใช้น้ำ และปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
- BCH บริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกผ่านโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (LESS) โดยในปี 2568 บริษัทได้ดำเนินโครงการรวม 12 โครงการ ซึ่งรวมถึงการแยกขยะ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป และการใช้หลอดไฟ LED
- อย่างไรก็ตาม BCH ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ โดยในปี 2568 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกรวมของบริษัทอยู่ที่ 30,700.00 tCO₂e ซึ่งสูงกว่าระดับ 23,843.60 tCO₂e ที่บันทึกไว้ในปี 2567

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCH ยังคงให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก โดยยึดมั่นตามมาตรฐานการรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (HA) และมาตรฐานระดับสากล Joint Commission International (JCI)
- ในปี 2568 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทร์ ได้รับการรับรองมาตรฐาน JCI ซึ่งถือเป็นโรงพยาบาลแห่งแรกใน สปป.ลาว ที่ได้รับรองมาตรฐานนี้
- ในปี 2568 สัดส่วนการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ 30.19% ลดลงจาก 35.12% ในปี 2567 แต่สูงกว่าระดับ 28.11% ที่บันทึกไว้ในปี 2566
- ในปี 2568 จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 17.56 ชั่วโมงต่อปี ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 12 ชั่วโมง
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- BCH มีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2568 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.28	—
Environment Financial Materiality Score	3.00	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.76	2.29
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	21.09	28.41
Total Energy Consumption ('000 MWh)	63.93	70.30
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.70	0.72
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.28	0.26
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	700.87	716.59
Social Financial Materiality Score	4.93	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	No
Quality Assurance Policy	Yes	No
Employee Training (hours)	87,747	99,916
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	82.96	82.64
Employee Turnover rate (%)	31.97	—
Governance Financial Materiality Score	4.15	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	6	5
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)	21,405	18,827	11,729	11,725	11,913	12,269	12,926	14,110
Cost of goods sold	(Btmn)	10,561	12,772	8,116	8,527	8,589	8,910	9,320	10,366
Gross profit	(Btmn)	10,844	6,055	3,613	3,199	3,324	3,359	3,606	3,745
SG&A	(Btmn)	1,469	1,946	1,755	1,595	1,621	1,668	1,777	1,835
Other income	(Btmn)	129	92	119	121	122	120	120	120
Interest expense	(Btmn)	151	156	95	55	50	50	50	50
Pre-tax profit	(Btmn)	9,352	4,045	1,882	1,670	1,775	1,761	1,899	1,980
Corporate tax	(Btmn)	1,846	888	405	346	403	352	380	396
Equity a/c profits	(Btmn)	2	0	1	(1)	2	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(661)	(118)	(73)	(123)	(109)	(147)	(155)	(169)
Core profit	(Btmn)	6,846	4,033	1,492	1,485	1,291	1,264	1,366	1,416
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(994)	(86)	(203)	26	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,846	3,039	1,406	1,282	1,316	1,264	1,366	1,416
EBITDA	(Btmn)	10,377	5,151	2,922	2,722	2,891	2,894	3,072	3,145
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.75	1.62	0.60	0.60	0.52	0.51	0.55	0.57
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.75	1.22	0.56	0.51	0.53	0.51	0.55	0.57
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	0.80	0.35	0.40	0.45	0.43	0.47	0.48

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	13,541	6,835	4,843	3,773	3,798	3,536	3,812	4,098
Total fixed assets	(Btmn)	11,790	11,829	11,728	12,317	12,432	12,304	12,294	12,337
Total assets	(Btmn)	26,384	19,796	17,731	17,375	17,486	17,095	17,362	17,691
Total loans	(Btmn)	6,956	3,870	1,564	878	844	223	223	223
Total current liabilities	(Btmn)	7,848	3,510	3,505	2,878	2,840	2,232	2,266	2,353
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,979	2,599	324	253	223	223	223	223
Total liabilities	(Btmn)	12,078	6,287	4,026	3,348	3,279	2,671	2,706	2,793
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	14,306	13,510	13,704	14,027	14,207	14,424	14,657	14,898
BVPS (Bt)	(Bt)	5.20	4.99	5.05	5.20	5.29	5.36	5.44	5.53

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	6,846	4,033	1,492	1,485	1,291	1,264	1,366	1,416
Depreciation and amortization	(Btmn)	874	950	944	998	1,067	1,083	1,124	1,116
Operating cash flow	(Btmn)	6,226	5,715	4,183	2,677	2,682	2,127	2,351	2,434
Investing cash flow	(Btmn)	(1,495)	(759)	(919)	(1,558)	(1,172)	(875)	(1,034)	(1,129)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,928)	(1,316)	(1,667)	(1,133)	(1,175)
Net cash flow	(Btmn)	3,545	(1,922)	(415)	(808)	194	(415)	184	130

Key Financial Ratios

		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	50.7	32.2	30.8	27.3	27.9	27.4	27.9	26.5
Operating margin	(%)	43.8	21.8	15.8	13.7	14.3	13.8	14.1	13.5
EBITDA margin	(%)	48.5	27.4	24.9	23.2	24.3	23.6	23.8	22.3
EBIT margin	(%)	44.1	22.2	16.7	15.1	15.5	14.6	14.9	14.3
Net profit margin	(%)	32.0	16.1	12.0	10.9	11.0	10.3	10.6	10.0
ROE	(%)	62.4	29.0	11.0	10.7	9.1	8.8	9.4	9.6
ROA	(%)	31.9	17.5	8.0	8.5	7.4	7.3	7.9	8.1
Net D/E	(x)	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	68.6	33.1	30.6	49.9	58.3	N.M.	N.M.	N.M.
Debt service coverage	(x)	1.7	1.9	1.1	2.1	2.2	N.M.	N.M.	N.M.
Payout Ratio	(%)	43.7	65.6	62.1	77.8	85.2	85.2	85.2	85.2

Main Assumptions

	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	34.9	49.8	68.0	67.6	65.2	64.8	65.3	67.2
Social security service (SC)	(%)	13.6	17.9	32.8	33.2	34.8	35.2	34.7	32.8
Universal coverage (UC)	(%)	51.5	32.3	(0.8)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034	2,956
Cost of goods sold	(Btmn)	2,044	2,112	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197	2,193
Gross profit	(Btmn)	801	744	1,023	630	815	909	837	763
SG&A	(Btmn)	376	388	417	414	376	402	395	449
Other income	(Btmn)	23	28	24	45	27	29	21	45
Interest expense	(Btmn)	11	13	15	15	15	14	7	13
Pre-tax profit	(Btmn)	437	372	615	246	445	522	455	346
Corporate tax	(Btmn)	87	70	122	68	98	118	101	86
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	(0)	(0)	1	0	1	0
Minority interests	(Btmn)	(31)	(25)	(40)	(27)	(26)	(23)	(42)	(18)
Core profit	(Btmn)	326	341	464	354	329	383	319	245
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	(64)	(10)	(121)	(8)	5	28	8
Net Profit	(Btmn)	319	277	453	233	321	388	347	253
EBITDA	(Btmn)	688	626	882	527	718	796	728	629
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.13	0.14	0.19	0.14	0.13	0.15	0.13	0.10
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	0.10
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	4,055	4,090	3,793	3,773	3,900	3,923	3,668	3,798
Total fixed assets	(Btmn)	11,779	12,171	12,211	12,317	12,251	12,267	12,399	12,432
Total assets	(Btmn)	17,041	17,484	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323	17,486
Total loans	(Btmn)	569	1,406	1,050	878	704	1,036	1,121	844
Total current liabilities	(Btmn)	2,472	3,296	2,995	2,878	2,586	2,967	2,935	2,840
Total long-term liabilities	(Btmn)	296	280	242	253	251	238	232	223
Total liabilities	(Btmn)	2,963	3,779	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381	3,279
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	14,078	13,705	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943	14,207
BVPS (Bt)	(Bt)	5.19	5.04	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19	5.29

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	326	341	464	354	329	383	319	245
Depreciation and amortization	(Btmn)	240	242	251	265	258	260	266	270
Operating cash flow	(Btmn)	676	529	874	598	635	454	885	708
Investing cash flow	(Btmn)	(312)	(517)	(364)	(365)	(324)	(208)	(374)	(265)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,028)	50	(766)	(184)	(195)	(454)	(373)	(294)
Net cash flow	(Btmn)	(664)	62	(256)	49	115	(209)	138	149

Key Financial Ratios

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	28.1	26.1	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6	25.8
Operating margin	(%)	14.9	12.5	18.6	7.8	15.1	16.8	14.6	10.6
EBITDA margin	(%)	24.2	21.9	27.0	22.0	25.0	26.4	24.0	21.3
EBIT margin	(%)	15.6	13.3	19.2	11.9	15.7	17.8	16.1	12.3
Net profit margin	(%)	11.2	9.7	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4	8.6
ROE	(%)	9.4	10.0	11.2	10.7	9.3	10.3	9.9	9.0
ROA	(%)	7.3	7.5	8.7	8.5	7.6	8.2	8.0	7.3
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	61.4	49.1	57.9	34.2	47.5	55.3	99.2	49.2
Debt service coverage	(x)	8.7	2.1	4.1	3.1	5.6	3.7	3.2	3.7

Main Assumptions

	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	66.1	67.1	66.3	71.3	65.3	63.3	65.6	66.5
Social security service (SC)	(%)	34.3	33.1	34.1	31.0	34.8	36.6	34.4	33.5
Universal coverage (UC)	(%)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0

Figure 1: BCH's earnings preview

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	YoY%	QoQ%
Revenue	2,903	3,020	3,034	2,956	2,955	1.8	(0.0)
Gross profit	815	909	837	763	763	(6.4)	(0.0)
EBITDA	718	796	728	649	681	(5.2)	5.0
Core profit	329	383	319	252	280	(15.1)	11.2
Extra items	(8)	5	28	8	0	N.M.	N.M.
Net profit	321	388	347	259	280	(13.0)	7.8
EPS (Bt/share)	0.13	0.16	0.14	0.10	0.11	(13.0)	7.8
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	28.1	30.1	27.6	25.8	25.8	(2.3)	0.0
EBITDA margin (%)	24.7	26.4	24.0	22.0	22.8	(1.9)	0.9
Net Profit Margin (%)	11.1	12.9	11.4	8.8	9.5	(1.6)	0.7
Revenue breakdown							
OPD service	1,060	1,102	1,123	1,084	1,071	1.0	(1.2)
IPD service	836	810	867	883	844	1.0	(4.4)
SC service	1,010	1,105	1,044	990	1,040	2.9	5.1

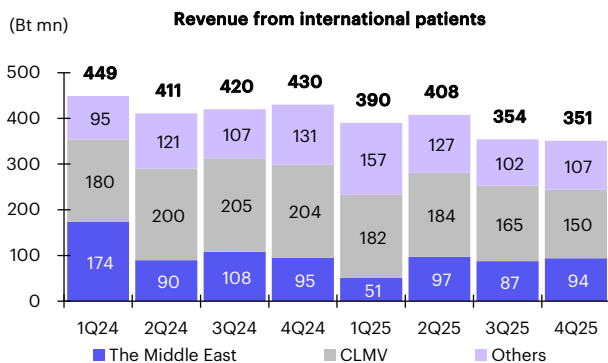
Source: InnovestX Research

Figure 2: BCH's earnings revision

	2026F			2027F		
	Previous	Revised	% change	Previous	Revised	% change
Revenue (Bt mn)	12,603	12,269	(2.6)	13,778	12,926	(6.2)
EBITDA margin (%)	24.8	23.4	(1.4)	23.9	23.6	(0.3)
Core profit (Bt mn)	1,443	1,264	(12.4)	1,530	1,366	(10.7)

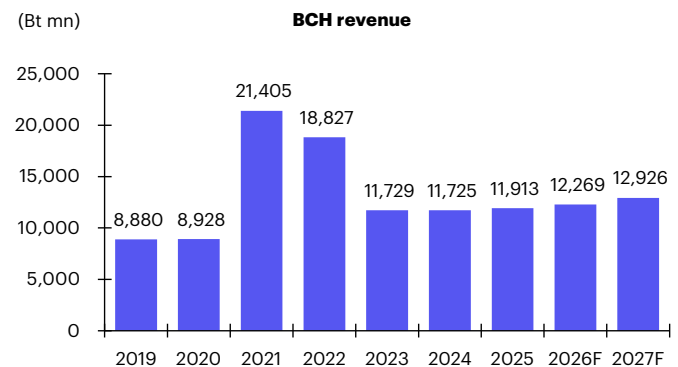
Source: InnovestX Research

Figure 3: Low base of the revenue from the Middle East patients in 1Q25



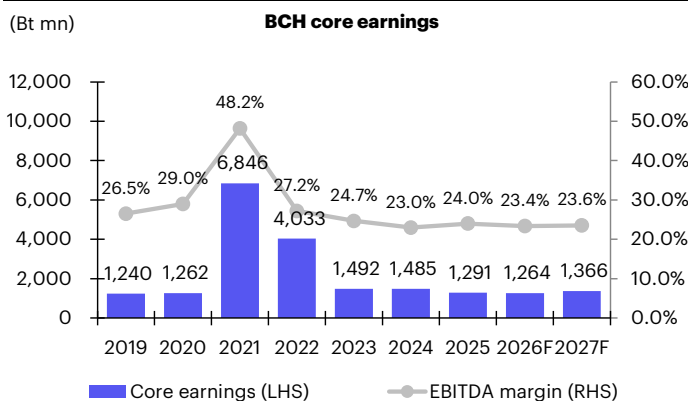
Source: BCH and InnovestX

Figure 4: BCH revenue forecast



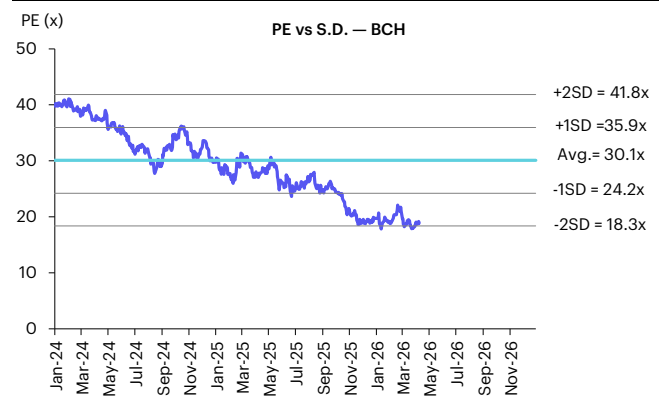
Source: SET and InnovestX Research

Figure 5: BCH core earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 6: PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of May 6, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	9.35	12.00	33.0	18.1	18.5	17.1	(13)	(2)	8	1.8	1.7	1.7	9	9	9	4.8	4.6	5.0	7.8	7.7	7.2
BDMS	Outperform	18.40	24.00	34.7	18.1	17.5	16.1	2	3	8	2.8	2.7	2.6	15	15	16	5.4	4.3	4.6	11.2	10.7	9.8
BH	Neutral	179.00	195.00	11.7	18.9	19.5	19.5	(3)	(3)	0	4.6	4.8	4.3	26	24	23	6.1	2.7	2.7	13.0	12.9	12.4
CHG	Outperform	1.41	1.90	39.6	16.7	16.4	15.6	(15)	2	5	2.0	1.9	1.9	11	11	12	5.0	4.9	5.1	8.0	8.1	7.7
RJH	Neutral	13.20	14.50	14.5	13.4	10.8	9.3	(47)	24	17	1.8	1.7	1.5	12	14	16	4.5	4.6	5.4	9.2	7.8	6.8
Average					17.0	16.5	15.5	(15)	5	8	2.6	2.6	2.4	15	15	15	5.2	4.2	4.6	9.9	9.4	8.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, RJH, 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, WIILK, 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.

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 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, DITTO, 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, WIILK, 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, DTCI, 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, RJH, 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, UNIX, 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.