

กลุ่มการแพทย์

BCH และ BDMS น่าสนใจเพราะมีความเชื่อมั่นต่อผลประกอบการ

17 มีนาคม 2568

ระวีнуช ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.p@innovestx.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.



เรามองว่าเริ่มการลงทุนที่สำคัญในกลุ่มการแพทย์ คือความเชื่อมั่นต่อผลประกอบการซึ่งจะทำให้ BCH และ BDMS ได้รับความสนใจจากนักลงทุนในตลาด

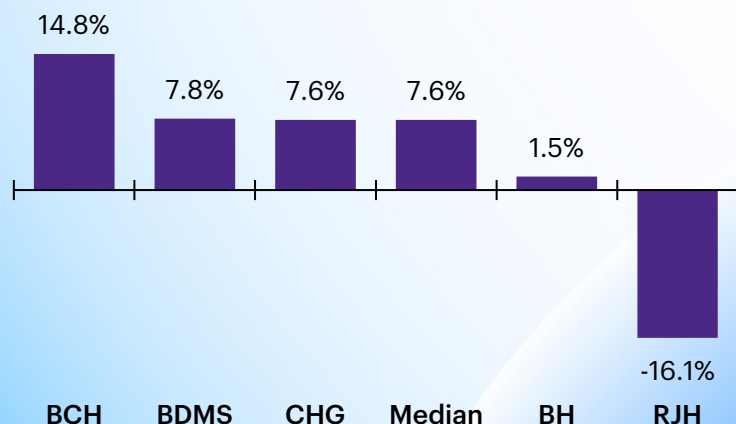
โรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีแนวโน้มที่จะรายงานรายได้เติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2568 กลยุทธ์ของโรงพยาบาลเหล่านี้มุ่งเน้นไปที่ศูนย์เฉพาะทางและโรคซับซ้อน ซึ่งจะช่วยหนุนให้รายได้ต่อผู้ป่วยปรับตัวเพิ่มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ โรงพยาบาลเหล่านี้ยังมีการขยายตลาดผู้ป่วยต่างชาติอีกด้วย สำหรับบริการประกันสังคม (SC) เราองว่าความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราค่าจ่าย SC จะคลี่คลายลงในปี 2568

EBITDA margin มีทิศทางที่แตกต่างกัน ในปี 2568 BCH BDMS และ CHG มีแนวโน้มที่จะเห็น EBITDA margin ในทางกลับกัน เราคาดว่า BH และ RJH จะเผชิญกับ EBITDA margin ที่มีแนวโน้มลดลง

ผลประกอบการของ BCH จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดว่าจะกำไรปกติจะเติบโต 15% ในปี 2568 ซึ่งเป็นการเติบโตที่แข็งแกร่งมากสุดในกลุ่ม

BDMS ก็จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน โดยคาดว่าจะกำไรปกติจะเติบโต 8% YoY ในปี 2568 ซึ่งจะดีกว่าคู่แข่งโดยตรงอย่าง BH

2025 core earnings growth



1. Sector overview

รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2568

รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2568

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

รายได้ (ลบ.)				% YoY		เป้าหมายของบริษัท 2568F	อัปเดต 1Q68
	2566	2567	2568F	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) และช่วงรอมฎอน
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 โดยได้แรงหนุนจากโรงพยาบาลใหม่ที่เปิดให้บริการในเดือน ต.ค. 2567
PR9*	4,202	4,635	5,097	10.3	10.0	รายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ในปี 2568	รายได้มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ใน 1Q68 ถึงปัจจุบัน โรงพยาบาลส่วนใหญ่มีรายได้เพิ่มขึ้น YoY



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

Source: Company data and InnovestX Research
 *PR9 forecast is based on consensus

สัดส่วนรายได้ กลยุทธ์ และความกังวล

% 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%
รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ	15%	28%	66%	4%	0%	17%

ผู้ป่วยชาวไทย			ผู้ป่วยชาวต่างชาติ
กลยุทธ์	ภาพรวม: ในปี 2568 กลยุทธ์ที่โรงพยาบาลเอกชนวางไว้สำหรับตลาดผู้ป่วยชาวไทย ได้แก่ การเพิ่มขีดความสามารถในการรักษา การเพิ่มศูนย์เฉพาะทางและความซับซ้อนของโรค และการขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาล (+) BCH, BDMS, BH, CHG, RJH, PR9	ประกันสุขภาพภาคเอกชน: โรงพยาบาลเอกชนมองว่าผลกระทบมีจำกัด เนื่องจากบริการ IPD สำหรับการเจ็บป่วยเล็กน้อยทั่วไป (simple diseases) ไม่ได้มีสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (=) BDMS	บริการประกันสังคม: ความกังวลเกี่ยวกับการ write-off รายได้จากบริการ SC จะลดลงหลังจากสำนักงานประกันสังคมแสดงความตั้งใจที่จะการันตีการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่อัตรา 12,000 บาท/AdjRW ตลอดปี 2568 (+) BCH, CHG, RJH
	ความกังวล: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางเพื่อแก้ไขปัญหานี้ โรงพยาบาลจะมีการใช้กลยุทธ์เสนอแพ็คเกจการรักษาที่คุ้มค่ามากขึ้นให้กับผู้ป่วย (-) BCH, BDMS, CHG, RJH, PR9		สำหรับปี 2568 โรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะให้ความสำคัญกับการขยายตลาดผู้ป่วยชาวต่างชาติ โดยตลาดที่สำคัญ ได้แก่ ผู้ป่วยจาก CLMV (เช่น เมียนมาและกัมพูชา) และตะวันออกกลาง (เช่น สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ โอมาน และซาอุดีอาระเบีย) (+) BCH, BDMS, PR9
ความกังวล			การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนของผู้ป่วยต่างชาติ เรามองว่าความเสี่ยงนี้จะลดทอนลงได้ด้วยฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทยและพอร์ตบริการผู้ป่วยต่างชาติที่กระจายตัว (-) BH

Source: Company data and InnovestX Research

กลยุทธ์ที่โรงพยาบาลเอกชนวางไว้สำหรับตลาดผู้ป่วยชาวไทย

	ผู้ป่วยประเภทชำระเงินเอง (self-pay) และประกันสุขภาพภาคเอกชน
BCH	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น ~23% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BCH - การเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ (การฉายรังสี และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่) - ขยายบริการดูแลสุขภาพ (wellness) ด้วยการเปิดศูนย์เกษมราษฎร์พลาสติกเซอร์เจอรี่ส์ เพิ่มใน โรงพยาบาลเกษมราษฎร์บางแค ในปี 2568 - การปรับปรุงโรงพยาบาลเสร็จในปี 2567-1Q68 ซึ่งจะเพิ่มความสามารถในการรับผู้ป่วยและปรับปรุงบริการ - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น ~25% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BCH โดย BCH คาดว่าผลกระทบจากการใช้เงิน copayment จะมีจำกัด
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 ยังคงความร่วมมือกับบริษัทประกันในการให้บริการแก่ลูกค้าผู้ถือกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบเอ็กซ์คลูซีฟ BDMS คาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงิน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด เนื่องจาก simple diseases ไม่ได้มีส่วนที่มีนัยสำคัญ โดยคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1-2% ของรายได้จากบริการผู้ป่วย IPD
BH	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น ~24% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BH - มุ่งเน้นการเพิ่มความซับซ้อนของโรค การให้บริการดูแลสุขภาพ (wellness) และการทำการตลาดที่มีประสิทธิภาพในกลุ่มประกันสุขภาพภาคเอกชน - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น ~10% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ BH โดย BH มองว่าผลกระทบจากการกำหนดเงิน copayment ในประเทศมีจำกัด เนื่องจาก BH มุ่งเน้นการให้บริการรักษาโรคร้ายแรงมากกว่า simple diseases
CHG	- บริการผู้ป่วยชาวไทยที่ชำระเงินเอง (self-pay) คิดเป็น ~41% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ CHG - มุ่งเน้นการรักษาพยาบาลที่สำคัญ ได้แก่ โรคหัวใจ โรคหลอดเลือดสมอง มะเร็ง ศัลยกรรมมือและจุลศัลยกรรม และอุบัติเหตุ - CHG คาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงิน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด เราประเมินว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น ~25% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ CHG
RJH	- การ ramp up การดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลราชธานี หนองแค ในจังหวัดสระบุรี (เปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567) โดยเพิ่มบริการใหม่ๆ สำหรับให้บริการผู้ป่วย - เมื่อพิจารณาจากค่าบริการเฉลี่ยต่อผู้ป่วยที่ไม่สูงมาก RJH จึงคาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงิน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด เราประเมินว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น ~25% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ RJH
PR9	- มุ่งเน้นที่ศูนย์ความเป็นเลิศทางการแพทย์หลัก 5 แห่ง ได้แก่ ศูนย์หัวใจและหลอดเลือด ศูนย์ปลูกถ่ายไต ศูนย์ประสาทวิทยา ศูนย์กระดูกและข้อ และศูนย์ผ่าตัดส่องกล้องแผลเล็ก - รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชนคิดเป็น ~27% ของรายได้รวมในปี 2567 ของ PR9 โดย PR9 คาดว่าผลกระทบจากการเริ่มใช้เงิน copayment ในประกันสุขภาพเอกชนฉบับใหม่จะมีจำกัด

Source: Company data and InnovestX Research

บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ

	BCH		รายได้ เปลี่ยนแปลง YoY*
	% ของรายได้รวม*		
	2566	2567	
ผู้ป่วยชาวต่างชาติ	17%	15%	-16%
ผู้ป่วย CLMV	6%	7%	19%
ผู้ป่วยตะวันออกกลาง	9%	4%	-53%
2567 อันดับ#1	Myanmar	3%	20%
2567 อันดับ#2	Laos	2%	12%
2567 อันดับ#3	Cambodia	2%	28%
2567 อันดับ#4	UAE	2%	65%
2567 อันดับ#5	Kuwait	1%	-79%

	BH		รายได้ เปลี่ยนแปลง YoY*
	% ของรายได้รวม*		
	2566	2567	
ผู้ป่วยชาวต่างชาติ	67%	66%	0%
ผู้ป่วย CLMV	12%	11%	-7%
ผู้ป่วยตะวันออกกลาง	27%	25%	-8%
2567 อันดับ#1	Qatar	16%	25%
2567 อันดับ#2	Myanmar	6%	-6%
2567 อันดับ#3	Cambodia	4%	-10%
2567 อันดับ#4	Bangladesh	3%	14%
2567 อันดับ#5	UAE	3%	-28%

	BDMS		รายได้ เปลี่ยนแปลง YoY*
	% ของรายได้รวม*		
	2566	2567	
ผู้ป่วยชาวต่างชาติ	27%	28%	11%
ผู้ป่วย CLMV	6%	6%	0%
ผู้ป่วยตะวันออกกลาง	4%	4%	18%
2567 อันดับ#1	Cambodia	3%	-6%
2567 อันดับ#2	China	2%	31%
2567 อันดับ#3	US	2%	25%
2567 อันดับ#4	Japan	2%	2%
2567 อันดับ#5	Myanmar	2%	3%

	PR9		รายได้ เปลี่ยนแปลง YoY*
	% ของรายได้รวม*		
	2566	2567	
ผู้ป่วยชาวต่างชาติ	14%	17%	36%
ผู้ป่วย CLMV	7%	7%	22%
ผู้ป่วยตะวันออกกลาง	0%	1%	1400%
2567 อันดับ#1	Myanmar	5%	22%
2567 อันดับ#2	China	4%	25%
2567 อันดับ#3	Cambodia	3%	22%
2567 อันดับ#4			
2567 อันดับ#5			

ทิศทางแตกต่างกันในปี 2567

- BCH รายงานรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติลดลง 16% YoY หลักๆ เกิดจากรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลง 79% YoY
- BH รายงานรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติในระดับทรงตัว โดยหลักๆ ถูกอุดหนุนใน 2H67 จากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ในปี 2566-1H67
- อย่างไรก็ตาม BDMS และ PR9 มีผลการดำเนินงานที่ดี โดยรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 11% YoY และ 36% YoY ตามลำดับ

แนวโน้มเป็นบวกโดยรายได้จะเติบโตในปี 2568

- BDMS และ PR9 คาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติจะเติบโตเร็วกว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย โดยตลาดที่สำคัญ ได้แก่ ผู้ป่วยจาก CLMV (เช่น เมียนมาและกัมพูชา) และตะวันออกกลาง (เช่น สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ โอมาน และซาอุดีอาระเบีย)
- BCH จะมุ่งเน้นไปที่ผู้ป่วยชาวเมียนมาและมัลดีฟส์ หลังจาก BCH ได้ลงนามบันทึกความเข้าใจกับโรงพยาบาลท้องถิ่นในประเทศเหล่านั้นเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษัท
- BH จะขยายบริการดูแลสุขภาพ Vitallife โดยจัดตั้งสำนักงานส่งต่อผู้ป่วยทั่วเอเชียและตะวันออกกลาง

ความเสี่ยง:

- เรากำลังจับตามองการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรามองว่าประเด็นนี้เป็นความเสี่ยงด้านผลประโยชน์ประกอบการ โดยเฉพาะกับ BH เนื่องจากรายได้ของบริษัทสูงถึง 66% มาจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ
- เรามองว่าความเสี่ยงนี้จะลดทอนลงได้ด้วยฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทยและพอร์ตบริการผู้ป่วยต่างชาติที่กระจายตัว ดังที่เห็นได้จาก BCH (หลังจากรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตลดลง) BDMS และ PR9

Source: Company data and InnovestX Research
*Based on company data and InnovestX Research estimate

บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ

	GDP per capita (US\$) (2566)	เตียงรพ.ต่อประชากร 1,000 คน (ปี)	จำนวนโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองจาก JCI
ตลาดที่สำคัญจากภูมิภาคตะวันออกกลาง			
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
ตลาดที่สำคัญจาก CLMV			
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

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

เราเชื่อว่าประเทศไทยจะดึงดูดผู้ป่วยจากภูมิภาคตะวันออกกลางเข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง

- ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเป็นตลาดที่มีกำลังซื้อสูง (GDP per capita สูง) และประเทศไทยมีความพร้อมในการให้บริการผู้ป่วยเหล่านี้ที่ต้องการเข้ารับการรักษาพยาบาลในต่างประเทศ เนื่องจากประเทศไทยมีความสามารถในการให้บริการทางการแพทย์ขั้นสูงในราคาที่เหมาะสม
- ประเทศไทยมีโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองจาก JCI มากกว่าประเทศอื่นๆ บางประเทศในตะวันออกกลางและประเทศอื่น เช่น สิงคโปร์ อินเดีย เกาหลีใต้ และมาเลเซีย
- เรามองว่าประเทศไทยถือว่ามีโอกาสเข้าถึงบริการทางการแพทย์ที่ดีด้วยจำนวนเตียงในโรงพยาบาลต่อประชากร 1,000 คนที่มากกว่าประเทศอื่นๆ บางประเทศในตะวันออกกลาง

สำหรับ CLMV โรงพยาบาลในประเทศเหล่านี้กำลังพัฒนาด้วยจำนวนเตียงในโรงพยาบาลต่อประชากร 1,000 คนที่ต่ำ ดังนั้น เราจึงเชื่อว่าประเทศไทยที่เป็นประเทศใกล้เคียงจะเป็นจุดหมายปลายทางหลักสำหรับกลุ่มผู้ป่วย CLMV ที่มีกำลังซื้อสูงที่ต้องการเข้ารับการรักษาพยาบาลในต่างประเทศ

2. Sector overview

EBITDA margin มีทิศทางที่ต่างกัน

EBITDA margin มีทิศทางที่ต่างกัน

		2566	2567		2568F	แนวโน้ม	
			รวมรายการพิเศษ	ไม่รวมรายการพิเศษ		2567 (ไม่รวมรายการพิเศษ) เพิ่มขึ้น	2568F
+	BCH	24.9%	23.9%	25.1%	26.0%	แม้รายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตลดลง แต่ BCH รายงาน EBITDA margin ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย สะท้อนถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น	การดำเนินงานที่เติบโตที่โรงพยาบาลที่มีอยู่เดิมและการดำเนินงานที่ปรับตัวขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งที่มีผลขาดทุนน้อยลง
+	BDMS	24.4%	24.5%		24.8%	มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ที่ซับซ้อนและการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น	มุ่งเน้นการให้บริการทางการแพทย์ที่ซับซ้อนและการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้น
-	BH	37.0%	39.4%		38.6%	รายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) สำหรับบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นใน 1H67 EBITDA margin กลับคืนสู่ระดับปกติตั้งแต่ 3Q67	แนวโน้มการปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) และ EBITDA margin ใน 1H67
+	CHG	22.8%	21.2%	22.6%	23.1%	ขาดทุนที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีแรกที่โรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลอุฬารัตน์ แม่สอด จังหวัดตาก (เปิดให้บริการปลาย 2Q66)	การดำเนินงานที่ปรับตัวขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ที่มีผลขาดทุนน้อยลง
-	RJH	29.2%	24.8%	28.9%	26.1%	ผลขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่ โรงพยาบาลราชธานี หนองแค ในจังหวัดสระบุรี (เปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567)	ขาดทุนที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีแรกที่โรงพยาบาลใหม่ จำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษารอคิว (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

3. แผนขยายจำนวนเตียง

แผนการขยายเตียง – เพิ่มขึ้น 21% ในปี 2570 เป็นต้นไป

	จำนวนเตียงปี 2567	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570 เป็นต้นไป	เป้าหมายจำนวนเตียงในระยะยาว
BCH	2,323		- ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ บางแค (OPD) - ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย (18 เตียง)	- ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง (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: โรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่ (90 เตียง) - โรงพยาบาลพญาไท บ่อวิน (220 เตียง)	- โรงพยาบาลกรุงเทพเขาใหญ่ (53 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลกรุงเทพหัวหิน (52 เตียง) - ขยาย: โรงพยาบาลกรุงเทพสุราษฎร์ (60 เตียง)	- อาคารกายภาพบำบัดแห่งใหม่ ที่สำนักงานใหญ่ (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 แพรเทศา (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

4. แนวโน้มกำไรปี 2568

แนวโน้มกำไรปี 2568 - กลุ่มการแพทย์จะเติบโต (ค่ากลาง) ที่ 8%

(ล้านบาท)	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)
Median (ค่ากลาง)				11.2	7.6
(ล้านบาท)	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)
Median (ค่ากลาง)				11.0	7.8

กำไรปกติ	INVX		Consensus		INVX vs. consensus	
	2567	2568F	2567	2568F	2567	2568F
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%

BCH: ผลประกอบการฟื้นตัว (Turnaround) โดยกำไรปกติปี 2568 จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 15%

- การอัพเกรดโรงพยาบาล 1 แห่ง ใน 1Q68 (โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เป็น โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี เพื่อรองรับผู้ป่วย SC และผู้ป่วยที่จ่ายเงินเองมากขึ้น)
- การเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ เช่น การฉายรังสีและบริการทันตกรรมเคลื่อนที่
- การเติบโตของบริการผู้ป่วยต่างชาติ โดยมุ่งเน้นที่ผู้ป่วยจากเมียนมาและมัลดีฟส์ หลังจาก BCH ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจกับโรงพยาบาลท้องถิ่นเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษัท
- โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง จะมีผลขาดทุนลดลงมาอยู่ที่ 100 ลบ. ในปี 2568 ดีขึ้นจากขาดทุนราว 290 ลบ. ในปี 2566 และ 200 ลบ. ในปี 2567

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

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

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

แนวโน้มผลประกอบการใน 1Q68

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

เราคาดว่าหุ้นกลุ่มการแพทย์จะรายงานกำไรปกติในระดับทรงตัวหรือดีขึ้น QoQ ใน 1Q68 โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล



BCH และ BDMS จะสามารถรายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY ได้โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นและ EBITDA margin ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น



ในขณะที่เราคาดว่าจะเห็นกำไรปกติลดลง YoY ที่ BH (รายได้อ่อนแอลง), CHG (ไม่มีรายได้จากการรับจ้างบริหารโรงพยาบาล) และ RJH (ขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่ที่เปิดให้บริการเมื่อเดือนต.ค. 2567)

Source: InnovestX Research

5. กลยุทธ์การลงทุน และการประเมินมูลค่า

BCH (lead pick) - โอกาสลงทุนจากการฟื้นตัวของกำไร

TP 20 บาท/หุ้น

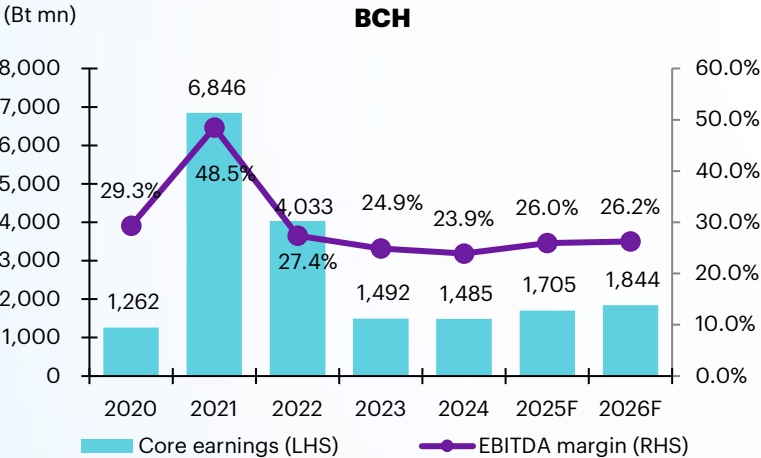
ตั้งแต่ต้นปี 2568 BCH ทำผลงานได้ดีกว่าตลาด โดยราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% สวนทางกับ SET ที่ลดลง 16% และราคาหุ้นฟื้นตัวจากที่ปรับตัวลดลง 15% ใน 4Q67 เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของกำไร จะทำให้ BCH เป็นหุ้นที่น่าสนใจของตลาด

หลังจากกำไรปกติปรับตัวลดลงติดต่อกัน 3 ปี (ปี 2565-2566 จากกำไรปกติที่ปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของงบบริการ COVID-19 และ ปี 2567 จากรายได้จากคนไข้ชาวคูเวตที่ลดลง) เรา คาดว่ากำไรปกติของ BCH จะกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นด้วยอัตราการเติบโต 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

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	11,729	11,725	12,791	13,580	14,772
EBITDA	(Btmn)	2,922	2,721	3,322	3,562	3,741
Core profit	(Btmn)	1,492	1,485	1,705	1,844	1,923
Reported profit	(Btmn)	1,406	1,282	1,705	1,844	1,923
Core EPS	(Bt)	0.60	0.60	0.68	0.74	0.77
DPS	(Bt)	0.35	0.40	0.51	0.55	0.58
P/E, core	(x)	26.6	26.7	23.3	21.5	20.6
EPS growth, core	(%)	(63.0)	(0.5)	14.8	8.2	4.3
P/BV, core	(x)	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8
ROE	(%)	11.0	10.7	12.0	12.5	12.6
Dividend yield	(%)	2.2	2.5	3.2	3.5	3.6
EV/EBITDA	(x)	13.4	14.4	11.7	10.8	10.2
EBITDA growth	(%)	(43.3)	(6.9)	22.1	7.2	5.0



(Bt mn)	2021	2022	2023	2024	2025F	YoY growth		
						2022-23	2024	2025F
Existing hospitals	Strong profit from COVID-19 services	Strong profit from COVID-19 services	1,782	1,685	1,805	Normalized operations after the COVID-19 subsided	-5.4%	7.1%
3 new hospitals			(290)	(200)	(100)		Lower revenue from Kuwaiti patients Better	Better
Core profit	6,846	4,033	1,492	1,485	1,705		-0.5%	14.8%
Extra items	-	(994)	(86)	(203)	-		N.M.	N.M.
		Provision for Moderna vaccine	Revenue write-off for COVID-19 and SC services	Revenue write-off for COVID-19 and SC services				
Net profit	6,846	3,039	1,406	1,282	1,705		-8.8%	32.9%

BDMS (top pick) - อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่า BH

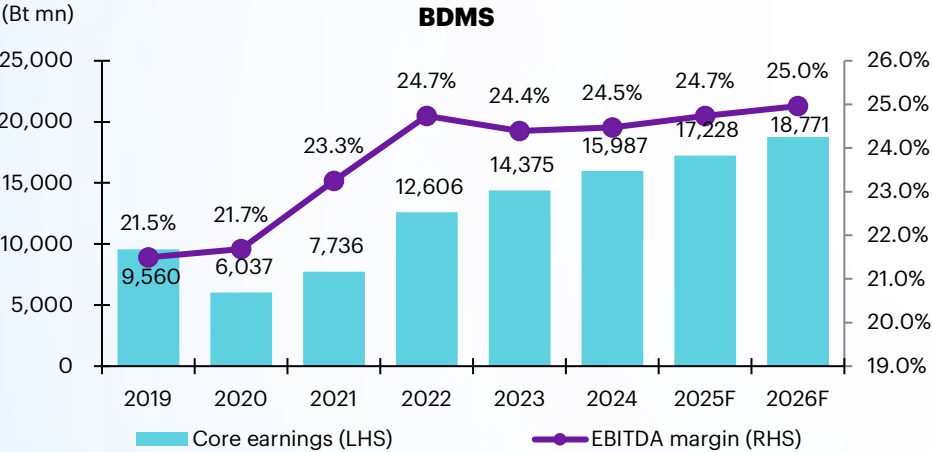
TP 32 บาท/หุ้น

ตั้งแต่ต้นปี 2568 ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 2% ซึ่งถือว่า outperform SET ที่ลดลง 16% และ BH ที่ลดลง 12%

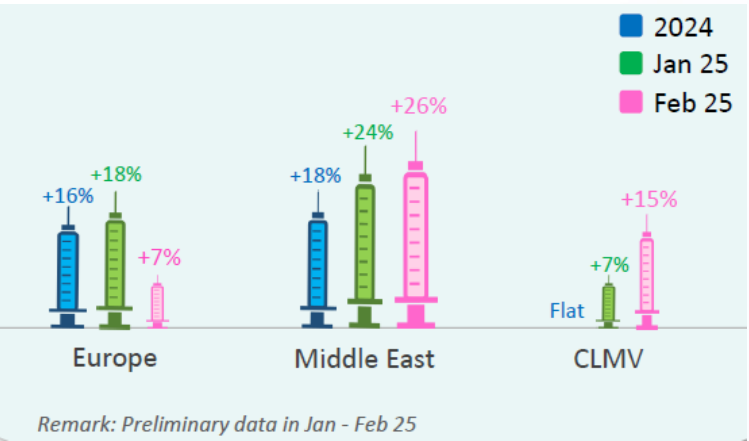
เราชอบที่กำไรปกติของ BDMS ที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 8% YoY ในปี 2568 เท่ากับค่ากลาง (median) ของกลุ่มการแพทย์ ในระยะสั้น เราเชื่อว่าตลาดจะมีมุมมองเชิงบวกต่อการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าของ BDMS เมื่อเทียบกับ BH โดยเฉพาะบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ

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

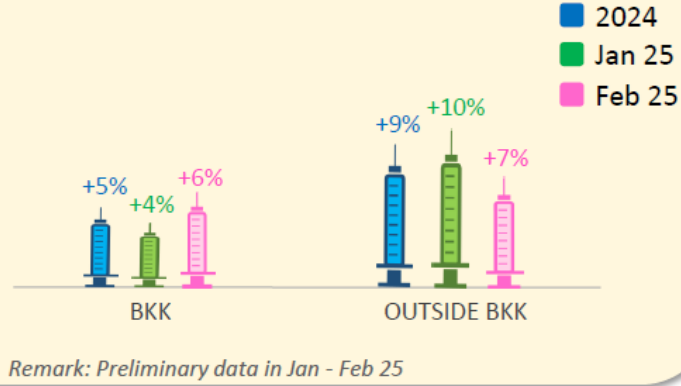
Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	97,077	103,675	110,693	117,597	123,913
EBITDA	(Btmn)	24,957	26,820	28,831	30,940	32,971
Core profit	(Btmn)	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
Reported profit	(Btmn)	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
Core EPS	(Bt)	0.90	1.01	1.08	1.18	1.26
DPS	(Bt)	0.70	0.75	0.81	0.88	0.94
P/E, core	(x)	26.5	23.9	22.1	20.3	19.0
EPS growth, core	(%)	14.0	11.2	7.8	9.0	6.8
P/BV, core	(x)	4.0	3.8	3.7	3.5	3.3
ROE	(%)	14.9	15.8	16.2	16.9	17.3
Dividend yield	(%)	2.9	3.1	3.4	3.7	3.9
EV/EBITDA	(x)	15.7	14.7	13.6	12.6	11.8
EBITDA growth	(%)	8.4	7.5	7.5	7.3	6.6



BDMS มีแนวโน้มรายได้โตดีในเดือน ม.ค. - ก.พ.



Hospital Revenue Growth (YoY)



Source: Company data and InnovestX Research

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 ใกล้เคียงกับระดับ -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 เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลก๊าซเรือนกระจก
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 ใกล้เคียงกับระดับ -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 ใกล้เคียงกับระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2559	Not included

Valuation summary

Regional valuation comparison

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
Praram 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

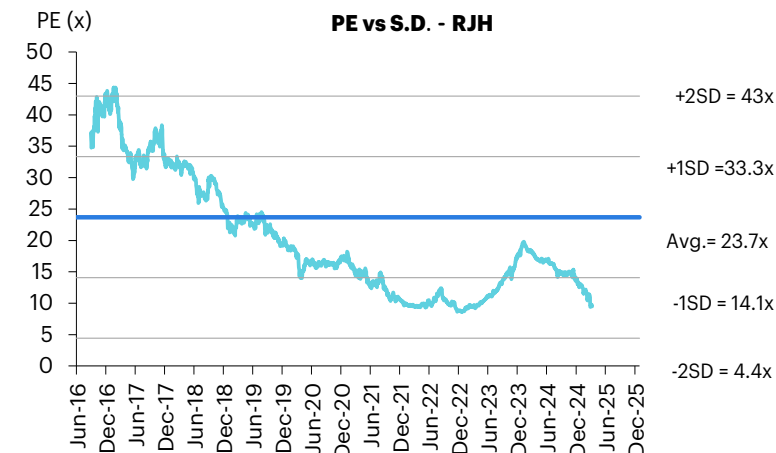
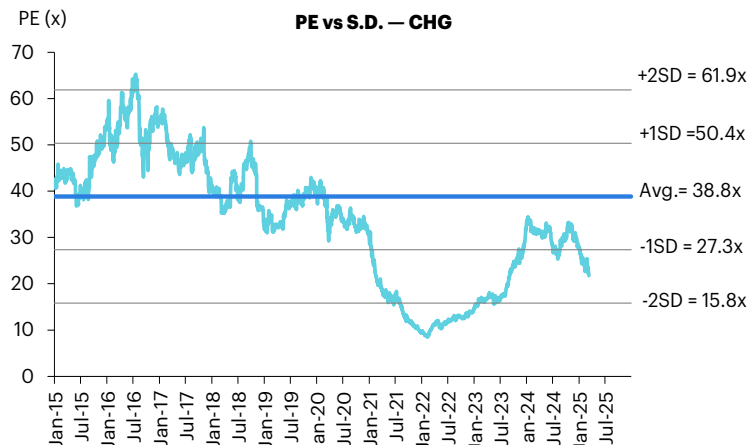
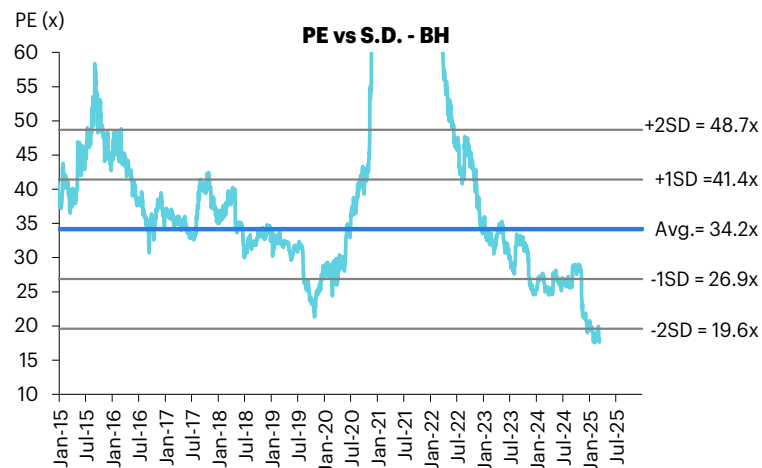
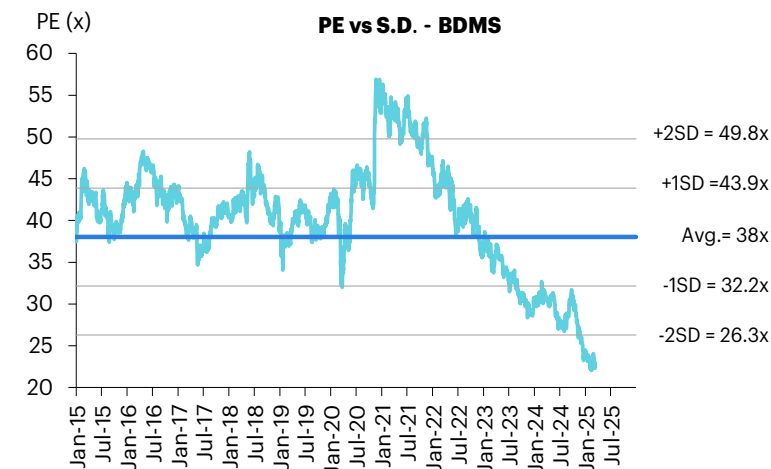
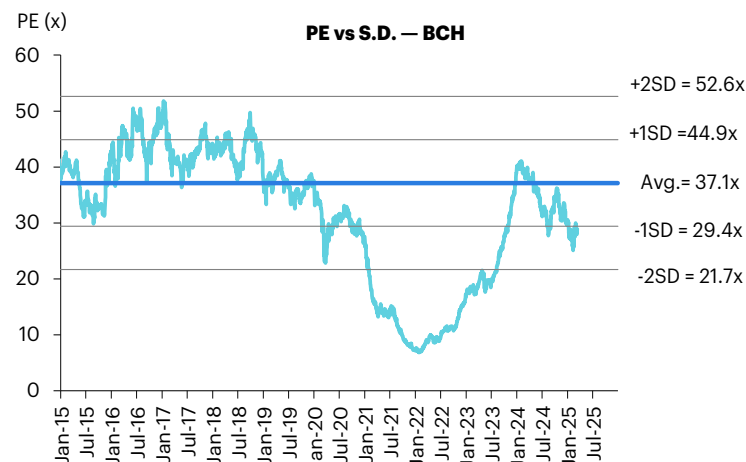
Valuation summary (Price as of March 15, 2025)

	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	3.6	3.1	2.9	19	18	17	3.4	4.5	4.8	12.3	10.8	10.0

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

Price performance and PE band

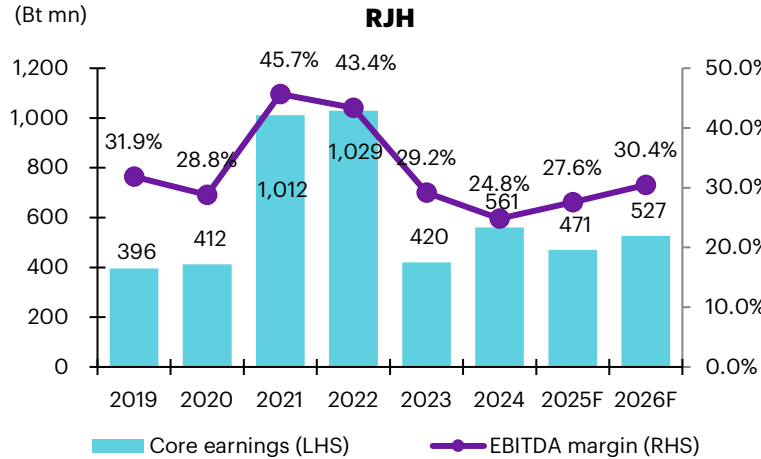
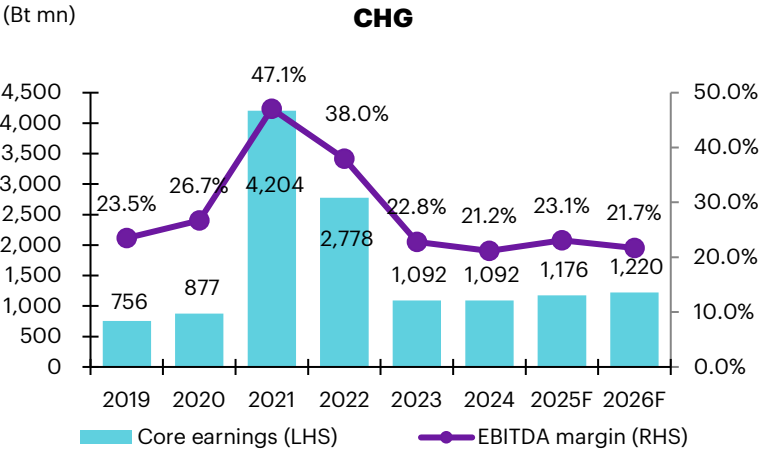
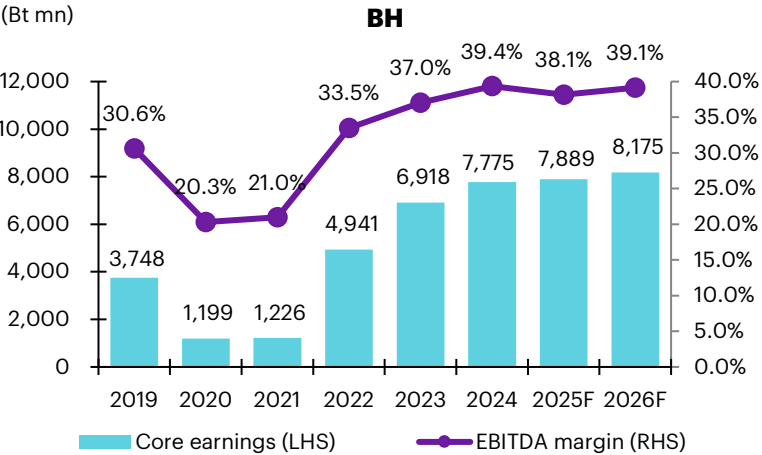
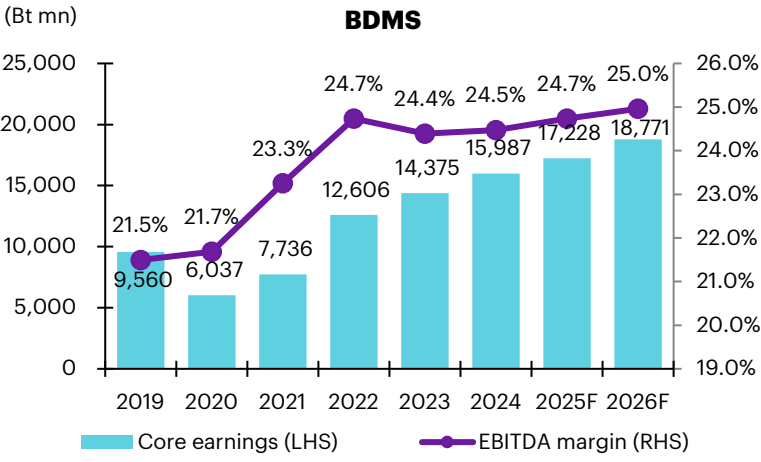
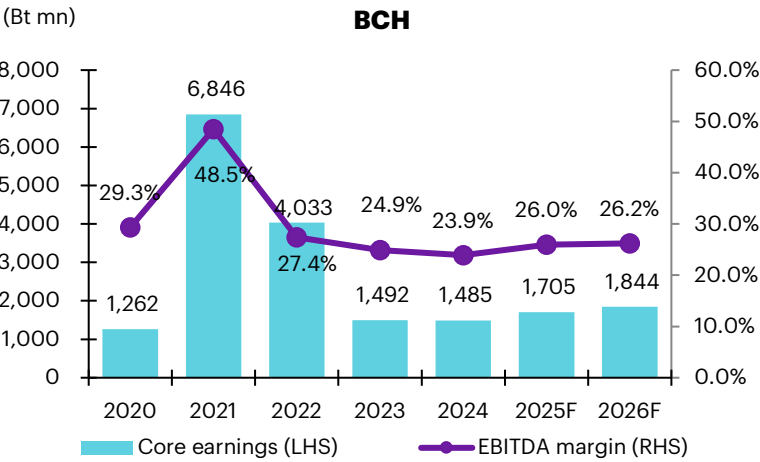
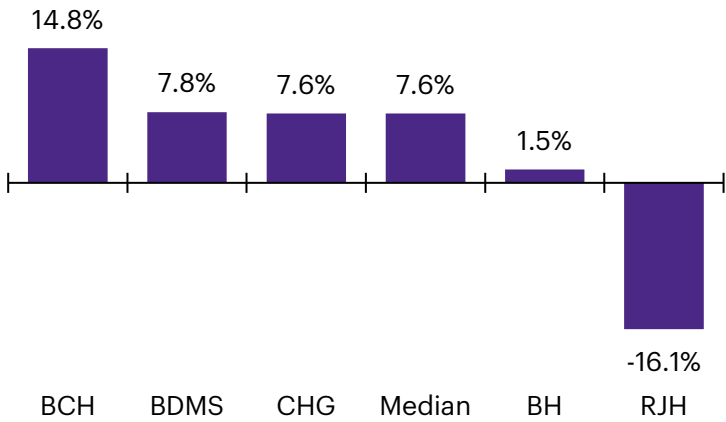
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	YTD
SET	(2.7)	(5.6)	11.4	(3.4)	(1.1)	(16.2)
BCH	(8.0)	(17.0)	5.3	(15.0)	(31.7)	3.9
BDMS	2.7	(6.1)	12.1	(18.3)	(11.7)	(2.0)
BH	0.9	10.3	8.9	(25.8)	(10.1)	(11.8)
CHG	(7.0)	(11.0)	4.6	(10.3)	(22.3)	(22.5)
RJH	(8.3)	(0.8)	(6.5)	(8.6)	(22.2)	(28.8)
Average	(3.9)	(4.9)	4.9	(15.6)	(19.6)	(12.2)



Source: SET and InnovestX Research (Data as of March 15, 2025)
PE band since 2015, excluding 2020-22 which is an exceptional COVID-19 period

แนวโน้มกำไร

2025 core earnings growth



Source: InnovestX Research

ความเสี่ยงและความกังวล

- เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น โรคระบาดใหญ่ และภัยพิบัติ ที่จะส่งผลกระทบทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ
- เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย
- การดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงพยาบาลที่เปิดใหม่
- การแข่งขันรุนแรง
- การขาดแคลนบุคลากร
- ความเสี่ยงด้านกฎหมาย
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH BDMS BH CHG และ RJH นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

- Follow us



Innovestx

 @innovestx



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเป็นประโยชน์ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน 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 ข่าวกฎหมาย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, 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, PTPE, 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, SMPC, 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, TU, 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, KCC, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำกฏและกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดภัยถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, 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, PTPE, 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, SMPC, 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, 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, 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, SCAPE, 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, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, 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, RIJH, 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.