

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BH TB
BH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรตามคาด ประเด็นบวกคือรายได้ที่กลับมาเติบโต

BH รายงานกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.0 พันลบ. ใน 3Q68 (เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 10% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ประเด็นที่สำคัญ คือ รายได้ที่กลับมาเติบโตได้หลังจากลดลง YoY ติดต่อกัน 4 ไตรมาส โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง เมียนมา และบังกลาเทศ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH (ราคาเป้าหมาย 214 บาท/หุ้น) แต่มองว่ามีโอกาสเก็งกำไรในระยะสั้น โดยได้รับแรงหนุนจากสัญญาณเชิงบวกของรายได้และกำไรที่กลับมาเติบโต YoY ประกอบกับ valuation ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

3Q68: กำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ BH รายงานกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.0 พันลบ. ใน 3Q68 เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 10% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ เมื่อตัดรายการพิเศษ คือ กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ออก พบว่ากำไรปกติเติบโต 2% YoY และ 10% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้ที่กลับมาเติบโตและ EBITDA margin ที่ยังอยู่ในระดับสูง

เรามิมองเชิงบวกต่อรายได้ที่กลับมาเติบโตได้หลังจากลดลง YoY ติดต่อกัน 4 ไตรมาส รายได้อยู่ที่ 6.5 พันลบ. ใน 3Q68 เพิ่มขึ้น 2% YoY และ 8% QoQ แม้ว่ารายได้จะเติบโตต่ำกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้ที่ 3-5% เล็กน้อย แต่ก็ถือเป็นสัญญาณเชิงบวก เนื่องจากเป็นการกลับมาเติบโต YoY หลังจากทีลดลงติดต่อกัน 4 ไตรมาส ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของผลกระทบจากฐานสูงจากจำนวนผู้ป่วยและรายได้จากการรักษาโรคซับซ้อน (revenue intensity) ที่เพิ่มขึ้นในปี 2566-1H67 ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (67% ของรายได้รวม) ซึ่งเติบโต 4% YoY และ 12% QoQ โดยได้รับแรงหนุนอย่างมีนัยสำคัญจากผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (+10% YoY) เมียนมา (+21% YoY) และบังกลาเทศ (+31% YoY) ซึ่งช่วยชดเชยรายได้จากตลาดกัมพูชาที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง รายได้จากบริการผู้ป่วยไทย (33% ของรายได้) ลดลงเล็กน้อยที่ 2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ BH ยังคงรักษา EBITDA margin ระดับสูงไว้ได้ที่ 40.9% ใน 3Q68 ซึ่งปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจาก 40.3% ใน 3Q67 และ 40.8% ใน 2Q68 เราขออัปเดตข้อมูลเพิ่มเติมหลังการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 12 พ.ย. 2568

ปรับประมาณการกำไรเล็กน้อย เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BH เล็กน้อย โดยปรับประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 และปี 2569 เพิ่มขึ้น 2% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q68 และ EBITDA margin ที่แข็งแกร่ง โดยในช่วงสั้น เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 ของ BH จะเติบโตเล็กน้อย YoY โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เติบโตต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เมื่อมองต่อไปข้างหน้า ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 4% โดยการเติบโตของกำไรจะเกิดขึ้นใน 1H69 ก่อนที่จะอ่อนตัวลงใน 2H69 ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนเริ่มต้นที่เกี่ยวข้องกับการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตที่มีกำหนดเปิดในปี 2570

โอกาสเก็งกำไรในระยะสั้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 214 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%) อย่างไรก็ตาม เรามองว่ามีโอกาสเก็งกำไรในระยะสั้น โดยได้รับแรงหนุนจากสัญญาณเชิงบวกของรายได้และกำไรที่กลับมาเติบโต YoY ประกอบกับ valuation ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BH ปรับตัวลดลง 6% (เทียบกับ SET ที่เพิ่มขึ้น 4%) และซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 18 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี สะท้อนถึงโอกาสรีバ운드ในระยะสั้น

ความเสี่ยง เนื่องจาก BH มีรายได้หลักมาจากรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ ดังนั้นเราจะจับตาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน และความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรา มองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน 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	25,096	26,351	30,249
EBITDA	(Btmn)	9,710	10,522	10,371	10,930	10,840
Core profit	(Btmn)	6,918	7,797	7,542	7,849	7,590
Reported profit	(Btmn)	7,006	7,775	7,542	7,849	7,590
Core EPS	(Bt)	8.70	9.81	9.49	9.87	9.55
DPS	(Bt)	4.50	5.00	4.84	5.04	4.87
P/E, core	(x)	20.5	18.1	18.8	18.0	18.6
EPS growth, core	(%)	40.0	12.7	(3.3)	4.1	(3.3)
P/BV, core	(x)	5.9	5.1	4.6	4.0	3.7
ROE	(%)	31.4	30.0	25.5	23.5	20.4
Dividend yield	(%)	2.5	2.8	2.7	2.8	2.7
EV/EBITDA	(x)	14.3	13.2	12.1	11.3	11.2

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 6) (Bt)	178.00
Target price (Bt)	214.00
Mkt cap (Btbn)	141.50

12-m high / low (Bt)	270 / 130
Avg. daily 6m (US\$m)	21.10
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	1.33

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.9	(6.1)	(32.1)
Relative to SET	0.7	(9.6)	(24.1)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	7,465	7,756
INXV vs Consensus (%)	1.0	1.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.65	1/28
Environmental Score and Rank	4.50	3/28
Social Score and Rank	7.50	1/28
Governance Score and Rank	3.73	5/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากความพยายามพัฒนาความยั่งยืนของ BH ด้วยการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า บริษัทสามารถรายงานความก้าวหน้าเชิงบวกเพิ่มเติมได้ด้วยการจัดทำแผนปฏิบัติการทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.65 (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 เปิดเผยเจตนาสมัครที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608 สอดคล้องกับเจตนาสมัครของประเทศไทย
- 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 มอบหมายให้ทีมงานการจัดการประสบการณ์ผู้ป่วย จัดตั้งและติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2567 อัตราการรักษาผู้ใช้บริการเดิมอยู่ที่ 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	5.65	—
Environment Financial Materiality Score	4.50	—
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	7.50	—
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 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)	12,315	12,404	20,646	25,296	25,634	25,096	26,351	30,249
Cost of goods sold	(Btmn)	7,677	7,731	11,099	12,895	12,503	12,399	13,024	16,519
Gross profit	(Btmn)	4,638	4,673	9,546	12,401	13,131	12,697	13,328	13,730
SG&A	(Btmn)	3,394	3,296	3,798	4,180	4,171	3,991	4,158	4,850
Other income	(Btmn)	252	221	308	392	508	568	598	630
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	9,265	9,758	9,501
Corporate tax	(Btmn)	150	216	1,072	1,583	1,604	1,668	1,854	1,853
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(12)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(17)	(24)	(39)	(49)	(57)	(55)	(55)	(58)
Core profit	(Btmn)	1,199	1,226	4,941	6,918	7,797	7,542	7,849	7,590
Extra-ordinary items	(Btmn)	5	(10)	(3)	88	(23)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,204	1,216	4,938	7,006	7,775	7,542	7,849	7,590
EBITDA	(Btmn)	2,716	2,720	7,170	9,710	10,522	10,371	10,930	10,840
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.51	1.54	6.22	8.70	9.81	9.49	9.87	9.55
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.52	1.53	6.21	8.81	9.78	9.49	9.87	9.55
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.20	3.50	4.50	5.00	4.84	5.04	4.87

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	21,223	23,697	26,399
Total fixed assets	(Btmn)	11,726	11,532	11,731	12,302	12,632	13,701	15,287	16,491
Total assets	(Btmn)	24,222	20,857	24,259	29,212	32,653	36,199	40,259	44,164
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	3,805	3,862	4,180
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	4,831	4,887	5,205
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	31,369	35,372	38,959
BVPS (Bt)	(Bt)	23.32	21.75	24.79	29.94	34.58	39.06	44.08	48.58

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	7,797	7,542	7,849	7,590
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,220	1,180	1,117	1,097	1,077	1,097	1,163	1,330
Operating cash flow	(Btmn)	2,261	3,556	6,213	7,094	8,671	8,419	8,842	8,489
Investing cash flow	(Btmn)	(364)	2,252	(3,223)	(2,429)	(4,985)	(152)	(2,749)	(2,534)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,737)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(4,224)	(3,975)	(3,846)	(4,003)
Net cash flow	(Btmn)	(840)	553	334	1,615	(538)	4,293	2,247	1,952

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	50.6	50.6	45.4
Operating margin	(%)	10.1	11.1	27.8	32.5	35.0	34.7	34.8	29.4
EBITDA margin	(%)	20.3	21.0	33.5	37.0	39.4	39.3	39.4	34.0
EBIT margin	(%)	11.9	12.5	28.9	33.6	36.1	36.1	36.2	30.8
Net profit margin	(%)	9.8	9.8	23.9	27.7	30.3	30.1	29.8	25.1
ROE	(%)	6.1	6.7	26.3	31.4	30.0	25.5	23.5	20.4
ROA	(%)	4.8	5.4	21.9	25.9	25.2	21.9	20.5	18.0
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	1,244.3	1,311.4	1,300.6
Debt service coverage	(x)	0.5	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,244.3	1,311.4	1,300.6
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	67	67	67
Thai	(%)	48	54	36	33	34	33	33	33

Financial statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	6,497	6,516	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492
Cost of goods sold	(Btmn)	3,332	3,146	3,008	3,089	3,259	3,040	2,864	4,117
Gross profit	(Btmn)	3,164	3,370	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	2,375
SG&A	(Btmn)	1,140	1,020	1,007	1,003	1,142	1,084	961	1,056
Other income	(Btmn)	98	111	127	136	133	151	148	140
Interest expense	(Btmn)	1	2	2	2	2	2	2	1
Pre-tax profit	(Btmn)	2,140	2,469	2,388	2,391	2,189	2,144	2,328	2,511
Corporate tax	(Btmn)	408	469	432	424	279	400	449	464
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(11)	(15)	(24)	(12)	(7)	(10)	(22)	(12)
Core profit	(Btmn)	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038
Extra-ordinary items	(Btmn)	19	10	(5)	(34)	7	(2)	3	(3)
Net Profit	(Btmn)	1,721	1,985	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035
EBITDA	(Btmn)	2,399	2,728	2,656	2,662	2,467	2,402	2,587	2,781
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.14	2.48	2.44	2.50	2.39	2.18	2.33	2.56
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.16	2.50	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	15,685	17,463	15,490	14,420	16,732	18,261	16,986	16,740
Total fixed assets	(Btmn)	12,302	12,462	12,580	12,555	12,632	12,761	12,892	13,257
Total assets	(Btmn)	29,212	31,196	30,416	30,262	32,653	34,330	33,759	34,036
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	4,184	4,067	3,837	3,356	3,827	3,749	3,736	3,546
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	5,114	5,064	4,859	4,408	4,852	4,792	4,801	4,638
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	24,098	26,132	25,556	25,855	27,801	29,537	28,958	29,398
BVPS (Bt)	(Bt)	29.94	32.48	31.77	32.13	34.58	36.75	36.04	36.59

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	1,702	1,975	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038
Depreciation and amortization	(Btmn)	274	267	267	269	267	256	259	269
Operating cash flow	(Btmn)	1,613	2,413	2,117	1,636	2,506	2,124	1,642	2,391
Investing cash flow	(Btmn)	93	(3,585)	1,745	(401)	(2,744)	(2,110)	(511)	1,404
Financing cash flow	(Btmn)	(36)	(21)	(2,514)	(1,669)	(19)	(24)	(1,284)	5,380
Net cash flow	(Btmn)	1,670	(1,193)	1,347	(434)	(257)	(11)	(152)	9,175

Key Financial Ratios

FY December 31		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	48.7	51.7	52.1	51.6	49.5	50.3	52.3	52.9
Operating margin	(%)	31.2	36.1	36.1	35.9	31.8	32.6	36.3	36.6
EBITDA margin	(%)	35.6	40.3	40.5	40.3	36.1	37.0	40.8	40.9
EBIT margin	(%)	32.4	37.2	37.3	36.7	33.3	34.2	37.9	37.9
Net profit margin	(%)	26.5	30.5	30.8	30.6	29.5	28.3	30.9	31.3
ROE	(%)	33.1	33.1	33.2	32.6	29.9	24.9	26.3	27.2
ROA	(%)	27.3	27.5	27.8	27.5	25.1	21.2	22.4	23.3
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0
Debt service coverage	(x)	2,160.3	1,293.0	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0

Main Assumptions

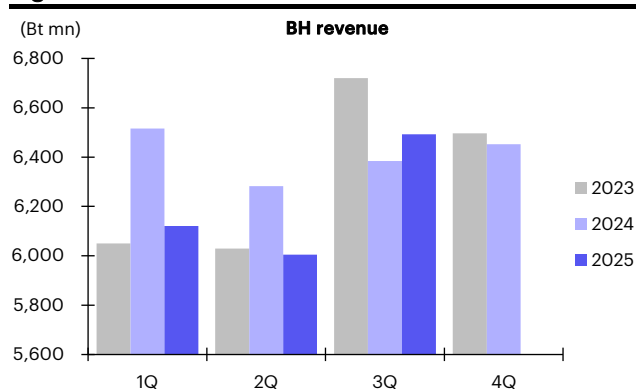
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	68	67	66	66	64	64	64	67
Thai	(%)	32	33	34	34	36	36	36	33

Figure 1: BH's earnings review

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%	QoQ%	9M24	9M25	YoY%
Revenue	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	1.7	8.1	19,182	18,617	(2.9)
Gross profit	3,294	3,193	3,080	3,141	3,431	4.2	9.2	9,938	9,653	(2.9)
EBITDA	2,662	2,467	2,402	2,587	2,781	4.5	7.5	8,047	7,770	(3.4)
Core profit	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	2.4	9.9	5,901	5,628	(4.6)
Net profit	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	4.1	9.5	5,872	5,626	(4.2)
EPS (Bt/share)	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	4.1	9.5	7.39	7.08	(4.2)
Balance Sheet										
Total Assets	30,262	32,653	34,330	33,759	34,036	12.5	0.8	30,262	34,036	12.5
Total Liabilities	4,408	4,852	4,792	4,801	4,638	5.2	(3.4)	4,408	4,638	5.2
Total Equity	25,855	27,801	29,537	28,958	29,398	13.7	1.5	25,855	29,398	13.7
BVPS (Bt/share)	32.13	34.58	36.75	36.04	36.59	13.9	1.5	32.13	36.59	13.9
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	51.6	49.5	50.3	52.3	52.9	1.3	0.5	51.8	51.8	0.0
EBITDA margin (%)	40.3	36.1	37.0	40.8	40.9	0.6	0.1	40.4	39.6	(0.8)
Net Profit Margin (%)	30.6	29.5	28.3	30.9	31.3	0.7	0.4	30.6	30.2	(0.4)
ROA (%)	27.8	24.5	21.2	23.1	25.4	(2.5)	2.2			
ROE (%)	33.0	29.2	24.9	27.2	29.5	(3.5)	2.3			
D/E (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
Revenue by nationality										
International patients	4,190	4,161	3,936	3,867	4,337	3.5	12.2	12,689	12,140	(4.3)
Thai patients	2,194	2,291	2,183	2,138	2,156	(1.7)	0.9	6,493	6,477	(0.2)

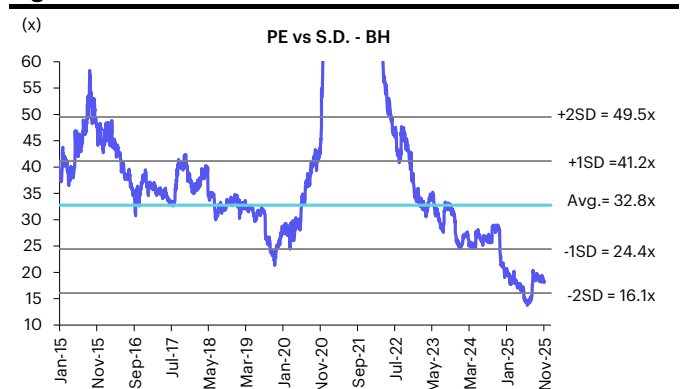
Source: InnovestX Research

Figure 2: BH revenue trend



Source: SET and InnovestX Research

Figure 3: BH PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Nov 6, 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	10.70	17.50	67.9	18.0	17.4	15.5	(0)	4	12	2.1	2.0	1.9	11	11	12	3.7	4.3	4.9	9.6	8.1	7.4
BDMS	Outperform	18.60	28.00	54.6	18.5	18.2	16.6	11	2	9	3.0	2.8	2.7	16	15	16	4.0	4.1	4.5	11.5	11.2	10.4
BH	Neutral	178.00	214.00	22.9	18.1	18.8	18.0	13	(3)	4	5.1	4.6	4.0	30	25	24	2.8	2.7	2.8	13.2	12.1	11.3
CHG	Outperform	1.53	2.20	48.8	15.4	15.9	14.6	0	(3)	9	2.2	2.1	2.0	14	13	13	4.6	5.0	5.5	8.7	8.2	7.6
RJH	Neutral	12.40	15.00	26.0	6.6	9.0	8.0	34	(26)	12	1.8	1.7	1.5	24	17	17	5.6	5.0	5.6	7.5	7.2	6.2
Average					15.3	15.8	14.6	11.4 (5.4)	9.2	2.8	2.6	2.4	19	16	16	4.2	4.2	4.6	10.1	9.4	8.6	

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย 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, 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, 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, PANG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SICO, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรมการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลอาจคลาดเคลื่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KGI, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIY, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLO, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.