

บางกอก เซน ฮอสปิทอล BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

BCH TB BCH.BK



2Q26F: คาดกำไรปรับตัวขึ้น QoQ; มีอ็อปไซด์จาก SC

เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 339 ลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 27% QoQ โดยกำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุหลักมาจาก EBITDA margin ที่อ่อนตัวลงจากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางรายได้ที่เติบโตน้อย ขณะที่กำไรที่ปรับตัวขึ้น QoQ ได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการประกันสังคม (SC) ที่สูงขึ้น เราคาดว่าผลการดำเนินงานและกำไรจะปรับตัวขึ้นใน 2H26 และอาจมีอ็อปไซด์จากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ของบริการ SC ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนใน 4Q26 เรามองว่า BCH เป็นหุ้น laggard ที่น่าสนใจ เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาเพียง 5% YTD ซ้ำกว่า SET ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 28% เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 12 บาท

พรีวิว 2Q26: คาดกำไรปกติปรับตัวขึ้น QoQ เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 339 ลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 27% QoQ โดยกำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุหลักมาจาก EBITDA margin ที่อ่อนตัวลงจากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางรายได้ที่เติบโตน้อย ขณะที่กำไรที่ปรับตัวขึ้น QoQ ได้แรงหนุนจากบริการประกันสังคม (SC) BCH จะประกาศผลประกอบการ 2Q26 ในวันที่ 14 ส.ค.

สมมติฐาน 2Q26 ของเรา: 1) รายได้จะอยู่ที่ 3.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 5% QoQ ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจากระดับไตรมาส YoY ใน 1Q26 หลักๆ ได้แรงหนุนจากบริการ SC (37% ของรายได้รวม) ซึ่งเราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 4% YoY และ 9% QoQ จากการได้รับเงินเพิ่มสำหรับการให้บริการ 26 โรคเรื้อรังราว 70 ลบ. สำหรับกลุ่มผู้ป่วยเงินสด (self-pay, 63% ของรายได้รวม) คาดว่ารายได้จะทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้น 4% QoQ โดยรายได้จากผู้ป่วยไทย (50% ของรายได้รวม) คาดว่าจะเติบโต YoY จากการระบาดของโรคระบบทางเดินหายใจ ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ (13% ของรายได้รวม) น่าจะลดลงเล็กน้อย YoY เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยจากตะวันออกกลางลดลงจากผลกระทบของสงคราม และจำนวนผู้ป่วยชาวฟิลิปปินส์ลดลงจากความขัดแย้งบริเวณชายแดนตั้งแต่เดือนมี.ย. 2025 2) เราคาดว่า EBITDA margin จะอยู่ที่ 23.9% ลดลง 2.2 ppt YoY จากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่ยังอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม การหดตัวดังกล่าวจะน้อยกว่าที่ลดลง 2.7 ppt ใน 1Q26 สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

คงประมาณการกำไร ประมาณการผลประกอบการ 2Q26 ของเรายังเชื่อว่ากำไรปกติ 1H26 จะคิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคงประมาณการกำไรไว้ตามเดิม และคาดว่ากำไรดำเนินงานจะปรับตัวขึ้นใน 2H26 โดยได้แรงหนุนจากการขยายโรงพยาบาลและความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นจากทั้งผู้ป่วยไทยและต่างชาติ โดยมีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มที่สงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านจะคลี่คลายลง รวมถึงภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 12 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ 2.5%

อ็อปไซด์จากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยจ่าย SC, คาดมีความชัดเจนใน 4Q26 คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจ ซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากสมาคมโรงพยาบาลเอกชน ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อศึกษาและเสนอการปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ในโครงการประกันสังคม (SC) ซึ่งไม่มีการปรับเปลี่ยนมาเป็นเวลา 3-6 ปีแล้ว โดยกรอบเวลาการดำเนินงานมีดังนี้: คณะอนุกรรมการฯ จะจัดการประชุมครั้งแรกในช่วงกลางเดือนส.ค. และจะดำเนินการประชุมทั้งสามครั้งที่วางแผนไว้ให้แล้วเสร็จภายในช่วงกลางถึงปลายเดือนก.ย. หลังจากนั้นจะส่งข้อเสนอไปยังคณะกรรมการการแพทย์ของสำนักงานประกันสังคมเพื่อพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงเดือนก.ย. ถึง ต.ค. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าหากอัตราดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยของทุกบริการปรับเพิ่มขึ้น 5% จะส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2027 ของ BCH ปรับเพิ่มขึ้น 13% เทียบกับ 10% สำหรับ CHG และ 16% สำหรับ RJH

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ 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)	18.3	21.1	21.5	19.9	19.2
EPS growth, core	(%)	(0.5)	(13.1)	(2.1)	8.1	3.7
P/BV, core	(x)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE	(%)	10.7	9.1	8.8	9.4	9.6
Dividend yield	(%)	3.7	4.1	4.0	4.3	4.4
EV/EBITDA	(x)	9.8	9.2	9.1	8.5	8.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 5) (Bt)	10.90
Target price (Bt)	12.00
Mkt cap (Btbn)	27.18

12-m high / low (Bt)	14.7 / 9.1
Avg. daily 6m (US\$m)	4.01
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	49.9
Outstanding Short Position (%)	2.31

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.9	16.0	(24.3)
Relative to SET	7.0	7.3	(41.4)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,337	1,407
INVX vs Consensus (%)	(5.5)	(2.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F 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	4.29 4/29
Environmental Score and Rank	3.00 5/29
Social Score and Rank	4.94 2/29
Governance Score and Rank	4.15 5/29

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปิยะเจริญกิจ
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 2026 จะลดลง 2% สู่ระดับ 1.3 พันลบ. โดยคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีขึ้นใน 2H26 กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยไทย (52% ของรายได้) จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงโรงพยาบาล เช่น การรีแบรนด์ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* และการเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์หัวใจ ศูนย์ wellness และศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู กลยุทธ์สำหรับบริการ SC (35% ของรายได้ปี 2025) เกี่ยวข้องกับการร่วมมือกับบริษัทเอกชนเพื่อให้บริการ เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี และการฉีดวัคซีน กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยต่างชาติ: กลุ่ม CLMV (6% ของรายได้ปี 2025): ผู้ป่วยมีแนวโน้มเป็นตลาดที่มีศักยภาพ BCH จะมีการขยายบริการ OPD และ IPD ที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* ซึ่งมีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 3Q26 นอกจากนี้ BCH คาดว่า *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ซึ่งได้รับการยกระดับสู่มาตรฐาน JCI และเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศัลยกรรมตกแต่ง มะเร็งเต้านม และการปลูกถ่ายไต จะสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น ตะวันออกกลาง (3% ของรายได้ปี 2025): BCH จะขยายเข้าสู่ตลาดใหม่ เช่น กาตาร์ โดยมุ่งเน้นการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า และศูนย์เฉพาะทางของผู้ชาย

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q69	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 339 ลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 27% QoQ โดยกำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุหลักมาจาก EBITDA margin ที่อ่อนตัวลงจากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่ยังชะลอตัว ขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ได้แรงหนุนจากรายได้บริการประกันสังคมที่สูงขึ้นจากจ่ายเพิ่มเติมสำหรับ 26 โรคเรื้อรัง
อัปเดตต่อกำไร	อัปเดตจากการปรับเพิ่มอัตราค่าบริการจ่ายประกันสังคม (SC)	บวก	คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจ ซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากสมาคมโรงพยาบาลเอกชน ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อศึกษาและเสนอการปรับอัตราค่าบริการจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ในโครงการประกันสังคม (SC) ซึ่งไม่มีการปรับเปลี่ยนมาเป็นเวลา 3-6 ปีแล้ว โดยกรอบเวลาการดำเนินงานมีดังนี้: คณะอนุกรรมการฯ จะจัดการประชุมครั้งแรกในช่วงกลางเดือนส.ค. และจะดำเนินการประชุมทั้งสามครั้งที่วางแผนไว้ให้แล้วเสร็จภายในช่วงกลางถึงปลายเดือนก.ย. หลังจากนั้นจะส่งข้อเสนอไปยังคณะกรรมการการแพทย์ของสำนักงานประกันสังคมเพื่อพิจารณาปรับขึ้นอัตราค่าบริการจ่าย ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงเดือนก.ย. ถึง ต.ค. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่า หากอัตราค่าบริการจ่ายเฉลี่ยของทุกบริการปรับเพิ่มขึ้น 5% จะส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2027 ของ BCH ปรับเพิ่มขึ้น 13% เทียบกับ 10% สำหรับ CHG และ 16% สำหรับ RJH

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		CG Rating				
4.29 (2024)		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings		
Rank in Sector	4/29	BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้กำหนดเป้าหมายอย่างเป็นทางการในการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2030 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050
- BCH ได้ปรับเปลี่ยนเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม จากเดิมที่ตั้งไว้สำหรับปี 2027 (ลดลง 0.3% เทียบกับปีฐาน 2024) มาเป็นเป้าหมายรายปีที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเป้าหมายใหม่คือ การลดปริมาณการใช้ไฟฟ้า ปริมาณการใช้น้ำ และปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
- BCH บริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกผ่านโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (LESS) โดยในปี 2025 บริษัทได้ดำเนินโครงการรวม 12 โครงการ ซึ่งรวมถึงการแยกขยะ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป และการใช้หลอดไฟ LED
- อย่างไรก็ตาม BCH ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ โดยในปี 2025 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกรวมของบริษัทอยู่ที่ 30,700.00 tCO₂e ซึ่งสูงกว่าระดับ 23,843.60 tCO₂e ที่บันทึกไว้ในปี 2024

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCH ยังคงให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก โดยยึดมั่นตามมาตรฐานการรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (HA) และมาตรฐานระดับสากล Joint Commission International (JCI)
- ในปี 2025 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทร์ ได้รับการรับรองมาตรฐาน JCI ซึ่งถือเป็นโรงพยาบาลแห่งแรกใน สปป.ลาว ที่ได้รับรองมาตรฐานนี้
- ในปี 2025 สัดส่วนการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ 30.19% ลดลงจาก 35.12% ในปี 2024 แต่สูงกว่าระดับ 28.11% ที่บันทึกไว้ในปี 2023
- ในปี 2025 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. 2025 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	4.29	—
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	4.94	—
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 โดยคำนวณในช่วง 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

FY December 31		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

FY December 31	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	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034	2,956	2,906
Cost of goods sold	(Btmn)	2,112	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197	2,193	2,146
Gross profit	(Btmn)	744	1,023	630	815	909	837	763	760
SG&A	(Btmn)	388	417	414	376	402	395	449	406
Other income	(Btmn)	28	24	45	27	29	21	45	23
Interest expense	(Btmn)	13	15	15	15	14	7	13	10
Pre-tax profit	(Btmn)	372	615	246	445	522	455	353	367
Corporate tax	(Btmn)	70	122	68	98	118	101	86	83
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	1	0	1	0	1
Minority interests	(Btmn)	(25)	(40)	(27)	(26)	(23)	(42)	(18)	(17)
Core profit	(Btmn)	341	464	354	329	383	319	252	268
Extra-ordinary items	(Btmn)	(64)	(10)	(121)	(8)	5	28	8	0
Net Profit	(Btmn)	277	453	233	321	388	347	259	268
EBITDA	(Btmn)	626	882	527	718	796	728	649	647
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.14	0.19	0.14	0.13	0.15	0.13	0.10	0.11
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	0.10	0.11
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	4,090	3,793	3,773	3,900	3,923	3,668	3,798	3,713
Total fixed assets	(Btmn)	12,171	12,211	12,317	12,251	12,267	12,399	12,432	12,598
Total assets	(Btmn)	17,484	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323	17,486	17,576
Total loans	(Btmn)	1,406	1,050	878	704	1,036	1,121	844	667
Total current liabilities	(Btmn)	3,296	2,995	2,878	2,586	2,967	2,935	2,840	2,626
Total long-term liabilities	(Btmn)	280	242	253	251	238	232	223	222
Total liabilities	(Btmn)	3,779	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381	3,279	3,074
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	13,705	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943	14,207	14,502
BVPS (Bt)	(Bt)	5.04	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19	5.29	5.40

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	341	464	354	329	383	319	252	268
Depreciation and amortization	(Btmn)	242	251	265	258	260	266	283	269
Operating cash flow	(Btmn)	529	874	598	635	454	885	708	393
Investing cash flow	(Btmn)	(517)	(364)	(365)	(324)	(208)	(374)	(265)	(487)
Financing cash flow	(Btmn)	50	(766)	(184)	(195)	(454)	(373)	(294)	(198)
Net cash flow	(Btmn)	62	(256)	49	115	(209)	138	149	(292)

Key Financial Ratios

FY December 31		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	26.1	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6	25.8	26.2
Operating margin	(%)	12.5	18.6	7.8	15.1	16.8	14.6	10.6	12.2
EBITDA margin	(%)	21.7	26.8	18.7	24.7	26.4	24.0	22.0	22.1
EBIT margin	(%)	13.3	19.2	11.9	15.7	17.8	16.1	12.5	12.9
Net profit margin	(%)	9.7	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4	8.8	9.2
ROE	(%)	10.0	11.2	10.7	9.3	10.3	9.9	9.1	7.4
ROA	(%)	7.5	8.7	8.5	7.6	8.2	8.0	7.4	6.1
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
Interest coverage	(x)	49.1	57.9	34.2	47.5	55.3	99.2	50.7	62.9
Debt service coverage	(x)	2.1	4.1	3.1	5.6	3.7	3.2	3.9	5.3

Main Assumptions

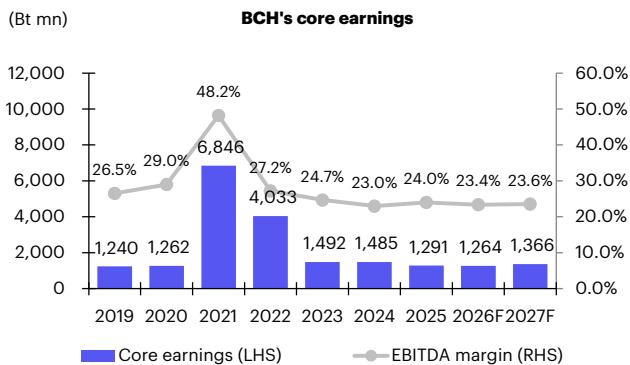
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	67.1	66.3	71.3	65.3	63.3	65.6	66.5	63.8
Social security service (SC)	(%)	33.1	34.1	31.0	34.8	36.6	34.4	33.5	36.2
Universal coverage (UC)	(%)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0

Figure 1: BCH's earnings preview

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%	1H25	1H26F	YoY%
Revenue	3,020	3,034	2,956	2,906	3,065	1.5	5.5	5,923	5,971	0.8
Gross profit	909	837	763	760	865	(4.8)	13.8	1,724	1,625	(5.7)
EBITDA	796	728	649	647	738	(7.3)	14.1	1,514	1,384	(8.6)
Core profit	383	319	252	268	339	(11.3)	26.9	712	607	(14.8)
Extra items	5	28	8	0	0	N.M.	N.M.	(3)	0	N.M.
Net profit	388	347	259	268	339	(12.6)	26.9	710	607	(14.4)
EPS (Bt/share)	0.16	0.14	0.10	0.11	0.14	(12.6)	26.9	0.28	0.24	(14.4)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	30.1	27.6	25.8	26.2	28.2	(1.9)	2.1	29.1	27.2	(1.9)
EBITDA margin (%)	26.1	23.8	21.3	22.1	23.9	(2.2)	1.8	25.6	23.2	(2.4)
Net Profit Margin (%)	12.9	11.4	8.8	9.2	11.1	(1.8)	1.9	12.0	10.2	(1.8)
Revenue breakdown										
Self-pay: OPD	1,102	1,123	1,084	1,006	1,100	(0.2)	9.4	2,162	2,106	(2.6)
Self-pay: IPD	810	867	883	847	820	1.2	(3.2)	1,646	1,667	1.3
SC service	1,105	1,044	990	1,053	1,145	3.6	8.7	2,115	2,198	3.9

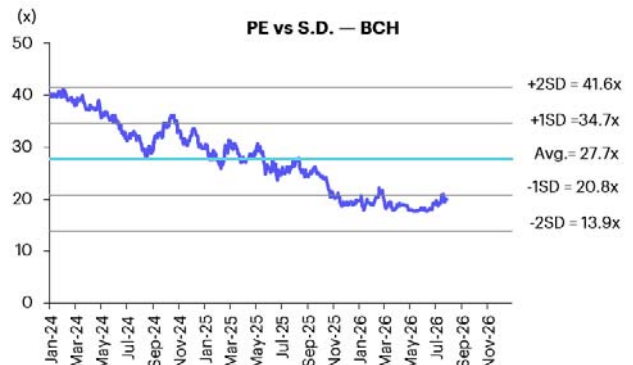
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: BCH's earnings forecast



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: BCH PE band



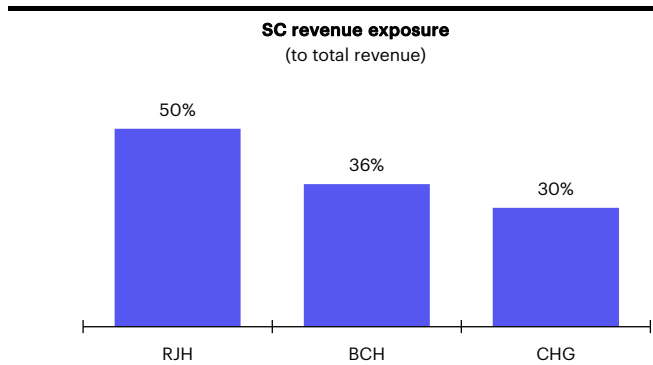
Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: SC reimbursement by service

SC revenue											
1) General SC capitation 2) High-cost care (AdjRW>2) 3) 26 chronic diseases 4) Other payments according to medical services											
• Fixed payment • Budget is based on Bt1,808/person/year • Predetermined rate at Bt12,000/RW subject to nationwide budget • Budget is based on Bt746/person/year • Variable payment subject to nationwide budget • Budget is based on Bt453/person/year e.g. Hospital Accreditation (HA), accident, dental or non-National List of Essential Medicine											
(Bt/insured person/year)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1) General SC capitation	1,460	1,500	1,500	1,500	1,640	1,640	1,640	1,808	1,808	1,808	1,808
2) High-cost care (AdjRW>2)	560	640	640	640	746	746	746	746	746	746	746
3) 26 chronic diseases	432	447	447	447	453	453	453	453	453	453	453
Reimbursement increase											
1) General SC capitation		3%			9%			10%			
2) High-cost care (AdjRW>2)		14%			17%						
3) 26 chronic diseases		3%			1%						

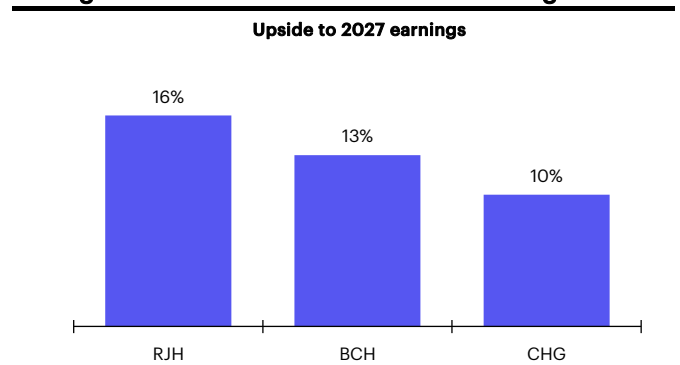
Source: BCH and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: SC revenue contribution in 2025



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Our sensitivity analysis on a 5% increase in average reimbursement rates to 2027 earnings



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Aug 5, 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	10.90	12.00	14.1	21.1	21.5	19.9	(13)	(2)	8	2.1	2.0	2.0	9	9	9	4.1	4.0	4.3	9.1	9.1	8.5
BDMS	Outperform	19.60	24.00	26.5	19.2	18.6	17.2	2	3	8	2.9	2.8	2.7	15	15	16	5.1	4.0	4.4	11.9	11.3	10.4
BH	Neutral	189.50	195.00	5.5	20.0	20.7	20.7	(3)	(3)	0	4.9	5.1	4.6	26	24	23	5.8	2.6	2.6	13.8	13.7	13.2
CHG	Outperform	1.54	1.90	27.8	18.2	17.9	17.0	(15)	2	5	2.2	2.1	2.1	11	11	12	4.5	4.5	4.7	8.8	8.9	8.4
PR9	Outperform	18.00	23.00	30.6	17.2	17.5	15.8	15	(2)	11	2.4	2.2	2.1	15	13	14	2.8	2.9	3.2	8.6	8.4	7.5
RJH	Neutral	15.30	14.40	(0.7)	15.5	11.5	11.6	(47)	35	(1)	2.1	1.9	1.8	12	16	14	3.9	5.2	5.2	10.3	8.9	7.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ทั้งสิ้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ 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, 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, IROVAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, 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.