

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BH TB
BH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: ดีกว่าคาดจาก EBITDA margin

BH รายงานกำไรปกติ 2Q68 ที่ 1.9 พันลบ. ลดลง 4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7% QoQ ดีกว่าตลาดคาด 10% หลักๆ เกิดจาก EBITDA margin ที่ทำสถิติสูงสุดจากต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง ราคาหุ้น BH ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22% WoW โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 19.1 เท่า ทำให้ valuation gap ระหว่าง BH กับหุ้นกลุ่มเดียวกันปิดลง ซึ่งเราเชื่อว่าการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นครั้งนี้ได้แรงหนุนจากมุมมองเชิงบวกจากการที่บริษัทตั้งเป้ารายได้กลับมาเติบโตใน 3Q68 อย่างไรก็ดี เรามองว่าโอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อมีจำกัด เนื่องจากเรามองว่า valuation ของ BH ไม่ควรจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เมื่อพิจารณาจากความผันผวนของกำไรที่เกิดขึ้นข้างหน้าจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ตในปี 2570 เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 214 บาท/หุ้น

2Q68: ดีกว่าคาดจากการควบคุมต้นทุน BH รายงานกำไรปกติ 2Q68 ที่ 1.9 พันลบ. ลดลง 4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7% QoQ ดีกว่าตลาดคาด 10% หลักๆ เกิดจาก EBITDA margin ที่ทำสถิติสูงสุดที่ 40.8% จากต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง แม้ว่ารายได้จะอ่อนแอ (-4% YoY และ -2% QoQ) BH ประกาศจ่ายเงินปันผลจากการดำเนินงานงวด 1H68 ที่ 2 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 14 ส.ค. รายละเอียดเกี่ยวกับผลประกอบการ 2Q68 อยู่ในหน้า 5

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้กลับมาเติบโตใน 3Q68 BH คาดว่ารายได้จะกลับมาเติบโต 3-5% YoY ใน 3Q68 หลังจากลดลง YoY มาตั้งแต่ 3Q67 แม้ว่าผู้บริหารไม่ได้ระบุถึงปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังการฟื้นตัวของรายได้ แต่เราเชื่อว่าปัจจัยหนุนจะมาจากการปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาล 4% เมื่อต้นปีนี้ และการลดลงของผลกระทบจากฐานสูงของจำนวนผู้ป่วยและรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ที่เพิ่มขึ้นในปี 2566-1H67 ในส่วนของกลุ่มผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นส่วนสำคัญคิดเป็น 23% ของรายได้ใน 2Q68 ผลการดำเนินงานส่งสัญญาณปรับตัวดีขึ้น โดยรายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้ลดลง 12% YoY ใน 2Q68 ฟื้นตัวจากที่ลดลง 31% YoY ใน 1Q68 โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ป่วยนอกที่เพิ่มขึ้น 2% YoY และจำนวนผู้ป่วยในที่เพิ่มขึ้น 9% YoY นอกจากนี้ revenue intensity ก็ลดลงในอัตราชะลอตัวลงที่ 23% YoY ใน 2Q68 เทียบกับที่ลดลง 29% YoY ใน 1Q68 BH คาดการณ์ว่าแนวโน้มที่เป็นบวกนี้จะดำเนินต่อไปใน 2H68 ผู้บริหารไม่ได้ให้แนวโน้ม EBITDA margin ใน 2H68 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า EBITDA margin จะลดลงกลับสู่ระดับปกติเนื่องจาก BH ระบุว่าได้มีการปรับขึ้นค่าตอบแทนพนักงานในเดือนก.ค.

Valuation gap ที่แคบลงเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันบ่งชี้ว่า upside มีจำกัด เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 และปี 2569 ของ BH เพิ่มขึ้นปีละ 1% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q68 เรายังคงมุมมองต่อแนวโน้มกำไรปี 2569-2570 ของ BH ไว้เช่นเดิม โดยคาดว่ากำไรจะมีความผันผวน เนื่องจาก BH จะมีต้นทุนเริ่มแรกที่เกี่ยวข้องกับการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในภูเก็ตในปี 2570 ทั้งนี้หลังจากประกาศผลประกอบการ 2Q68 ราคาหุ้น BH ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22% WoW โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 19.1 เท่า ทำให้ valuation gap ระหว่าง BH กับหุ้นที่เทียบเคียงกันได้ (PE เฉลี่ยที่ 19.4 เท่า สำหรับ BCH, BDMS และ CHG) ปิดลง เราเชื่อว่าการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นครั้งนี้ได้แรงหนุนจากมุมมองเชิงบวกว่าผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามองว่าโอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อมีจำกัด เนื่องจากเรามองว่า valuation ของ BH ไม่ควรจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เมื่อพิจารณาจากความผันผวนของกำไรที่เกิดขึ้นข้างหน้า เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 214 บาท/หุ้น อ้างอิง WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ความเสี่ยง เนื่องจาก BH มีรายได้หลักมาจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ ดังนั้นเราจะจับตาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	25,296	25,634	25,729	27,016	30,946
EBITDA	(Btmn)	9,710	10,522	10,129	10,829	10,732
Core profit	(Btmn)	6,918	7,775	7,420	7,661	7,445
Reported profit	(Btmn)	7,006	7,775	7,420	7,661	7,445
Core EPS	(Bt)	8.70	9.78	9.33	9.64	9.37
DPS	(Bt)	4.50	5.00	4.76	4.92	4.78
P/E, core	(x)	20.5	18.2	19.1	18.5	19.1
EPS growth, core	(%)	40.0	12.4	(4.6)	3.3	(2.8)
P/BV, core	(x)	6.0	5.2	4.6	4.1	3.7
ROE	(%)	31.4	30.0	25.1	23.1	20.2
Dividend yield	(%)	2.5	2.8	2.7	2.8	2.7
EV/EBITDA	(x)	14.3	13.2	12.5	11.5	11.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 4) (Bt)	178.50
Target price (Bt)	214.00
Mkt cap (Btbn)	141.90
12-m high / low (Bt)	284 / 130
Avg. daily 6m (US\$m)	20.22
Foreign limit / actual (%)	49 / 34
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	1.81

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	28.9	7.5	(27.7)
Relative to SET	17.4	4.9	(22.8)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	7,355	7,602
INXV vs Consensus (%)	0.9	0.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q25F core earnings	Flat	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.54	1/28
Environmental Score and Rank	4.09	3/28
Social Score and Rank	7.46	1/28
Governance Score and Rank	3.73	5/28

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

นักวิเคราะห์

ร.วิฑูรย์ ปิยะเกียรติโชติ

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากความพยายามพัฒนาความยั่งยืนของ BH ด้วยการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทสามารถรายงานความก้าวหน้าเชิงบวกเพิ่มเติมได้ด้วยการจัดทำแผนปฏิบัติการทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.54 (2023)
Rank in Sector	1/28

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BH	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ในปี 2567 BH เปิดเผยเจตนาสมัครใจที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608 สอดคล้องกับเจตนาสมัครใจของประเทศไทย
- BH มีแนวทางบริหารจัดการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกดังนี้: 1) พัฒนวัตกรรม ผลิตภัณฑ์ และกระบวนการให้บริการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 2) สร้างความตระหนักแก่พนักงานให้คำนึงถึงความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมตลอดกระบวนการดำเนินงาน และพยายามหาโอกาสในการพัฒนาหรือปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานให้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด 3) พัฒนาประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากรภายในอาคารโรงพยาบาล และ 4) มองหาโอกาสในการขยายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน
- การปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้ของ BH ลดลง 0.1% ในปี 2567 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2566

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ประเมินด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถานบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและสหรัฐอเมริกา
- ในปี 2567 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปี อยู่ที่ 58.85 ชั่วโมง ซึ่งลดลงจาก 72.48 ชั่วโมงในปี 2566 เมื่อแบ่งตามประเภทพนักงาน ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อปีสำหรับพยาบาลเพิ่มขึ้น แต่ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงาน (ไม่รวมพยาบาล) ลดลง
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- BH มอบหมายให้ทีมงานจัดการประสานการผู้ป่วย จัดตั้งและติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2567 อัตราการรักษาคำมั่นสัญญาอยู่ที่ 97.29% (ลดลงเล็กน้อยจาก 97.40% ในปี 2566)
- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.54	—
Environment Financial Materiality Score	4.09	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.59	3.52
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	26.02	25.94
Total Energy Consumption ('000 MWh)	54.33	54.25
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.84	0.83
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	545.54	573.61
Social Financial Materiality Score	7.46	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	323,259	249,583
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.03	0.00
Women in Workforce (%)	80.26	80.34
Employee Turnover rate (%)	7.82	8.00
Governance Financial Materiality Score	3.73	—
Size of the Board (persons)	11	11
Number of Independent Directors (persons)	5	5
Number of Non Executive Directors (persons)	10	10
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)	12,315	12,404	20,646	25,296	25,634	25,729	27,016	30,946
Cost of goods sold	(Btmn)	7,677	7,731	11,099	12,895	12,503	13,175	13,601	17,133
Gross profit	(Btmn)	4,638	4,673	9,546	12,401	13,131	12,554	13,415	13,813
SG&A	(Btmn)	3,394	3,296	3,798	4,180	4,171	4,016	4,254	4,947
Other income	(Btmn)	252	221	308	392	508	494	504	532
Interest expense	(Btmn)	128	120	4	2	8	8	8	8
Pre-tax profit	(Btmn)	1,371	1,456	6,049	8,638	9,436	9,023	9,656	9,390
Corporate tax	(Btmn)	150	216	1,072	1,583	1,604	1,543	1,931	1,878
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(12)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(17)	(24)	(39)	(49)	(57)	(60)	(63)	(66)
Core profit	(Btmn)	1,199	1,226	4,941	6,918	7,775	7,420	7,661	7,445
Extra-ordinary items	(Btmn)	5	(10)	(3)	88	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,204	1,216	4,938	7,006	7,775	7,420	7,661	7,445
EBITDA	(Btmn)	2,716	2,720	7,170	9,710	10,522	10,129	10,829	10,732
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.51	1.54	6.22	8.70	9.78	9.33	9.64	9.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.52	1.53	6.21	8.81	9.78	9.33	9.64	9.37
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.20	3.50	4.50	5.00	4.76	4.92	4.78

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	10,801	8,062	11,419	15,685	16,732	21,108	23,373	25,977
Total fixed assets	(Btmn)	11,726	11,532	11,731	12,302	12,632	13,764	15,415	16,671
Total assets	(Btmn)	24,222	20,857	24,259	29,212	32,653	36,147	40,063	43,923
Total loans	(Btmn)	2,817	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	4,418	2,284	3,415	4,184	3,827	3,876	3,914	4,236
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	5,385	3,239	4,253	5,114	4,852	4,901	4,940	5,261
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	18,837	17,618	20,005	24,098	27,801	31,246	35,124	38,662
BVPS (Bt)	(Bt)	23.32	21.75	24.79	29.94	34.58	38.90	43.77	48.21

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,199	1,226	4,941	6,918	7,775	7,420	7,661	7,445
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,220	1,180	1,117	1,097	1,077	1,097	1,165	1,334
Operating cash flow	(Btmn)	2,261	3,556	6,213	7,094	8,671	8,239	8,638	8,344
Investing cash flow	(Btmn)	(364)	2,252	(3,223)	(2,429)	(4,985)	(215)	(2,816)	(2,590)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,737)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(4,224)	(3,975)	(3,784)	(3,907)
Net cash flow	(Btmn)	(840)	553	334	1,615	(538)	4,050	2,039	1,848

Key Financial Ratios

FY December 31		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	37.7	37.7	46.2	49.0	51.2	48.8	49.7	44.6
Operating margin	(%)	10.1	11.1	27.8	32.5	35.0	33.2	33.9	28.7
EBITDA margin	(%)	20.3	21.0	33.5	37.0	39.4	37.7	38.4	33.2
EBIT margin	(%)	11.9	12.5	28.9	33.6	36.1	34.4	35.1	29.9
Net profit margin	(%)	9.8	9.8	23.9	27.7	30.3	28.8	28.4	24.1
ROE	(%)	6.1	6.7	26.3	31.4	30.0	25.1	23.1	20.2
ROA	(%)	4.8	5.4	21.9	25.9	25.1	21.6	20.1	17.7
Net D/E	(x)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage	(x)	21.3	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,215.2	1,299.3	1,287.6
Debt service coverage	(x)	0.5	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,215.2	1,299.3	1,287.6
Payout Ratio	(%)	211.2	209.2	56.3	51.1	51.1	51.0	51.0	51.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	52	46	64	67	66	65	66	66
Thai	(%)	48	54	36	33	34	35	34	34

Financial statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	6,720	6,497	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005
Cost of goods sold	(Btmn)	3,371	3,332	3,146	3,008	3,089	3,259	3,040	2,864
Gross profit	(Btmn)	3,349	3,164	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141
SG&A	(Btmn)	1,040	1,140	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961
Other income	(Btmn)	87	98	111	127	136	133	151	148
Interest expense	(Btmn)	0	1	2	2	2	2	2	2
Pre-tax profit	(Btmn)	2,401	2,140	2,469	2,388	2,391	2,189	2,144	2,328
Corporate tax	(Btmn)	438	408	469	432	424	279	400	449
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(9)	(11)	(15)	(24)	(12)	(7)	(10)	(22)
Core profit	(Btmn)	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855
Extra-ordinary items	(Btmn)	6	19	10	(5)	(34)	7	(2)	3
Net Profit	(Btmn)	1,954	1,721	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858
EBITDA	(Btmn)	2,668	2,399	2,728	2,656	2,662	2,467	2,402	2,587
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.45	2.14	2.48	2.44	2.50	2.39	2.18	2.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.46	2.16	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	13,457	15,685	17,463	15,490	14,420	16,732	18,261	16,986
Total fixed assets	(Btmn)	12,244	12,302	12,462	12,580	12,555	12,632	12,761	12,892
Total assets	(Btmn)	26,900	29,212	31,196	30,416	30,262	32,653	34,330	33,759
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	3,603	4,184	4,067	3,837	3,356	3,827	3,749	3,736
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	4,521	5,114	5,064	4,859	4,408	4,852	4,792	4,801
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	22,379	24,098	26,132	25,556	25,855	27,801	29,537	28,958
BVPS (Bt)	(Bt)	27.74	29.94	32.48	31.77	32.13	34.58	36.75	36.04

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,948	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855
Depreciation and amortization	(Btmn)	272	274	267	267	269	267	256	259
Operating cash flow	(Btmn)	2,140	1,613	2,413	2,117	1,636	2,506	2,124	1,642
Investing cash flow	(Btmn)	(2,470)	93	(3,585)	1,745	(401)	(2,744)	(2,110)	(511)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,109)	(36)	(21)	(2,514)	(1,669)	(19)	(24)	(1,284)
Net cash flow	(Btmn)	(1,438)	1,670	(1,193)	1,347	(434)	(257)	(11)	(152)

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	49.8	48.7	51.7	52.1	51.6	49.5	50.3	52.3
Operating margin	(%)	34.4	31.2	36.1	36.1	35.9	31.8	32.6	36.3
EBITDA margin	(%)	38.6	35.6	40.3	40.5	40.3	36.1	37.0	40.8
EBIT margin	(%)	35.3	32.4	37.2	37.3	36.7	33.3	34.2	37.9
Net profit margin	(%)	29.1	26.5	30.5	30.8	30.6	29.5	28.3	30.9
ROE	(%)	34.1	33.1	33.1	33.2	32.6	29.9	24.9	26.3
ROA	(%)	28.2	27.3	27.5	27.8	27.5	25.1	21.2	22.4
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)
Interest coverage	(x)	8,209.2	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2
Debt service coverage	(x)	8,209.2	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	67	68	67	66	66	64	64	64
Thai	(%)	33	32	33	34	34	36	36	36

รายการที่สำคัญ

- **(-) รายได้ก่อนแอ หลักรฯ เกิดจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ** รายได้ใน 2Q68 อยู่ที่ 6.0 พันลบ. ลดลง 4% YoY และ 2% QoQ ซึ่งเป็นไตรมาสที่สี่ที่รายได้ลดลง (นับตั้งแต่ 3Q67) ปัจจัยจุดรั้งที่สำคัญ คือ รายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ (64% ของรายได้) ที่ลดลง 7% YoY และ 2% QoQ จากฐานสูงของรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ในปี 2566-1H67 รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นตลาดที่สำคัญของ BH (23% ของรายได้) ลดลง 12% YoY ในขณะที่รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย (36% ของรายได้) ลดลง 0.2% และ 2% QoQ
- **(+) EBITDA margin** ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 40.8% ใน 2Q68 สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพของ BH โดยต้นทุนการดำเนินงานโรงพยาบาลลดลง (-5% YoY และ -6% QoQ) ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากประสิทธิภาพการทำงานของบุคลากรที่ดีขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง (-5% YoY และ -11% QoQ) จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง

Figure 1: BH's earnings review

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	YoY%	QoQ%	1H24	1H25	YoY%
Revenue	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	(4.4)	(1.9)	12,798	12,125	(5.3)
Gross profit	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	(4.1)	2.0	6,644	6,221	(6.4)
EBITDA	2,656	2,662	2,467	2,402	2,587	(2.6)	7.7	5,384	4,989	(7.4)
Core profit	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	(4.2)	6.9	3,912	3,590	(8.2)
Net profit	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	(3.8)	7.1	3,917	3,591	(8.3)
EPS (Bt/share)	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	(3.8)	7.1	4.93	4.52	(8.3)
Balance Sheet										
Total Assets	30,416	30,262	32,653	34,330	33,759	11.0	(1.7)	30,416	33,759	11.0
Total Liabilities	4,859	4,408	4,852	4,792	4,801	(1.2)	0.2	4,859	4,801	(1.2)
Total Equity	25,556	25,855	27,801	29,537	28,958	13.3	(2.0)	25,556	28,958	13.3
BVPS (Bt/share)	31.77	32.13	34.58	36.75	36.04	13.4	(1.9)	31.77	36.04	13.4
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	52.1	51.6	49.5	50.3	52.3	0.2	2.0	51.9	51.3	(0.6)
EBITDA margin (%)	40.5	40.3	36.1	37.0	40.8	0.3	3.8	40.4	38.9	(1.5)
Net Profit Margin (%)	30.8	30.6	29.5	28.3	30.9	0.2	2.6	30.6	29.6	(1.0)
ROA (%)	27.5	27.8	24.5	21.2	23.1	(4.4)	1.9			
ROE (%)	32.9	33.0	29.2	24.9	27.2	(5.7)	2.3			
D/E (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
Revenue by nationality										
International patients	4,140	4,190	4,161	3,936	3,867	(6.6)	(1.8)	8,499	7,803	(8.2)
Thai patients	2,142	2,194	2,291	2,183	2,138	(0.2)	(2.1)	4,299	4,321	0.5

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 4, 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	13.90	20.00	47.6	23.3	20.3	18.8	(0)	15	8	2.7	2.6	2.5	11	12	13	2.9	3.7	4.0	12.6	10.2	9.4
BDMS	Outperform	21.20	30.00	45.2	21.1	20.1	18.3	11.2	5.1	9.4	3.4	3.2	3.1	16	16	17	3.5	3.7	4.1	13.0	12.3	11.4
BH	Neutral	178.50	214.00	22.6	18.2	19.1	18.5	12.4	(4.6)	3.3	5.2	4.6	4.1	30	25	23	2.8	2.7	2.8	13.2	12.5	11.5
CHG	Outperform	1.77	2.20	28.8	17.8	17.8	16.4	0.0	0.4	8.3	2.5	2.5	2.4	14	13	14	4.0	4.5	4.9	10.2	9.5	8.8
RJH	Neutral	13.90	15.00	12.4	7.4	10.1	9.0	33.6	(26.1)	11.9	2.0	1.9	1.7	24	17	17	5.0	4.5	5.0	8.2	7.8	6.7
Average					17.6	17.5	16.2	11.3	(2.1)	8.2	3.2	2.9	2.7	19	17	17	3.6	3.8	4.1	11.4	10.4	9.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTGCG, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับมาตรฐาน)

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, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSSC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, 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 (ประกาศเจตนา)

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, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, 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, ROP, 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, SIAMT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPAC, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.