

บางกอก เซน โฮสพิทอล

บริษัท บางกอก เซน โฮสพิทอล
จำกัด (มหาชน)

BCH

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

ทำไมมีแนวโน้มลดลงใน 1H66 แม้ว่าอาจมีการปรับเพิ่มค่า เหมาะสม SC คงคำแนะนำ NEUTRAL

ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 2% แยกกว่า SETHETH ที่เพิ่ม 1% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เรายังคง
มุมมองที่ว่า BCH ขาดปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการ เนื่องจากแนวโน้มที่จะลดลง
ต่อเนื่องใน 1H66 จากฐานที่สูงมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 อีกทั้งเรายังมีความกังวล
เกี่ยวกับการตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับการลดอัตราค่าบริการรักษาโรคโควิด-19 ของภาครัฐ
แม้ว่าจะมี upside จากการปรับเพิ่มค่าเหมาะสมรายหัวประกันสังคม (SC) เรายังคงคำแนะนำ
tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BCH ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิง
วิธี DCF ที่ 24 บาท/หุ้น ปัจจัยกระตุ้น คือ กำไรที่กลับสู่ทิศทางขาขึ้นซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2H66

บริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 จะช่วยหนุนรายได้ในปี 2566 หากไม่รวมบริการโควิด-19 BHC ตั้งเป้า
รายได้ที่ ~1.3 หมื่นลบ. (+17% YoY) โดยได้แรงหนุนจากการเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางมากขึ้น
(เช่น ศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู และความร่วมมือกับ Bujeong ซึ่งเป็นคลินิกศัลยกรรมความงามที่มี
เชี่ยวชาญในเกาหลีใต้ เพื่อให้บริการศัลยกรรมความงามและบำรุงรักษาผิวหน้าที่ โรงพยาบาลเอกชน
ราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล รัตนธานี) การยกระดับสิ่งอำนวยความสะดวกที่มีอยู่เดิม การร่วมมือ
กับสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สำนักงานประกันสังคม (สปส.) และบริษัทเอกชนให้บริการตรวจ
สุขภาพ (คาดว่าจะสร้างรายได้ 160 ลบ.) และจำนวนผู้ป่วยต่างชาติ (13% ของรายได้) ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ
อย่างยิ่งจากภูมิภาคตะวันออกกลาง

การปรับเพิ่มค่าเหมาะสมรายหัวประกันสังคม (SC) จะเพิ่ม upside ให้กับกำไร สำหรับข้อเสนอที่
โรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมยื่นต่อ สปส. เพื่อขอปรับขึ้นอัตรา
เหมาะสมรายหัว SC อีก 8-10% นั้น BCH คาดว่าจะได้ข้อสรุปในเดือนเม.ย. นอกจากนี้ สปส. ได้ริเริ่ม
โครงการนำร่องในการให้บริการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง 5 โรค (โรคหลอดเลือดสมอง โรคหัวใจและ
หลอดเลือด โรคมะเร็งเต้านม โรคนิ่วในไตและถุงน้ำดี และก้อนเนื้อที่มดลูก) สำหรับผู้ประกันตนที่
โรงพยาบาลเอกชนใดก็ได้ที่เข้าร่วมโครงการ โดยโครงการนี้มีระยะเวลาดำเนินการตั้งแต่ 1 ม.ค.-30
มิ.ย. 2566 และโรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมโครงการจะได้รับค่ารักษาเพิ่มขึ้นจาก 12,000 บาท/RW สู่
15,000 บาท/RW (+25%) ซึ่งโรงพยาบาลในเครือ BCH 8 แห่งเข้าร่วมโครงการนี้ เราประเมินได้ว่า
รายได้ SC ของ BCH จะเพิ่มขึ้น ~8% หากเราใช้สมมติฐานว่ามีการปรับเพิ่มค่าเหมาะสมรายหัว (+4%)
และมีการให้บริการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง 5 โรคเต็มปี (+4%) และจะทำให้ประมาณการกำไรปกติปี
2566 ของเราปรับเพิ่มขึ้นได้อีก ~12% ซึ่งเรายังไม่ได้นำรายการดังกล่าวเข้ามาใส่ไว้ในประมาณการ
กำไรของเรา

ทำไมมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องใน 1H66 ประมาณการรายได้ปี 2566 ของเราสอดคล้องกับเป้าหมาย
ของ BCH เรายังคงประมาณการกำไรปกติของ BCH ไว้ที่ 1.8 พันลบ. ในปี 2566 ลดลง 56% YoY
โดยการลดลงของกำไรนั้นจะเกิดใน 1H66 เนื่องจากฐานที่สูงมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 ใน
1H65 ซึ่ง upside ที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับเพิ่มค่าเหมาะสมรายหัว SC นั้นไม่มากพอที่จะเปลี่ยน
ทิศทางของกำไรให้เป็นขาขึ้นได้ นอกจากนี้ เรามีความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบต่อรายได้ค้างรับ
ภายใต้บริการรักษาโรคโควิด-19 ของภาครัฐ โดยมีสาเหตุมาจากการลดอัตราค่าบริการลง ทั้งนี้ใน
4Q65 BCH ได้บันทึกการเพิ่มพิเศษที่เกี่ยวข้องกับบริการโควิด-19 จำนวน 115 ลบ. ซึ่งประกอบด้วย
การปรับลดรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 จำนวน 43 ลบ. และค่าใช้จ่ายตั้งสำรองจำนวน 72 ลบ.
BCH กล่าวว่าการตั้งสำรองมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2Q66 จนกว่ารัฐบาลจะตรวจสอบและ
ชำระคืนเสร็จสิ้นแต่จำนวนเงินตั้งสำรองน่าจะต่ำกว่า 4Q65

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการ
เข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	21,405	18,827	12,596	13,204	13,844
EBITDA	(Btmn)	10,377	5,151	3,587	3,790	4,033
Core profit	(Btmn)	6,846	4,056	1,803	1,959	2,139
Reported profit	(Btmn)	6,846	3,039	1,803	1,959	2,139
Core EPS	(Bt)	2.75	1.63	0.72	0.79	0.86
DPS	(Bt)	1.20	0.80	0.36	0.39	0.43
P/E, core	(x)	7.3	12.4	27.8	25.6	23.4
EPS growth, core	(%)	442.3	(40.8)	(55.6)	8.7	9.2
P/BV, core	(x)	3.9	4.0	3.8	3.5	3.3
ROE	(%)	62.4	29.2	12.9	13.1	13.4
Dividend yield	(%)	6.0	4.0	1.8	2.0	2.1
FCF yield	(%)	9.4	9.9	2.0	4.0	4.4
EV/EBIT	(x)	5.5	12.2	19.4	17.9	16.3
EBIT growth, core	(%)	418.1	(55.8)	(37.2)	6.4	7.4
EV/CE	(x)	2.7	3.2	3.0	3.0	2.9
ROCE	(%)	38.7	19.7	11.8	12.6	13.6
EV/EBITDA	(x)	5.1	10.0	14.3	13.2	12.2
EBITDA growth	(%)	296.7	(50.4)	(30.4)	5.7	6.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Mar 29) (Bt)	20.10
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btmn)	50.12
Mkt cap (US\$m)	1,468

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.25
Sector % SET	5.12
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	23.1 / 16.8
Avg. daily 6m (US\$m)	6.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
-----------------------------	--------------

ESG Bloomberg Score	25.69
Environmental Score	9.24
Social Score	13.09
Governance Score	54.64

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.7	(2.0)	(2.9)
Relative to SET	4.8	1.6	2.4

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,245 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลวิไลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

รายได้จากบริการโควิด-19 ที่สูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ลดลงในปี 2565 และจุดรั้งให้กำไรของ BCH ลดลง 41% YoY ในปี 2565 และจะลดลงอีก 56% YoY ในปี 2566 BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดว่ากำไรที่เกี่ยวเนื่องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะสร้างการจดจำแบรนด์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต ทั้งนี้ ในปี 2566-2570 BCH ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียนสู่ ~3,100 เตียง เพิ่มขึ้น 38% จากปี 2565 ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น EEC

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้างจะสร้างการจดจำแบรนด์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ฐานที่สูงมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 ในปี 2564 ลดลงในปี 2565 และจะส่งผลให้กำไรของ BCH ลดลงต่อเนื่องในปี 2566

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 1Q66	-YoY แต่ +QoQ	สำหรับ 1Q66 เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCH จะลดลง YoY (จากฐานสูง) แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	การปรับเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคม	บวก	การปรับเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัวครั้งล่าสุดเกิดขึ้นในปี 2563 และไม่มีกำหนดเวลาที่แน่นอนในการปรับขึ้นค่าเหมาจ่ายรายหัว การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัวประกันสังคมเพิ่มขึ้น 1% จะหนุนให้กำไรปี 2566 ของ BCH ปรับเพิ่มขึ้นได้ 1.5%

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.2 บาท/หุ้น (1%)

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	25.69 (2021)
Rank in Sector	5/22

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
BCH	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้รับคัดเลือกให้เป็นหนึ่งในบริษัทกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2563 ที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลจากการประเมินบริษัทจดทะเบียนโดยสถาบันไทยพัฒน์
- ในปี 2564 BCH มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายไฟฟ้าที่ 1.05% ต่อยาได้ ซึ่งลดลงจาก 2.04% ในปี 2563
- ในปี 2564 BCH มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับน้ำประปาที่ 0.07% ต่อยาได้ ซึ่งลดลงจาก 0.13% ในปี 2563

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ในปี 2564 BCH ได้จัดโครงการมอบทุนการศึกษาและสนับสนุนเงินสำหรับการจัดซื้อเครื่องมือทางการแพทย์ให้แก่โรงพยาบาลต่างๆ เช่น โรงพยาบาลบ้านแพ้ว และโรงพยาบาลศิริราช ด้วยมุ่งหวังว่านักศึกษาแพทย์ที่ได้รับทุนการศึกษา จะนำความรู้ความสามารถมาใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อไป
- ในปี 2564 BCH ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 86.5% ซึ่งเป็นไปตามแนวปฏิบัติในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	20.08	25.69
Environment	1.24	9.24
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	Yes
GHG Scope 1	—	—
GHG Scope 2 Location-Based	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	—	57.11
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	—	—
Water Policy	No	Yes
Total Water Withdrawal	—	670.18
Social	10.52	13.09
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	—	—
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Number of Employees - CSR	—	8,597.00
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	—	—
Governance	48.37	54.64
Size of the Board	12	12
Board Meeting Attendance Pct	98.61	94.44
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33.33	33.33
Board Duration (Years)	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	8,073	8,880	8,928	21,405	18,827	12,596	13,204	13,844
Cost of goods sold	(Btmn)	5,394	6,052	5,975	10,561	12,772	8,668	9,045	9,437
Gross profit	(Btmn)	2,679	2,828	2,953	10,844	6,055	3,928	4,160	4,407
SG&A	(Btmn)	1,132	1,232	1,213	1,469	1,946	1,417	1,486	1,532
Other income	(Btmn)	109	116	93	129	92	126	132	138
Interest expense	(Btmn)	126	131	132	151	156	135	95	65
Pre-tax profit	(Btmn)	1,531	1,582	1,702	9,352	4,045	2,503	2,711	2,948
Corporate tax	(Btmn)	285	286	313	1,846	888	501	542	590
Equity a/c profits	(Btmn)	3	2	3	2	0	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(159)	(163)	(163)	(661)	(118)	(202)	(211)	(222)
Core profit	(Btmn)	1,109	1,240	1,262	6,846	4,056	1,803	1,959	2,139
Extra-ordinary items	(Btmn)	(20)	(105)	(33)	0	(1,017)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,089	1,135	1,229	6,846	3,039	1,803	1,959	2,139
EBITDA	(Btmn)	2,232	2,387	2,616	10,377	5,151	3,587	3,790	4,033
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.50	0.51	2.75	1.63	0.72	0.79	0.86
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.46	0.49	2.75	1.22	0.72	0.79	0.86
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.23	0.23	1.20	0.80	0.36	0.39	0.43

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	2,549	2,967	3,538	13,541	6,835	6,956	7,146	7,976
Total fixed assets	(Btmn)	9,497	10,584	12,404	11,790	11,829	11,567	11,421	11,240
Total assets	(Btmn)	12,627	14,116	16,527	26,384	19,796	19,655	19,699	20,348
Total loans	(Btmn)	4,690	5,468	7,232	6,956	3,870	2,870	1,870	1,382
Total current liabilities	(Btmn)	1,740	2,186	5,667	7,848	3,510	3,165	2,684	2,229
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,346	4,759	2,946	3,979	2,599	1,870	1,382	1,382
Total liabilities	(Btmn)	6,230	7,137	8,901	12,078	6,287	5,212	4,244	3,789
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	6,398	6,978	7,626	14,306	13,510	14,443	15,456	16,559
BVPS (Bt)	(Bt)	2.29	2.51	2.76	5.20	4.99	5.35	5.74	6.17

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	1,109	1,240	1,262	6,846	4,056	1,803	1,959	2,139
Depreciation and amortization	(Btmn)	576	675	782	874	950	949	985	1,020
Operating cash flow	(Btmn)	1,618	1,902	1,863	6,226	5,715	1,673	2,800	3,009
Investing cash flow	(Btmn)	241	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(759)	(648)	(800)	(800)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,699)	(27)	886	(1,185)	(6,878)	(1,869)	(1,947)	(1,523)
Net cash flow	(Btmn)	160	147	151	3,545	(1,922)	(844)	53	686

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	33.2	31.8	33.1	50.7	32.2	31.2	31.5	31.8
Operating margin	(%)	19.2	18.0	19.5	43.8	21.8	19.9	20.2	20.8
EBITDA margin	(%)	27.7	26.9	29.3	48.5	27.4	28.5	28.7	29.1
EBIT margin	(%)	20.2	19.0	20.3	44.1	22.2	20.7	21.0	21.5
Net profit margin	(%)	13.5	12.8	13.8	32.0	16.1	14.3	14.8	15.5
ROE	(%)	18.0	18.5	17.3	62.4	29.2	12.9	13.1	13.4
ROA	(%)	8.8	9.3	8.2	31.9	17.6	9.1	10.0	10.7
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.8	0.2	0.1	0.1	0.0	(0.1)
Interest coverage	(x)	17.7	18.3	19.8	68.6	33.1	26.6	40.0	62.0
Debt service coverage	(x)	4.8	2.8	0.6	3.3	3.6	3.2	6.5	62.0
Payout Ratio	(x)	53	50.5	46.7	43.7	65.6	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	63.8	65.2	63.7	86.4	67.8	71.9	72.3	72.8
Social security service (SC)	(%)	36.2	34.8	36.3	13.6	32.2	28.1	27.7	27.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	2,316	4,313	7,959	6,816	7,087	5,523	3,429	2,788
Cost of goods sold	(Btmn)	1,619	2,318	3,689	2,935	3,890	3,487	3,519	1,876
Gross profit	(Btmn)	698	1,995	4,271	3,881	3,197	2,037	(90)	912
SG&A	(Btmn)	291	401	367	411	491	524	420	511
Other income	(Btmn)	68	18	19	24	32	21	27	13
Interest expense	(Btmn)	28	35	40	48	48	39	35	34
Pre-tax profit	(Btmn)	447	1,577	3,882	3,445	2,690	1,495	(519)	380
Corporate tax	(Btmn)	84	312	772	679	542	319	(74)	101
Equity a/c profits	(Btmn)	1	1	0	1	1	0	0	(1)
Minority interests	(Btmn)	(40)	(121)	(215)	(286)	(120)	(32)	41	(8)
Core profit	(Btmn)	324	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	499	385
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	(902)	(115)
Net Profit	(Btmn)	324	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	(403)	270
EBITDA	(Btmn)	691	1,817	4,143	3,725	2,972	1,769	(244)	654
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.13	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46	0.20	0.15
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46	(0.16)	0.11

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	3,746	5,487	11,784	13,541	15,697	12,191	9,593	6,835
Total fixed assets	(Btmn)	12,402	12,420	12,498	11,790	11,929	11,597	11,539	11,829
Total assets	(Btmn)	16,736	18,503	24,867	26,384	28,688	24,842	22,500	19,796
Total loans	(Btmn)	7,104	5,866	7,457	6,956	6,437	5,508	5,979	3,870
Total current liabilities	(Btmn)	3,126	4,346	7,874	7,848	9,164	7,133	6,368	3,510
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,344	5,006	5,133	3,979	2,919	2,804	2,702	2,599
Total liabilities	(Btmn)	8,734	9,615	13,244	12,078	12,255	10,099	9,246	6,287
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	8,002	8,888	11,623	14,306	16,433	14,743	13,253	13,510
BVPS (Bt)	(Bt)	2.89	3.23	4.23	5.20	6.01	5.45	4.89	4.99

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	324	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	499	385
Depreciation and amortization	(Btmn)	217	205	220	232	234	236	240	240
Operating cash flow	(Btmn)	1,133	926	583	3,584	2,103	(836)	1,463	2,985
Investing cash flow	(Btmn)	(174)	(508)	141	(955)	(1,911)	1,959	(101)	(705)
Financing cash flow	(Btmn)	(190)	(504)	(64)	(427)	(539)	(3,677)	(593)	(2,070)
Net cash flow	(Btmn)	769	(86)	660	2,202	(348)	(2,554)	769	211

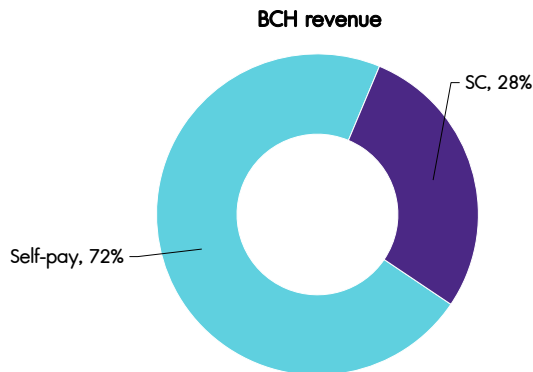
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	30.1	46.3	53.7	56.9	45.1	36.9	(2.6)	32.7
Operating margin	(%)	17.6	37.0	49.0	50.9	38.2	27.4	(14.9)	14.4
EBITDA margin	(%)	29.8	42.1	52.0	54.7	41.9	32.0	(7.1)	23.4
EBIT margin	(%)	19.9	37.2	49.2	51.1	38.5	27.7	(14.0)	14.8
Net profit margin	(%)	14.0	26.6	36.4	36.4	28.6	20.7	(11.8)	9.7
ROE	(%)	16.9	36.6	61.4	62.4	66.4	53.7	39.4	29.2
ROA	(%)	8.2	17.1	28.2	31.9	35.7	29.3	20.7	17.6
Net D/E	(x)	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	25.1	51.7	103.3	77.0	61.9	45.7	(7.0)	19.1
Debt service coverage	(x)	1.5	7.3	6.7	4.7	3.2	2.5	(0.3)	1.9

Key statistics

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	65.5	83.2	90.6	85.8	79.6	54.4	64.7	67.4
Social security service (SC)	(%)	34.5	16.8	9.4	14.2	20.4	45.6	35.3	32.6

Figure 1: BCH's revenue breakdown



Source: Company data and InnovestX Research

BCH's SC revenue breakdown

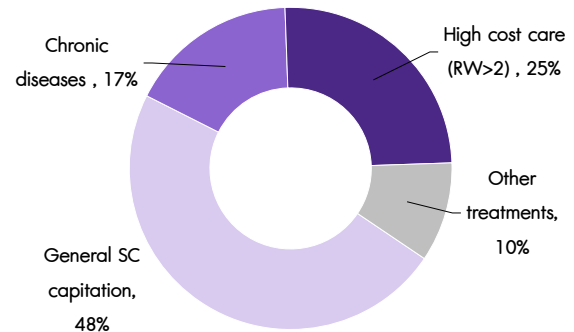
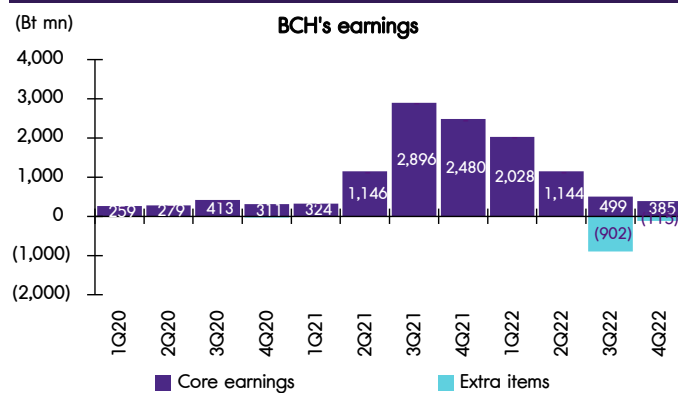
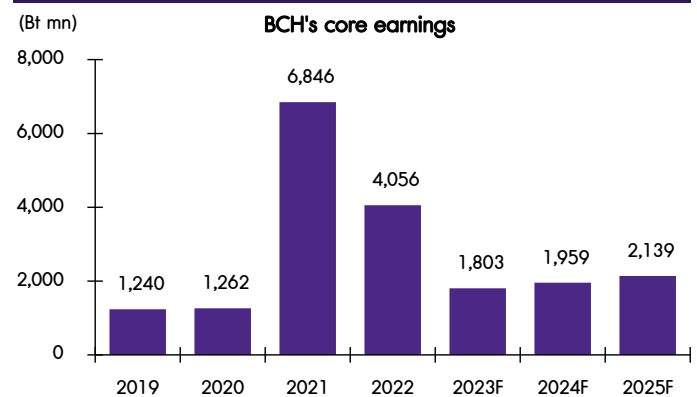


Figure 2: BCH's quarterly earnings



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BCH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Regional valuation comparison

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	1,466	27.8	25.6	23.4	(55.6)	8.7	9.2	3.8	3.5	3.3	1.8	2.0	2.1	12.9	13.1	13.4	14.3	13.2	12.2
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	13,828	33.5	31.0	28.6	12.1	8.0	8.2	4.9	4.6	4.3	1.7	1.7	2.3	14.6	14.7	15.0	18.5	17.1	15.9
Bumrungrad Hospital*	Thailand	5,184	33.3	31.6	30.2	7.8	5.2	4.7	8.0	7.2	6.5	1.6	1.4	2.0	25.1	23.6	22.3	21.5	20.2	19.0
Chularat Hospital*	Thailand	1,158	28.9	26.5	25.4	(50.6)	8.8	4.7	5.6	5.2	4.8	2.4	2.6	2.8	17.9	19.2	18.8	16.9	15.7	15.3
Ladprao General Hospital	Thailand	116	18.3	27.5	n.m.	(33.3)	(33.3)	n.m.	2.2	2.2	n.a.	3.6	3.6	n.a.	10.5	9.7	n.a.	11.6	11.7	n.a.
Rajthanee Hospital *	Thailand	252	24.1	22.1	20.3	(63.4)	8.9	8.6	3.9	3.7	3.5	3.0	3.3	3.6	16.4	17.1	17.7	13.8	12.9	12.1
Praram 9 Hospital	Thailand	476	26.4	23.6	21.2	9.0	11.6	11.5	3.2	3.0	2.7	1.7	2.0	2.1	12.3	12.8	13.1	13.9	12.7	11.8
Vibhavadi Medical Center	Thailand	1,048	37.7	37.7	37.7	(28.2)	0.0	0.0	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	5.3	5.5	5.7	22.1	20.9	20.1
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	1,086	22.9	20.4	17.7	21.2	12.5	14.8	2.1	1.9	1.8	2.2	2.5	3.0	9.2	10.0	10.7	11.1	10.6	9.9
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	11,619	30.7	27.2	23.8	11.8	12.6	14.5	1.9	1.8	1.7	1.2	1.3	1.5	6.4	6.8	7.3	13.8	12.9	11.9
Raffles Medical Group	Singapore	2,069	22.4	22.1	21.8	(14.6)	1.5	1.5	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	11.7	11.5	11.3	12.7	12.4	12.2
Apollo Hospitals Enterpris	India	7,622	55.3	40.4	37.7	26.3	37.0	6.9	8.7	7.3	6.2	0.3	0.3	0.3	16.7	19.3	17.2	25.9	20.9	20.0
Ramsay Health Care	Australia	9,944	28.8	23.9	23.0	39.5	20.6	3.7	3.3	3.1	3.0	2.1	2.6	3.0	11.8	13.3	16.7	11.7	10.8	10.0
Ryman Healthcare	New Zealand	2,254	11.3	11.0	10.9	(34.3)	2.4	1.7	0.7	0.7	n.a.	2.6	2.6	3.1	7.1	6.8	6.1	15.2	15.3	12.4
Average			28.7	26.5	24.8	(10.9)	7.5	6.9	3.8	3.5	3.5	2.0	2.2	2.3	12.7	13.1	13.5	15.9	14.8	14.1

Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

* INVX estimates

Figure 5: Valuation summary (price as of Mar 29, 2023)

	Rating	Price		ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCH	Neutral	20.10	24.0	21.2	12.4	27.8	25.6	(40.8)	(55.6)	8.7	4.0	3.8	3.5	29	13	13	4.0	1.8	2.0	10.0	14.3	13.2
BDMS	Outperform	29.75	34.0	16.0	37.5	33.5	31.0	63.0	12.1	8.0	5.3	4.9	4.6	14	15	15	2.0	1.7	1.7	20.8	18.5	17.1
BH	Neutral	223.00	200.0	(8.7)	35.9	33.3	31.6	303.0	7.8	5.2	9.0	8.0	7.2	26	25	24	1.6	1.6	1.4	28.0	21.5	20.2
CHG	Neutral	3.60	4.0	13.5	14.3	29.0	26.9	(33.9)	(50.8)	7.4	5.3	5.1	4.8	35	17	18	4.4	2.4	2.6	9.7	16.8	15.6
RJH	Neutral	28.75	33.0	18.0	8.4	22.9	21.0	1.7	(63.4)	8.9	3.7	3.6	3.4	48	16	17	8.7	3.2	3.5	6.4	13.2	12.3
Average					21.7	29.3	27.2	58.6	(29.9)	7.6	5.9	5.4	5.0	26	17	17	3.0	1.9	1.9	17.1	17.8	16.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีารเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกๆ คน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKL, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TAPAC, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIILK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่างสูงก่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKL, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PR9, PREB, PRG, PRINC, PROS, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TACC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศเจตนา)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

2ACS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMP, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTM, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPU, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCT, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.