

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BH TB
BH.BK



Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 27) (Bt)	193.00
Target price (Bt)	250.00
Mkt cap (Btbn)	153.42

12-m high / low (Bt)	284 / 171.5
Avg. daily 6m (US\$m)	27.32
Foreign limit / actual (%)	49 / 31
Free float (%)	65.3
Outstanding Short Position (%)	1.18

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.0	(5.4)	(14.6)
Relative to SET	20.7	11.1	(2.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	7,819	8,019
INVX vs Consensus (%)	2.9	(1.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Down	Flat

2024 Sustainability/ 2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.15	1/27
Environmental Score and Rank	4.05	3/27
Social Score and Rank	6.42	1/27
Governance Score and Rank	3.96	4/27

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.p@innovestx.co.th

4Q67: ดีกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง

BH รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 1.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY แต่ลดลง 3% QoQ ดีกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 7% หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH เนื่องจากกำไรปกติปี 2568-2569 จะเติบโตในระดับต่ำ เพราะจะถูกกดดันโดย EBITDA margin ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ที่กลับสู่ระดับปกติ และการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ต ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 250 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

4Q67: ดีกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง BH รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 1.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY แต่ลดลง 3% QoQ ดีกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ 7% หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง เมื่อหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนออก พบว่ากำไรปกติเติบโต 11% YoY แต่ลดลง 5% QoQ กำไรปกติที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจาก EBITDA margin ที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง ในขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ เป็นผลมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล สำหรับปี 2567 BH รายงานกำไรสุทธิ 7.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY BH ประกาศจ่ายปันผล 3 บาท/หุ้น จากผลการดำเนินงานงวด 2H67 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.6% XD วันที่ 19 มี.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 13 พ.ค.

รายการที่สำคัญ

- (-) บริการผู้ป่วยต่างชาติชะลอตัว** รายได้ใน 4Q67 อยู่ที่ 6.5 พันลบ. ลดลง 1% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ) เพราะได้รับแรงกดดันจากรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ (64% ของรายได้) ที่ลดลง 6% YoY (และ 1% QoQ) และมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อเนื่องมาจาก 3Q67 ซึ่งเป็นผลจากรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม บริการผู้ป่วยชาวไทย (36% ของรายได้) เติบโตดี โดยรายได้เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 4% QoQ
- (-) EBITDA margin กลับสู่ระดับปกติ** โดยอยู่ที่ 36.1% ใน 4Q67 เพิ่มขึ้นจาก 35.6% ใน 4Q66 แต่ลดลงจาก 40.3% ใน 3Q67 มาร์จิ้นที่ลดลง QoQ เกิดจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล และรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ที่ลดลง
- (+) ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง** มาอยู่ที่ 279 ลบ. ลดลง 23% YoY และ 34% QoQ เนื่องจาก BH มีสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากมาตรการส่งเสริมการลงทุนเพื่อพัฒนาชุมชนและสังคมโดยสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI)

ปรับประมาณการกำไรเล็กน้อย เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 และปี 2569 ของ BH เพิ่มขึ้นปีละ 2% ซึ่งหมายความว่ากำไรปกติจะเติบโต 3% ในปี 2568 การเติบโตของกำไรปกติในระดับต่ำอิงกับมุมมองที่ว่า EBITDA margin จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 38.9% (จาก 39.4% ในปี 2567) เนื่องจากรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) มีแนวโน้มปรับตัวกลับสู่ระดับปกติต่อเนื่องมาจาก 3Q67 สำหรับปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติของ BH จะลดลงเล็กน้อย โดยมีแรงกดดันจากการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตใน 2H69 เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 250 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

ความเสี่ยง เนื่องจาก BH มีรายได้หลักมาจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ ดังนั้นเราจะจับตาเหตุการณ์ชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน และความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	25,296	25,634	27,013	30,882	33,383
EBITDA	(Btmn)	9,710	10,522	10,992	11,279	12,386
Core profit	(Btmn)	6,918	7,775	8,046	7,940	8,783
Reported profit	(Btmn)	7,006	7,775	8,046	7,940	8,783
Core EPS	(Bt)	8.70	9.78	10.12	9.99	11.05
DPS	(Bt)	4.50	5.00	5.16	5.09	5.64
P/E, core	(x)	22.2	19.7	19.1	19.3	17.5
EPS growth, core	(%)	40.0	12.4	3.5	(1.3)	10.6
P/BV, core	(x)	6.4	5.6	4.9	4.3	3.8
ROE	(%)	31.4	30.0	27.0	23.5	23.1
Dividend yield	(%)	2.3	2.6	2.7	2.6	2.9
EV/EBITDA	(x)	15.5	14.3	12.5	12.0	10.6
EBITDA growth	(%)	35.4	8.4	4.5	2.6	9.8

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BH เดินหน้าพัฒนาสู่ความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เรายังคงเห็นว่าประเด็นต่างๆ เช่น สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ว่ายังมีโอกาสที่จะพัฒนาให้ดีขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่ได้ให้รายละเอียดเกี่ยวกับเป้าหมายที่มุ่งเน้นทำให้สำเร็จ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.15 (2023)
Rank in Sector	1/27

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BH	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ในปี 2566 BH ได้คำนวณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1, 2 และ 3) หรือคาร์บอนฟุตพริ้นท์และรายงานเป็นครั้งแรก ในปี 2566 ปริมาณ การปล่อย ก๊าซ เรือน กระจก อยู่ที่ 33,686 ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (เพิ่มจาก 31,824 ในปี 2565) อย่างไรก็ตาม ความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลงมาอยู่ที่ 1.34 ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อรายได้ 1 ล้านบาท (เทียบกับ 1.55 ในปี 2565)
- BH ดำเนินการประเมินการลดความแรงของน้ำ เช่น การเปลี่ยนอ่างอาบน้ำ การออกแบบระบบความร้อน ความเย็น และการระบายอากาศ (HVAC) เพื่อลดปริมาณการใช้ น้ำ โดยในปี 2566 ความเข้มข้นของการใช้น้ำอยู่ที่ 21.68 ลูกบาศก์เมตรต่อรายได้ 1 ล้านบาท (ซึ่งลดลงจาก 23.27 ในปี 2565)
- BH พยายามลดการใช้ผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่ก่อให้เกิดขยะทาง การแพทย์ที่ต้องได้รับการควบคุม (RMW) และหาทางเลือกอื่นเท่าที่ สามารถทำได้ นอกจากนี้ในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการ ใช้ RMW โรงพยาบาลจึงทำการฆ่าเชื้อวัสดุอุปกรณ์ส่วนหนึ่ง ภายในโรงพยาบาล

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ ประเมินด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถานบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและ สหรัฐอเมริกา
- BH ปรับปรุงกระบวนการบริหารทรัพยากรบุคคลและนำเทคโนโลยี มาใช้ในการทำงาน
- ในปี 2566 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปี คือ 72.43 ชั่วโมง ซึ่งลดลงจาก 55.58 ชั่วโมงในปี 2565
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับ กระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- BH มอบหมายให้ทีมงานการจัดการประสานการผู้ป่วย จัดตั้งและ ติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2566 อัตราการรักษาคู่ใช้บริการเดิมอยู่ที่ 97.4%
- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง รวมถึงการประเมิน ความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อ มีความ โปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพ ของผลิตภัณฑ์และบริการ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (45.5% ของกรรมการ ทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด เรายังคงเห็นว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความ เหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสาม ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่ เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.15	5.18
Environment Financial Materiality Score	4.05	4.51
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.71	3.59
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	25.48	26.02
Total Energy Consumption ('000 MWh)	53.10	54.33
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	—	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	412.42	545.54
Social Financial Materiality Score	6.42	6.43
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	234,480	323,259
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	—	—
Women in Workforce (%)	—	—
Employee Turnover rate (%)	9.17	7.82
Governance Financial Materiality Score	3.96	3.73
Size of the Board (persons)	11	11
Number of Independent Directors (persons)	5	5
Number of Non Executive Directors (persons)	10	10
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	6,011	4,488	9,556	13,984	15,902	18,831	22,924	27,644
Cost of goods sold	(Btmn)	4,127	3,723	5,207	6,689	7,241	8,706	11,143	13,511
Gross profit	(Btmn)	1,884	765	4,348	7,295	8,661	10,124	11,781	14,133
SG&A	(Btmn)	2,407	2,315	3,280	4,247	4,856	5,724	6,316	7,226
Other income	(Btmn)	553	4,152	5,005	5,026	5,109	132	115	138
Interest expense	(Btmn)	1,143	1,206	1,270	1,686	1,875	2,189	2,627	3,054
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,113)	1,395	4,804	6,388	7,039	2,343	2,953	3,992
Corporate tax	(Btmn)	(182)	350	868	1,248	1,260	419	591	798
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(1)	(35)	71	73	73	73
Minority interests	(Btmn)	0	(183)	(81)	(67)	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(1,274)	(2,388)	(89)	1,058	1,860	1,997	2,436	3,267
Extra-ordinary items	(Btmn)	343	3,249	3,943	3,980	3,990	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(931)	861	3,854	5,038	5,850	1,997	2,436	3,267
EBITDA	(Btmn)	1,164	145	2,791	4,817	5,809	6,852	8,400	10,365
Core EPS (Bt)	(Bt)	(0.04)	(0.07)	(0.00)	0.03	0.06	0.06	0.08	0.10
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.03)	0.03	0.12	0.16	0.18	0.06	0.08	0.10
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.01	0.00	0.05	0.08	0.02	0.03	0.04

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	1,116	960	1,285	1,713	2,180	2,703	4,558	6,575
Total fixed assets	(Btmn)	70,682	72,782	80,343	82,593	87,369	105,049	122,229	138,910
Total assets	(Btmn)	137,866	143,510	162,137	172,437	185,963	204,294	223,538	242,484
Total loans	(Btmn)	43,363	47,578	62,131	66,392	73,529	89,753	106,079	121,591
Total current liabilities	(Btmn)	3,373	5,772	8,481	18,397	43,264	8,503	10,620	12,733
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,801	43,733	55,890	51,212	34,295	86,079	101,591	116,287
Total liabilities	(Btmn)	56,894	61,204	78,517	84,961	94,185	111,318	129,100	146,086
Paid-up capital	(Btmn)	32,000	32,000	32,001	32,002	32,005	32,005	32,005	32,005
Total equity	(Btmn)	80,973	82,305	83,620	87,476	91,778	92,976	94,437	96,397
BVPS (Bt)	(Bt)	2.44	2.48	2.59	2.73	2.87	2.91	2.95	3.01

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(1,274)	(3,023)	(89)	1,058	1,860	1,997	2,436	3,267
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,539	1,605	1,609	1,669	1,825	2,320	2,820	3,320
Operating cash flow	(Btmn)	677	34	3,202	5,489	5,725	4,965	6,321	7,606
Investing cash flow	(Btmn)	(28,659)	(3,049)	(12,909)	(5,991)	(8,208)	(20,186)	(20,267)	(20,307)
Financing cash flow	(Btmn)	13,540	2,899	9,855	728	2,437	15,426	15,351	14,206
Net cash flow	(Btmn)	(14,442)	(116)	147	226	(45)	205	1,405	1,504

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	31.3	17.1	45.5	52.2	54.5	53.8	51.4	51.1
Operating margin	(%)	(8.7)	(34.5)	11.2	21.8	23.9	23.4	23.8	25.0
EBITDA margin	(%)	19.4	3.2	29.2	34.4	36.5	36.4	36.6	37.5
EBIT margin	(%)	0.5	58.0	63.6	57.7	56.1	24.1	24.3	25.5
Net profit margin	(%)	(15.5)	19.2	40.3	36.0	36.8	10.6	10.6	11.8
ROE	(%)	(1.4)	(2.9)	(0.1)	1.2	2.1	2.2	2.6	3.4
ROA	(%)	(0.9)	(1.7)	(0.1)	0.6	1.0	1.0	1.1	1.4
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1	1.3
Interest coverage	(x)	1.0	0.1	2.2	2.9	3.1	3.1	3.2	3.4
Debt service coverage	(x)	0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	0.7	0.7	0.8
Payout Ratio	(x)	0.0	0.0	0.0	31.8	41.0	40.0	40.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	47.9	40.0	67.5	74.3	77.1	75.6	77.1	78.0
Thai	(%)	52.1	60.0	32.5	25.7	22.9	24.4	22.9	22.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	6,050	6,029	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	6,452
Cost of goods sold	(Btmn)	3,150	3,041	3,371	3,332	3,146	3,008	3,089	3,259
Gross profit	(Btmn)	2,900	2,988	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	3,193
SG&A	(Btmn)	1,013	986	1,040	1,140	1,020	1,007	1,003	1,142
Other income	(Btmn)	66	142	87	98	111	127	136	133
Interest expense	(Btmn)	0	0	0	1	2	2	2	2
Pre-tax profit	(Btmn)	1,949	2,148	2,401	2,140	2,469	2,388	2,391	2,189
Corporate tax	(Btmn)	355	382	438	408	469	432	424	279
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(10)	(18)	(9)	(11)	(15)	(24)	(12)	(7)
Core profit	(Btmn)	1,586	1,682	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896
Extra-ordinary items	(Btmn)	(3)	66	6	19	10	(5)	(34)	7
Net Profit	(Btmn)	1,583	1,748	1,954	1,721	1,985	1,932	1,955	1,903
EBITDA	(Btmn)	2,223	2,419	2,668	2,399	2,728	2,656	2,662	2,467
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.00	2.12	2.45	2.14	2.48	2.44	2.50	2.39
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.99	2.20	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	2.39

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	13,357	12,674	13,457	15,685	17,463	15,490	14,420	16,732
Total fixed assets	(Btmn)	11,723	12,050	12,244	12,302	12,462	12,580	12,555	12,632
Total assets	(Btmn)	26,191	25,901	26,900	29,212	31,196	30,416	30,262	32,653
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	3,751	3,506	3,603	4,184	4,067	3,837	3,356	3,827
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	4,617	4,396	4,521	5,114	5,064	4,859	4,408	4,852
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	21,574	21,505	22,379	24,098	26,132	25,556	25,855	27,801
BVPS (Bt)	(Bt)	26.76	26.64	27.74	29.94	32.48	31.77	32.13	34.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	1,586	1,682	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896
Depreciation and amortization	(Btmn)	274	276	272	274	267	267	269	267
Operating cash flow	(Btmn)	1,864	1,478	2,140	1,613	2,413	2,117	1,636	2,506
Investing cash flow	(Btmn)	(1,932)	1,880	(2,470)	93	(3,585)	1,745	(401)	(2,744)
Financing cash flow	(Btmn)	(23)	(1,883)	(1,109)	(36)	(21)	(2,514)	(1,669)	(19)
Net cash flow	(Btmn)	(92)	1,475	(1,438)	1,670	(1,193)	1,347	(434)	(257)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	47.9	49.6	49.8	48.7	51.7	52.1	51.6	49.5
Operating margin	(%)	31.2	33.2	34.4	31.2	36.1	36.1	35.9	31.8
EBITDA margin	(%)	35.9	38.0	38.6	35.6	40.3	40.5	40.3	36.1
EBIT margin	(%)	31.9	34.8	35.3	32.4	37.2	37.3	36.7	33.3
Net profit margin	(%)	26.2	29.0	29.1	26.5	30.5	30.8	30.6	29.5
ROE	(%)	31.8	33.2	34.1	33.1	33.1	33.2	32.6	29.9
ROA	(%)	26.4	27.4	28.2	27.3	27.5	27.8	27.5	25.1
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	4,574.9	5,125.2	8,209.2	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7
Debt service coverage	(x)	4,574.9	5,125.2	8,209.2	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	67	65	67	68	67	66	66	64
Thai	(%)	33	35	33	32	33	34	34	36

Figure 1: BH earnings review

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY%	QoQ%	2023	2024	YoY%
Revenue	6,497	6,516	6,282	6,384	6,452	(0.7)	1.1	25,296	25,634	1.3
Gross profit	3,164	3,370	3,274	3,294	3,193	0.9	(3.1)	12,401	13,131	5.9
EBITDA	2,399	2,728	2,656	2,662	2,467	2.8	(7.3)	9,710	10,514	8.3
Core profit	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	11.4	(4.7)	6,918	7,797	12.7
Net profit	1,721	1,985	1,932	1,955	1,903	10.6	(2.7)	7,006	7,775	11.0
EPS (Bt/share)	2.16	2.50	2.43	2.46	2.39	10.6	(2.7)	8.81	9.78	11.0
Balance Sheet										
Total Assets	29,212	31,196	30,416	30,262	32,653	11.8	7.9	29,212	32,653	11.8
Total Liabilities	5,114	5,064	4,859	4,408	4,852	(5.1)	10.1	5,114	4,852	(5.1)
Total Equity	24,098	26,132	25,556	25,855	27,801	15.4	7.5	24,098	27,801	15.4
BVPS (Bt/share)	29.94	32.48	31.77	32.13	34.58	15.5	7.6	29.94	34.58	15.5
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	48.7	51.7	52.1	51.6	49.5	0.8	(2.1)	49.0	51.2	2.2
EBITDA margin (%)	35.6	40.3	40.5	40.3	36.1	0.6	(4.2)	37.0	39.4	2.3
Net Profit Margin (%)	26.5	30.5	30.8	30.6	29.5	3.0	(1.1)	27.7	30.3	2.6
ROA (%)	25.5	27.5	27.5	27.8	24.5	(0.9)	(3.3)			
ROE (%)	30.9	33.1	32.9	33.0	29.2	(1.6)	(3.8)			
D/E (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
Revenue by nationality										
International patients	4,418	4,359	4,140	4,190	4,161	(5.8)	(0.7)	16,892	16,851	(0.2)
Thai patients	2,079	2,157	2,142	2,194	2,291	10.2	4.4	8,404	8,784	4.5

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 27, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	15.70	20.0	30.1	26.1	22.6	20.9	1	15	8	3.1	2.9	2.7	11	12	12	2.0	2.7	3.0	14.3	11.4	10.5
BDMS	Outperform	24.50	32.0	33.9	24.4	22.6	20.8	11.2	7.8	8.6	4.1	3.8	3.6	16	16	17	3.1	3.3	3.6	15.0	13.8	12.9
BH	Neutral	193.00	250.0	32.2	19.7	19.1	19.3	12.4	3.5	(1.3)	6.4	4.9	4.3	30	27	23	2.6	2.7	2.6	14.3	12.5	12.0
CHG	Neutral	2.26	2.8	27.4	21.2	19.7	18.8	7.6	7.2	5.2	3.3	3.0	2.8	14	15	15	2.9	3.5	3.7	12.9	11.0	10.4
RJH	Neutral	15.40	24.0	65.6	8.2	8.7	8.0	33.6	(5.5)	9.2	2.3	2.0	1.9	24	21	21	4.5	9.7	10.6	8.8	7.1	6.4
Average					19.9	18.5	17.6	13.1	5.7	6.0	4.2	3.6	3.4	18	17	17	2.6	3.1	3.2	14.1	12.2	11.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊วย กว๊วยเคราห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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, 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, GGLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, 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, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, 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, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, ME-ETA, 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, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกีดกันผู้ถือหุ้น การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

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, 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, III, 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, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, 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, TIDLO, 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, WIUK, 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, APP, 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, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOI, 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, KLINIQ, 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, MOTHER, 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, PIS, 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, S1, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, 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.