

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersBH TB
BH.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: กำไรออกมาตามคาด

BH รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 5% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ การเติบโต YoY ได้รับแรงหนุนจากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น ส่งผลให้ EBITDA margin กว้างขึ้น ในขณะที่การลดลง QoQ มีสาเหตุมาจากรายได้ที่อ่อนตัวลงจากทั้งผู้ป่วยต่างชาติและผู้ป่วยไทย เราคาดว่ากำไร 2Q69 จะอ่อนตัวลง (-YoY และ -QoQ) เนื่องจากรายได้จะมีสัญญาณชะลอตัวชัดเจนมากขึ้นจากผลกระทบของสงครามสหรัฐ-อิหร่าน โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง (25% ของรายได้ของ BH) เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 195 บาท

1Q69: กำไรออกมาตามคาด BH รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 5% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ การเติบโต YoY ได้รับแรงหนุนจากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น ส่งผลให้ EBITDA margin กว้างขึ้น ในขณะที่การลดลง QoQ มีสาเหตุมาจากรายได้ที่อ่อนตัวลงจากทั้งผู้ป่วยต่างชาติและผู้ป่วยไทย

ประเด็นสำคัญ

- รายได้อยู่ที่ 6.2 พันลบ. ใน 1Q69 เพิ่มขึ้น 1% YoY แต่ลดลง 5% QoQ ปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันให้รายได้เติบโต YoY คือรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ (66% ของรายได้รวม) ซึ่งเติบโต 4% YoY โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง (+21% YoY) บังกลาเทศ (+25% YoY) และเมียนมา (+15% YoY) ซึ่งช่วยชดเชยรายได้จากผู้ป่วยไทย (34% ของรายได้รวม) ที่ลดลง 4% YoY อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าสัญญาณความอ่อนแอของรายได้เริ่มเกิดในเดือนมี.ค. จากผลกระทบของสงครามสหรัฐ-อิหร่าน โดยเฉพาะผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง (25% ของรายได้ของ BH)
- EBITDA margin อยู่ที่ 39.0% ใน 1Q69 เพิ่มขึ้นจาก 37.0% ใน 1Q68 และ 38.3% ใน 4Q68 การปรับตัวดีขึ้นได้รับแรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรและค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ลดลง
- ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 71.7 วัน จาก 60.5 วัน ณ สิ้นปี 2568 BH ระบุว่าสาเหตุมาจากรายได้ที่สูงขึ้นและระยะเวลาการเรียกเก็บเงินที่นานขึ้นจากกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง แต่ยังคงอยู่ในกรอบนโยบายการบริหารจัดการของบริษัท คือ 30-90 วัน

คงประมาณการกำไร กำไรปกติ 1Q69 คิดเป็น 25% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา และเรายังคงประมาณการเดิมไว้ เราคาดว่ากำไร 2Q69 จะอ่อนตัวลง (-YoY และ -QoQ) เนื่องจากคาดว่ารายได้จะส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจนมากขึ้นจากผลกระทบของสงครามสหรัฐ-อิหร่าน โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของความต้องการใช้บริการที่อื่นไว้จากกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลางในช่วง 2H69 ภายใต้สมมติฐานว่าสถานการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ปรับตัวดีขึ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 195 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5% เราจะอัปเดตข้อมูลเพิ่มเติมหลังการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 29 เม.ย. 2569

ความเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้ลูกค้าชะลอการรักษาพยาบาลที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติในการเดินทางมารับการรักษาในประเทศไทย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอากระบวนการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	25,634	25,134	25,231	27,524	30,235
EBITDA	(Btmn)	10,522	10,376	10,201	10,431	11,204
Core profit	(Btmn)	7,797	7,526	7,282	7,286	7,800
Reported profit	(Btmn)	7,775	7,512	7,282	7,286	7,800
Core EPS	(Bt)	9.81	9.47	9.16	9.17	9.81
DPS	(Bt)	5.00	11.00	4.86	4.86	5.20
P/E, core	(x)	17.4	18.0	18.6	18.6	17.4
EPS growth, core	(%)	12.7	(3.5)	(3.2)	0.1	7.0
P/BV, core	(x)	4.9	4.4	4.6	4.1	3.7
ROE	(%)	30.0	25.5	23.9	23.2	22.2
Dividend yield	(%)	2.9	6.5	2.8	2.8	3.1
EV/EBITDA	(x)	12.6	12.4	12.2	11.8	10.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Apr 16) (Bt)	177.00
Target price (Bt)	195.00
Mkt cap (Btbn)	140.71

12-m high / low (Bt)	214 / 130
Avg. daily 6m (US\$m)	26.68
Foreign limit / actual (%)	49 / 31
Free float (%)	72.0
Outstanding Short Position (%)	2.31

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.3	23.3	3.5
Relative to SET	(5.4)	5.6	(20.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	7,629	7,853
INVX vs Consensus (%)	(4.5)	(7.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.83	1/28
Environmental Score and Rank	3.51	3/28
Social Score and Rank	7.70	1/28
Governance Score and Rank	4.67	3/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีญะ ปิยะเกียรติโช

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	5.83 (2024)
Rank in Sector	1/28

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BH	5	No	No	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BH ได้เร่งดำเนินการตามเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (จากเดิมปี 2608) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายที่มีการปรับปรุงใหม่ของประเทศไทย
- BH ยังคงดำเนินการกลยุทธ์ 4 เสาหลัก ได้แก่ 1) การพัฒนานวัตกรรมและบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 2) การสร้างความตระหนักรู้ด้านสิ่งแวดล้อมให้กับพนักงาน 3) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากร และ 4) การขยายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน
- ในปี 2568 ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้อยู่ที่ 1.42 tCO₂e ต่อล้านบาท ซึ่งลดลง 4% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2566 (ซึ่งอยู่ที่ 1.48)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BH ยังคงได้รับการรับรองมาตรฐาน Joint Commission International (JCI) อย่างต่อเนื่องเป็นเวลา 21 ปีติดต่อกัน นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับการรับรอง Global Healthcare Accreditation (GHA) ในระดับ "Excellence" ด้วยคะแนนเต็ม 100%
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานต่อปีปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 62.2 ชั่วโมงในปี 2568 (เพิ่มขึ้นจาก 58.85 ชั่วโมงในปี 2567) โดยพยาบาลมีชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 115 ชั่วโมงต่อคน ขณะที่พนักงานอื่น (ไม่รวมพยาบาล) มีชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 53.14 ชั่วโมง
- อัตราการรักษาฐานลูกค้าปรับตัวดีขึ้นเป็น 97.46% ในปี 2568 (เพิ่มขึ้นจาก 97.29% ในปี 2567)
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้างที่รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการจัดซื้อจัดจ้างมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ ลดความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ และป้องกันความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ทั้งนี้ คู่ค้ารายใหญ่ 100% ได้รับการทราบดีจรรยาบรรณธุรกิจแล้ว
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 6 ท่าน ซึ่งคิดเป็น 50% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.83	—
Environment Financial Materiality Score	3.51	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.48	2.82
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	24.65	23.67
Total Energy Consumption ('000 MWh)	58.47	56.77
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.83	0.80
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.16	0.16
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	573.61	493.41
Social Financial Materiality Score	7.70	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	249,583	252,097
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.09
Women in Workforce (%)	80.35	80.16
Employee Turnover rate (%)	8.00	—
Governance Financial Materiality Score	4.67	—
Size of the Board (persons)	11	12
Number of Independent Directors (persons)	5	6
Number of Non Executive Directors (persons)	10	11
Number of Women on Board (persons)	3	4

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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	12,404	20,646	25,296	25,634	25,134	25,231	27,524	30,235
Cost of goods sold	(Btmn)	7,731	11,099	12,895	12,503	12,151	12,544	14,666	16,480
Gross profit	(Btmn)	4,673	9,546	12,401	13,131	12,984	12,687	12,859	13,755
SG&A	(Btmn)	3,296	3,798	4,180	4,171	4,202	4,218	4,357	4,571
Other income	(Btmn)	221	308	392	508	541	598	630	650
Interest expense	(Btmn)	120	4	2	8	7	8	8	8
Pre-tax profit	(Btmn)	1,456	6,049	8,638	9,436	9,301	9,058	9,123	9,825
Corporate tax	(Btmn)	216	1,072	1,583	1,604	1,737	1,721	1,779	1,965
Equity a/c profits	(Btmn)	(12)	(1)	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(24)	(39)	(49)	(57)	(52)	(55)	(58)	(61)
Core profit	(Btmn)	1,226	4,941	6,918	7,797	7,526	7,282	7,286	7,800
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10)	(3)	88	(23)	(14)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,216	4,938	7,006	7,775	7,512	7,282	7,286	7,800
EBITDA	(Btmn)	2,720	7,170	9,710	10,522	10,376	10,201	10,431	11,204
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.54	6.22	8.70	9.81	9.47	9.16	9.17	9.81
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	6.21	8.81	9.78	9.45	9.16	9.17	9.81
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.50	4.50	5.00	11.00	4.86	4.86	5.20

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	8,062	11,419	15,685	16,732	18,781	16,318	18,653	21,611
Total fixed assets	(Btmn)	11,532	11,731	12,302	12,632	13,578	14,670	15,951	17,103
Total assets	(Btmn)	20,857	24,259	29,212	32,653	36,459	35,087	38,703	42,813
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	2,284	3,415	4,184	3,827	4,085	4,176	4,365	4,527
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	3,239	4,253	5,114	4,852	5,288	5,378	5,567	5,729
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	17,618	20,005	24,098	27,801	31,171	29,709	33,136	37,083
BVPS (Bt)	(Bt)	21.75	24.79	29.94	34.58	38.83	36.98	41.27	46.23

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,226	4,941	6,918	7,797	7,526	7,282	7,286	7,800
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,180	1,117	1,097	1,077	1,068	1,135	1,300	1,370
Operating cash flow	(Btmn)	3,556	6,213	7,094	8,671	8,253	8,641	8,334	8,831
Investing cash flow	(Btmn)	2,252	(3,223)	(2,429)	(4,985)	198	(2,226)	(2,580)	(2,522)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(4,224)	(4,100)	(8,744)	(3,859)	(3,852)
Net cash flow	(Btmn)	553	334	1,615	(538)	4,352	(2,329)	1,894	2,457

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	37.7	46.2	49.0	51.2	51.7	50.3	46.7	45.5
Operating margin	(%)	11.1	27.8	32.5	35.0	34.9	33.6	30.9	30.4
EBITDA margin	(%)	21.0	33.5	37.0	39.4	39.4	38.3	35.8	35.1
EBIT margin	(%)	12.5	28.9	33.6	36.1	36.3	35.1	32.4	31.8
Net profit margin	(%)	9.8	23.9	27.7	30.3	29.9	28.9	26.5	25.8
ROE	(%)	6.7	26.3	31.4	30.0	25.5	23.9	23.2	22.2
ROA	(%)	5.4	21.9	25.9	25.2	21.8	20.4	19.7	19.1
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,565.5	1,224.0	1,251.5	1,344.2
Debt service coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,565.5	1,224.0	1,251.5	1,344.2
Payout Ratio	(%)	209.2	56.3	51.1	51.1	116.4	53.0	53.0	53.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	46	64	67	66	66	67	67	67
Thai	(%)	54	36	33	34	34	33	33	33

Financial statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	6,282	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	6,517	6,204
Cost of goods sold	(Btmn)	3,008	3,089	3,259	3,040	2,864	4,117	3,187	3,022
Gross profit	(Btmn)	3,274	3,294	3,193	3,080	3,141	2,375	3,331	3,182
SG&A	(Btmn)	1,007	1,003	1,142	1,084	961	1,056	1,101	1,060
Other income	(Btmn)	127	136	133	151	148	140	151	107
Interest expense	(Btmn)	2	2	2	2	2	1	1	1
Pre-tax profit	(Btmn)	2,388	2,391	2,189	2,144	2,328	2,511	2,318	2,233
Corporate tax	(Btmn)	432	424	279	400	449	464	424	433
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(24)	(12)	(7)	(10)	(22)	(12)	(8)	(10)
Core profit	(Btmn)	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898	1,795
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5)	(34)	7	(2)	3	(3)	(12)	5
Net Profit	(Btmn)	1,932	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	1,885	1,790
EBITDA	(Btmn)	2,656	2,662	2,467	2,402	2,587	2,781	2,606	2,512
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.44	2.50	2.39	2.18	2.33	2.56	2.39	2.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.43	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	2.37	2.25

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	15,490	14,420	16,732	18,261	16,986	16,740	18,781	20,110
Total fixed assets	(Btmn)	12,580	12,555	12,632	12,761	12,892	13,257	13,578	14,452
Total assets	(Btmn)	30,416	30,262	32,653	34,330	33,759	34,036	36,459	38,710
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	3,837	3,356	3,827	3,749	3,736	3,546	4,085	4,485
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	4,859	4,408	4,852	4,792	4,801	4,638	5,288	5,736
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	25,556	25,855	27,801	29,537	28,958	29,398	31,171	32,974
BVPS (Bt)	(Bt)	31.77	32.13	34.58	36.75	36.04	36.59	38.83	41.09

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	1,937	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898	1,795
Depreciation and amortization	(Btmn)	267	269	267	256	259	269	284	282
Operating cash flow	(Btmn)	2,117	1,636	2,506	2,124	1,642	2,391	2,097	1,567
Investing cash flow	(Btmn)	1,745	(401)	(2,744)	(2,110)	(511)	1,404	1,415	(5,226)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,514)	(1,669)	(19)	(24)	(2,408)	(1,640)	(27)	(23)
Net cash flow	(Btmn)	1,347	(434)	(257)	(11)	(1,276)	2,154	3,485	(3,682)

Key Financial Ratios

FY December 31		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	52.1	51.6	49.5	50.3	52.3	52.9	51.1	51.3
Operating margin	(%)	36.1	35.9	31.8	32.6	36.3	36.6	34.2	34.2
EBITDA margin	(%)	40.5	40.3	36.1	37.0	40.8	40.9	38.3	39.0
EBIT margin	(%)	37.3	36.7	33.3	34.2	37.9	37.9	35.1	35.4
Net profit margin	(%)	30.8	30.6	29.5	28.3	30.9	31.3	28.9	28.9
ROE	(%)	33.2	32.6	29.9	24.9	26.3	27.2	26.7	23.0
ROA	(%)	27.8	27.5	25.1	21.2	22.4	23.3	22.8	19.7
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4	1,772.9
Debt service coverage	(x)	1,292.6	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4	1,772.9

Main Assumptions

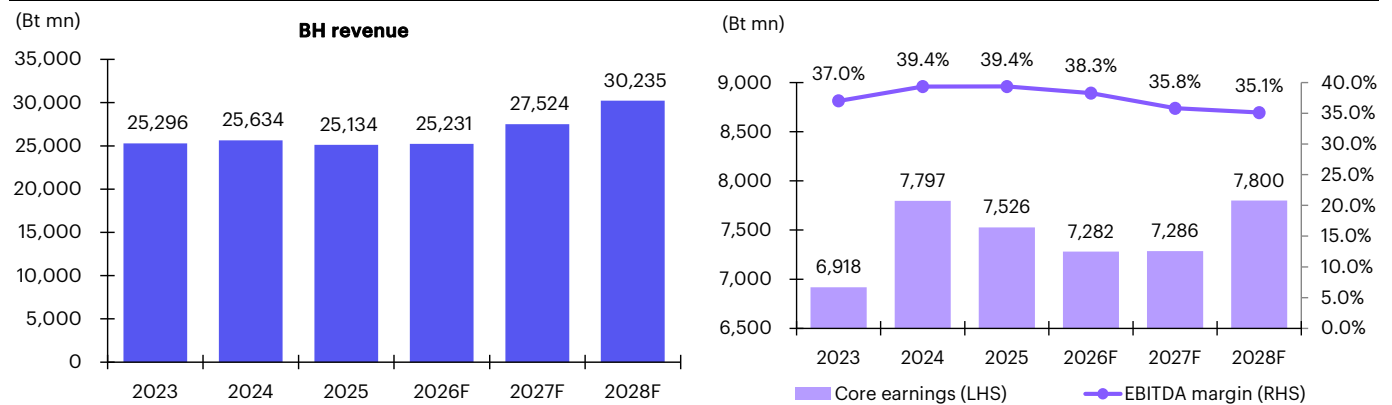
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	66	66	64	64	64	67	67	66
Thai	(%)	34	34	36	36	36	33	33	34

Figure 1: BH's earnings review

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY%	QoQ%
Revenue	6,120	6,005	6,492	6,517	6,204	1.4	(4.8)
Gross profit	3,080	3,141	3,431	3,331	3,182	3.3	(4.5)
EBITDA	2,402	2,587	2,781	2,606	2,512	4.6	(3.6)
Core profit	1,736	1,855	2,038	1,898	1,795	3.4	(5.4)
Net profit	1,734	1,858	2,035	1,885	1,790	3.2	(5.1)
EPS (Bt/share)	2.18	2.34	2.56	2.37	2.25	3.2	(5.1)
Balance Sheet							
Total Assets	34,330	33,759	34,036	36,459	38,710	12.8	6.2
Total Liabilities	4,792	4,801	4,638	5,288	5,736	19.7	8.5
Total Equity	29,537	28,958	29,398	31,171	32,974	11.6	5.8
BVPS (Bt/share)	36.75	36.04	36.59	38.83	41.09	11.8	5.8
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	50.3	52.3	52.9	51.1	51.3	1.0	0.2
EBITDA margin (%)	37.0	40.8	40.9	38.3	39.0	1.9	0.7
Net Profit Margin (%)	28.3	30.9	31.3	28.9	28.9	0.5	(0.1)
ROA (%)	21.2	23.1	25.4	22.0	19.7	(1.5)	(2.3)
ROE (%)	24.9	27.2	29.5	25.7	23.0	(2.0)	(2.8)
D/E (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash		
Revenue by nationality							
International patients	3,936	3,867	4,337	4,370	4,102	4.2	(6.1)
Thai patients	2,183	2,138	2,156	2,148	2,102	(3.7)	(2.1)

Source: InnovestX Research

Figure 2: BH earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Apr 23, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	9.75	13.50	43.5	18.8	16.9	15.9	(13)	12	6	1.8	1.8	1.8	9	10	10	4.6	5.1	5.4	8.2	7.5	7.1
BDMS	Outperform	18.50	24.00	34.0	18.2	17.6	16.2	2	3	8	2.8	2.7	2.6	15	15	16	5.4	4.3	4.6	11.3	10.7	9.8
BH	Neutral	170.50	195.00	17.2	18.0	18.6	18.6	(3)	(3)	0	4.4	4.6	4.1	26	24	23	6.5	2.8	2.8	12.4	12.2	11.8
CHG	Outperform	1.40	2.00	48.1	16.6	15.2	14.7	(15)	9	4	2.0	1.9	1.9	11	12	12	5.0	5.3	5.5	8.0	7.6	7.3
RJH	Neutral	12.10	14.50	24.9	12.3	9.9	8.5	(47)	24	17	1.7	1.6	1.4	12	14	16	5.0	5.0	5.9	8.6	7.3	6.4
Average					16.8	15.6	14.8	(15)	9	7	2.5	2.5	2.4	15	15	15	5.3	4.5	4.8	9.7	9.1	8.5

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 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนี้ถึงขั้นว่า ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, EP, 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, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, 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, 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, TOG, 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, WIILK, 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
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, 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, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, 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, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUD, NVR, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, 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, SMO, 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, TIDLOR, 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, UNIX, 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.