

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล
จำกัด (มหาชน)

BCH

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK



คาดการณ์รายได้ที่เร่งตัวขึ้นหนุนกำไร 2Q68 แข็งแกร่ง

เราเล็งเห็นปัจจัยบวกในระยะสั้นจากการเติบโตของรายได้ที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งจะหนุนให้กำไรสุทธิของ BCH เติบโต YoY และ QoQ ใน 2Q68 เราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 3Q68 โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่น และเราเชื่อว่าโครงการต่างๆ ของ BCH ที่รวมถึงบริการใหม่ๆ และการปรับปรุงโรงพยาบาลแล้วเสร็จจะช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแข็งแกร่งยิ่งขึ้น ทั้งนี้แม้ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากความกังวลเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา แต่เราคาดว่าผลกระทบจะมีจำกัดเนื่องจากผู้ป่วยชาวกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วน 1.7% ของรายได้ เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ BCH เป็นหุ้นเด่นอันดับหนึ่งของเราในกลุ่มการแพทย์ เราแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อิงวิธี DCF ที่ 20 บาท/หุ้น

คาดการณ์รายได้ที่เร่งตัวขึ้นหนุนกำไร 2Q68 แข็งแกร่ง เราคาดว่ารายได้ใน 2Q68 ของ BCH จะเติบโตในอัตราเร่งตัวขึ้นที่ 6% YoY เทียบกับ 2% YoY ใน 1Q68 และที่สำคัญกว่านั้นคือจะเติบโต 4% QoQ สอดคล้องกับปกติที่มีแนวโน้มลดลงตามฤดูกาล โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการผู้ป่วยทั้งสามกลุ่ม สำหรับบริการผู้ป่วยที่ชำระเงินสด เราคาดว่ารายได้สำหรับบริการ OPD (37% ของรายได้) จะเติบโต 5% YoY และ 7% QoQ และรายได้สำหรับบริการ IPD (29% ของรายได้) จะเติบโต 3% YoY และ 3% QoQ โดยได้แรงหนุนจากการอัพเกรดโรงพยาบาล บริการใหม่ๆ เช่น คลินิกศัลยกรรมตกแต่ง และภาพพุดสาหร่ายรวมที่เป็นบวกจากโรคตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น เช่น ไข้หวัดใหญ่ และ COVID-19 ประเด็นบวกคือรายได้จากบริการ IPD ที่กลับมาเติบโต YoY หลังจากลดลงต่อเนื่อง 5 ไตรมาส เนื่องจากผู้ป่วยชาวคูเวตเข้ามาน้อยลง เราคาดว่ารายได้สำหรับบริการผู้ป่วยประกันสังคม (35% ของรายได้) จะเติบโต 8% YoY จากฐานต่ำซึ่งเป็นผลจากการ write-off รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง และ 1% QoQ ด้วยเหตุนี้ เราจึงประเมินกำไรสุทธิ 2Q68 ของ BCH ในเบื้องต้นได้ที่ 355 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 8% QoQ หากรวมรายการพิเศษใน 2Q67 และ 1Q68 เข้ามา กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 28% YoY และ 11% QoQ

ช่วงไฮซีซั่นใน 3Q68 จะได้แรงหนุนจากบริการใหม่ๆ โดยทั่วไปแล้วไตรมาส 3 ถือเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มการแพทย์ และเราเชื่อว่าโครงการต่างๆ ของ BCH จะช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแข็งแกร่งยิ่งขึ้น BCH กำลังเร่งขยายบริการใหม่ คือ คลินิกศัลยกรรมตกแต่งและเวชศาสตร์ ซึ่งเชี่ยวชาญด้านการเสริมหน้าอก ควบคุมน้ำหนัก และดูแลผิวพรรณ โดยใน 1Q68 บริการนี้ (มีให้บริการในโรงพยาบาล 2 แห่ง คือ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล รัตนาธิเบศร์* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ งามคำแหง*) สร้างรายได้ 91 ลบ. ซึ่งเกือบจะเท่ากับรายได้ที่ทำได้ถึงปี 2567 ที่ 117 ลบ. บ่งชี้ถึงการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง BCH ขยายบริการนี้ไปยัง *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ประชาชื่น* ในเดือนพ.ค. และมีแผนที่จะขยายบริการนี้ไปยัง *โรงพยาบาลเวลด์เมดิคอล* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ บางแค* ใน 3Q68 ซึ่งจะทำให้มีโรงพยาบาลให้บริการนี้รวมทั้งหมด 5 แห่งภายในสิ้นปี 2568 ในปี 2568 BCH ตั้งเป้ารายได้จากบริการนี้ที่ 350-400 ลบ. ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้รายได้รวมเพิ่มได้ 2% และเราคาดว่าจะมี upside จากการขยายบริการนี้ นอกจากนี้ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ บางแค* ซึ่งทำรายได้เป็นอันดับ 3 (-13% ของรายได้) จะปรับปรุงศูนย์ OPD เสร็จใน 3Q68 ซึ่งจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการ

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อภาพการดำเนินงานของ BCH ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 15% YoY เรามองว่าคุณภาพของกำไรจะปรับตัวดีขึ้นหลังจากบอร์ดการแพทย์ สปส. เห็นชอบยื่นยื่นอัตราจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่ 12,000 บาท/AdjRW สำหรับ 2H68 ซึ่งจะเป็นการการันตีการจ่ายในอัตราคงที่ตลอดปี 2568 จากการที่การรักษาพยาบาลเป็นสิ่งจำเป็น เราจึงมองว่าการดำเนินงานของ BCH มีความแข็งแกร่ง และสามารถรับมือกับปัจจัยภายนอกที่ผันผวนได้ ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 5% underperform ตลาดที่ลดลง 3% โดยเรามองว่าเป็นผลมาจากความกังวลเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ป่วยชาวกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วน 1.7% ของรายได้ เราจึงคาดว่าผลกระทบจะมีจำกัดและมองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน 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)	21.7	21.8	19.0	17.6	16.9
EPS growth, core	(%)	(63.0)	(0.5)	14.8	8.2	4.3
P/BV, core	(x)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3
ROE	(%)	11.0	10.7	12.0	12.5	12.6
Dividend yield	(%)	2.7	3.1	3.9	4.3	4.4
EV/EBITDA	(x)	10.9	11.8	9.5	8.7	8.2
EBITDA growth	(%)	(43.3)	(6.9)	22.1	7.2	5.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 2) (Bt)	13.00
Target price (Bt)	20.00
Mkt cap (Btbn)	32.42
12-m high / low (Bt)	19.2 / 12.3
Avg. daily 6m (US\$m)	2.64
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.48

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.1)	(9.7)	(22.6)
Relative to SET	(2.3)	(5.1)	(10.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,560	1,750
INVX vs Consensus (%)	9.3	5.4

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	3.66 5/28
Environmental Score and Rank	2.80 5/28
Social Score and Rank	3.84 3/28
Governance Score and Rank	3.98 4/28

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

นักวิเคราะห์

ระวิญษ ปิยะเจริญกิจ

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 แบรินด์โรงพยาบาล 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* เป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี*) เพื่อรองรับผู้ป่วยประกันสังคม และผู้ป่วยที่จ่ายเงินเองมากขึ้น) รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ๆ (การฉายรังสี และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่) โดยมุ่งเน้นไปที่เขียนมาและมัลติฟัส หลังจาก BCH ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ กับโรงพยาบาลท้องถิ่นเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษัท 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 ในวงกว้างจะทำให้แบรินด์เป็นที่รู้จัก ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราการเบิกจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	2. ภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวอย่างส่งผลกระทบต่อ mid-tier segment

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q68	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ารายได้ใน 2Q68 ของ BCH จะเติบโตในอัตราเร่งตัวขึ้นที่ 6% YoY เทียบกับ 2% YoY ใน 1Q68 และที่สำคัญกว่านั้นคือจะเติบโต 4% QoQ สอดคล้องกับปกติที่มีจะลดลงตามฤดูกาล โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการผู้ป่วยทั้งสามกลุ่ม ด้วยเหตุนี้ เราจึงประเมินกำไรปกติ 2Q68 ของ BCH ในเบื้องต้นได้ที่ 355 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 8% QoQ หากรวมรายการพิเศษใน 2Q67 และ 1Q68 เข้ามา กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 28% YoY และ 11% QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) จากสำนักงานประกันสังคม	บวก	เมื่อวันที่ 10 มิ.ย. ที่ประชุมคณะกรรมการการแพทย์ กองทุนประกันสังคม (บอร์ดการแพทย์ สปส.) เห็นชอบยืนยันอัตราจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ที่ 12,000 บาท/AdjRW สำหรับ 2H68 ซึ่งจะเป็นการการันตีการจ่ายในอัตราคงที่ตลอดปี 2568 ก่อนหน้านี้ตลาดมีความกังวลมากขึ้น เนื่องจากสำนักงานประกันสังคมได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าจะการันตีอัตราจ่ายที่ 12,000 บาท/AdjRW เป็นเวลา 6 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2568 (1H68) และระบุว่าจะมีการพิจารณาอีกครั้ง ซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคม ดังนั้นการประกาศครั้งนี้จึงช่วยให้ตลาดคลายความกังวลลงได้ เนื่องจากเห็นความชัดเจนมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	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	3.66 (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	3.38	3.66
Environment Financial Materiality Score	3.47	2.80
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	3.49	3.84
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	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 โดยคำนวณในช่วง 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

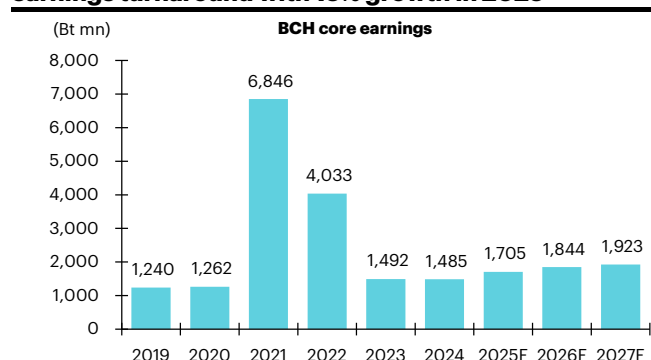
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	67.5	69.4	68.8	66.1	67.1	66.3	71.3	65.3
Social security service (SC)	(%)	33.1	31.3	33.6	34.3	33.1	34.1	31.0	34.8
Universal coverage (UC)	(%)	(0.6)	(0.6)	(2.4)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)

Figure 1: BCH's 2Q25 earnings preview

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	YoY%	QoQ%	1H24	1H25F	YoY%
Revenue	2,857	3,261	2,763	2,903	3,017	5.6	3.9	5,701	5,920	3.8
Gross profit	744	1,023	630	815	856	15.1	5.0	1,545	1,671	8.2
EBITDA	626	882	527	718	751	20.0	4.6	1,314	1,470	11.8
Core profit	341	464	354	329	355	4.0	7.9	668	684	2.5
Extra items	(64)	(10)	(121)	(8)	0	N.M.	N.M.	(72)	(8)	(88.8)
Net profit	277	453	233	321	355	28.2	10.5	596	676	13.5
EPS (Bt/share)	0.11	0.18	0.09	0.13	0.14	28.2	10.5	0.24	0.27	13.5
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	26.1	31.4	22.8	28.1	28.4	2.3	0.3	27.1	28.2	1.1
EBITDA margin (%)	24.2	21.9	27.0	22.0	25.0	0.8	2.9	23.1	24.8	1.8
Net Profit Margin (%)	9.7	13.9	8.4	11.1	11.8	2.1	0.7	10.5	11.4	1.0
Revenue breakdown										
OPD service	1,083	1,214	1,109	1,060	1,137	5.0	7.2	2,103	2,197	4.5
IPD service	834	949	861	836	859	3.0	2.8	1,693	1,695	0.1
SC service	945	1,111	858	1,010	1,021	8.0	1.0	1,920	2,031	5.8
COVID-19 revenue write-off	(6)	(13)	(65)	(3)	-	N.M.	N.M.	(15)	(3)	N.M.

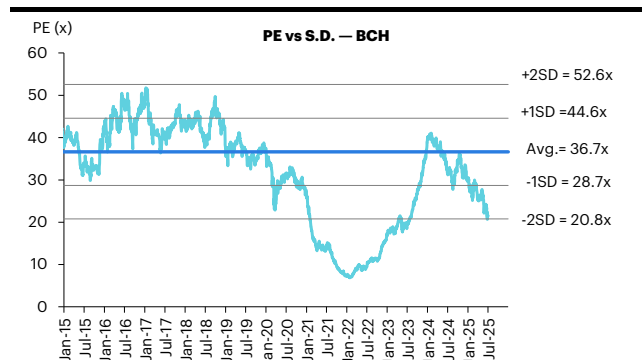
Source: InnovestX Research

Figure 2: After a downturn since 2022, we expect a core earnings turnaround with 15% growth in 2025



Source: InnovestX Research

Figure 3: BCH PE band



Source: InnovestX Research and SET

Figure 4: Valuation summary (price as of Jul 2, 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	13.00	20.00	57.8	21.8	19.0	17.6	(0)	15	8	2.5	2.4	2.3	11	12	13	3.1	3.9	4.3	11.7	9.5	8.7
BDMS	Outperform	20.60	32.00	59.3	20.5	19.0	17.4	11.2	7.8	9.0	3.3	3.1	3.0	16	16	17	3.6	3.9	4.3	12.6	11.7	10.9
BH	Neutral	140.50	214.00	55.7	14.4	15.3	14.7	12.4	(5.9)	3.9	4.1	3.6	3.2	30	25	23	3.6	3.3	3.5	10.4	9.6	8.8
CHG	Neutral	1.52	2.20	50.0	15.3	15.2	14.1	0.0	0.4	8.3	2.2	2.1	2.0	14	13	14	4.6	5.2	5.7	8.7	8.0	7.4
RJH	Neutral	12.10	15.00	29.1	6.5	8.8	7.8	33.6	(26.1)	11.9	1.8	1.6	1.4	24	17	17	5.8	5.1	5.7	7.4	7.0	6.1
Average					15.7	15.5	14.3	11.3	(1.8)	8.2	2.8	2.6	2.4	19	17	17	4.1	4.3	4.7	10.2	9.2	8.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, 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, 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 ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มตรรับรอง)

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, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, 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, BV, 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, BURCA, BTW, BUI, BG, 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, DTCI, 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, 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, NUT, 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, THG, THMUJ, 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.