

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล
จำกัด (มหาชน)

BCH

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK

คาดการณ์กำไรแข็งแกร่งขึ้นแม้เป็นโลว์ซีซั่น

เรามองว่าราคาหุ้น BCH ที่ปรับตัวลดลง 16% จากจุดสูงสุดล่าสุด โดยซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต เป็นโอกาสในการเข้าซื้อ เนื่องจากเราคาดว่าโมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งขึ้นใน 2Q68 แม้เป็นช่วงโลว์ซีซั่น เรายังคงมุมมองเชิงบวกว่ากำไรปกติของ BCH จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 15% ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่เติบโตและผลขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง ทำให้ BCH เป็นหุ้นที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มการแพทย์ โดยจะเติบโตแข็งแกร่งที่สุด BCH เป็นหุ้นเด่นอันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ เราแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อิงวิธี DCF ที่ 20 บาท/หุ้น

แนวโน้มรายได้แข็งแกร่งขึ้นใน 2Q68 แม้เป็นโลว์ซีซั่น ในการประชุมนักวิเคราะห์ BCH เปิดเผยว่าบริษัทได้ปรับลดเป้าหมายรายได้ของรายได้ปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 8-10% จากเดิม 10-15% สะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เป้าหมายใหม่นี้สอดคล้องกับประมาณการของเราที่คาดว่าจะเติบโต 9% โดยการเติบโตของรายได้ใน 2H68 จะสูงกว่า 1H68 เราเห็นว่าประเด็นบวกในระยะสั้นคือแนวโน้มรายได้ในเดือนเม.ย.-พ.ค. ของ BCH ซึ่งเติบโต YoY และที่สำคัญคือเติบโตได้ QoQ ด้วยซึ่งถือว่าดี เพราะปกติแล้วไตรมาสที่ 2 จะเป็นโลว์ซีซั่น สะท้อนถึงผลจากกลยุทธ์การเพิ่มรายได้ของ BCH ผ่านการอัพเกรดโรงพยาบาลใน 1 แห่ง ใน 1Q68 (โรงพยาบาลกาญจนาภิเษก ปทุมธานี เป็น โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี) รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ๆ (การฉายรังสี บริการทันตกรรมเคลื่อนที่ และศูนย์ศัลยกรรมตกแต่ง) เพื่อรองรับผู้ป่วยที่จ่ายเงินเองและผู้ป่วยประกันสังคมมากขึ้น รวมถึงภาพอุตสาหกรรมโดยรวมจากโรคตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น เช่น ไข้หวัดใหญ่ และ COVID-19 จากฤดูฝนที่เริ่มต้นเร็วกว่าปกติ BCH อัพเดทว่าบริษัทคาดว่าจะเริ่มให้บริการผู้ป่วยจากอัลติเมต (ตลาดต่างประเทศแห่งใหม่) ในเดือนมิ.ย.

เติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มการแพทย์ เรายังคงมุมมองเชิงบวกว่ากำไรปกติของ BCH จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 15% ในปี 2568 หลังจากลดลงมาตั้งแต่ปี 2565 โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่เติบโตและผลขาดทุนที่ลดลงที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง ทำให้ BCH เป็นหุ้นที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มการแพทย์ โดยจะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในหุ้นกลุ่มการแพทย์ที่เราทำการวิเคราะห์

ความกังวลเกี่ยวกับการตั้งสำรองมีมากขึ้น BCH เปิดเผยว่าบริษัทมีลูกหนี้จากการให้บริการผู้ป่วยที่ควมที่ได้รับความสนับสนุนจากรัฐบาลควมระหว่างปี 2566-1Q67 ราว 200 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ค้างชำระเกิน 365 วัน โดย BCH (ผ่านทางสมาคมโรงพยาบาลเอกชน) ได้ทำหนังสือติดต่อสถานทูตควมเพื่อขอคำชี้แจงและคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 4Q68 ทั้งนี้ ตลาดมีความกังวลว่า BCH อาจต้องตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มจากปัจจุบันที่ตั้งไว้ระดับ 3% เราประเมินว่าในกรณีเลวร้ายที่สุดที่มีการตั้งสำรองเต็มจำนวนจะส่งผลกระทบต่อ ~155 ลบ. หรือ 9% ของประมาณการกำไรปี 2568 ซึ่งเรามองจะเป็นรายการพิเศษที่จะเกิดขึ้นครั้งเดียวและผลกระทบต่อกำไรคิดเป็นเพียง 0.06 บาท/หุ้น หรือ 0.5% ของราคาปิดล่าสุด อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าจะเกิดเหตุการณ์กรณีเลวร้ายที่สุด เนื่องจากคู่สัญญาคือรัฐบาลควม เราเชื่อว่าประเด็นนี้เป็นปัจจัยที่กดดันราคาหุ้น BCH ในช่วงที่ผ่านมาซึ่งเรามองว่าผลกระทบโดยรวมจะมีจำกัด ใน 1Q68 ผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง คือผู้ป่วยจาก UAE ควม (แบบจ่ายเงินเอง) และโอมาน คิดเป็น 2% ของรายได้ของ BCH ซึ่งมีแนวโน้มปริมาณผู้ป่วยเพิ่มขึ้น และการชำระเป็นปกติ

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราองว่าราคาหุ้น BCH ที่ปรับตัวลดลง 16% จากจุดสูงสุดล่าสุด โดยซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต เป็นโอกาสในการเข้าซื้อ เนื่องจากโมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งขึ้นใน 2Q68 และปี 2568 BCH เป็นหุ้นเด่นอันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อิงวิธี DCF อยู่ที่ 20 บาท/หุ้น โดยอิงกับWACC ที่ 7.3% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เราองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

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)	22.2	22.3	19.5	18.0	17.2
EPS growth, core	(%)	(63.0)	(0.5)	14.8	8.2	4.3
P/BV, core	(x)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
ROE	(%)	11.0	10.7	12.0	12.5	12.6
Dividend yield	(%)	2.6	3.0	3.9	4.2	4.3
EV/EBITDA	(x)	11.1	12.0	9.7	8.9	8.4
EBITDA growth	(%)	(43.3)	(6.9)	22.1	7.2	5.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 27) (Bt)	13.30
Target price (Bt)	20.00
Mkt cap (Btbn)	33.17

12-m high / low (Bt)	19.7 / 12.3
Avg. daily 6m (US\$m)	2.88
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.25

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.1)	(15.3)	(31.8)
Relative to SET	(10.5)	(11.5)	(19.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,582	1,783
INVX vs Consensus (%)	7.7	3.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.71 5/28
Environmental Score and Rank	3.11 5/28
Social Score and Rank	3.81 3/28
Governance Score and Rank	3.98 4/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,323 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนใช้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แบรนด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากกำไรปรับตัวลดลงติดต่อกัน 3 ปี (ปี 2565-2566 จากกำไรที่ปรับตัวกลับสู่ระดับปกติจากฐานสูงของบริการ COVID-19 และ ปี 2567 จากรายได้จากคนไข้ชาวคูเวตที่ลดลง) เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยอัตราการเติบโต 15% ในปี 2568 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 9% ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญคือ: 1) การดำเนินงานที่เติบโตเพิ่มขึ้นที่โรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม ผ่านการอัพเกรดโรงพยาบาล 1 แห่ง ใน 1Q68 (โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เป็นโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี) เพื่อรองรับผู้ป่วยประกันสังคม และผู้ป่วยที่จ่ายเงินเองมากขึ้น) รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ๆ (การฉายรังสี และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่) โดยมุ่งเน้นไปที่เขียนมาและมัลติฟัส หลังจาก BCH ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ กับโรงพยาบาลท้องถิ่นเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษั และ 2) การดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง เราคาดว่าโรงพยาบาลเหล่านี้จะสร้างผลขาดทุนลดลงมาอยู่ที่ 100 ลบ. ในปี 2568 เทียบกับขาดทุน 290 ลบ. ในปี 2566 และ 200 ลบ. ในปี 2567 โดยโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ จะถึงจุดคุ้มทุน และผลขาดทุนที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี จะลดลง

Bullish views	Bearish views
1. เกี่ยวเนื่องกับ COVID-19 ในวงกว้างจะทำให้แบรนด์เป็นที่รู้จัก ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริการขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	2. ภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวอย่างส่งผลกระทบต่อ mid-tier segment

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q68	+YoY, +QoQ	สำหรับ 2Q68 เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ แตกต่างจากปกติที่มีจะลดลง QoQ ตามฤดูกาล สะท้อนถึงผลจากความพยายามของ BCH ผ่านการอัพเกรดโรงพยาบาลใน 1 แห่ง ใน 1Q68 (โรงพยาบาลการุญเวช ปทุมธานี เป็น โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี) รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ๆ (การฉายรังสี บริการทันตกรรมเคลื่อนที่ และศัลยกรรมตกแต่ง) เพื่อรองรับผู้ป่วยที่จ่ายเงินเอง และผู้ป่วยประกันสังคมมากขึ้น รวมถึงประโยชน์ที่อุตสาหกรรมโดยรวมได้รับจากโรคตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น เช่น ไข้หวัดใหญ่ และ COVID-19 จากฤดูฝนที่เริ่มต้นเร็วกว่าปกติ BCH อัพเดทว่าบริษัทคาดว่าจะเริ่มให้บริการผู้ป่วยจากมัลติฟัส (ตลาดต่างประเทศแห่งใหม่) ในเดือนมี.ย.
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) จากสำนักงานประกันสังคม	บวก	ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมให้กับโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ป่วยประกันสังคม (รวมถึง BCH) BCH เชื่อว่าสำนักงานประกันสังคมจะคงอัตราค่ารักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ไว้ที่ 12,000 บาท/AdjRW ในปี 2568 สำนักงานประกันสังคมได้ประกาศในจดหมายอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีอัตราค่าจ่ายที่ 12,000 บาท/AdjRW มีผลบังคับใช้ 1H68 หลังจากนั้นจะมีการพิจารณาทบทวนอีกครั้ง สำนักงานประกันสังคมระบุว่า จะจัดสรรงบประมาณเพิ่มเติมเพื่อคงอัตราค่าจ่ายไว้ที่ 12,000 บาท/AdjRW ตลอดทั้งปี 2568 อีกทั้งยังพบว่าสำนักงานประกันสังคมได้ดำเนินโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้จ่ายงบประมาณ ซึ่งรวมถึงการคัดกรองที่เข้มงวดขึ้นสำหรับขั้นตอนที่ไม่เร่งด่วน เช่น การผ่าตัดกระเพาะอาหารเพื่อรักษาโรคอ้วน ซึ่งเรามองว่าเป็นการแสดงถึงเจตนาที่ชัดเจนที่จะการันตีการจ่ายเงิน และเราคาดว่าจะช่วยให้คุณภาพค่าใข้ของ BCH ปรับตัวดีขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCH ได้จัดตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง เพื่อกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน ตลอดจนบังคับใช้และจัดการเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในบริษัท สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) BCH ได้กำหนดเป้าหมายระยะสั้น และเราคาดว่าจะเห็นการพัฒนาเพิ่มเติมในการกำหนดเป้าหมายระยะยาว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.71 (2023)
Rank in Sector	5/28

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้ปรับปรุงและขยายปีฐานการรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมให้ครอบคลุมทุกกลุ่มบริษัทในเครืออย่างเป็นระบบ โดยเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ในปี 2567 ได้มีการปรับเปลี่ยนและขยายเวลาไปจนถึงปี 2570 การขยายปีฐานนี้เกิดขึ้นจากการที่บริษัทได้รวบรวมข้อมูลและรายงานจากทุกหน่วยงานในเครือเข้าด้วยกันอย่างครอบคลุมและเป็นหนึ่งเดียว ทำให้สามารถประเมินผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมได้อย่างแม่นยำและเป็นระบบมากขึ้น
- BCH กำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1) ไว้ที่ 0.3% จากปีฐาน (2567) ในปี 2570 โดยมุ่งเน้นการคัดแยกและนำของเสียกลับมาใช้ประโยชน์สูงสุด เพื่อลดปริมาณขยะที่ต้องฝังกลบและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะการนำขยะพลาสติกมาแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ โดยในระยะแรกของโครงการ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ประจักษ์ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง ได้ดำเนินการขายขวดพลาสติกและวัสดุใช้แล้ว

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพการบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังมีแนวทางสำหรับการพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ
- BCH มีสัดส่วนการลาออกโดยสมัครใจ 27.4% ในปี 2567 ลดลงจาก 28.11% ในปี 2566
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- BCH มีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.58	3.71
Environment Financial Materiality Score	4.63	3.11
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1.77	0.08
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	5.82	29.67
Total Energy Consumption ('000 MWh)	11.83	59.31
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.14	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	68.28	75.95
Social Financial Materiality Score	3.47	3.81
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	54,702	65,479
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.36	0.00
Women in Workforce (%)	76.30	74.14
Employee Turnover rate (%)	42.98	39.71
Governance Financial Materiality Score	3.12	3.98
Size of the Board (persons)	11	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	5	5
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	8,928	21,405	18,827	11,729	11,725	12,791	13,580	14,772
Cost of goods sold	(Btmn)	5,975	10,561	12,772	8,116	8,527	8,959	9,473	10,473
Gross profit	(Btmn)	2,953	10,844	6,055	3,613	3,199	3,832	4,107	4,300
SG&A	(Btmn)	1,213	1,469	1,946	1,755	1,595	1,613	1,663	1,718
Other income	(Btmn)	93	129	92	119	121	100	100	100
Interest expense	(Btmn)	132	151	156	95	55	26	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	1,702	9,352	4,045	1,882	1,670	2,293	2,543	2,682
Corporate tax	(Btmn)	313	1,846	888	405	346	459	509	536
Equity a/c profits	(Btmn)	3	2	0	1	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	(163)	(661)	(118)	(73)	(123)	(129)	(190)	(222)
Core profit	(Btmn)	1,262	6,846	4,033	1,492	1,485	1,705	1,844	1,923
Extra-ordinary items	(Btmn)	(33)	0	(994)	(86)	(203)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,229	6,846	3,039	1,406	1,282	1,705	1,844	1,923
EBITDA	(Btmn)	2,616	10,377	5,151	2,922	2,721	3,322	3,562	3,741
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.51	2.75	1.62	0.60	0.60	0.68	0.74	0.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.49	2.75	1.22	0.56	0.51	0.68	0.74	0.77
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	1.20	0.80	0.35	0.40	0.51	0.55	0.58

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	3,538	13,541	6,835	4,843	3,773	3,409	3,945	4,475
Total fixed assets	(Btmn)	12,404	11,790	11,829	11,728	12,317	12,210	12,211	12,279
Total assets	(Btmn)	16,527	26,384	19,796	17,731	17,375	16,904	17,441	18,039
Total loans	(Btmn)	7,232	6,956	3,870	1,564	878	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	5,667	7,848	3,510	3,505	2,878	2,203	2,245	2,329
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,946	3,979	2,599	324	253	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	8,901	12,078	6,287	4,026	3,348	2,419	2,462	2,545
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	7,626	14,306	13,510	13,704	14,027	14,485	14,979	15,494
BVPS (Bt)	(Bt)	2.76	5.20	4.99	5.05	5.20	5.37	5.55	5.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,262	6,846	4,033	1,492	1,485	1,705	1,844	1,923
Depreciation and amortization	(Btmn)	782	874	950	944	996	1,003	1,019	1,060
Operating cash flow	(Btmn)	1,863	6,226	5,715	4,183	2,677	2,551	2,772	2,883
Investing cash flow	(Btmn)	(2,597)	(1,495)	(759)	(919)	(1,558)	(876)	(1,000)	(1,108)
Financing cash flow	(Btmn)	886	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,928)	(2,124)	(1,350)	(1,408)
Net cash flow	(Btmn)	151	3,545	(1,922)	(415)	(808)	(450)	422	367

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	33.1	50.7	32.2	30.8	27.3	30.0	30.2	29.1
Operating margin	(%)	19.5	43.8	21.8	15.8	13.7	17.3	18.0	17.5
EBITDA margin	(%)	29.3	48.5	27.4	24.9	23.2	26.0	26.2	25.3
EBIT margin	(%)	20.3	44.1	22.2	16.7	15.1	18.0	18.6	18.0
Net profit margin	(%)	13.8	32.0	16.1	12.0	10.9	13.3	13.6	13.0
ROE	(%)	17.3	62.4	29.0	11.0	10.7	12.0	12.5	12.6
ROA	(%)	8.2	31.9	17.5	8.0	8.5	9.9	10.7	10.8
Net D/E	(x)	0.8	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	19.8	68.6	33.1	30.6	49.8	126.1	N.M.	N.M.
Debt service coverage	(x)	0.3	1.7	1.9	1.1	2.1	126.1	N.M.	N.M.
Payout Ratio	(x)	46.7	43.7	65.6	62.1	77.8	75.0	75.0	75.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	63.7	34.9	49.8	68.0	67.6	67.1	67.7	69.2
Social security service (SC)	(%)	36.3	13.6	17.9	32.8	33.2	32.9	32.3	30.8
Universal coverage (UC)	(%)	0.0	51.5	32.3	(0.8)	(0.8)	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	2,849	3,175	3,032	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903
Cost of goods sold	(Btmn)	1,989	2,098	2,094	2,044	2,112	2,238	2,133	2,088
Gross profit	(Btmn)	860	1,077	938	801	744	1,023	630	815
SG&A	(Btmn)	495	470	392	376	388	417	414	376
Other income	(Btmn)	28	26	40	23	28	24	45	27
Interest expense	(Btmn)	24	30	13	11	13	15	15	15
Pre-tax profit	(Btmn)	369	602	574	437	372	615	246	445
Corporate tax	(Btmn)	86	135	114	87	70	122	68	98
Equity a/c profits	(Btmn)	2	0	(0)	0	(0)	(0)	(0)	1
Minority interests	(Btmn)	(1)	(27)	(32)	(31)	(25)	(40)	(27)	(26)
Core profit	(Btmn)	297	456	485	326	341	464	354	329
Extra-ordinary items	(Btmn)	(13)	(15)	(58)	(7)	(64)	(10)	(121)	(8)
Net Profit	(Btmn)	284	441	427	319	277	453	233	321
EBITDA	(Btmn)	627	869	823	688	626	882	527	718
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.12	0.18	0.19	0.13	0.14	0.19	0.14	0.13
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	5,099	4,389	4,843	4,055	4,090	3,793	3,773	3,900
Total fixed assets	(Btmn)	11,715	11,764	11,728	11,779	12,171	12,211	12,317	12,251
Total assets	(Btmn)	17,925	17,268	17,731	17,041	17,484	17,229	17,375	17,432
Total loans	(Btmn)	2,750	1,549	1,564	569	1,406	1,050	878	704
Total current liabilities	(Btmn)	3,315	3,421	3,505	2,472	3,296	2,995	2,878	2,586
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,467	390	324	296	280	242	253	251
Total liabilities	(Btmn)	4,957	4,001	4,026	2,963	3,779	3,450	3,348	3,062
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	12,968	13,267	13,704	14,078	13,705	13,779	14,027	14,371
BVPS (Bt)	(Bt)	4.80	4.88	5.05	5.19	5.04	5.09	5.20	5.32

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	297	456	485	326	341	464	354	329
Depreciation and amortization	(Btmn)	234	236	236	240	242	251	265	258
Operating cash flow	(Btmn)	784	1,145	990	676	529	874	598	635
Investing cash flow	(Btmn)	(176)	(124)	(344)	(312)	(517)	(364)	(365)	(324)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,202)	(1,432)	50	(1,028)	50	(766)	(184)	(195)
Net cash flow	(Btmn)	(595)	(411)	696	(664)	62	(256)	49	115

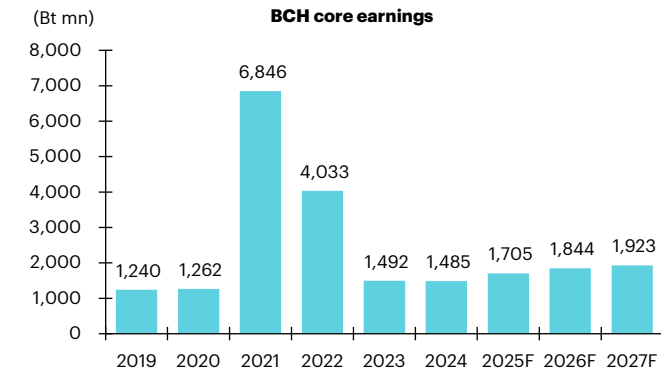
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	30.2	33.9	30.9	28.1	26.1	31.4	22.8	28.1
Operating margin	(%)	12.8	19.1	18.0	14.9	12.5	18.6	7.8	15.1
EBITDA margin	(%)	22.0	27.4	27.1	24.2	21.9	27.0	22.0	25.0
EBIT margin	(%)	13.7	19.8	19.1	15.6	13.3	19.2	11.9	15.7
Net profit margin	(%)	10.0	13.9	14.1	11.2	9.7	13.9	8.4	11.1
ROE	(%)	8.0	10.1	11.0	9.4	10.0	11.2	10.7	9.3
ROA	(%)	5.2	6.8	8.0	7.3	7.5	8.7	8.5	7.6
Net D/E	(x)	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	25.7	28.6	63.7	61.4	49.1	57.9	34.2	47.5
Debt service coverage	(x)	1.8	2.7	2.5	8.7	2.1	4.1	3.1	5.6

Key statistics

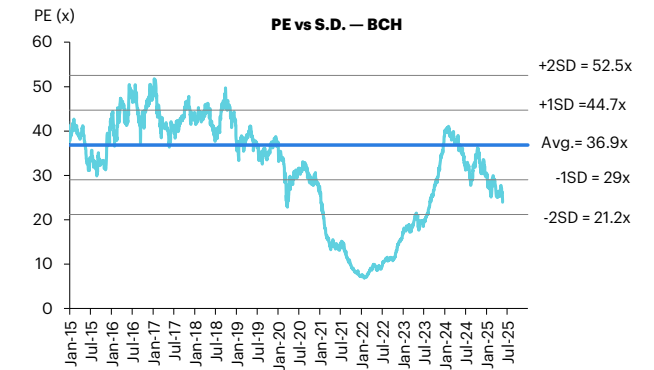
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	67.5	69.4	68.8	66.1	67.1	66.3	71.3	65.3
Social security service (SC)	(%)	33.1	31.3	33.6	34.3	33.1	34.1	31.0	34.8
Universal coverage (UC)	(%)	(0.6)	(0.6)	(2.4)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)

Figure 1: After a downturn since 2022, we expect a core earnings turnaround with 15% growth in 2025



Source: InnovestX Research

Figure 2: BCH PE band



Source: InnovestX Research and SET

Figure 3: Valuation summary (price as of May 27, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	13.30	20.00	54.2	22.3	19.5	18.0	(0)	15	8	2.6	2.5	2.4	11	12	13	3.0	3.9	4.2	12.0	9.7	8.9
BDMS	Outperform	21.60	32.00	51.9	21.5	19.9	18.3	11.2	7.8	9.0	3.4	3.3	3.1	16	16	17	3.5	3.7	4.1	13.2	12.3	11.4
BH	Neutral	147.00	214.00	48.8	15.0	16.0	15.4	12.4 (5.9)	3.9	4.3	3.8	3.4	30	25	23	3.4	3.2	3.3	10.9	10.2	9.2	
CHG	Neutral	1.54	2.2	48.0	15.5	15.4	14.3	0.0	0.4	8.3	2.2	2.1	2.1	14	13	14	4.5	5.2	5.6	8.8	8.2	7.6
RJH	Neutral	12.00	15.0	30.2	6.4	8.7	7.8	33.6(26.1)	11.9	1.8	1.6	1.4	24	17	17	5.8	5.2	5.8	7.3	7.0	6.0	
Average					16.2	15.9	14.7	11.3 (1.8)	8.2	2.8	2.7	2.5	19	17	17	4.1	4.2	4.6	10.4	9.5	8.6	

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าว 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รออนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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, 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, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีฉ้อโกง เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข้างต้นดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MHOL, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, 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, WIIK, 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, 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, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTCL, 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, DTCL, 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, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, 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, THMUJI, 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.