

การแพทย์

SET HEALTH index Close: 14/3/2025

5,132.70 +73.74 / +1.46%

Bt1,907mn

Bloomberg ticker: SETHEALTH

BCH และ BDMS น่าสนใจเพราะมีความเชื่อมั่นต่อผลประกอบการ

เรามองว่าธีมการลงทุนที่สำคัญในกลุ่มการแพทย์คือความเชื่อมั่นต่อผลประกอบการซึ่งจะทำให้ BCH และ BDMS ได้รับความสนใจจากนักลงทุนในตลาด ผลประกอบการของ BCH จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 15% ในปี 2568 ด้วยแรงหนุนจากการดำเนินงานที่เติบโตเพิ่มขึ้นและขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลใหม่พร้อมบริการ SC ที่ปรับตัวดีขึ้น BDMS ก็จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน โดยคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 8% YoY ในปี 2568 ซึ่งจะดีกว่าคู่แข่งโดยตรงอย่าง BH นอกจากนี้ BCH และ BDMS มี valuation ที่น่าสนใจสะท้อนถึงโอกาสลงทุนที่น่าสนใจในกลุ่มการแพทย์

รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2568 โรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีแนวโน้มที่จะรายงานรายได้เติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2568 กลยุทธ์ของโรงพยาบาลเหล่านี้มุ่งเน้นไปที่ศูนย์เฉพาะทางและโรคซับซ้อน ซึ่งจะช่วยหนุนให้รายได้ต่อผู้ป่วยปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ โรงพยาบาลเหล่านี้ยังมีการขยายตลาดผู้ป่วยต่างชาติอีกด้วย สำหรับบริการประกันสังคม (SC) เรามองว่าความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราค่าจ่าย SC จะคลี่คลายลงในปี 2568 โรงพยาบาลส่วนใหญ่รายงานรายได้เติบโต YoY ใน 1Q68 ยกเว้น BH ซึ่งคาดว่ารายได้จะลดลง 5-7% YoY ใน 1Q68 เนื่องจากมีฐานรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) สูงในปี 2566-1H67 และช่วงรอมฎอนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง สะท้อนว่า 1Q68 จะเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันที่รายได้ของ BH ลดลงนับตั้งแต่ 3Q67

EBITDA margin มีทิศทางที่แตกต่างกัน ในปี 2568 BCH BDMS และ CHG มีแนวโน้มที่จะเห็น EBITDA margin เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น การใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น และขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลใหม่ ในทางกลับกัน เราคาดว่า BH และ RJH จะเผชิญกับ EBITDA margin ที่มีแนวโน้มลดลงซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ที่ปรับตัวกลับสู่ระดับปกติและขาดทุนที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่

BCH (หุ้นเด่นอันดับหนึ่ง, ราคาเป้าหมาย 20 บาท/หุ้น): โอกาสลงทุนจากการฟื้นตัวของกำไร ตั้งแต่ต้นปี 2568 BCH ทำผลงานได้ดีกว่าตลาด โดยราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% สวนทางกับ SET ที่ลดลง 16% และหุ้นได้ฟื้นตัวจากที่ปรับตัวลดลง 15% ใน 4Q67 เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของกำไรจะทำให้ BCH เป็นหุ้นที่น่าสนใจของตลาด หลังจากกำไรปกติปรับตัวลดลงติดต่อกัน 3 ปี (ปี 2565-2566 จากกำไรปกติที่ปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของบริการ COVID-19 และ ปี 2567 จากรายได้จากคนไข้ชาวคูเวตที่ลดลง) เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นด้วยอัตราค่าตอบแทน 15% ในปี 2568 คุณภาพของกำไรจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้จากบริการ SC จะลดลง หลังจากสำนักงานประกันสังคมแสดงความตั้งใจที่จะการันตีการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่อัตรา 12,000 บาท/AdjRW ตลอดปี 2568 ในขณะที่ valuation ปัจจุบันยังไม่แพงที่ PE 23.3 เท่า ใกล้กับระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต

BDMS (หุ้นเด่น, ราคาเป้าหมาย 32 บาท/หุ้น): อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่า BH ซึ่งเป็นคู่แข่งโดยตรง ตั้งแต่ต้นปี 2568 ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 2% แต่ถือว่า outperform SET ที่ลดลง 16% และ BH ที่ลดลง 12% เราชอบแนวโน้มกำไรปกติของ BDMS ที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 8% YoY ในปี 2568 ซึ่งเท่ากับค่ากลาง (median) ของกลุ่มการแพทย์ ในระยะสั้น เราเชื่อว่าตลาดจะมีมุมมองเชิงบวกต่อการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าของ BDMS เมื่อเทียบกับ BH โดยเฉพาะบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ ปัจจุบันหุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่า -2SD ของ PE เฉลี่ย 10 ปี ทำให้เป็น BDMS เป็นหุ้นที่มีระดับ valuation ต่ำที่สุดในกลุ่มการแพทย์ นอกจากนี้ valuation ของ BDMS ยังต่ำกว่า ค่าเฉลี่ย PE ปี 2568 ของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค (ไม่รวมประเทศไทย) ที่ 28.6 เท่า ถึง 23% ด้วย

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

ธีมการลงทุนที่สำคัญคือความเชื่อมั่นต่อกำไรซึ่งจะทำให้ BCH และ BDMS ได้รับความสนใจจากนักลงทุนในตลาด

	กำไรปกติ (ลบ.)		เติบโต YoY		1Q68F	
	2567	2568F	2567	2568F	YoY	QoQ
BCH	1,485	1,705	(0.5)	14.8	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น
BDMS	15,987	17,228	11.2	7.8	เพิ่มขึ้น	ทรงตัว
BH	7,775	7,889	12.4	1.5	ลดลง	ทรงตัว
CHG	1,092	1,176	0.0	7.6	ลดลง	เพิ่มขึ้น
RJH	561	471	33.6	(16.1)	ลดลง	เพิ่มขึ้น
ค่ากลางของกลุ่ม			11.2	7.6		

Source: InnovestX Research

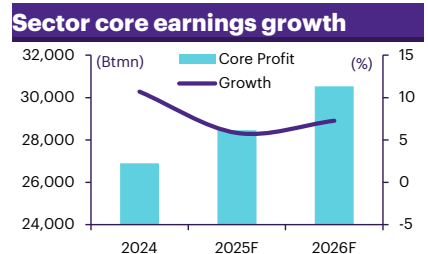
ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary									
	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/E (x) 26F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F	
BCH	Outperform	15.9	20.0	29.0	23.3	21.5	3.0	2.9	
BDMS	Outperform	24.0	32.0	36.7	22.1	20.3	3.7	3.5	
BH	Neutral	176.0	230.0	33.6	17.7	17.1	4.5	3.9	
CHG	Neutral	1.9	2.6	42.1	17.7	17.0	2.6	2.5	
RJH	Neutral	15.1	20.0	40.8	9.6	8.6	2.0	1.9	
Average					18.1	16.9	3.1	2.9	

Source: InnovestX Research

Price performance						
(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCH	16.1	(4.8)	(27.1)	25.8	16.1	(13.9)
BDMS	7.1	(2.0)	(17.2)	16.1	19.5	(2.3)
BH	0.6	(8.8)	(22.5)	9.0	11.2	(8.4)
CHG	(10.8)	(27.9)	(35.3)	(3.4)	(12.0)	(23.6)
RJH	(14.2)	(30.4)	(41.4)	(7.0)	(15.1)	(30.8)

Source: SET, InnovestX Research



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

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

รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2568

เป้าหมายของโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (BCH, BDMS, BH, CHG, RJH และ PR9 (not-rated)) บ่งชี้ว่ารายได้มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2568 กลยุทธ์ของโรงพยาบาลเหล่านี้มุ่งเน้นไปที่การเพิ่มศูนย์เฉพาะทางและความซับซ้อนของโรค เน้นเพิ่มรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) และรายได้เฉลี่ยต่อผู้ป่วย นอกจากนี้ โรงพยาบาลเหล่านี้ยังให้ความสำคัญกับการขยายตลาดผู้ป่วยต่างชาติอีกด้วย

ใน 1Q68 ถึงปัจจุบัน โรงพยาบาลทุกแห่งมีรายได้เพิ่มขึ้น YoY ยกเว้น BH ซึ่งมีสาเหตุมาจากปัจจัยเฉพาะตัว BH คาดว่ารายได้จะลดลง 5-7% YoY ใน 1Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากฐานรายได้ที่สูงในปี 2566 - 1H67 และช่วงรอมฏอน ตั้งแต่วันที่ 1-31 มี.ค. 2568 (เทียบกับปีก่อนที่เริ่มจากวันที่ 14 มี.ค. - 9 เม.ย. 2567) ซึ่งจะทำให้ผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (25% ของรายได้ของ BH) ใช้น้อยลง โดยจะเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันที่รายได้ของ BH ลดลงนับตั้งแต่ 3Q67

Figure 1: รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2568

รายได้ (ลบ.)	2566	2567	2568F	% YoY		เป้าหมายของบริษัทสำหรับ 2568F	อัปเดต 1Q68
				2567	2568F		
BCH	11,729	11,725	12,791	(0.0)	9.1	รายได้เติบโต 10-15% ในปี 2568	ในเดือนม.ค.-ก.พ. รายได้จากบริการผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง (self-pay) เติบโต 5-6% YoY
BDMS	97,077	103,675	110,693	6.8	6.8	BDMS ให้เป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ 7-8% YoY ใน 1H68	ในเดือนม.ค.-ก.พ. รายได้เติบโต 7% YoY; +10-15% YoY จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ และ +5-6% YoY จากบริการผู้ป่วยชาวไทย
BH	25,296	25,634	26,755	1.3	4.4	ยังไม่เผยเป้าหมาย	ใน 1Q68 BH คาดว่ารายได้จะลดลง 5-7% YoY จากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) และช่วงรอมฏอน
CHG	7,730	8,237	8,803	6.6	6.9	รายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ในปี 2568	ในเดือนม.ค.-ก.พ. รายได้จากบริการผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง (self-pay) เติบโต 4-5% YoY
RJH	2,348	2,739	2,909	16.6	6.2	รายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 5% ในปี 2568	RJH คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากโรงพยาบาลใหม่ที่เปิดให้บริการในเดือนต.ค. 2567
PR9*	4,202	4,635	5,097	10.3	10.0	รายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ในปี 2568	รายได้มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Source: Company data and InnovestX Research

*ประมาณการสำหรับ PR9 อิงกับ consensus

บริการผู้ป่วยชาวไทย

- กลยุทธ์:** ในปี 2568 กลยุทธ์ที่โรงพยาบาลเอกชนวางไว้สำหรับตลาดผู้ป่วยชาวไทย ได้แก่ การเพิ่มขีดความสามารถในการรักษา การเพิ่มศูนย์เฉพาะทางและความซับซ้อนของโรค และการขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาล
- ประกันสุขภาพภาคเอกชน: คาดผลกระทบจากเงื่อนไข copayment มีจำกัด** ในกลุ่มการแพทย์ เราประเมินว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น 10-31% ของรายได้รวม เนื่องจากกรมธรรม์ประกันสุขภาพฉบับใหม่ที่จะเริ่มคุ้มครองตั้งแต่วันที่ 20 มี.ค. 2568 และการต่ออายุกรมธรรม์ที่มีอยู่เดิมแต่หมดอายุแล้วจะต้องมีเงื่อนไข copayment จึงทำให้เกิดความกังวลว่าจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลเอกชนอาจปรับตัวลดลง

ข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยกับโรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บ่งชี้ว่าผลกระทบมีจำกัด เนื่องจากบริการ IPD สำหรับการรักษาผู้ป่วยเล็กน้อยทั่วไป (simple diseases) ไม่ได้มีส่วนที่มีนัยสำคัญ ตัวอย่างเช่น BDMS ซึ่งมีรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็นสัดส่วนสูงที่ 31% ของรายได้รวม เปิดเผยว่ามีเพียง 1-2% ของรายได้จากบริการผู้ป่วย IPD เท่านั้นที่เข้ารับการรักษาจาก simple diseases

- บริการ SC มีแนวโน้มที่ดีขึ้น** ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินโดยสำนักงานประกันสังคมสำหรับโรงพยาบาลที่มีบริการ SC ได้แก่ BCH, CHG และ RJH อย่างไรก็ตาม เราเห็นพัฒนาการเชิงบวก สำหรับการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) หลังจากงบประมาณไม่เพียงพอในปี 2565-2567 ในปี 2568 สำนักงานประกันสังคมได้ประกาศในจดหมายอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีอัตราการจ่ายที่ 12,000 บาท/AdjRW มีผลบังคับใช้เป็นเวลา 6 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2568 (1H68) หลังจากนั้นจะมีการพิจารณาทบทวนอีกครั้ง และสำนักงานประกันสังคมระบุว่าจัดสรรงบประมาณเพิ่มเติมเพื่อคงอัตราการจ่ายไว้ที่ 12,000 บาท/AdjRW ตลอดทั้งปี 2568 ซึ่งเรามองว่าเป็นการแสดงให้เห็นเจตนารมณ์ที่จะการันตีการจ่ายเงิน และเรามองว่าจะช่วยให้คุณภาพค่าไถ่ของ BCH CHG และ RJH ปรับตัวดีขึ้น
- ความกังวล: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลาง** แม้ว่าบริการทางการแพทย์จะเป็นสิ่งจำเป็น แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจทำให้มีการเลื่อนหรือชะลอการเข้ารับการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนออกไป ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวน่าจะเกิดขึ้นกับโรงพยาบาลที่มีกลุ่มเป้าหมายเป็นผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมากกว่าโรงพยาบาลที่มีกลุ่มเป้าหมายเป็น

ผู้ป่วยที่มีรายได้สูง เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ โรงพยาบาลจะมีการใช้กลยุทธ์เสนอแพ็คเกจการรักษาที่คุ้มค่ามากขึ้นให้กับผู้ป่วย

Figure 2: โครงสร้างรายได้จำแนกตามประเภทการจ่ายและสัญชาติ

% ของรายได้รวมในปี 2567	BCH	BDMS	BH	CHG	RJH	PR9
บริการผู้ป่วยชาวไทย						
ชำระเงินเอง (self-pay)	23%	35%	24%	41%	27%	50%
ประกันสุขภาพภาคเอกชน	25%	31%	10%	25%	25%	27%
โครงการประกันสังคม (SC)	33%	2%	0%	30%	48%	0%
อื่นๆ	4%	4%	1%	0%	0%	6%
รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย	85%	72%	34%	96%	100%	83%
รายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ	15%	28%	66%	4%	0%	17%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: กลยุทธ์ที่โรงพยาบาลเอกชนวางไว้สำหรับตลาดผู้ป่วยชาวไทย

	ชำระเงินเอง (self-pay) และประกันสุขภาพภาคเอกชน	โครงการประกันสังคม (SC)
BCH	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น -23% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BCH - การเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ (การฉายรังสี และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่) - ขยายบริการดูแลสุขภาพ (wellness) ด้วยการเปิดศูนย์เกษมราษฎร์ พลาสติกเซอร์เจอรี่ เพิ่มใน โรงพยาบาลเกษมราษฎร์บางแค ในปี 2568 - การปรับปรุงโรงพยาบาลเสร็จในปี 2567-1Q68 ซึ่งจะเพิ่มความสามารถในการรับผู้ป่วยและปรับปรุงบริการ - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น -25% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BCH โดย BCH คาดว่าผลกระทบจากการใช้เงินใน copayment จะมีจำกัด	- รายได้จากบริการ SC คิดเป็น -33% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BCH - การอัพเกรดโรงพยาบาล 1 แห่งใน 1Q68 (โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เป็น โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี) เพื่อรองรับผู้ป่วย SC และผู้ป่วยที่ชำระเงินเองมากขึ้น - BCH คาดว่าจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมจะอยู่ที่ 1.07 ล้านคน ในปี 2568 (+4%YoY) - สำหรับการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) หลังจากงบประมาณไม่เพียงพอในปี 2565-2567 สำนักงานประกันสังคมได้ประกาศในจดหมายอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีอัตราค่ารักษาที่ 12,000 บาท/AdjRW มีผลบังคับใช้เป็นเวลา 6 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2568 (1H68) หลังจากนั้นจะมีการพิจารณาบทกวนอีกครั้ง และสำนักงานประกันสังคมระบุว่า จะจัดสรรงบประมาณเพิ่มเติมเพื่อคงอัตราค่ารักษาไว้ที่ 12,000 บาท/AdjRW ตลอดทั้งปี 2568
BDMS	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น -35% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BDMS - มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ที่ซับซ้อนในโรงพยาบาล 12 แห่งที่มีศูนย์ความเป็นเลิศ (COE) การให้บริการรักษาพยาบาลที่สำคัญ ได้แก่ อุบัติเหตุ ศูนย์หัวใจ มะเร็ง ศัลยกรรมกระดูก และโรคหลอดเลือดสมอง - เปิดโรงพยาบาลเฉพาะทาง: โรงพยาบาลเด็กสมิติเวช อินเตอร์เนชั่นแนล (มีนาคม 2568) - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น -31% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BDMS โดย BDMS ยังคงความร่วมมือกับบริษัทประกันในการให้บริการแก่ลูกค้าผู้ถือกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบ เอ็กซ์คลูซีฟ BDMS คาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงินใน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด เนื่องจาก simple diseases ไม่ได้มีส่วนที่มียาสำคัญ โดยคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1-2% ของรายได้จากบริการผู้ป่วย IPD	รายได้จากบริการ SC เป็นสัดส่วนน้อยมากราว 2% ของรายได้ BDMS ในปี 2567
BH	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น -24% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BH - มุ่งเน้นการเพิ่มความซับซ้อนของโรค การให้บริการดูแลสุขภาพ (wellness) และการทำการตลาดที่มีประสิทธิภาพในกลุ่มประกันสุขภาพภาคเอกชน - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น -10% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BH โดย BH มองว่าผลกระทบจากการกำหนดเงินใน copayment ในประเทศมีจำกัด เนื่องจาก BH มุ่งเน้นการให้บริการรักษาโรคที่รุนแรงมากกว่า simple diseases	BH ไม่มีบริการ SC
CHG	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น -41% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ CHG - มุ่งเน้นการรักษาพยาบาลที่สำคัญ ได้แก่ โรคหัวใจ โรคหลอดเลือดสมอง มะเร็ง ศัลยกรรมมือและจุลศัลยกรรม และอุบัติเหตุ - CHG คาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงินใน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด เราประเมินว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น -25% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ CHG	- CHG คาดว่ารายได้จากบริการ SC จะเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากการการันตีอัตราค่ารักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่ 12,000 บาท/AdjRW ในปี 2568 - CHG กำลังพัฒนาเครือข่ายร่วมกับโรงพยาบาลของรัฐเพื่อส่งต่อผู้ป่วยที่มีอาการรุนแรง รวมถึงการรักษาโรคหัวใจและมะเร็ง มายังโรงพยาบาลของบริษัท
RJH	- การ ramp up การดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลราชธานี หนองแค ในจังหวัดสระบุรี (เปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567) โดยเพิ่มบริการใหม่ๆ สำหรับให้บริการผู้ป่วย - เมื่อพิจารณาจากค่าบริการเฉลี่ยต่อผู้ป่วยที่สูงมาก RJH จึงคาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงินใน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด เราประเมินว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น -25% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ RJH	- RJH คาดว่ารายได้จากบริการ SC จะเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากการการันตีอัตราค่ารักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่ 12,000 บาท/AdjRW ในปี 2568 - สืบเนื่องมาจากเกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้นโดยสำนักงานประกันสังคม สำหรับการรักษาโรคอ้วน (15-20% ของรายได้จากบริการ SC ของ RJH) ตั้งแต่ปลายปี 2567 ทำให้เราคาดว่าจำนวนผู้ป่วย SC ที่เข้ารักษาโรคนี้อาจลดลง
PR9	- มุ่งเน้นที่ศูนย์ความเป็นเลิศทางการแพทย์หลัก 5 แห่ง ได้แก่ ศูนย์หัวใจและหลอดเลือด ศูนย์ปลูกถ่ายไต ศูนย์ประสาทวิทยา ศูนย์กระดูกและข้อ และศูนย์ผ่าตัดส่องกล้องแผลเล็ก - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น -27% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ PR9 โดย PR9 คาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงินใน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด	PR9 ไม่มีบริการ SC

Source: Company data and InnovestX Research

บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ

- ทิศทางแตกต่างกันในปี 2567** ในปี 2567 รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติมีทิศทางที่แตกต่างกันจากปัจจัยเฉพาะตัว BCH รายงานรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติลดลง 16% YoY หลักๆ เกิดจากรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลง 79% YoY โดยการลดลงนี้เป็นเพราะผู้ป่วยชาวคูเวตที่หลักๆ ใช้เงินค่ารักษาพยาบาลที่ชำระโดยจากรัฐบาลคูเวตได้ชะลอการเดินทางเข้ามารับการรักษาในประเทศไทยตั้งแต่ 1Q67 เนื่องจากรัฐบาลคูเวตกำลังประเมินและรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองในประเทศไทย เพื่อให้มั่นใจในคุณภาพการดูแลรักษาและการจัดการงบประมาณด้านสุขภาพของประเทศให้มีประสิทธิภาพ ช่วงเวลาในการประกาศรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองนั้นยังไม่มีแน่นอน BH รายงานรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติในระดับทรงตัว โดยหลักๆ ถูกจุดรั้งใน 2H67 จากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ในปี 2566-1H67 อย่างไรก็ตาม BDMS และ PR9 มีผลการดำเนินงานที่ดี โดยรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 11% YoY และ 36% YoY ตามลำดับ
- แนวโน้มเป็นบวกโดยรายได้จะเติบโตในปี 2568** สำหรับปี 2568 โรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะให้ความสำคัญกับการขยายตลาดผู้ป่วยชาวต่างชาติ BDMS และ PR9 คาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติจะเติบโตเร็วกว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย โดยตลาดที่สำคัญ ได้แก่ ผู้ป่วยจาก CLMV (เช่น เมียนมาและกัมพูชา) และตะวันออกกลาง (เช่น สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ โอมาน และซาอุดีอาระเบีย) BCH จะมุ่งเน้นไปที่ผู้ป่วยชาวเมียนมาและบราซิล หลังจาก BCH ได้ลงนามบันทึกความเข้าใจกับโรงพยาบาลท้องถิ่นในประเทศเหล่านั้นเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษัท BH (ซึ่งมีส่วนรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติสูงที่สุดที่ 66% รายได้รวม) จะขยายบริการดูแลสุขภาพ *Vitalife* โดยจัดตั้งสำนักงานส่งต่อผู้ป่วยทั่วเอเชียและตะวันออกกลาง

เราเชื่อว่าประเทศไทยจะดึงดูดผู้ป่วยจากภูมิภาคตะวันออกกลางเข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเป็นตลาดที่มีกำลังซื้อสูง (GDP per capita สูง) และประเทศไทยมีความพร้อมในการให้บริการผู้ป่วยเหล่านี้ที่ต้องการเข้ารับการรักษาพยาบาลในต่างประเทศ เนื่องจากประเทศไทยมีความสามารถในการให้บริการทางการแพทย์ขั้นสูงในราคาที่เหมาะสม ประเทศไทยมีโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองจาก JCI มากกว่าประเทศหลักๆ บางประเทศในตะวันออกกลางและประเทศอื่น เช่น สิงคโปร์ อินเดีย เกาหลีใต้ และมาเลเซีย เรามองว่าประเทศไทยถือว่ามีโอกาสเข้าถึงบริการทางการแพทย์ที่ดีด้วยจำนวนเตียงในโรงพยาบาลต่อประชากร 1,000 คนที่มากกว่าประเทศหลักๆ บางประเทศในตะวันออกกลาง สำหรับ CLMV โรงพยาบาลในประเทศเหล่านี้กำลังพัฒนาด้วยจำนวนเตียงในโรงพยาบาลต่อประชากร 1,000 คนที่ต่ำ ดังนั้น เราจึงเชื่อว่าประเทศไทยที่เป็นประเทศใกล้เคียงจะเป็นจุดหมายปลายทางหลักสำหรับกลุ่มผู้ป่วย CLMV ที่มีกำลังซื้อสูงที่ต้องการเข้ารับการรักษาพยาบาลในต่างประเทศ
- ความกังวล: เศรษฐกิจโลกชะลอตัว การกระจายความเสี่ยงเป็นสิ่งสำคัญ** เรากำลังจับตาเหตุการณ์ของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เราองว่าประเด็นนี้เป็นความเสี่ยงด้านผลประโยชน์ โดยเฉพาะกับ BH เนื่องจากรายได้ของบริษัทสูงถึง 66% มาจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ เราองว่าความเสี่ยงนี้จะลดทอนลงได้ด้วยฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทยและพอร์ตบริการผู้ป่วยต่างชาติที่กระจายตัว ดังที่เห็นได้จาก BCH (หลังจากรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตลดลง) BDMS และ PR9

Figure 4: โครงสร้างบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ

	BCH			BDMS		
	% ของรายได้รวม*		รายได้เปลี่ยนแปลง YoY*	% ของรายได้รวม		รายได้เปลี่ยนแปลง YoY*
	2566	26+8		2566	2567	
ผู้ป่วยชาวต่างชาติ	17%	15%	-16%	27%	28%	11%
ผู้ป่วย CLMV	6%	7%	19%	6%	6%	0%
ผู้ป่วยตะวันออกกลาง	9%	4%	-53%	4%	4%	18%
2567 อันดับ#1	เมียนมา	3%	20%	Cambodia	3%	-6%
2567 อันดับ#2	ลาว	2%	12%	China	2%	31%
2567 อันดับ#3	กัมพูชา	2%	28%	US	2%	25%
2567 อันดับ#4	UAE	2%	65%	Japan	2%	2%
2567 อันดับ#5	คูเวต	1%	-79%	Myanmar	2%	3%
	BH			PR9		
	% ของรายได้รวม		รายได้เปลี่ยนแปลง YoY*	% ของรายได้รวม		รายได้เปลี่ยนแปลง YoY*
	2566	2567		2566	2567	
ผู้ป่วยชาวต่างชาติ	67%	66%	0%	14%	17%	36%
ผู้ป่วย CLMV	12%	11%	-7%	7%	7%	22%
ผู้ป่วยตะวันออกกลาง	27%	25%	-8%	0%	1%	1400%
2567 อันดับ#1	กาตาร์	16%	25%	Myanmar	5%	22%
2567 อันดับ#2	เมียนมา	6%	-6%	China	4%	25%
2567 อันดับ#3	กัมพูชา	4%	-10%	Cambodia	3%	22%
2567 อันดับ#4	บังกลาเทศ	3%	14%			
2567 อันดับ#5	UAE	3%	-28%			

Source: Company data and InnovestX Research

*อิงกับข้อมูลของแต่ละบริษัทและประมาณการโดย InnovestX Research

Figure 5: ข้อมูลเศรษฐกิจและบริการทางการแพทย์ของตลาดต่างประเทศที่สำคัญของประเทศไทย

	GDP per capita (US\$) (2566)	เตียงรพ.ต่อ ประชากร 1,000 คน	(ปี)	จำนวนโรงพยาบาลที่ ได้รับการรับรองจาก JCI
<u>ตลาดที่สำคัญจากภูมิภาคตะวันออกกลาง</u>				
กาตาร์	80,196	1.1	(2019)	25
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	49,041	2.0	(2021)	219
โอมาน	21,550	1.2	(2020)	7
ซาอุดีอาระเบีย	32,094	2.2	(2021)	109
คูเวต	33,730	2.4	(2020)	5
<u>ตลาดที่สำคัญจาก CLMV</u>				
เมียนมา	1,233	1.1	(2020)	5
กัมพูชา	2,430	0.7	(2018)	1
สปป. ลาว	2,067	1.3	(2021)	0
ทั่วโลก	13,170	3.3	(2020)	มากกว่า 1,000
ประเทศไทย	7,182	2.3	(2021)	63

Source: IMF, World Bank, The Joint Commission, and InnovestX Research

Figure 6: ความได้เปรียบในการแข่งขันด้านบริการทางการแพทย์ระหว่างประเทศไทยกับต่างประเทศ

	Thailand	Singapore	India	Malaysia	South Korea
Quality of service	●●●●●●●	●●	●	●	●
Modernization of medical equipment	●●●●●●●	●●●●●●●	●●	●	●●●●
Quality of personnel	●●●●●●●	●●●●●●●	●●	●●	●●●●
Number of hospitals accredited by JCI	63	13	61	17	6
Access to medical services	●●●●	●●●●	●	●●	●●
Affordability	●●●●●●●	●●	●●●●●●●	●●●●	●●

● Competitive Advantage

Source: Ministry of Public Health, The Joint Commission and InnovestX Research

EBITDA margin มีทิศทางที่แตกต่างกัน

ในปี 2568 เราคาดว่า EBITDA margin ของบริษัทในกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะมีทิศทางที่แตกต่างกัน โดยน่าจะเห็น EBITDA margin เพิ่มขึ้นใน BCH จากการดำเนินงานที่เติบโตที่โรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม และการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งที่มีผลขาดทุนน้อยลง BDMS จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทจะมุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ที่ซับซ้อนและการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น และ CHG จากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ที่มีผลขาดทุนน้อยลง

เราคาดว่าจะเห็น EBITDA margin มีแนวโน้มลดลงสำหรับ BH จากแนวโน้มการปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) และ EBITDA margin ในปี 2566-1H67 และสำหรับ RJH เนื่องจากการดำเนินงานของบริษัทจะถูกกดดันโดยขาดทุนที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีแรกที่โรงพยาบาลใหม่และจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาโรคอื่น (15-20% ของรายได้จากบริการ SC ของ RJH) ที่คาดว่าจะลดลง หลังจากสำนักงานประกันสังคมได้ใช้เกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้นตั้งแต่เดือนพ.ย. 2567

Figure 7: ในปี 2568 เราคาดว่า EBITDA margin ของบริษัทในกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะมีทิศทางที่แตกต่างกัน

	2566	2567		2568F	แนวโน้ม	
		รวมรายการพิเศษ	ไม่รวมรายการพิเศษ		2567 (ไม่รวมรายการพิเศษ)	2568F
BCH	24.9%	23.9%	25.1%	26.0%	เพิ่มขึ้น แม้รายได้จากผู้ป่วยชาวเวียดนามลดลง แต่ BCH รายงาน EBITDA margin ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย สะท้อนถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น	เพิ่มขึ้น การดำเนินงานที่เติบโตที่โรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม และการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งที่มีผลขาดทุนน้อยลง
BDMS	24.4%	24.5%		24.8%	เพิ่มขึ้น มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ที่ซับซ้อนและการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น	เพิ่มขึ้น มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ที่ซับซ้อนและการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น
BH	37.0%	39.4%		38.6%	เพิ่มขึ้น รายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) สำหรับบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นใน 1H67 EBITDA margin กลับคืนสู่ระดับปกติตั้งแต่ 3Q67	ลดลง แนวโน้มการปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) และ EBITDA margin ใน 1H67
CHG	22.8%	21.2%	22.6%	23.1%	ลดลง ขาดทุนที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีแรกที่โรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลอุพารัตน์ แม่สอด จังหวัดตาก (เปิดให้บริการปลาย 2Q66)	เพิ่มขึ้น การดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ที่มีผลขาดทุนน้อยลง
RJH	29.2%	24.8%	28.9%	26.1%	ลดลง ผลขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลราชธานี หนองแค ในจังหวัดสระบุรี (เปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567)	ลดลง ขาดทุนที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีแรกที่โรงพยาบาลใหม่ จำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาโรคอื่น (15-20% ของรายได้จากบริการ SC ของ RJH) ที่คาดว่าจะลดลง

Source: Company data and InnovestX Research

รายการพิเศษสำหรับ BCH CHG และ RJH คือ ผลกระทบเชิงลบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย SC สำหรับค่ารักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) และการ write-off รายได้จากบริการ COVID-19

แผนขยายจำนวนเตียง

สำหรับโรงพยาบาลเอกชนภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (BCH, BDMS, BH, CHG และ RJH) โรงพยาบาลเหล่านี้ยังคงมีแผนที่ขยายจำนวนเตียงอย่างต่อเนื่อง จำนวนเตียงในกลุ่มการแพทย์จะเพิ่มขึ้นจาก 13,032 เตียงในปี 2567 เป็น 15,833 เตียงในระยะยาว (ปี 2570 เป็นต้นไป) หรือเพิ่มขึ้น 21% โดยจำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้นนี้จะมาจากการขยายโรงพยาบาลเดิมที่มีอยู่ รวมถึงการสร้างโรงพยาบาลใหม่ และการเปิดศูนย์เฉพาะทางเพิ่ม โดยภายในกลุ่มนี้ CHG มีแผนขยายจำนวนเตียงเชิงรุกมากที่สุด โดยจะเพิ่มจำนวนเตียง 81% ตามด้วย RJH ที่ 58%, BH ที่ 39%, BCH ที่ 33% และ BDMS ที่ 9% (จำนวนเตียงของ BDMS เติบโตน้อยกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ เนื่องจากฐานขนาดใหญ่)

Figure 8: แผนขยายจำนวนเตียง

	จำนวนเตียงปี 2567	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570 เป็นต้นไป	เป้าหมายจำนวนเตียงในระยะยาว
BCH	2,323		- ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ บางแค (OPD) - ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย (18 เตียง)	- ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ งามคำแหง (ปี 2570, รอประกาศ) - โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ (ปี 2570, 268 เตียง) - โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง (ปี 2571, 200-250 เตียง)	3,100 เพิ่มขึ้น 33%
BDMS	8,800	- ขยาย: โรงพยาบาลเด็กสมิติเวช อินเตอร์เนชั่นแนล (มี.ค., 111 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ (90 เตียง) - โรงพยาบาลพญาไท บ่อวิน (220 เตียง)	- โรงพยาบาลกรุงเทพเขาใหญ่ (53 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลกรุงเทพหัวหิน (52 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลกรุงเทพ สุราษฎร์ (60 เตียง)	- อาคารกายภาพบำบัดแห่งใหม่ที่มีสำนักงานใหญ่ (ปี 2570, รอประกาศ) - Bangkok Proton Center (ปี 2572) - ขยาย: โรงพยาบาลพญาไท 1 (160 เตียง) - BDMS Silver Wellness & Residence (ปี 2573, กำลังออกแบบ)	9,600 เพิ่มขึ้น 9%
BH	538			โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต (212 เตียง)	750 เพิ่มขึ้น 39%
CHG	938	- ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 (OPD) - ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ RPC (71 เตียง)	- โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเตอร์เนชั่นแนล (200 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์ (100 เตียง)	- ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 9 (100 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด (59 เตียง) - โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แพทย์ฯ (200 เตียง)	1,700 เพิ่มขึ้น 81%
RJH	433			- โรงพยาบาลราชธานี ศรีราชา (100 เตียง) - โรงพยาบาลราชธานี อินเตอร์เนชั่นแนล (150 เตียง)	683 เพิ่มขึ้น 58%

Source: Company data and InnovestX Research

*Green color is specialized centers

แนวโน้มผลประกอบการปี 2568

BCH: ผลประกอบการฟื้นตัว โดยกำไรปกติปี 2568 จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุด ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มการแพทย์จะเติบโต (ค่ากลาง) ที่ 8% BCH จะเติบโตโดดเด่นสุด โดยกำไรปกติจะเติบโต 15% อิงกับรายได้ที่เติบโต 9% ซึ่งเป็นตัวเลขที่อนุรักษ์นิยมมากกว่าเป้าหมายเติบโตของรายได้ที่ BCH วางไว้ที่ 10-15% โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือ:

- 1) การดำเนินงานที่เติบโตเพิ่มขึ้นที่โรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม ผ่านการอัพเกรดโรงพยาบาล 1 แห่ง ใน 1Q68 (โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เป็น โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี เพื่อรองรับผู้ป่วย SC และผู้ป่วยที่จ่ายเงินเองมากขึ้น) รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ เช่น การฉายรังสี และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ และการเติบโตของบริการผู้ป่วยต่างชาติ (14% ของรายได้) โดยมุ่งเน้นที่ผู้ป่วยจากเมียนมาและมัลดีฟส์ หลังจากที่ BCH ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจกับโรงพยาบาลท้องถิ่นเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษัท
- 2) การดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง เราประเมินว่าโรงพยาบาลเหล่านี้จะมีผลขาดทุนลดลงมาอยู่ที่ 100 ลบ. ในปี 2568 ตีขึ้นจากขาดทุนราว 290 ลบ. ในปี 2566 และ 200 ลบ. ในปี 2567 โดยการดำเนินงานจะถึงจุดคุ้มทุนที่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ และ ขาดทุนลดลงที่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี

RJH: กำไรปี 2568 จะอ่อนแอที่สุดในกลุ่มการแพทย์ RJH จะมีแนวโน้มกำไรอ่อนแอที่สุด โดยเราประเมินได้ว่ากำไรปกติจะลดลง 16% YoY เพราะได้รับแรงกดดันจากโรงพยาบาลใหม่ที่เปิดในเดือนต.ค. 2567

เราประเมินว่า BDMS และ CHG จะรายงานกำไรปกติเติบโตที่ 8% เท่ากับกลุ่มการแพทย์ แต่ BH จะรายงานกำไรปกติเติบโตในอัตราชะลอตัวลงที่ 2%

Figure 9: ประมาณการกำไรปี 2568

	กำไรปกติ			เติบโต YoY growth (%)	
	2566	2567	2568F	2567	2568F
BCH	1,492	1,485	1,705	(0.5)	14.8
BDMS	14,375	15,987	17,228	11.2	7.8
BH	6,918	7,775	7,889	12.4	1.5
CHG	1,092	1,092	1,176	0.0	7.6
RJH	420	561	471	33.6	(16.1)
ค่ากลางของกลุ่ม				11.2	7.6
	กำไรสุทธิ			เติบโต YoY (%)	
	2566	2567	2568F	2567	2568F
BCH	1,406	1,282	1,705	(8.8)	32.9
BDMS	14,375	15,987	17,228	11.2	7.8
BH	7,006	7,775	7,889	11.0	1.5
CHG	1,046	965	1,176	(7.7)	21.8
RJH	420	493	471	17.5	(4.6)
Sector median				11.0	7.8

Source: Company data and InnovestX Research

การปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

- BH:** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ BH ลดลง 2% เพื่อสะท้อนเป้ารายได้ 1Q68 ระดับต่ำของบริษัท หลังจากนั้น เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 3% แต่ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2570 ลดลง 9% เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงโครงการในอนาคตซึ่ง BH ได้เลื่อนกำหนดเปิดโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ตออกไปจาก 2H69 เป็นปี 2570 เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ลดลงมาอยู่ที่ 230 บาท/หุ้น (จาก 250 บาท/หุ้น)
- RJH:** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ RJH ลดลง 11% ในปี 2568 และ 9% ในปี 2569 เพื่อสะท้อนผลขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่และรายได้จากบริการ SC ที่อ่อนแอลงจากจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาโรคอ้วน (15-20% ของรายได้จากบริการ SC ในปี 2567 ของ RJH) ที่คาดว่าจะลดลงหลังจากสำนักงานประกันสังคมได้ใช้เกณฑ์การคัดกรองที่เข้มงวดขึ้นตั้งแต่เดือนพ.ย. 2567 เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ลดลงมาอยู่ที่ 20 บาท/หุ้น (จาก 24 บาท/หุ้น)

Figure 10: ประมาณการกำไรของ INVX เทียบกับ vs. consensus

กำไรปกติ (au.)	INVX		Consensus		INVX vs. consensus	
	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
BCH	1,705	1,844	1,654	1,826	3.0%	1.0%
BDMS	17,228	18,771	17,079	18,403	0.9%	2.0%
BH	7,889	8,175	7,754	7,887	1.7%	3.7%
CHG	1,176	1,220	1,200	1,259	-2.0%	-3.0%
RJH	471	527	422	415	11.5%	27.0%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

แนวโน้มกำไร 1Q68: เราคาดว่าหุ้นกลุ่มการแพทย์จะรายงานกำไรปกติในระดับทรงตัวหรือดีขึ้น QoQ ใน 1Q68 โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล BCH และ BDMS จะสามารถรายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY ได้โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นและ EBITDA margin ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่เราคาดว่าจะเห็นกำไรปกติลดลง YoY ที่ BH (รายได้ที่อ่อนแอลง), CHG (ไม่มีรายได้จากการรับจ้างบริหารโรงพยาบาล) และ RJH (ขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่ที่เปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567)

Figure 11: แนวโน้มกำไร 1Q68

กำไรปกติ (au.)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	
						YoY	QoQ
BCH	485	326	341	464	354	Up	Up
BDMS	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	Up	Flat
BH	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	Down	Flat
CHG	274	264	235	417	176	Down	Up
RJH	99	116	133	214	98	Down	Up

Source: InnovestX Research

กลยุทธ์การลงทุน

ความเชื่อมั่นต่อคำไร้เป็นสิ่งสำคัญท่ามกลางตลาดที่อยู่ในภาวะ risk-off BCH และ BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา

BCH (หุ้นเด่นอันดับหนึ่ง, ราคาเป้าหมาย 20 บาท/หุ้น): โอกาสลงทุนจากการฟื้นตัวของคำไร้ ตั้งแต่ต้นปี 2568 BCH ทำผลงานได้ดีกว่าตลาด โดยราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% สวนทางกับ SET ที่ลดลง 16% และราคาหุ้นฟื้นตัวจากที่ปรับตัวลดลง 15% ใน 4Q67 เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของคำไร้จะทำให้ BCH เป็นหุ้นที่น่าสนใจของตลาด หลังจากคำไร้ปรับปรับตัวลดลงติดต่อกัน 3 ปี (ปี 2565-2566 จากคำไร้ปกติที่ปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของบริการ COVID-19 และ ปี 2567 จากรายได้จากคนไข้ชาวคูเวตที่ลดลง) เราคาดว่าคำไร้ปกติของ BCH จะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นด้วยอัตราการเติบโต 15% ในปี 2568 คุณภาพของคำไร้จะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้จากบริการ SC จะลดลง หลังจากสำนักงานประกันสังคมแสดงความตั้งใจที่จะเริ่มต้นการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่อัตรา 12,000 บาท/AdjRW ตลอดปี 2568 ในขณะที่ valuation ปัจจุบันยังไม่แพงที่ PE 23.3 เท่า ใกล้เคียงระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต

BDMS (หุ้นเด่น, ราคาเป้าหมาย 32 บาท/หุ้น): อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่า BH ซึ่งเป็นคู่แข่งโดยตรง ตั้งแต่ต้นปี 2568 ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 2% ซึ่งถือว่า outperform SET ที่ลดลง 16% และ BH ที่ลดลง 12% เราชอบที่คำไร้ปกติของ BDMS ที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 8% YoY ในปี 2568 เท่ากับค่ากลาง (median) ของกลุ่มการแพทย์ ในระยะสั้น เราเชื่อว่าตลาดจะมีมุมมองเชิงบวกต่อการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าของ BDMS เมื่อเทียบกับ BH โดยเฉพาะบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ ปัจจุบันหุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่า -2SD ของ PE เฉลี่ย 10 ปี ทำให้เป็น BDMS เป็นหุ้นที่มี valuation ระดับต่ำที่สุดในกลุ่มการแพทย์ นอกจากนี้ valuation ของ BDMS ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ปี 2568 ของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค (ไม่รวมประเทศไทย) ที่ 28.6 เท่า ถึง 23% ด้วย

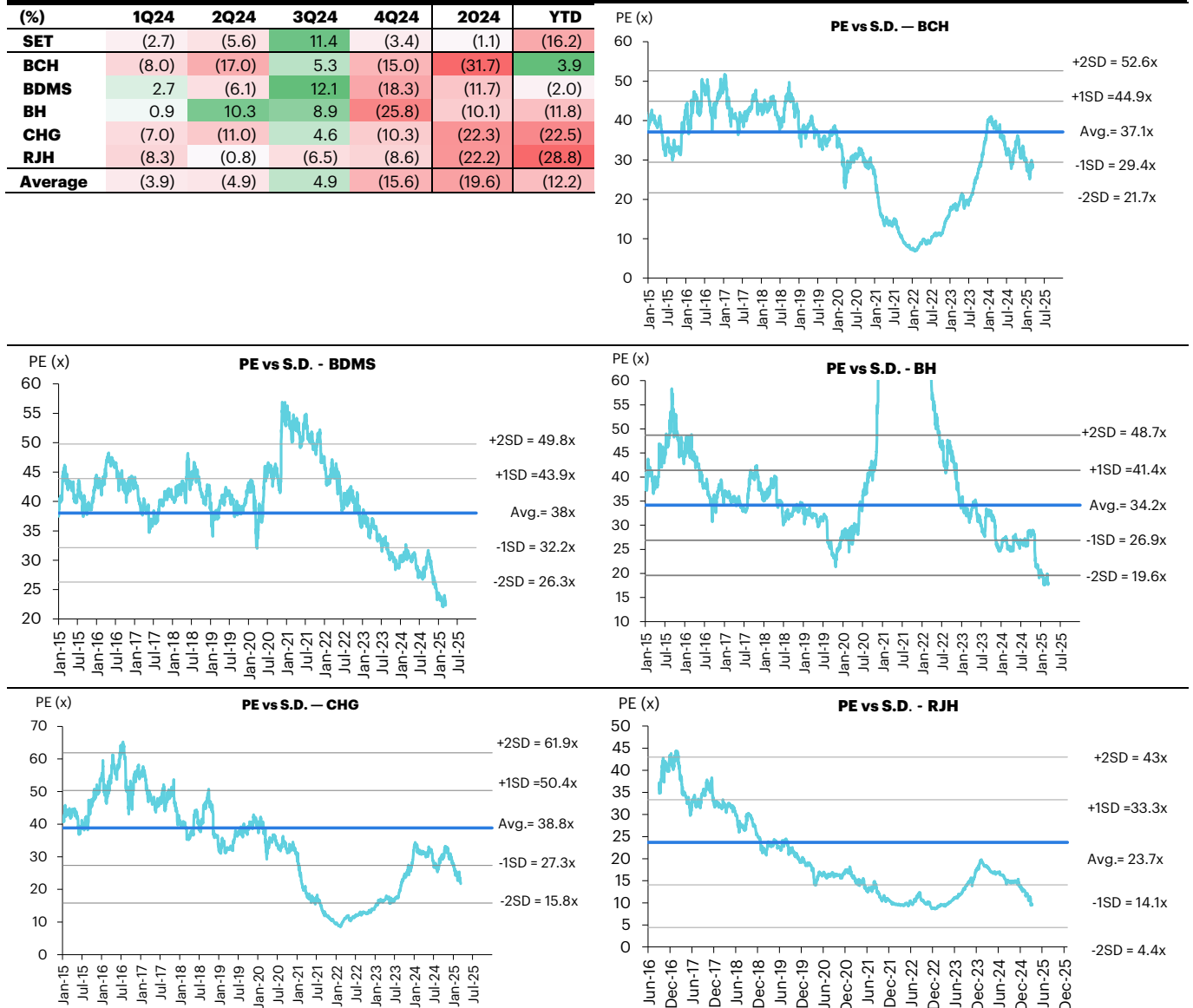
ความเสี่ยงและความกังวล ได้แก่: 1) เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น โรคระบาดใหญ่ และภัยพิบัติ ที่จะส่งผลกระทบต่อให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ 2) เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษารักษาพยาบาลในประเทศไทย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

Figure 12: ราคาเป้าหมายและคำแนะนำ

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568	Valuation		SET ESG ratings
BCH	Outperform (หุ้นเด่นอันดับหนึ่ง)	20 บาท/หุ้น	DCF, WACC ที่ 7.3%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%	BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 23.3 เท่า ใกล้เคียงระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	AA
BDMS	Outperform (หุ้นเด่น)	32 บาท/หุ้น	DCF, WACC ที่ 7.3%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%	BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 22.1 เท่า ต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	A
CHG	Neutral	2.6 บาท/หุ้น	DCF, WACC ที่ 7.3%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%	CHG ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 17.7 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	CHG มีรายชื่ออยู่ในหุ้นที่ไม่ได้รับการจัดอันดับ ซึ่งอนุญาตให้กองทุน Thai ESG และ Thai ESGX ลงทุนได้ เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลด้านเรือนกระจก
BH	Neutral	230 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 250 บาท/หุ้น)	DCF, WACC ที่ 7.5%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%	BH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 17.7 เท่า ใกล้เคียงระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี	Not included
RJH	Neutral	20 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 24 บาท/หุ้น)	DCF, WACC ที่ 6.1%, การเติบโตระยะยาวที่ 2%	RJH ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 9.6 เท่า ใกล้เคียงระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2559	Not included

Source: InnovestX Research

Figure 13: Price performance และ PE bands



Source: SET and InnovestX Research

Figure 14: การเปรียบเทียบ valuation ของหุ้นโรงพยาบาลในตลาดภูมิภาค

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	1,179	23.3	21.5	20.6	14.8	8.2	4.3	3.0	2.9	2.8	3.2	3.5	3.6	12.0	12.5	12.6	11.7	10.8	10.2
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	11,344	22.1	20.3	19.0	7.8	9.0	6.8	3.7	3.5	3.3	3.4	3.7	3.9	16.2	16.9	17.3	13.6	12.6	11.8
Bumrungrad Hospital*	Thailand	4,162	17.7	17.1	17.5	1.5	3.6	(2.5)	4.5	3.9	3.6	2.9	3.0	2.9	26.5	24.2	21.1	11.6	10.6	10.5
Chularat Hospital*	Thailand	618	17.7	17.0	15.7	7.6	3.8	8.8	2.6	2.5	2.4	4.5	4.7	5.1	14.2	14.2	14.9	9.6	9.2	8.5
Rajthanee Hospital *	Thailand	132	9.6	8.6	8.1	(16.1)	11.9	5.8	2.0	1.9	1.8	8.3	9.3	9.8	19.1	19.7	19.7	7.5	6.6	6.2
Pram 9 Hospital	Thailand	498	20.5	18.6	17.5	14.1	10.5	6.4	2.8	2.6	2.4	2.2	2.4	2.7	14.2	14.3	14.0	11.4	10.4	9.9
Vibhavadi Medical Center	Thailand	638	39.8	22.7	22.7	(22.6)	75.0	0.0	1.6	1.6	1.6	3.1	3.1	3.1	7.8	7.4	7.3	13.6	13.6	13.3
Ekachai Medical Care	Thailand	163	15.9	15.1	14.4	13.2	4.8	5.1	2.0	1.9	2.0	4.3	4.4	4.7	11.4	11.0	10.2	9.7	9.6	11.6
Patangsit Healthcare Group	Thailand	124	12.8	11.1	n.m.	29.8	14.7	n.m.	1.9	1.7	n.a.	4.7	5.4	n.a.	15.1	16.0	n.a.	7.7	6.7	n.a.
Average	Thailand		19.9	16.9	16.9	5.5	15.7	4.3	2.7	2.5	2.5	4.1	4.4	4.5	15.2	15.1	14.6	10.7	10.0	10.2
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	2,563	29.3	25.8	23.5	17.3	13.5	9.9	4.2	3.9	3.6	1.8	2.0	2.2	14.6	15.3	15.9	14.0	13.1	12.1
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	14,081	31.8	28.3	24.7	(26.1)	12.6	14.3	1.9	1.9	1.8	1.4	1.5	1.6	6.6	7.2	8.1	13.0	11.8	10.6
Raffles Medical Group	Singapore	1,369	27.4	24.0	21.4	7.5	13.9	12.2	1.7	1.6	1.6	2.2	2.3	2.5	6.5	7.0	7.4	11.9	11.1	10.4
Apollo Hospitals Enterpris	India	10,097	49.0	38.2	29.0	37.2	28.4	31.7	9.3	7.6	6.3	0.3	0.3	0.2	20.3	21.4	18.9	26.2	21.7	18.1
Ramsay Health Care	Australia	4,862	22.1	17.9	14.5	(20.9)	23.8	23.0	1.5	1.5	n.a.	2.8	3.5	4.5	6.7	8.3	11.9	8.5	8.0	7.5
Ryman Healthcare	New Zealand	1,545	12.1	10.1	7.1	59.1	19.1	43.4	0.5	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	3.1	4.1	4.9	5.5	18.0	14.3	13.3
Average	Ex-Thailand		28.6	24.1	20.0	12.3	18.5	22.4	3.2	2.8	3.3	1.7	1.9	2.4	9.8	10.7	11.3	15.3	13.3	12.0
Average	Regional		23.4	19.8	18.3	8.3	16.8	12.1	2.9	2.6	2.8	3.2	3.5	3.6	13.0	13.4	13.2	12.5	11.3	11.0

Source: Bloomberg Finance L.P. and * InnovestX Research

Figure 15: Valuation summary (Price as of Mar 14, 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	15.90	20.0	29.0	26.7	23.3	21.5	(0)	15	8	3.1	3.0	2.9	11	12	13	2.5	3.2	3.5	14.4	11.7	10.8
BDMS	Outperform	24.00	32.0	36.7	23.9	22.1	20.3	11.2	7.8	9.0	4.0	3.7	3.5	16	16	17	3.1	3.4	3.7	14.7	13.6	12.6
BH	Neutral	176.00	230.0	33.6	18.0	17.7	17.1	12.4	1.5	3.6	5.9	4.5	3.9	30	27	24	2.8	2.9	3.0	13.0	11.6	10.6
CHG	Neutral	1.89	2.6	42.1	19.0	17.7	17.0	0.0	7.6	3.8	2.8	2.6	2.5	14	14	14	3.7	4.5	4.7	11.0	9.6	9.2
RJH	Neutral	15.10	20.0	40.8	8.1	9.6	8.6	33.6	(16.1)	11.9	2.2	2.0	1.9	24	19	20	4.6	8.3	9.3	8.7	7.5	6.6
Average					19.1	18.1	16.9	11.3	3.1	7.3	3.9	3.4	3.2	18	17	17	3.0	3.5	3.7	13.3	11.6	10.8

Source: InnovestX Research

Figure 16: สรุปข้อมูล ESG

	BCH	BDMS	BH	CHG	RJH
SET ESG ratings	AA	AA	Not Included	CHG มีรายชื่ออยู่ในพื้นที่ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับซึ่งอนุญาตให้กองทุน Thai ESG และ Thai ESGX ลงทุนได้ เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลก๊าซเรือนกระจก	Not Included
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2023)	3.71	3.79	5.18	4.51	N/A
Rank in Sector	5/28	4/28	1/28	2/28	N/A
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครื่องลดร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยการร่วมมือกับพันธมิตรระหว่างสาขาเพื่อดำเนินการประหยัดพลังงาน อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน - BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ใช้บริการจากโรงพยาบาลทั้งเครื่องลดร้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการจัดการด้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง - BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครื่องลดร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดน้ำ เช่น การเปลี่ยนก๊อกน้ำเดิมเป็นก๊อกน้ำอัตโนมัติหรือวนที่มีการใช้น้ำเป็นประจํา	- BDMS ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 บริษัทได้มีแนวทางเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้ในการบริหารจัดการพลังงานและทรัพยากร - BDMS ได้กำหนดทิศทางและตั้งเป้าหมายความยั่งยืนปี 2593 ด้วยการเพิ่มสัดส่วนของขยะไม่อันตรายที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์เป็น 50% พร้อมกับส่งเสริมการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ ใช้ซ้ำ หรือย่อยสลายได้ ในปี 2566 มีปริมาณขยะไม่อันตรายทั้งหมดถูกนำไปใช้ประโยชน์ 24.46% - สำหรับระยะกลาง ภายในปี 2573 BDMS ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างน้อย 30% เทียบกับปีฐาน 2565 โดยในปี 2566 บริษัทลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงได้ 24.05% เทียบกับปีฐาน 2565 - เราเชื่อว่าแผนด้านสิ่งแวดล้อมของ BDMS จะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากกระบวนการทางธุรกิจของบริษัทผ่านกระบวนการออกแบบที่ดีขึ้น การบริหารจัดการ พลังงานสะอาด และอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูง	(ในปี 2566 BH ได้คำนวณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1, 2 และ 3) หรือคาร์บอนฟุตพริ้นท์และรายงานเป็นครั้งแรก ในปี 2566 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอยู่ที่ 33,686 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (เพื่อบาง 31,824 ในปี 2565) อย่างไรก็ตาม ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลงอยู่ที่ 1.34 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อรายได้ 1 ล้านบาท (เทียบกับ 1.55 ในปี 2565) - BH ดำเนินการปรับปรุงการลดความแรงของน้ำ เช่น การเปลี่ยนอ่างอาบน้ำ การออกแบบระบบความร้อน ความเย็น และการระบายอากาศ (HVAC) เพื่อลดปริมาณการใช้ น้ำ โดยในปี 2566 ความเข้มข้นของการใช้น้ำอยู่ที่ 21.68 ลูกบาศก์เมตรต่อรายได้ 1 ล้านบาท (ซึ่งลดลงจาก 23.27 ในปี 2565) - BH พยายามลดการใช้ผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่ก่อให้เกิดขยะทางการแพทย์ที่ต้องได้รับการควบคุม กำจัดอย่างปลอดภัย นอกจากนี้ในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้ RMW โรงพยาบาลจึงทำการฆ่าเชื้อวัสดุอุปกรณ์ส่วนหนึ่งภายในโรงพยาบาล	- CHG ได้ทำการตรวจสอบบำรุงรักษาเครื่องมือและอุปกรณ์ต่างๆ อย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งดำเนินการเปลี่ยนไปใช้อุปกรณ์ช่วยประหยัดการใช้พลังงานไฟฟ้า เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดในปี 2565 ปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อตัวนอนผู้ป่วยในอยู่ที่ 97.06 กิโลวัตต์-ชั่วโมง (ใกล้เคียงกับปี 2562 และปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อรายได้อยู่ที่ 0.0017 กิโลวัตต์-ชั่วโมง (1 ล้านบาท) เป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ - CHG กำหนดให้มีการบริหารจัดการขยะและของเสียภายในโรงพยาบาลอย่างมีระบบและเป็นไปตามมาตรฐานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดในปี 2565 ปริมาณขยะต่อตัวนอนผู้ป่วยในอยู่ที่ 10.38 กิโลกรัม และ 0.00019 กิโลกรัมต่อรายได้ (1 ล้านบาท) ซึ่งดีกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ไม่เกิน 10.5 กิโลกรัม และไม่เกิน 0.00025 กิโลกรัมต่อรายได้ - CHG จัดกิจกรรมและโครงการประหยัดน้ำในโรงพยาบาลอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งมีการติดตามประเมินผลเป็นประจําทุกปี เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดในปี 2565 บริษัทมีปริมาณการใช้น้ำรวม 70,379 ลูกบาศก์เมตร ลดลง 11.28% จากปี 2564 จากมาตรการและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้น้ำอย่างรู้คุณค่า	- การจัดการน้ำเสีย: ป่าเสียที่เกิดขึ้นจากกระบวนการรักษาของโรงพยาบาล จะต้องผ่านการบำบัดเพื่อให้คุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานก่อนปล่อยสู่แหล่งน้ำภายนอก - การจัดการวัสดุและของเสียอันตราย: บริษัทได้กำหนดการปฏิบัติตามมาตรฐานเกี่ยวกับการคัดแยกขยะ การสวมใส่อุปกรณ์ป้องกัน แนวทางปฏิบัติกรณีขยะประปราย รวมถึงกำหนดเส้นทางและเวลาการขนย้ายขยะติดเชื้อ

การแพทย์

	BCH	BDMS	BH	CHG	RJH
ประเด็นด้านสังคม เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH BDMS BH CHG และ RJH นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง	- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังเน้นแนวทางสำหรับการพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ - ในปี 2566 BCH มีชั่วโมงการอบรมของพนักงานเฉลี่ยที่ 9.5 ชั่วโมงต่อคน สูงกว่า 7.6 ชั่วโมงต่อคนในปี 2565 และสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 6 ชั่วโมงต่อคน - ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีข้อบ่งชี้เพียงโรงพยาบาล เวลต์แอดมิสสัล ในปี 2566 ผลการสำรวจการประเมินผลความผูกพันพนักงานคิดเป็นร้อยละ 70 บรรลุเป้าหมายของบริษัท และต่ำกว่าร้อยละ 68.3 ในปี 2565	- ในปี 2566 สำนักงานองค์กรแพทย์ BDMS ได้รับนโยบายจาก BDMS ให้ดำเนินการจัดสร้างหลักสูตรภาคบังคับ (BDMS Mandatory Course) โดยมีเนื้อหาเกี่ยวกับจรรยาบรรณ และแบบปฏิบัติที่ดีของแพทย์ และกับดูแลผู้ป่วย รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับ PDPA ข้อมูลกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการดูแลผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันที่แพทย์ต้องทราบเพื่อสื่อสารและสร้างความเข้าใจต่อแนวปฏิบัติที่ถูกต้อง - BDMS ได้กำหนดให้มีคู่มือการพัฒนาคุณภาพและแผนด้านความปลอดภัยของผู้ป่วย เพื่อเพิ่มความพึงพอใจในการรับบริการของผู้รับบริการและสร้างความสัตวภักดีให้กับลูกค้า บุคลากร และแพทย์ อันจะนำมาเพื่อความสุขของผู้ป่วยไว้วางใจมาทำการรักษาไปจนถึงความสุขของคนในครอบครัวที่อยู่ใกล้ชิดกับคนไข้ ทั้งนี้ คู่มือดังกล่าวครอบคลุมการประเมินและการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการการดำเนินงานตามมาตรฐาน JCI มาตรฐาน HA รวมถึงข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องด้วย โดยผลดำเนินงานจะรายงานต่อคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องอย่างน้อยรายไตรมาส	- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ประเมินด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถานบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและสหรัฐอเมริกา - BH ปรับปรุงกระบวนการบริหารทรัพยากรบุคคลและนำเทคโนโลยีมาใช้ในการทำงาน - ในปี 2566 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปีคือ 72.43 ชั่วโมง ซึ่งลดลงจาก 55.58 ชั่วโมงในปี 2565	- CHG เป็นผู้นำในเรื่องของคุณภาพการบริการที่ได้มาตรฐานสากลของ Joint Commission International (JCI) และมาตรฐานการรับรองกระบวนการคุณภาพสถานพยาบาลของประเทศ ไทยของ The Healthcare Accreditation Institute (HA) - ในปี 2566 CHG มีอัตราการเสียชีวิตเนื่องจากการทำงานของผู้ป่วยเป็น 0 อัตราบาดเจ็บขั้นรุนแรงเนื่องจากการทำงานเป็น 0 อัตราบาดเจ็บขั้นรุนแรง (Loss Time Injury Frequency Rate - LTIFR) เป็น 0 และอัตราการเสียชีวิตอื่นเนื่องจากการทำงานเป็น 0 อัตราบาดเจ็บขั้นรุนแรง (Loss Time Injury Frequency Rate - LTIFR) เป็น 0 และอัตราการเสียชีวิตอื่นเนื่องจากการทำงานเป็น 0 อัตราบาดเจ็บขั้นรุนแรง (Loss Time Injury Frequency Rate - LTIFR) เป็น 0 - CHG ได้กำหนดนโยบายด้านการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรไว้ในหลากหลายรูปแบบ ในปี 2566 จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเฉลี่ยอยู่ที่ 41 ชั่วโมง/คน/ปี สูงกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ 18 ชั่วโมง/คน/ปี	RJH ให้ความสำคัญในการดำเนินการต่างๆ เพื่อลดโอกาสในการเกิดปัญหาด้านความปลอดภัย เนื่องจากเป็นความสำคัญที่องค์กรให้ความสำคัญของผู้ป่วยและสุขภาพของพนักงานโดยตรง ซึ่งในด้านนโยบายนั้น บริษัทได้จัดให้มีเจ้าหน้าที่ความปลอดภัยในการทำงานระดับวิชาชีพ (จป.ว.) เพื่อตรวจสอบและให้ข้อเสนอแนะประกอบการดูแลความปลอดภัย
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- BCH ได้มีแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่คำนึงถึงประเด็นด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาล (ESG) เข้ามาบูรณาการเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินงานธุรกิจตลอดห่วงโซ่อุปทาน และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามที่ได้แสดงของ บริษัท โดยมุ่งเน้นแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทาน ตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาส ลดความเสี่ยง และเป็นการกระตุ้นขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ เป้าหมายของบริษัท คือ 100% ของคู่ค้ารับทราบนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้าของบริษัท ภายในวันที่ 2567 - BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 การรวมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือปฏิบัติเป็นแนวทางปฏิบัติ - BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยของผู้ป่วย - ในปี 2566 BDMS ดำเนินการทบทวนจรรยาบรรณคู่ค้าสำหรับคู่ค้าในประเด็นการปฏิบัติตามแรงงาน การไม่เลือกปฏิบัติ และการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งประเด็นการบริหารจัดการการจัดซื้อจัดจ้างอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการพัฒนางานอย่างต่อเนื่องตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการติดตามผลการปฏิบัติตามของคู่ค้าผ่านระบบการตรวจประเมินเพื่อให้มั่นใจว่าสอดคล้องกับหลักจรรยาบรรณคู่ค้า - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 การรวมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน (47% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 2 ท่าน (13% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระจำนวน 6 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- BH มอบหมายให้ทีมงานบริหารจัดการประเด็นผู้มีส่วนได้เสียและติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2566 อัตราการรักษาคู่ค้าได้เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 97.4% - BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากล และกระบวนการที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 การรวมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 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 โดยการประเมินความรู้หลังการอบรม - CHG กำหนดให้มีแผนในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่ตอบสนองต่อความต้องการของผู้รับบริการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นในการขยายฐานลูกค้าและการเติบโตทางธุรกิจ ในระยะยาวในปี 2565 ผลประเมินความพึงพอใจของผู้รับบริการอยู่ที่ระดับ 88% เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด - เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2566 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ประกาศดำเนินคดีด้วยมาตรการลงโทษทางแพ่งกับนายแพทย์กมล พลัสสินทร์ ตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร (CEO) กรณีซื้อหุ้น CHG โดยอาศัยข้อมูลภายในที่ผิดหรือครอบครอง นายแพทย์กมล พลัสสินทร์ ได้ลาออกจากตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร และกรรมการบริษัท โดยผลตั้งแต่วันที่ 10 พฤศจิกายน 2566 - ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 การรวมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 37.48% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการดำเนินงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงานรับทราบและนำไปปฏิบัติ - ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2566 คณะกรรมการบริษัทมี 9 ท่าน โดย 3 ท่านเป็นกรรมการอิสระ หรือ 33.33% ของกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 24.93% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

Source: Company data and InnovestX Research

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 ข่าวกิจการ บกวิจักษ์ บกวิเคราะห์ 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 ขยาย 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 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, 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, SNPN, 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, 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, SMT, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับถึงขั้วดังกล่าว ประกอบด้วย

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, KASST, 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, SMT, SMPK, SNC, SNP, 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, 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, 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, EAST, 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, SNPN, 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, 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, GLOCOM, 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, S11, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.