

การแพทย์

SET HEALTH index Close: 15/1/2025

5,413.54 +73.97 / +1.39%

Bt2,252mn

Bloomberg ticker: SETHEALTH

Valuation ที่ปรับลดลงสะท้อนถึงความคาดหวังที่ต่ำ ชอบ BCH และ BDMS ด้วยภาพการเติบโต

กลุ่มการแพทย์เผชิญความท้าทายจาก valuation ที่ปรับลดลงตั้งแต่ 4Q67 โดยมีสาเหตุมาจากสภาวะตลาดหุ้นที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการใน 4Q67 ที่จะอ่อนแอ ความไม่แน่นอนของบริการประกันสังคม (SC) และกรณีการประกันสุขภาพเอกชนใหม่ที่จะกำหนดให้มี copayment ในขณะที่มีประเด็นเหล่านี้ แต่ valuation ระดับต่ำบ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว ในปี 2568 เราคาดการณ์ว่ากำไรของกลุ่มการแพทย์จะยังคงเติบโต ในขณะที่การบริการ SC จะมีพัฒนาการเชิงบวก และผลกระทบระยะสั้นจากเงื่อนไข copayment จะมีจำกัด ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากระดับ risk/reward ที่น่าสนใจ เราจึงเลือก BCH และ BDMS เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มการแพทย์ เนื่องจาก valuation ปัจจุบันของทั้งสองบริษัทสะท้อนว่าตลาดมีความคาดหวังที่ต่ำแล้วซึ่งแสดงถึงโอกาสลงทุนที่น่าสนใจ

Valuation ปรับลดลงตั้งแต่ 4Q67 โดย valuation ระดับต่ำบ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว กลุ่มการแพทย์เผชิญความท้าทายอย่างมากตั้งแต่ 4Q67 โดยในปี 2567 ราคาหุ้นในกลุ่มการแพทย์ปรับตัวลดลง 10-32% เทียบกับ SET ที่ปรับตัวลดลงเพียง 1% โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับตัวลดลงใน 4Q67 และราคาหุ้นยังคงปรับตัวลงใน 1Q68TD โดยมีสาเหตุมาจากสภาวะตลาดหุ้นที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอลงของบริษัทต่างๆ และการจ่ายเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ภายใต้โครงการประกันสังคม (SC) ในอัตราที่ลดลง ปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 4Q67 อ่อนแอ นอกจากนี้การปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนใหม่ให้มีส่วน copayment ในปี 2568 ทำให้ตลาดเกิดความกังวลว่าจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารักษาในโรงพยาบาลเอกชนอาจปรับตัวลดลงด้วย หุ้นกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราซื้อขายที่ valuation ระดับต่ำ โดยเฉพาะ BCH BDMS และ BH ซึ่งปัจจุบันซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ทำให้เราเชื่อว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว เมื่อมองไปข้างหน้า เราคาดว่ากำไรของหุ้นกลุ่มการแพทย์จะเติบโตเฉลี่ย 6% ในปี 2568 ในขณะที่ความกังวลเกี่ยวกับบริการ SC มีแนวโน้มคลี่คลายลง และผลกระทบระยะสั้นจากกรณีการประกันสุขภาพเอกชนที่มี copayment จะมีจำกัด

เราเลือก BCH (เพิ่มเข้ามา) เป็นหุ้นเด่น เพราะ risk/reward น่าสนใจ ปัจจุบันเราเลือก BCH เป็นหุ้นเด่นตัวแรกของกลุ่ม เพราะ risk/reward น่าสนใจ ในปี 2568 BCH มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 15.3% YoY โดยประมาณการของเรามีความระมัดระวังบนสมมติฐานว่าผู้ป่วยชาวคูเวตจะกลับมาซ้ำและไม่ได้สร้างรายได้อย่างเป็นนัยยะสำคัญ เรามองว่าคุณภาพของกำไรจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้ SC จะลดลง หลังจากสำนักงานประกันสังคมแสดงความตั้งใจที่จะการันตีการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่อัตรา 12,000 บาท/AdjRW ตลอดทั้งปี 2568 ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 32% ในปี 2567 และ 3% YTD ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21.3 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ซึ่งทำให้เรามองว่าโอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับตัวลดลงอีกมีจำกัดและเป็นโอกาสให้สะสมเพื่อการเติบโตในปี 2568 ได้ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 20 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 21.5 บาท/หุ้น)

BDMS เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นกลุ่มการแพทย์ เนื่องจาก valuation ต่ำ จากการที่รายได้จากผู้ป่วยคนไทยที่มีประกันสุขภาพเอกชนคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 31% ของรายได้รวม เราจึงเชื่อว่าตลาดมีมุมมองเชิงลบต่อ BDMS จากความกังวลว่าจำนวนผู้ป่วยอาจปรับตัวลดลงเมื่อกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนปรับให้มีส่วน copayment ปัจจุบันหุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และถือเป็นระดับที่ลึกที่สุดเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่ม นอกจากนี้ valuation ของ BDMS ยังต่ำกว่าหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค (ไม่รวมประเทศไทย) ราว 21% ที่มีค่าเฉลี่ย PE ปี 2568 อยู่ที่ 28.1 เท่าด้วย เราชอบปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของ BDMS เนื่องจากบริษัทมีเครือข่ายโรงพยาบาลใหญ่และคาดว่าจะกำไรจะเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 8.3% YoY ในปี 2568 ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ปรับใหม่อยู่ที่ 32 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 36 บาท/หุ้น)

ความเสี่ยง คือ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงพยาบาลที่เปิดใหม่ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย สำหรับกลุ่มการแพทย์ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH BDMS BH CHG และ RJH นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
BCH	Outperform	14.8	20.0	37.3	24.6	21.3	2.8	2.7
BDMS	Outperform	23.8	32.0	37.7	24.0	22.1	3.8	3.7
BH	Neutral	194.5	250.0	31.0	20.3	19.6	5.6	4.9
CHG	Neutral	2.3	2.8	23.5	21.7	20.3	3.2	3.1
RJH	Neutral	19.0	24.0	33.9	10.1	10.8	2.5	2.5
Average					20.2	18.8	3.6	3.4

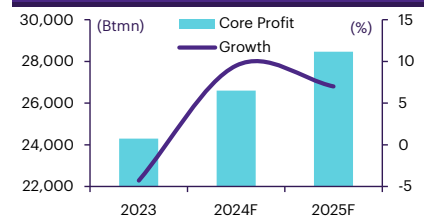
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute (%)			Relative to SET (%)		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCH	(10.3)	(20.9)	(34.2)	(5.9)	(13.1)	(31.9)
BDMS	(1.2)	(17.9)	(15.0)	3.6	(9.9)	(12.0)
BH	2.1	(28.8)	(17.9)	7.1	(21.8)	(15.0)
CHG	(11.5)	(21.6)	(27.0)	(7.1)	(14.0)	(24.4)
RJH	(12.8)	(20.2)	(30.9)	(8.6)	(12.4)	(28.4)

Source: SET, InnovestX Research

Sector core earnings growth



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

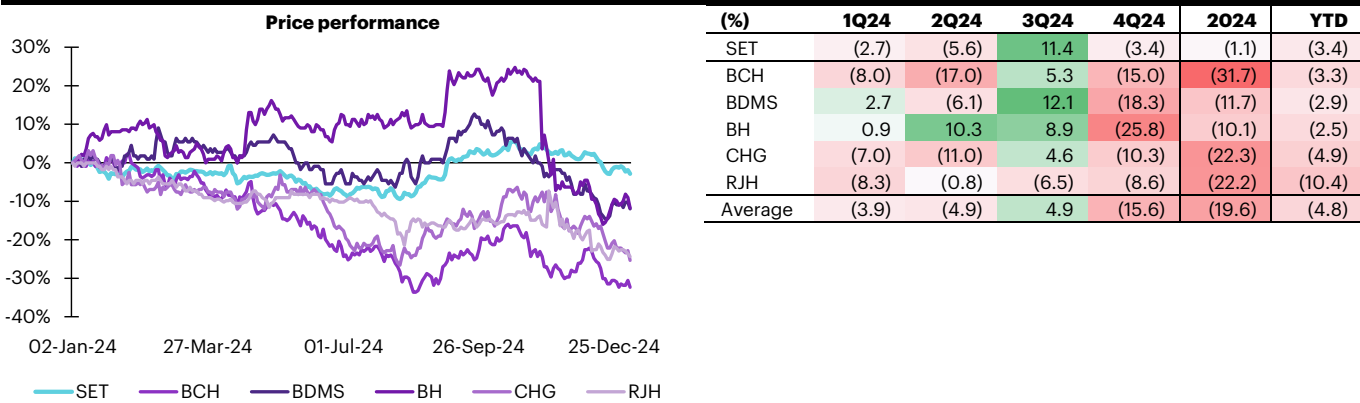
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.p@innovestx.co.th

Valuation ปรับลดลงตั้งแต่ 4Q67 โดย valuation ระดับต่ำบ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว กลุ่มการแพทย์เผชิญกับความท้าทายอย่างมากตั้งแต่ 4Q67 โดยในปี 2567 ราคาหุ้นในกลุ่มการแพทย์ปรับตัวลดลง 10-32% เทียบกับ SET ที่ปรับตัวลดลงเพียง 1% โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับตัวลดลงใน 4Q67 และราคาหุ้นยังคงปรับตัวลงใน 1Q68TD โดยมีสาเหตุมาจากสภาวะตลาดหุ้นที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอลงของบริษัทต่างๆ และการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ภายใต้โครงการประกันสังคม (SC) ในอัตราที่ลดลง ปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อให้ผลประกอบการ 4Q67 อ่อนแอ นอกจากนี้การปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนใหม่ให้มีเงื่อนไข copayment ในปี 2568 ทำให้ตลาดเกิดความกังวลว่าจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารักษาในโรงพยาบาลเอกชนอาจปรับตัวลดลงด้วย หุ้นกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราซื้อขายที่ valuation ระดับต่ำ โดยเฉพาะ BCH BDMS และ BH ซึ่งปัจจุบันซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ทำให้เราเชื่อว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว เมื่อมองไปข้างหน้า เราคาดว่ากำไรของหุ้นกลุ่มการแพทย์จะเติบโตเฉลี่ย 6% ในปี 2568 ในขณะที่ความกังวลเกี่ยวกับบริการ SC มีแนวโน้มคลี่คลายลง และผลกระทบระยะสั้นจากกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนที่มีเงื่อนไข copayment จะมีจำกัด

Figure 1: กลุ่มการแพทย์: valuation ปรับลดลงมาตั้งแต่ 4Q67

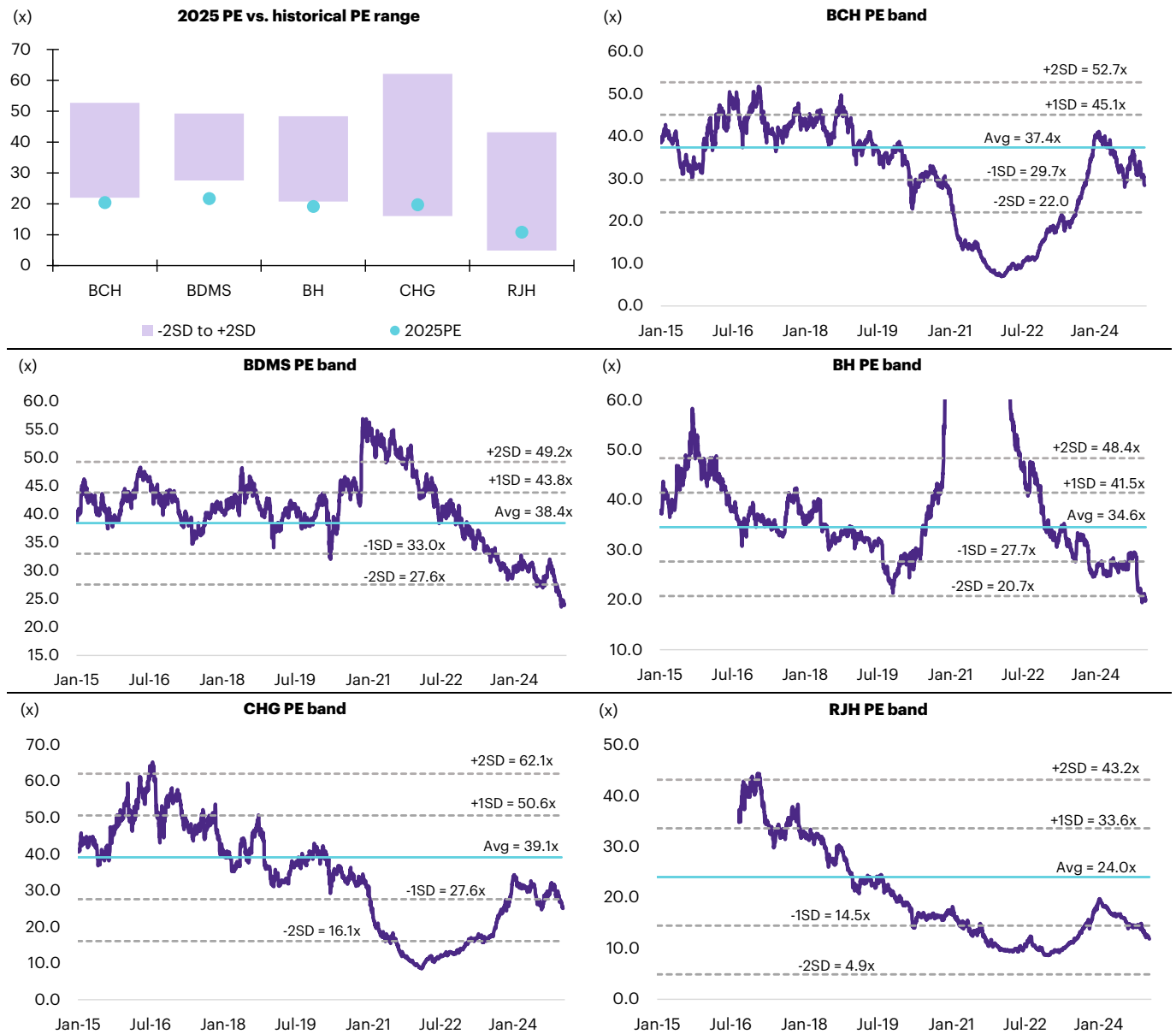


ความกังวลหลัก				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
BCH	- จำนวนผู้ป่วยชาวคูเวตลดลงตั้งแต่ 1Q67 ความต้องการเข้ารับการรักษาพยาบาลของผู้ป่วยชาวคูเวต (ซึ่งได้รับสวัสดิการค่ารักษาพยาบาล หรือ guarantee of payment จากรัฐบาลคูเวต) ชะลอตัวลง เนื่องจากรัฐบาลคูเวตกำลังประเมินและรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองในประเทศไทย - งบประมาณ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ไม่เพียงพอ ส่งผลทำให้มีการ write-off รายได้ใน 4Q66 และ 2Q67			- คาดการณ์การ write-off รายได้บริการ SC เนื่องจากงบประมาณ SC ไม่เพียงพอใน 4Q67 - ตลาดเกิดความกังวลจากการที่บริษัทประกันจะปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้มีเงื่อนไข copayment
BDMS				- BDMS ปรับเป็นการเติบโตของรายได้ปี 2567 ลดลงสู่ 7-8% YoY (จาก 10-12% YoY) เพื่อให้สอดคล้องกับการเติบโตของรายได้ในช่วง 9M67 ที่ 8% YoY - ตลาดเกิดความกังวลจากการที่บริษัทประกันจะปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้มีเงื่อนไข copayment
BH				- รายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติอ่อนแอใน 3Q67 และคาดว่าจะรายได้ใน 4Q67 จะลดลง 3% ถึงคงที่ เนื่องจากผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเข้ามาน้อยลง - ตลาดเกิดความกังวลจากการที่บริษัทประกันจะปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้มีเงื่อนไข copayment
CHG	งบประมาณ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ไม่เพียงพอ ส่งผลทำให้มีการ write-off รายได้ใน 4Q66 และ 2Q67			- คาดการณ์การ write-off รายได้บริการ SC เนื่องจากงบประมาณ SC ไม่เพียงพอใน 4Q67 - ตลาดเกิดความกังวลจากการที่บริษัทประกันจะปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้มีเงื่อนไข copayment
RJH	งบประมาณ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ไม่เพียงพอ ส่งผลทำให้มีการ write-off รายได้ใน 4Q66 และ 2Q67			- ความกังวลเกี่ยวกับการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่จังหวัดสระบุรี - คาดการณ์การ write-off รายได้บริการ SC เนื่องจากงบประมาณ SC ไม่เพียงพอใน 4Q67 - ตลาดเกิดความกังวลจากการที่บริษัทประกันจะปรับรูปแบบการขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้มีเงื่อนไข copayment

Source: InnovestX Research

การแพทย์

Figure 2: หุ่นกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราซื้อขายที่ valuation ระดับต่ำ



Source: SET and InnovestX Research

พริ้ว 4Q67: ผลประกอบการอ่อนแอ โดยปกติแล้วไตรมาสที่ 4 มักจะเป็นไตรมาสที่ผลประกอบการของหุ่นกลุ่มการแพทย์ออกมาอ่อนแอ โดยกำไรของหุ่นกลุ่มการแพทย์จะลดลง QoQ พริ้วผลประกอบการที่เราจัดทำไว้ (Figure 3) ชี้ให้เห็นว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติเติบโต YoY แข็งแกร่งที่สุด ในขณะที่เราคาดว่าผลประกอบการของโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนรายได้จากบริการ SC สูง ได้แก่ BCH CHG และ RJH จะอ่อนแอลง เนื่องจากคาดว่าจะมีการบันทึกรายการพิเศษจากการ write-off รายได้ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ใน 4Q67 เนื่องจากงบประมาณประจำปี 2567 ไม่เพียงพอ ส่งผลทำให้สำนักงานประกันสังคมปรับลดอัตราค่าจ่ายลง

Figure 3: **พรีวิชั่นประกอบการ 4Q67**

กำไรปกติ (อ.ย.)								สมมติฐานที่สำคัญ
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	YoY	QoQ	
BCH	485	326	337	456	381	-21%	-16%	กำไรปกติที่ลดลง YoY ของ BCH เกิดจากฐานกำไรที่สูงจากรายได้ SC เพิ่มขึ้นจาก 26 โรคเรื้อรังที่ได้รับใน 4Q66 เทียบกับปี 2567 ที่ได้รับใน 3Q67 และจำนวนผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลงตั้งแต่ 1Q67 กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและรายได้ SC ที่สูงจาก 26 โรคเรื้อรังใน 3Q67
BDMS	3,954	4,074	3,335	4,246	4,112	4%	-3%	เราใช้สมมติฐานว่ารายได้ของ BDMS จะเติบโต 5% YoY (แต่ลดลง 2% QoQ) เราคาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติจะเติบโตแข็งแกร่ง (เติบโตเป็นตัวเลขน้อยกว่า YoY) กว่าบริการผู้ป่วยชาวไทย (เติบโตเป็นตัวเลขน้อยกว่า YoY) กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล
BH	1,702	1,975	1,937	1,990	1,701	0%	-14%	เราใช้สมมติฐานว่ารายได้ของ BH จะลดลง 3% YoY และ 1% QoQ ใน 4Q67 รายได้ที่ลดลง YoY สะท้อนถึงผลกระทบจากฐานรายได้ระดับสูงที่เกิดขึ้นต่อเนื่องมาจาก 3Q67 (ซึ่งรายได้ลดลง 5% YoY) เราใช้สมมติฐาน EBITDA margin ของ BH ที่ 39.4% ใน 4Q67 เพิ่มขึ้นจาก 35.6% ใน 4Q66 แต่ลดลงจาก 40.3% ใน 3Q67
CHG	274	264	235	417	259	-6%	-38%	กำไรปกติที่ลดลง YoY ของ CHG หลักๆ เกิดจากฐานกำไรระดับสูงใน 4Q66 จากรายได้ SC เพิ่มขึ้นจาก 26 โรคเรื้อรังที่ได้รับใน 4Q66 เทียบกับปี 2567 ที่ได้รับใน 3Q67 กำไรปกติที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและรายได้ SC สูงจาก 26 โรคเรื้อรังใน 3Q67
RJH	99	116	133	214	100	1%	-53%	เราคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานที่เติบโตของ RJH จะถูกหักล้างโดยต้นทุนเริ่มแรกของโรงพยาบาลใหม่ที่จังหวัดสระบุรี กำไรปกติที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล รายได้ที่สูงจาก 26 โรคเรื้อรังใน 3Q67 และต้นทุนเริ่มแรกของโรงพยาบาลใหม่
กำไรสุทธิ (อ.ย.)								สมมติฐานที่สำคัญ
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	YoY	QoQ	
BCH	427	319	277	453	214	-50%	-53%	เราคาดว่าจะมีการ write-off รายได้ SC จากบริการรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จำนวน 167 ลบ. ใน 4Q67 เนื่องจากงบประมาณปี 2567 ไม่เพียงพอ
BDMS	3,954	4,074	3,335	4,246	4,112	4%	-3%	-
BH	1,721	1,985	1,932	1,955	1,701	-1%	-13%	-
CHG	274	264	192	417	150	-45%	-64%	เราคาดว่ามีการ write-off รายได้ SC จากบริการรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จำนวน 109 ลบ. ใน 4Q67 เนื่องจากงบประมาณปี 2567 ไม่เพียงพอ
RJH	99	116	119	214	62	-37%	-71%	เราคาดว่ามีการ write-off รายได้ SC จากบริการรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) จำนวน 38 ลบ. ใน 4Q67 เนื่องจากงบประมาณปี 2567 ไม่เพียงพอ

Source: InnovestX Research

ปรับประมาณการกำไรปกติ เราปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มการแพทย์ลดลง 1.1% ในปี 2567, 2.2% ในปี 2568 และ 2.6% ในปี 2569

- BCH:** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BCH ลดลง 3.5% ในปี 2568 และ 2.8% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนการที่ผู้ป่วยชาวคูเวตกลับเข้ามาซ้ำ จำนวนผู้ป่วยชาวคูเวต (ซึ่งได้รับสวัสดิการค่ารักษาพยาบาล หรือ guarantee of payment จากรัฐบาลคูเวต) ลดลงตั้งแต่ 1Q67 เนื่องจากผู้ป่วยชาวคูเวตรอให้รัฐบาลคูเวตรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลไทยที่ผ่านการรับรองให้แล้วเสร็จ ผู้ป่วยชาวคูเวตคิดเป็นสัดส่วน 6.5% ของรายได้ของ BCH ในปี 2566 และลดลงมาอยู่ที่เพียง 0.4% ใน 3Q67 เนื่องจากช่วงเวลาในการประกาศรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองนั้นยังไม่มีคามแน่นอน เราจึงใช้สมมติฐานว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตจะยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในปี 2568
- BDMS:** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BDMS ลดลง 2.6% ในปี 2567, 2.3% ในปี 2568 และ 1.6% ในปี 2569 การปรับประมาณการเกิดขึ้นหลังจากเราจัดทำพรีวิชั่นประกอบการ 4Q67 และเราได้มีการปรับประมาณการการเติบโตของรายได้ปี 2567 ลดลงมาอยู่ที่ 7% (จากประมาณการเดิมที่ 8%)
- BH:** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BG ลดลง 2.1% ในปี 2567, 3.4% ในปี 2568 และ 3.7% ในปี 2569 การปรับประมาณการเกิดขึ้นหลังจากเราจัดทำพรีวิชั่นประกอบการ 4Q67 และเราได้มีการปรับประมาณการการเติบโตของรายได้ปี 2567 ลดลงมาอยู่ที่ 1% (จากประมาณการเดิมที่ 7%)
- CHG:** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CHG ลดลงเป็นส่วนใหญ่ที่ 4.6% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนการที่ต้นทุนเริ่มแรกของโรงพยาบาลแห่งใหม่ *โรงพยาบาลอุพารัตน์ ระยอง อินเตอร์เนชั่นแนล* (200 เตียง)
- RJH:** มีการปรับประมาณการกำไรเพียงเล็กน้อย

Figure 4: **การปรับประมาณการกำไรปกติ**

(อ.ย.)	ปี 2567F			ปี 2568F			ปี 2569F		
	เดิม	ปรับใหม่	เปลี่ยนแปลง	เดิม	ปรับใหม่	เปลี่ยนแปลง	เดิม	ปรับใหม่	เปลี่ยนแปลง
BCH	1,511	1,500	-0.7%	1,794	1,730	-3.5%	1,929	1,874	-2.8%
BDMS	16,182	15,767	-2.6%	17,481	17,080	-2.3%	18,747	18,448	-1.6%
BH	7,765	7,603	-2.1%	8,151	7,871	-3.4%	8,109	7,806	-3.7%
CHG	1,177	1,175	-0.2%	1,279	1,259	-1.6%	1,389	1,325	-4.6%
RJH	563	563	0.0%	531	530	-0.1%	580	578	-0.2%
ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ			-1.1%			-2.2%			-2.6%

Source: InnovestX Research

แนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2568: ทิศทางแตกต่างกัน ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มการแพทย์จะเติบโตเฉลี่ย 6% โดย BCH จะเติบโตโดดเด่นที่สุด เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 15.3% ด้วยแรงหนุนจากการขยายและอัพเกรดโรงพยาบาลซึ่งจะทำให้ BCH สามารถให้บริการผู้ป่วยได้มากขึ้น การเพิ่มบริการใหม่ๆ และฐานรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวคูเวตที่เป็นปกติมากขึ้นหลังจากที่ลดลงในปี 2567 ในขณะที่กำไรปกติของ RJH มีแนวโน้มที่จะปรับตัวแย่ลง โดยเราประเมินได้ว่าจะลดลง 5.8% YoY เพราะได้รับแรงกดดันจากโรงพยาบาลใหม่ที่เปิดให้บริการในเดือนต.ค. 2567

Figure 5: แนวโน้มผลประกอบการ

	2566	2567F	2568F	2569F	% YoY		
					2567F	2568F	2569F
รายได้ (ลบ.)							
BCH	11,729	11,903	12,848	13,606	1.5	7.9	5.9
BDMS	97,077	103,963	110,816	116,924	7.1	6.6	5.5
BH	25,296	25,558	26,629	30,479	1.0	4.2	14.5
CHG	7,730	8,202	8,840	9,738	6.1	7.8	10.2
RJH	2,348	2,752	3,011	3,145	17.2	9.4	4.5
ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ					6.6	7.2	8.1
กำไรปกติ (ลบ.)							
BCH	1,492	1,500	1,730	1,874	0.5	15.3	8.3
BDMS	14,375	15,767	17,080	18,448	9.7	8.3	8.0
BH	6,918	7,603	7,871	7,806	9.9	3.5	-0.8
CHG	1,092	1,175	1,259	1,325	7.6	7.2	5.2
RJH	420	563	530	578	34.1	-5.8	9.1
ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ					12.4	5.7	6.0
EBITDA margin							
BCH	24.9%	22.7%	25.8%	26.2%			
BDMS	24.4%	24.5%	24.7%	25.0%			
BH	37.0%	40.2%	40.1%	35.6%			
CHG	22.8%	21.5%	23.8%	22.7%			
RJH	29.2%	28.5%	29.0%	30.4%			

Source: InnovestX Research

Figure 6: ปัจจัยขับเคลื่อนกำไร, ปัจจัยกระตุ้น และความกังวลในปี 2568

	การเติบโตของกำไรปกติปี 2568	ปัจจัยขับเคลื่อนกำไร	ปัจจัยกระตุ้น	ความกังวล
BCH	15.3%	การเติบโตของรายได้ที่ 8% YoY EBITDA margin ที่กว้างขึ้นที่ 25.8% (จาก 22.7% ในปี 2567) โดยได้แรงหนุนจาก: 1) การขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาลในปี 2567-2568 2) การอัพเกรดโรงพยาบาลใน 1Q68: โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เป็นโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี 3) การเพิ่มบริการใหม่ๆ: ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์ธานี (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) 4) การดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง และ 5) ฐานรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวคูเวตที่เป็นปกติมากขึ้นหลังจากที่ลดลงในปี 2567	- การกลับมาของผู้ป่วยชาวคูเวต - ความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้ SC คลินิกหลายลง - ตลาดใหม่ เช่น ผู้ป่วยจากมัลดีฟส์	แนวโน้มที่จะต้องพึ่งพิงสำรองสำหรับรายได้ค้างรับจากบริการ COVID-19
BDMS	8.3%	ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ การเติบโตของรายได้ ซึ่งเราคาดว่า จะเติบโต 7% YoY และ EBITDA margin ที่กว้างขึ้นที่ 24.7% (จาก 24.5% ในปี 2567) เราคาดว่ารายได้จากโรงพยาบาลนอก กรุงเทพฯ (46% ของรายได้) จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง และการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่ centers of excellence (COE) น่าจะ ช่วยหนุนให้ EBITDA margin ปรับตัวดีขึ้น	- รายได้และ EBITDA margin ที่ แข็งแกร่งขึ้นจากอัตราการใช้เตียงที่สูงขึ้น - การดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริการดูแลสุขภาพ หรือ wellness (1-2% ของรายได้)	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ อาจทำให้ผู้ป่วยชาวต่างชาติ (26% ของรายได้) ชะลอการเดินทางมาเข้ารับการรักษา
BH	3.5%	การเติบโตของกำไรปกติไม่น่าตื่นเต้น โดยอิงกับมุมมองที่ว่า EBITDA margin จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 40.1% (จาก 40.2% ในปี 2567) ซึ่งเป็นผลมาจากความซับซ้อนของโรค (revenue intensity) มีแนวโน้มกลับคืนสู่ระดับปกติต่อเนื่องจาก 3Q67	- EBITDA margin ที่กว้างขึ้น - ตลาดใหม่ เช่น ผู้ป่วยจากจีน อินเดีย และรัสเซีย	- การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ที่อาจทำให้ผู้ป่วยชาวต่างชาติ (67% ของรายได้) ชะลอการเดินทางมาเข้ารับการรักษา - การระดมทุนเริ่มแรกจาก โรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตที่ คาดว่าจะเปิดให้บริการใน 2H69
CHG	7.2%	ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ บริการกลุ่มผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง (self-pay) และการดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่: โรงพยาบาลสุพรรณิธร แม่สอด และ ศูนย์การแพทย์จุฬารัตน์ ที่ปรับตัวดีขึ้น	- การดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาล ใหม่ - ความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้ SC คลินิกหลายลง	- รายได้จากการบริหาร โรงพยาบาลลดลงหลังจาก บริษัทยกบัญชีบริหาร โรงพยาบาลในพิกายเมื่อเดือน พ.ย. 2567 - การระดมทุนเริ่มแรกที่ โรงพยาบาลแห่งใหม่ในระยองที่ คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2569
RJH	-5.8%	เราคาดว่าผลการดำเนินงานที่เติบโตของ RJH จะถูกหักล้างโดยต้นทุนเริ่มแรกของโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่จังหวัดสระบุรี	- การดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาล ใหม่ - ความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้ SC คลินิกหลายลง	การระดมทุนเริ่มแรกที่ โรงพยาบาลแห่งใหม่ในจังหวัด สระบุรีที่เปิดให้บริการในเดือน ต.ค. 2567

Source: InnovestX Research

Figure 7: ประมาณการกำไรของ INVX vs. consensus

กำไรปกติ (ลบ.)	INVX		Consensus		INVX vs. consensus	
	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
BCH	1,500	1,730	1,464	1,713	2.5%	1.0%
BDMS	15,767	17,080	15,858	17,136	-0.6%	-0.3%
BH	7,603	7,871	7,732	8,098	-1.7%	-2.8%
CHG	1,175	1,259	1,100	1,275	6.8%	-1.2%
RJH	563	530	503	478	11.9%	10.9%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

ความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้ SC จะคลี่คลายลงในปี 2568 โรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมให้บริการ SC ได้รับผลกระทบเชิงลบจากการปรับลดการจ่ายเงินประกันสังคมในส่วนของการรักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) เนื่องจากงบประมาณปี 2565-2567 ไม่เพียงพอ สืบเนื่องมาจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์สูงกว่าคาด ในขณะที่งบประมาณ (ซึ่งแสดงในรูปแบบงบ 746 บาท/ผู้ประกันตน/ปี) ไม่ได้มีการปรับเพิ่มเลยตั้งแต่ปี 2563 Figure 8 แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินให้กับโรงพยาบาลลดลงจากอัตราที่กำหนดไว้ที่ 12,000 บาท/AdjRW มาอยู่ที่ 11,833 บาท/AdjRW ในปี 2565 (-1.4%, จ่าย 10,000 บาท/AdjRW สำหรับเดือนธ.ค. 2565) 11,200 บาท/AdjRW ในปี 2566 (-6.7%, จ่าย 7,200 บาท/AdjRW สำหรับเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2566) และ 10,000 บาท (-16.7%, จ่าย 8,000 บาท/AdjRW สำหรับเดือนก.ค.-ธ.ค. 2567) ในปี 2567 ส่งผลทำให้มีการ write-off รายได้ที่บันทึกไปแล้วใน 4Q66 และ 2Q67 และคาดว่าจะบันทึกอีกใน 4Q67 ซึ่งเราประเมินผลกระทบต่อกำไรที่ 167 ล้านบาทสำหรับ BCH 109 ล้านบาทสำหรับ CHG และ 38 ล้านบาทสำหรับ RJH

ความไม่แน่นอนของการจ่ายเงินได้สร้างแรงกดดันต่อโรงพยาบาลที่ให้บริการประกันสังคม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกของเรื่องนี้ในปี 2568 โดยสำนักงานประกันสังคมได้ประกาศในจดหมายอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีการจ่ายเงินที่อัตรา 12,000 บาท/AdjRW โดยมีผลเป็นเวลา 6 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 (1H68) หลังจากนั้นสำนักงานประกันสังคมจะมีการขั้นตอนการทบทวนและแจ้งว่าจะจัดหางบประมาณเพิ่มเติมเพื่อกองอัตรา 12,000 บาท/AdjRW ไว้ตลอดทั้งปี 2568 ซึ่งเรามองว่าเป็นการสะท้อนถึงความตั้งใจที่จะการันตีอัตราการจ่ายและเราเชื่อว่าน่าจะได้เห็นการปรับเพิ่มงบประมาณ (ซึ่งแสดงในรูปแบบงบ/ผู้ประกันตน/ปี) หลังจากที่ไม่ได้มีการปรับเพิ่มเลย 4 ปี ตั้งแต่ปี 2563

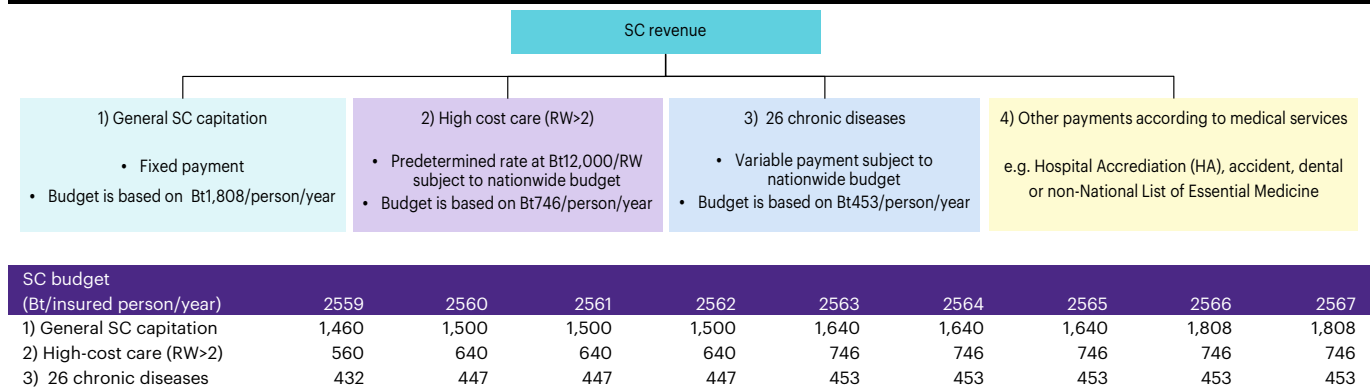
Figure 8: ผลกระทบต่อกำไรที่ประเมินได้จากการปรับลดการจ่ายเงิน SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ใน 4Q67

การจ่ายค่ารักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงจริง (บาท/RW)	2564	2565	2566	2567
มกราคม	12,000	12,000	12,000	12,000
กุมภาพันธ์	12,000	12,000	12,000	12,000
มีนาคม	12,000	12,000	12,000	12,000
เมษายน	12,000	12,000	12,000	12,000
พฤษภาคม	12,000	12,000	12,000	12,000
มิถุนายน	12,000	12,000	12,000	12,000
กรกฎาคม	12,000	12,000	12,000	8,000 ⁽³⁾
สิงหาคม	12,000	12,000	12,000	8,000 ⁽³⁾
กันยายน	12,000	12,000	12,000	8,000 ⁽³⁾
ตุลาคม	12,000	12,000	12,000	8,000 ⁽³⁾
พฤศจิกายน	12,000	12,000	7,200 ⁽²⁾	8,000 ⁽³⁾
ธันวาคม	12,000	10,000 ⁽¹⁾	7,200 ⁽²⁾	8,000 ⁽³⁾
อัตราเฉลี่ยต่อปี	12,000	11,833	11,200	10,000
% เปลี่ยนแปลงจากอัตราที่กำหนดไว้ที่ 12,000 บาท/AdjRW	0%	-1.4%	-6.7%	-16.7%

ช่วงเวลาให้บริการที่มีการปรับลด			ผลกระทบต่อกำไร (ลบ.)		
จำนวนเงินที่จ่ายจริง	ช่วงที่ส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุน		BCH	CHG	RJH
(1) ธันวาคม 2565	4Q66	เกิดขึ้นแล้ว	(8)	(2)	(3)
(2) พฤศจิกายน-ธันวาคม 2566	2Q67	เกิดขึ้นแล้ว	(60)	(42)	(15)
(3) ตุลาคม-ธันวาคม 2567	4Q67	คาดการณ์	(167)	(109)	(38)

Source: InnovestX Research

Figure 9: ประเภทการบริการของรายได้ประกันสังคม



Source: Social Security Office and InnovestX Research

Copayment: เราคาดว่าผลกระทบในระยะสั้นจะมีจำกัด จากข้อมูลของสมาคมประกันชีวิตไทย กรมธรรม์ประกันสุขภาพที่เริ่มคุ้มครองตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2568 และกรมธรรม์เก่าที่ต่ออายุเกินกำหนดเท่านั้น ที่จะมีเงื่อนไข copayment (กรมธรรม์ประกันสุขภาพที่มีผลคุ้มครองก่อนวันที่ 1 มี.ค. 2568 และไม่ปล่อยให้ขาดอายุ จะไม่มีเงื่อนไข copayment)

ในปีกรมธรรม์ปัจจุบัน ความคุ้มครองค่าใช้จ่ายรักษาพยาบาลจะเป็นลักษณะที่กำหนดไว้ (ยกตัวอย่างเช่น การเหมาจ่าย) ซึ่งการคุ้มครองนี้จะเปลี่ยนเป็นแบบ copayment ในปีกรมธรรม์ถัดไป เมื่อเกิด 3 กรณี ซึ่งใช้เฉพาะกับการรักษาแบบผู้ป่วยใน (IPD) คือ:

1. มีการเคลมโรคเจ็บป่วยเล็กน้อย (simple disease) หรือ โรคไม่รุนแรงที่ไม่จำเป็นต้องนอนโรงพยาบาลมากกว่าหรือเท่ากับ 3 ครั้งต่อปีกรมธรรม์ และมีอัตราการเคลมมากกว่าหรือเท่ากับ 200% ของเบี้ยประกันสุขภาพ ผู้เอาประกันจะต้องร่วมจ่าย 30% ทุกค่ารักษาในปีกรมธรรม์ถัดไป
2. มีการเคลมโรคทั่วไป ซึ่งไม่รวมการผ่าตัดใหญ่และโรคร้ายแรง มากกว่าหรือเท่ากับ 3 ครั้งต่อปีกรมธรรม์ และมีอัตราการเคลมมากกว่าหรือเท่ากับ 400% ของเบี้ยประกันสุขภาพ ผู้เอาประกันจะต้องร่วมจ่าย 30% ทุกค่ารักษาในปีกรมธรรม์ถัดไป
3. มีการเคลมเข้ากรณี 1 และกรณีที่ 2 ผู้เอาประกันจะต้องร่วมจ่าย 50% ทุกค่ารักษาในปีกรมธรรม์ถัดไป

อย่างไรก็ดี เมื่อผู้เอาประกันเข้าเงื่อนไข copayment ไปแล้ว เงื่อนไขนี้จะไม่ได้ใช้ตลอดไป โดยสามารถที่จะถูกพิจารณายกเลิกจากบริษัทประกันได้ในปีกรมธรรม์ถัดไป เมื่อผู้เอาประกันมีสถานการณ์การเคลมที่ดีขึ้น ไม่เข้าทั้ง 3 กรณี

มุมมองของเรา: ประกาศทางการล่าสุดนี้ ไม่ได้ต่างอะไรมาจากแนวทางที่เห็นก่อนหน้านี้ แต่สิ่งที่ยังไม่เห็นข้อมูลชัดเจนคือเบี้ยประกันสุขภาพในกรณีมีเงื่อนไข copayment ว่าลดลงจากกรณีที่ไม่มีเงื่อนไข copayment มากน้อยเพียงใด

การปรับกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้เป็นแบบ copayment มากขึ้น ทำให้ตลาดเกิดความกังวลว่าจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารักษาในโรงพยาบาลเอกชนอาจปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองเดิมว่าจำนวนผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพเอกชนจะไม่ได้รับผลกระทบทั้งหมด ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นในระยะสั้นคือการชะลอการเข้าใช้บริการ IPD สำหรับการป่วยเล็กน้อย (simple diseases) จากการสอบถามข้อมูลจากโรงพยาบาลต่างๆ บ่งชี้ว่าการบริการส่วนนี้ไม่ได้เป็นส่วนหลัก โดยเราประเมินว่า simple diseases จะคิดเป็นสัดส่วนราว 10% ของรายได้จากประกันสุขภาพเอกชน ในกรณีเลวร้ายที่สุด หากบริการนี้หายไปทั้งหมด เราประเมินว่าผลกระทบเชิงลบจะมีจำกัดที่ 1.9-3.1% ของรายได้รวม และ 2.0-4.0% ของประมาณการกำไรปกติปี 2568 สำหรับโรงพยาบาลเอกชนภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ด้วยค่าใช้จ่ายการรักษาพยาบาลที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เรามองว่าประกันสุขภาพไม่ใช่แค่สิ่งจำเป็นในด้านค่าใช้จ่ายการรักษาพยาบาลเท่านั้น แต่ยังจำเป็นสำหรับการเข้าถึงการรักษาพยาบาลที่จำเป็นอีกด้วย การที่เบี้ยประกันสุขภาพจะลดลงจากการปรับให้มี co-payment เรามองว่าน่าจะส่งผลกระทบเชิงบวกจากการเพิ่มการสามารถเข้าถึงประกันสุขภาพเอกชนในประเทศไทยในระยะยาว จากข้อมูลปี 2566 ของ คปภ. ประเทศไทยมีผู้ที่มีกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนรวมทั้งหมด 25.3 ล้านคน แต่โดยส่วนใหญ่เป็นกรมธรรม์แบบกลุ่ม (เช่น บริษัทต่างๆ) ซึ่งมีจำนวน 20.9 ล้านคน ในขณะที่กรมธรรม์แบบรายบุคคลยังมีค่อนข้างน้อยโดยมีจำนวนเพียง 4.4 ล้านคน หรือคิดเป็น 6.7% ของประชากรทั้งหมด ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ OECD ที่ 40.8% และต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้าน เช่น สิงคโปร์ 70% ญี่ปุ่น 70% มาเลเซีย 22% และอินเดีย 12% บ่งชี้ว่าการเข้าถึงประกันสุขภาพเอกชนในประเทศไทยยังมีโอกาสที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก และจะทำให้ความต้องการใช้บริการรักษาพยาบาลที่โรงพยาบาลเอกชนในประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะยาว (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้รายงาน: การประเมินผลกระทบจากการปรับกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนให้เป็นแบบ copayment มากขึ้น ฉบับวันที่ 6 ธ.ค. 2567)

Figure 10: การใช้สมมติฐานว่ารายได้จากประกันสุขภาพเอกชนลดลงเพราะผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษากการป่วยเล็กน้อยทั่วไป (simple diseases) ลดลงบ่งชี้ว่าผลกระทบต่อโรงพยาบาลเอกชนมีจำกัด

	รายได้รวมปี 2568 (au.)	% รายได้จากประกันสุขภาพ เอกชน (ผู้ป่วยคนไทย)	ใช้สมมติฐานว่ารายได้จากประกันสุขภาพ เอกชนลดลงเพราะผู้ป่วยที่เข้ารับการ รักษาการป่วยเล็กน้อยทั่วไป (simple diseases) ลดลง	ผลกระทบต่อ รายได้รวม	กำไรปกติปี 2568 (au.)	ผลกระทบต่อกำไร ปกติ
BDMS	110,816	31%	-10%	-3.1%	17,080	-4.0%
BCH	12,848	25%	-10%	-2.5%	1,730	-3.9%
CHG	8,840	25%	-10%	-2.5%	1,259	-3.4%
RJH	3,011	25%	-10%	-2.5%	530	-3.3%
BH	26,629	19%	-10%	-1.9%	7,871	-2.0%

Source: Company data and InnovestX Research

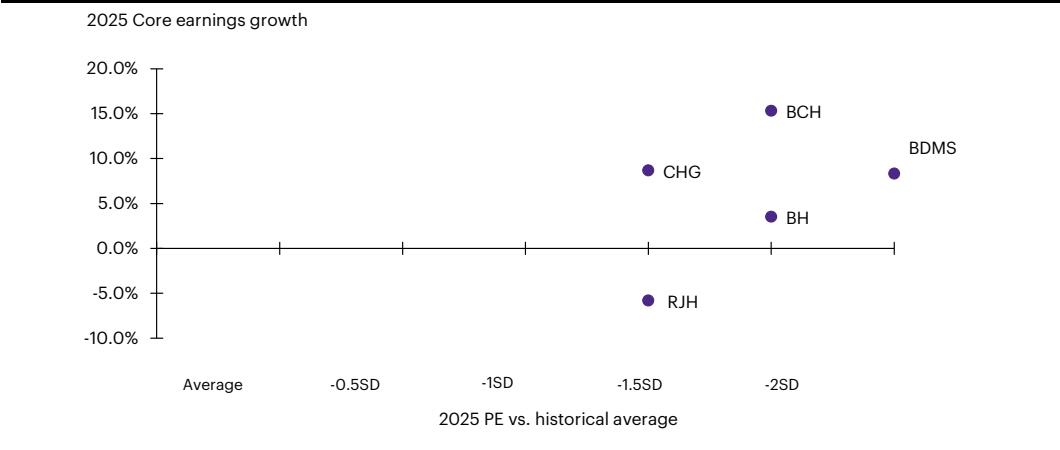
ปรับราคาเป้าหมาย เราปรับ WACC ของหุ้นแต่ละตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งเกิดจากปรับค่า beta สำหรับกลุ่มการแพทย์จาก 0.8 เท่า เป็น 0.9 เท่า ซึ่งเรามองว่าสะท้อนถึง performance ของกลุ่มการแพทย์ในภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายของเราปรับลดลง (Figure 12)

เราเลือก BCH (เพิ่มเข้ามา) เป็นหุ้นเด่น เพราะ risk/reward น่าสนใจ ปัจจุบันเราเลือก BCH เป็นหุ้นเด่นตัวแรกของกลุ่ม เพราะ risk/reward น่าสนใจ ในปี 2568 BCH มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 15.3% YoY โดยประมาณการของเราที่มีความระมัดระวังบนสมมติฐานว่าผู้ป่วยชาวคูเวตจะกลับมาช้าและไม่ได้สร้างรายได้อย่างเป็นนัยยะสำคัญ เรามองว่าคุณภาพของกำไรจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้ SC จะลดลง หลังจากสำนักงานประกันสังคมแสดงความตั้งใจที่จะการันตีการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่อัตรา 12,000 บาท/AdjRW ตลอดทั้งปี 2568 ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 32% ในปี 2567 และ 3% YTD ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21.3 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ซึ่งทำให้เรามองว่าโอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับตัวลดลงอีกมีจำกัดและเป็นโอกาสให้สะสมเพื่อการเติบโตในปี 2568 ได้ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 20บาท/หุ้น (ลดลงจาก 21.5 บาท/หุ้น)

BDMS เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นกลุ่มการแพทย์ เนื่องจาก valuation ต่ำ จากการที่รายได้จากผู้ป่วยคนไทยที่มีประกันสุขภาพเอกชนคิดเป็นสัดส่วนสูงที่ 31% ของรายได้รวม เราจึงเชื่อว่าตลาดมีมุมมองเชิงลบต่อ BDMS จากความกังวลว่าจำนวนผู้ป่วยอาจปรับตัวลดลงเมื่อกรมธรรม์ประกันสุขภาพเอกชนปรับให้มีเงื่อนไข copayment ปัจจุบันหุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และถือเป็นระดับที่ลึกที่สุดเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่ม นอกจากนี้ valuation ของ BDMS ยังต่ำกว่าหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค (ไม่รวมประเทศไทย) ราว 21% ที่มีค่าเฉลี่ย PE ปี 2568 อยู่ที่ 28.1 เท่าด้วย เราชอบปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของ BDMS เนื่องจากบริษัทมีเครือข่ายโรงพยาบาลใหญ่และคาดว่าจะกำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 8.3% YoY ในปี 2568 ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 32 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 36 บาท/หุ้น)

ความเสี่ยงและความกังวล ความเสี่ยง ได้แก่: 1) เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น โรคระบาดใหญ่ และภัยพิบัติ ที่ส่งผลกระทบทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ 2) เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษายาบาลในประเทศไทย 3) การดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงพยาบาลที่เปิดใหม่ 4) การแข่งขันรุนแรง 5) การขาดแคลนบุคลากร และ 6) ความเสี่ยงด้านกฎหมาย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH BDMS BH CHG และ RJH นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Figure 11: BCH และ BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรและ valuation



Source: InnovestX Research

Figure 12: ราคาเป้าหมายและคำแนะนำ

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568	Valuation		SET ESG ratings
BCH	Outperform (หุ้นเด่น)	20 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 21.5 บาท/หุ้น)	วิธี DCF WACC ที่ 7.1% (จาก 6.7%) การเติบโตระยะยาวที่ 3%	BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 21.3 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	AA
BDMS	Outperform (หุ้นเด่น)	32 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 36 บาท/หุ้น)	วิธี DCF WACC ที่ 7.4% (จาก 7%) การเติบโตระยะยาวที่ 3%	BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22.1 เท่า ต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	A
CHG	Neutral	2.8 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 3.0 บาท/หุ้น)	วิธี DCF WACC ที่ 7.2% (จาก 6.8%) การเติบโตระยะยาวที่ 3%	CHG ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 20.3 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	Not included
BH	Neutral	250 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 300 บาท/หุ้น)	วิธี DCF WACC ที่ 7.5% (จาก 7.1%) การเติบโตระยะยาวที่ 3%	BH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 19.6 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	Not included
RJH	Neutral	24 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 29 บาท/หุ้น)	วิธี DCF WACC ที่ 6.4% (จาก 6%) การเติบโตระยะยาวที่ 2%	RJH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 10.8 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2559	Not included

Source: InnovestX Research

Figure 13: การเปรียบเทียบ valuation ของหุ้นโรงพยาบาลในตลาดภูมิภาค

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	1,063	24.6	21.3	19.7	0.5	15.3	8.3	2.8	2.7	2.6	2.1	2.9	3.2	10.7	11.9	12.3	13.4	10.8	9.8
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	10,893	24.0	22.1	20.5	9.7	8.3	8.0	3.8	3.7	3.5	3.2	3.5	3.8	15.7	16.3	17.0	14.4	13.4	12.5
Bumrungrad Hospital*	Thailand	4,454	20.3	19.6	19.8	9.9	3.5	(0.8)	5.6	4.9	4.3	2.5	2.6	2.6	29.1	26.1	23.0	13.4	12.6	12.1
Chularat Hospital*	Thailand	735	21.7	20.3	19.3	7.6	7.2	5.2	3.2	3.1	2.9	2.8	3.5	3.6	14.5	14.8	14.7	13.3	11.3	10.7
Rajthanee Hospital *	Thailand	160	10.1	10.8	9.9	34.1	(5.8)	9.1	2.5	2.5	2.3	7.6	7.9	8.6	23.0	20.6	21.6	8.6	8.1	7.4
Praram 9 Hospital	Thailand	564	27.9	24.1	21.5	25.9	15.4	12.3	3.5	3.3	3.0	1.7	2.0	2.3	13.4	14.1	14.5	16.7	14.8	13.4
Vibhavadi Medical Center	Thailand	722	26.6	23.3	26.6	9.9	14.3	(12.5)	2.0	1.9	1.9	2.7	2.7	2.7	7.6	7.8	7.4	15.7	15.1	15.1
Ekachai Medical Care	Thailand	154	15.7	16.0	17.6	(4.5)	(1.8)	(9.0)	2.0	1.9	1.9	4.8	4.3	4.2	12.4	12.4	11.3	9.9	9.5	9.4
Patangsit Healthcare Group	Thailand	132	15.8	14.0	12.2	2.1	12.4	14.7	2.2	2.0	1.9	3.8	4.2	4.9	14.3	15.1	16.0	9.7	8.5	7.4
Average	Thailand		20.7	19.1	18.6	10.6	7.7	3.9	3.1	2.9	2.7	3.5	3.7	4.0	15.6	15.5	15.3	12.8	11.6	10.9
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	2,183	32.6	28.5	25.9	14.2	14.5	10.1	4.0	3.7	3.4	1.7	1.9	2.1	12.3	13.4	13.6	14.7	13.6	12.8
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	13,911	32.4	30.1	27.1	(34.7)	7.8	11.0	2.0	2.0	1.9	1.3	1.4	1.5	6.8	6.8	7.4	14.0	12.9	11.8
Raffles Medical Group	Singapore	1,122	22.9	21.2	19.2	(25.8)	8.3	10.3	1.5	1.4	1.4	2.8	2.9	2.4	6.5	6.7	7.3	10.7	10.1	9.2
Apollo Hospitals Enterpris	India	11,137	72.5	52.4	40.4	50.8	38.5	29.7	12.2	10.2	8.4	0.2	0.3	0.3	17.8	20.5	21.7	34.8	27.7	22.6
Ramsay Health Care	Australia	4,948	17.8	21.6	17.0	(38.7)	(17.5)	26.7	1.6	1.5	1.5	2.5	3.0	3.7	6.4	7.5	8.9	8.6	8.1	7.5
Ryman Healthcare	New Zealand	1,731	25.5	14.7	12.0	35.2	73.0	23.2	0.7	0.6	0.6	n.a	n.a	n.a	4.6	4.6	5.4	18.8	16.4	15.3
Average	Ex-Thailand		34.0	28.1	23.6	0.2	20.8	18.5	3.7	3.2	2.9	1.7	1.9	2.0	9.1	9.9	10.7	16.9	14.8	13.2
Average	Regional		26.0	22.7	20.6	6.4	12.9	9.8	3.3	3.0	2.8	2.8	3.1	3.3	13.0	13.2	13.5	14.4	12.9	11.8

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 14: Valuation summary (Price as of Jan 15, 2025)

Rating		Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	14.80	20.0	37.3	24.7	24.6	21.3	(63.0)	0.5	15.3	2.9	2.8	2.7	11	11	12	2.4	2.1	2.9	12.4	13.4	10.8
BDMS	Outperform	23.80	32.0	37.7	26.3	24.0	22.1	14.0	9.7	8.3	4.0	3.8	3.7	15	16	16	2.9	3.2	3.5	15.6	14.4	13.4
BH	Neutral	194.50	250.0	31.0	22.3	20.3	19.6	40.0	9.9	3.5	6.5	5.6	4.9	31	29	26	2.3	2.5	2.6	15.6	13.4	12.6
CHG	Neutral	2.32	2.8	23.5	23.4	21.7	20.3	(60.7)	7.6	7.2	3.4	3.2	3.1	14	14	15	3.0	2.8	3.5	13.5	13.3	11.3
RJH	Neutral	19.00	24.0	33.9	13.6	10.1	10.8	(59.3)	34.1	(5.8)	2.8	2.5	2.5	18	23	21	6.3	7.6	7.9	9.5	8.6	8.1
Average					22.1	20.2	18.8	(25.8)	12.4	5.7	4.2	3.9	3.6	18	17	17	2.7	2.7	3.1	14.3	13.6	12.0

Source: InnovestX Research

Figure 15: สรุปข้อมูล ESG

	BCH	BDMS	BH	CHG	RJH
SET ESG ratings	AA	AA	Not Included	Not Included	Not Included
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2023)	3.78	3.75	5.18	4.51	N/A
Rank in Sector	4/28	5/28	1/28	2/28	N/A
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยกรวัดรวมมือกับระหว่างสาขาเพื่อดำเนินการ อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน - BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ป่วยบริการจากโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยกรวัดรวมมือกับระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการคัดค้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง - BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยกรวัดรวมมือกับระหว่างสาขาเพื่อดำเนินการโครงการประหยัดน้ำ เช่น การเปลี่ยนก๊อกน้ำเดิมเป็นก๊อกน้ำอัตโนมัติซึ่งมีกรใช้น้ำเป็นประจํา	- BDMS ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 บริษัทได้ดำเนินการวางแผนทางเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้ในการบริหารจัดการพลังงานและทรัพยากร - BDMS ได้กำหนดทิศทางและตั้งเป้าหมายความยั่งยืนปี 2593 ด้วยการเพิ่มสัดส่วนของขยะไม่อันตรายที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์เป็น 50% พร้อมกันส่งเสริมการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ ใช้ซ้ำ หรือย่อยสลายได้ ในปี 2566 มีปริมาณขยะไม่อันตรายทั้งหมดถูกนำไปใช้ประโยชน์ 24.46% - สำหรับระยะกลาง ภายในปี 2573 BDMS ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างน้อย 30% เทียบกับปีฐาน 2565 โดยในปี 2566 บริษัทลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงได้ 24.05% เทียบกับปีฐาน 2565 - เราเชื่อว่าแผนด้านสิ่งแวดล้อมของ BDMS จะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากกระบวนการทางธุรกิจของบริษัทผ่านกระบวนการออกแบที่ดีขึ้น การบริหารจัดการ พลังงานสะอาด และอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูง	- ในปี 2566 BH ได้คำนวณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1, 2 และ 3) หรือคาร์บอนฟุตพริ้นท์และรายงานเป็นครั้งแรก ในปี 2566 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอยู่ที่ 33,686 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (เพื่อบอก 31,824 ในปี 2565) อย่างไรก็ดี ความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลงมาอยู่ที่ 1.34 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อรายได้ 1 ล้านบาท (เทียบกับ 1.55 ในปี 2565) - BH ดำเนินการประเมินการลดความเสี่ยงของ เช่น การเปลี่ยนอ่างอาบน้ำ การออกแบบระบบควบคุมความเย็น และการระบายอากาศ (HVAC) เพื่อลดปริมาณการใช้ไฟ โดยในปี 2566 ความเข้มข้นของการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 21.68 ลูกบาศก์เมตรต่อรายได้ 1 ล้านบาท (ซึ่งลดลงจาก 23.27 ในปี 2565) - BH พยายามลดการใช้ผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่ก่อให้เกิดขยะทางการแพทย์ที่ต้องได้รับการควบคุม (RMW) และหาทางเลือกอื่นเท่าที่สมารถทำได้ นอกจากนี้ในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้ RMW โรงพยาบาลจึงทำกรรฆ่าเชื้อวัสดุอุปกรณ์ส่วนหนึ่งภายในโรงพยาบาล	- CHG ได้ทำการตรวจสอบบำรุงรักษาเครื่องมือและอุปกรณ์ต่างๆอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งดำเนินการเปลี่ยนไปใช้อุปกรณ์ช่วยประหยัดการใช้พลังงานไฟฟ้า เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดในปี 2565 ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อวันนอนผู้ป่วยในอยู่ที่ 97.06 กิโลวัตต์-ชั่วโมง (เทียบกับปี 2562 และปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อรายได้อยู่ที่ 0.0017 กิโลวัตต์-ชั่วโมง (1 ล้านบาท) เป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ - CHG กำหนดให้มีการบริหารจัดการขยะและของเสียภายในโรงพยาบาลอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นไปตามมาตรฐานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดในปี 2565 ปริมาณขยะต่อวันนอนผู้ป่วยในอยู่ที่ 10.38 กิโลกรัม และ 0.00019 กิโลกรัมต่อรายได้ (1 ล้านบาท) ซึ่งดีกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ไม่เกิน 10.5 กิโลกรัม และไม่เกิน 0.00025 กิโลกรัมต่อรายได้ - CHG จัดกิจกรรมและโครงการประหยัดน้ำในโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งการติดตามประเมินผลเป็นประจําทุกปี เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดในปี 2565 บริษัทมีปริมาณการใช้น้ำรวม 70,379 ลูกบาศก์เมตร ลดลง 11.28% จากปี 2564 จากมาตรการและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้น้ำอย่างรู้คุณค่า	- การจัดการน้ำเสีย: น้ำเสียที่เกิดจากกระบวนการรักษาของโรงพยาบาล จะต้องผ่านการบำบัดเพื่อให้มีคุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานก่อนปล่อยสู่แหล่งน้ำภายนอก - การจัดการวัสดุและของเสียอันตราย: บริษัทได้กำหนดการปฏิบัติงานมาตรฐานเกี่ยวกับการคัดแยกขยะ การสวมใส่อุปกรณ์ป้องกัน แนวทางปฏิบัติกรขยะประจําเดือน รวมถึงกำหนดเส้นทางและเวลากรขนย้ายขยะติดเชื้อ
ประเด็นด้านสังคม	- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพการบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังมีแผนการสำหรับกาพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ - ในปี 2566 BCH มีชั่วโมงการอบรมของพนักงานเฉลี่ยที่ 9.5 ชั่วโมงต่อคน สูงกว่า 7.6 ชั่วโมงต่อคนในปี 2565 และสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 6 ชั่วโมงต่อคน - ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล ในปี 2566 ผลการสำรวจการประเมินผลความผูกพันพนักงานคิดเป็นร้อยละ 70 บรรลุเป้าหมายของบริษัท และดีกว่าร้อยละ 68.3 ในปี 2565	- ในปี 2566 สำนักงานองค์กรแพทย์ BDMS ได้รับนโยบายจาก BDMS ให้ดำเนินการจัดสร้างหลักสูตรภาคบังคับ (BDMS Mandatory Course) โดยมีเนื้อหาเกี่ยวกับจรรยาบรรณ และแนวปฏิบัติที่ดีของแพทย์ และกฏหมายที่เกี่ยวข้องในการดูแลผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันที่แพทย์ต้องทราบเพื่อสื่อสารและสร้างความเข้าใจต่อแนวปฏิบัติที่ถูกต้อง - BDMS ได้กำหนดให้มีคู่มือการพัฒนาคุณภาพและแผนด้านความปลอดภัยของผู้ป่วย เพื่อเพิ่มความพึงพอใจในการรับบริการของผู้รับ บริการและสร้างความสะดวกสบายให้กับลูกค้าบุคลากร และแพทย์ อันจะนำมาเพื่อความสุขของผู้ป่วยถึงใจมาที่การรักษานี้จนถึงความสุขของคนในครอบครัวที่อยู่ใกล้ชิดกับคนไข้ ทั้งนี้ คู่มือดังกล่าวครอบคลุมการประเมินและการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการการดำเนินงานตามมาตรฐาน JCI มาตรฐาน HA รวมถึงข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง โดยผลดำเนินงานจะรายงานต่อคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องอย่างน้อยรายไตรมาส	- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ประเมินด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถาบันบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและสหรัฐอเมริกา - BH ปรับปรุงกระบวนการบริหารทรัพยากรบุคคลและนำเทคโนโลยีมาใช้ในการทำงาน - ในปี 2566 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปีคือ 72.43 ชั่วโมง ซึ่งลดลงจาก 55.58 ชั่วโมงในปี 2565	- CHG เน้นย้ำในเรื่องของคุณภาพการบริการที่ได้มาตรฐานสากลของ Joint Commission International (JCI) และมาตรฐานการรับรองกระบวนการคุณภาพสถานพยาบาลของประเทศไทยของ The Healthcare Accreditation Institute (HA) - ในปี 2566 CHG มีอัตราการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากการทำงานของพนักงานเป็น 0, อัตราบาดเจ็บรุนแรงอันเนื่องมาจากการทำงานเป็น 0, อัตราบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (Loss Time Injury Frequency Rate - LTIFR) เป็น 0 และอัตราการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากการเจ็บป่วยจากการทำงานเป็น 0 เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ - CHG ได้กำหนดนโยบายด้านการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรไว้ในหลายหลายรูปแบบ ในปี 2566 จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเฉลี่ยอยู่ที่ 41 ชั่วโมง/คน/ปี สูงกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ 18 ชั่วโมง/คน/ปี	RJH ให้ความสำคัญในการดำเนินการต่างๆ เพื่อลดโอกาสในการเกิดปัญหาด้านความปลอดภัย เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อสุขภาพของผู้ป่วยและพนักงานของบริษัทโดยตรง ซึ่งในด้านนโยบายนั้น บริษัทได้จัดให้มีเจ้าหน้าที่ความปลอดภัยในการทำงานระดับวิชาชีพ (ป.ว.) เพื่อตรวจสอบและให้ข้อเสนอแนะประกอบการดูแลความปลอดภัย

	BCH	BDMS	BH	CHG	RJH
ประเด็นด้าน ธรรมาภิบาล	- BCH ได้มีนโยบายทางด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่คำนึงถึงประเด็นด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาล (ESG) เข้ามาบูรณาการเป็นส่วนหนึ่งในการทำงาน และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยมีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาส ลดความเสี่ยง และเป็นประโยชน์ต่อบริษัท ความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ เป้าหมายของบริษัท คือ 100% ของคู่ค้า รับทราบนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้าของบริษัท ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท ภายในปี 2567 - BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด - ณ วันที่ 31 ธ.ค.2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน - BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย - ในปี 2566 BDMS ดำเนินการรณรงค์จรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้าในการดำเนินการปฏิบัติงาน การไม่เลือกปฏิบัติ และไม่คุกคามในองค์กร และการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งประเด็นการบริหารจัดการการจัดซื้อจัดหาอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนืองตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการติดตามผลการปฏิบัติงานของคู่ค้าผ่านระบบการตรวจสอบประเมินเพื่อให้มั่นใจว่าสอดคล้องกับหลักจรรยาบรรณคู่ค้า - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน (47% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 2 ท่าน (13% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระจำนวน 6 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- BH มอบหมายให้ทีมงานการจัดทำประสบการณ์ผู้ป่วย จัดตั้งและติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2566 อัตราการรักษาผู้ใช้บริการเติบโตอยู่ที่ 97.4% - BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง ครอบคลุมการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากล และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (45.5% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- CHG จัดให้มีการอบรมด้าน Personal Data Protection Act (PDPA) เพื่อให้พนักงานทุกคนเข้าใจถึงสิทธิการเข้าถึงข้อมูลส่วนบุคคลของลูกค้า โดยมีการประเมินความรู้หลังจากอบรม - CHG กำหนดให้มีแผนในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่ตอบสนองต่อความต้องการของผู้รับบริการ เพื่อสร้างโอกาสในการขยายฐานลูกค้าและการเติบโตทางธุรกิจ ในระยะยาวในปี 2565 ผลประเมินความพึงพอใจของผู้รับบริการอยู่ที่ระดับ 88% เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด - เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2566 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) ได้ประกาศดำเนินคดีด้วยมาตรการลงโทษทางแพ่งกับนายแพทย์กำพล พลัสสินทร์ ตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร (CEO) กรณีซื้อหุ้น CHG โดยอาศัยข้อมูลภายในที่ตนหรือครอบครัวตน บายแพทย์กำพล พลัสสินทร์ ได้ลาออกจากตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร และกรรมการบริษัท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 10 พฤศจิกายน 2566 - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้น 37.48% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการทำงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงานรับทราบและนำไปปฏิบัติ - ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2566 คณะกรรมการบริษัทมี 9 ท่าน โดย 3 ท่านเป็นกรรมการอิสระ หรือ 33.33% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นราว 24.93% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

Source: Company data and InnovestX Research

การแพทย์

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม 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 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPPC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDM, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อเท็จจริงประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับมอบหมาย)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPPC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCH, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLT, SMART, SMD100, SMIT, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.