

บางกอก เซน ฮอสปิทอล BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters BCH TB BCH.BK



ตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นเลขหลักเดียวในปี 2569

BCH ตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นเลขหลักเดียวในปี 2569 (ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 6%) โดยมีมุมมองระยะยาวจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและความไม่แน่นอนจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ทั้งนี้ในระยะสั้น เราเชื่อว่าความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มกลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลาง (3% ของรายได้) จะกดดันราคาหุ้นจนกว่าจะมีพัฒนาการเชิงบวกเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม ในระยะกลางถึงระยะยาว เรามองว่า BCH มีจุดแข็งจากฐานรายได้ผู้ป่วยไทยขนาดใหญ่ (87% ของรายได้) และความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นของธุรกิจการแพทย์ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 13.5 บาท

ตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นเลขหลักเดียวในปี 2569 BCH ตั้งเป้ารายได้เติบโตเป็นเลขหลักเดียวในปี 2569 (ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 6%) โดยมีมุมมองที่ระยะยาวจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและความไม่แน่นอนจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลาง ทั้งนี้รายได้รวมในเดือนม.ค. ยังคงทรงตัว YoY **กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยไทย** (กลุ่มผู้ป่วยไทยที่ชำระเงินเองคิดเป็น 52% ของรายได้) จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงโรงพยาบาล เช่น การริเริ่ม *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* และการเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์หัวใจ ศูนย์ wellness และศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู **กลยุทธ์สำหรับผู้บริการประกันสังคม (SC)** (35% ของรายได้) BCH จะเน้นการร่วมมือกับบริษัทเอกชนเพื่อให้บริการ เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี และการฉีดวัคซีน **กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยต่างชาติ** กลุ่ม CLMV (5% ของรายได้): ผู้ป่วยเมียนมาถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพ BCH จะมีการขยายบริการ OPD และ IPD ที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* ซึ่งมีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 2Q69 นอกจากนี้ BCH คาดว่า *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ซึ่งได้รับการยกระดับสู่มาตรฐาน JCI และเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศัลยกรรมตกแต่ง มะเร็งเต้านม และการปลูกถ่ายไต จะสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น กลุ่มตะวันออกกลาง (3% ของรายได้): BCH จะขยายเข้าสู่ตลาดใหม่ เช่น กาตาร์ โดยมุ่งเน้นการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า และศูนย์เฉพาะทางของผู้ชาย

รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางในเดือนม.ค.-ก.พ. แข็งแกร่ง แต่ยังคงติดตามสถานการณ์ ในเดือนม.ค.-ก.พ. รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางเติบโตแข็งแกร่งถึง 80-90% YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานที่ต่ำมากใน 1Q68 และเราคำนวณได้ว่าส่งผลกระทบต่อรายได้รวมให้เติบโตได้ราว 0.5-1% YoY โดยกลุ่มหลักคือผู้ป่วยจาก UAE และกาตาร์ที่เข้ามารับการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า สำหรับเดือนมี.ค. BCH ยังไม่พบการเลื่อนนัดหรือการยกเลิกจนถึงขณะนี้ แต่ยังคงต้องติดตามสถานการณ์อย่างต่อเนื่อง

ขยายโรงพยาบาลตามแผน โดยมีโครงการก่อสร้างโรงพยาบาลขนาดใหญ่ 2 แห่ง ได้แก่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง* (เปิดให้บริการ 4Q70) และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ* (เปิดให้บริการ 1Q71) ซึ่งทั้งสองแห่งตั้งเป้ากลุ่มผู้ป่วยที่ชำระเงินเองและกลุ่มประกันสังคม นอกจากนี้ BCH ยังเปิดเผยแผนระยะยาวในการเพิ่มจำนวนเตียงจากปัจจุบันที่ 2,331 เตียง เป็น ~3,400 เตียง ในปี 2572

คงประมาณการกำไร; รอประเมินสถานการณ์หลังช่วงรอมฎอน BCH ได้รับประโยชน์จากการที่มีรายได้ส่วนใหญ่มาจากผู้ป่วยไทย (87% ของรายได้) เรายังคงมองว่ากำไรจะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 12% YoY ในปี 2569 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยง downside ต่อประมาณการของเราคือตลาดตะวันออกกลาง ซึ่งเรากำลังติดตามแนวโน้มความต้องการเดินทางเข้ามารับการรักษาพยาบาลหลังสิ้นสุดช่วงรอมฎอน (18 ก.พ. ถึง 20 มี.ค.) จากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลาง หากใช้สมมติฐานว่าผู้ป่วยตะวันออกกลางกลับมาซ้ำเข้าไป 1 เดือนหลังจบช่วงรอมฎอน เราประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรของ BCH ~0.5% ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 13.5 บาท อ้างอิง WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	11,725	11,913	12,603	13,778	14,947
EBITDA	(Btmn)	2,721	2,891	3,123	3,291	3,362
Core profit	(Btmn)	1,485	1,291	1,443	1,530	1,577
Reported profit	(Btmn)	1,282	1,316	1,443	1,530	1,577
Core EPS	(Bt)	0.60	0.52	0.58	0.61	0.63
DPS	(Bt)	0.40	0.45	0.49	0.52	0.54
P/E, core	(x)	16.6	19.1	17.1	16.1	15.7
EPS growth, core	(%)	(0.5)	(13.1)	11.8	6.1	3.0
P/BV, core	(x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	(%)	10.7	9.1	10.1	10.5	10.6
Dividend yield	(%)	4.0	4.5	5.0	5.3	5.4
EV/EBITDA	(x)	8.9	8.3	7.6	7.2	7.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Mar 12) (Bt)	9.90
Target price (Bt)	13.50
Mkt cap (Btbn)	24.69
12-m high / low (Bt) 16.1 / 9.2	
Avg. daily 6m (US\$m)	3.99
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.79

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.3)	(3.9)	(37.7)
Relative to SET	(7.6)	(15.7)	(49.5)

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,489	1,570
INXV vs Consensus (%)	(3.1)	(2.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Flat	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.00 5/29
Environmental Score and Rank	2.29 5/29
Social Score and Rank	4.84 2/29
Governance Score and Rank	3.92 5/29

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

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากหดตัว 13% ในปี 2568 เราคาดว่าจะเห็นกำไรปกติฟื้นตัวกลับมาเติบโต 12% ในปี 2569 กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยไทย (52% ของรายได้) จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงโรงพยาบาล เช่น การรีแบรนด์ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* และการเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์หัวใจ ศูนย์ wellness และศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู กลยุทธ์สำหรับบริการประกันสังคม (SC) (35% ของรายได้) เกี่ยวข้องกับการร่วมมือกับบริษัทเอกชนเพื่อให้บริการ เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี และการฉีดวัคซีน กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยต่างชาติ กลุ่ม CLMV (5% ของรายได้): ผู้ป่วยเมียนมาถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพ BCH จะมีการขยายบริการ OPD และ IPD ที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* ซึ่งมีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 2Q69 นอกจากนี้ BCH คาดว่า *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ซึ่งได้รับการยกระดับสู่มาตรฐาน JCI และเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศัลยกรรมตกแต่ง มะเร็งเต้านม และการปลูกถ่ายไต จะสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น ตะวันออกกลาง (3% ของรายได้): BCH จะขยายเข้าสู่ตลาดใหม่ เช่น กาตาร์ โดยมุ่งเน้นการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า และศูนย์เฉพาะทางของผู้ชาย

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการรักษาพยาบาลที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ในวงกว้างทำให้ แรนด์เป็นที่รู้จัก และเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วย	1. ความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	2. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อ mid-tier segment

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 1Q69	=YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะทรงตัว YoY เนื่องจากรายได้ทรงตัว แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ผลกระทบต่อกำไร	ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น	au	ต้นทุนค่าสาธารณูปโภคคิดเป็น 2% ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ BCH โดยหากใช้สมมติฐานว่าค่าสาธารณูปโภคปรับเพิ่มขึ้น 10% จะส่งผลกระทบต่อกำไรปกติ 1% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าแรงกดดันนี้จะถูกชดเชยด้วยอำนาจต่อรองราคาที่เป็นจุดเด่นของกลุ่มการแพทย์ ซึ่งจะช่วยให้ BCH สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภคได้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.1 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.00 (2023)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	5/29	BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.00	—
Environment Financial Materiality Score	2.29	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.08	2.76
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	29.67	21.30
Total Energy Consumption ('000 MWh)	59.31	63.91
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	—	0.02
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	75.95	700.87
Social Financial Materiality Score	4.84	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	65,479	—
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	74.14	82.96
Employee Turnover rate (%)	39.71	—
Governance Financial Materiality Score	3.92	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	5	6
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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 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)	21,405	18,827	11,729	11,725	11,913	12,603	13,778	14,947
Cost of goods sold	(Btmn)	10,561	12,772	8,116	8,527	8,589	8,968	9,898	10,932
Gross profit	(Btmn)	10,844	6,055	3,613	3,199	3,324	3,635	3,880	4,015
SG&A	(Btmn)	1,469	1,946	1,755	1,595	1,621	1,715	1,833	1,892
Other income	(Btmn)	129	92	119	121	122	120	120	120
Interest expense	(Btmn)	151	156	95	55	50	50	50	50
Pre-tax profit	(Btmn)	9,352	4,045	1,882	1,670	1,775	1,990	2,117	2,193
Corporate tax	(Btmn)	1,846	888	405	346	403	398	423	439
Equity a/c profits	(Btmn)	2	0	1	(1)	2	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(661)	(118)	(73)	(123)	(109)	(151)	(165)	(179)
Core profit	(Btmn)	6,846	4,033	1,492	1,485	1,291	1,443	1,530	1,577
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(994)	(86)	(203)	26	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,846	3,039	1,406	1,282	1,316	1,443	1,530	1,577
EBITDA	(Btmn)	10,377	5,151	2,922	2,721	2,891	3,123	3,291	3,362
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.75	1.62	0.60	0.60	0.52	0.58	0.61	0.63
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.75	1.22	0.56	0.51	0.53	0.58	0.61	0.63
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	0.80	0.35	0.40	0.45	0.49	0.52	0.54

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	13,541	6,835	4,843	3,773	3,798	3,567	3,843	4,088
Total fixed assets	(Btmn)	11,790	11,829	11,728	12,317	12,432	12,304	12,362	12,469
Total assets	(Btmn)	26,384	19,796	17,731	17,375	17,486	17,126	17,461	17,812
Total loans	(Btmn)	6,956	3,870	1,564	878	844	223	223	223
Total current liabilities	(Btmn)	7,848	3,510	3,505	2,878	2,840	2,237	2,314	2,401
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,979	2,599	324	253	223	223	223	223
Total liabilities	(Btmn)	12,078	6,287	4,026	3,348	3,279	2,676	2,754	2,840
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	14,306	13,510	13,704	14,027	14,207	14,450	14,708	14,973
BVPS (Bt)	(Bt)	5.20	4.99	5.05	5.20	5.29	5.37	5.46	5.56

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	6,846	4,033	1,492	1,485	1,291	1,443	1,530	1,577
Depreciation and amortization	(Btmn)	874	950	944	996	1,067	1,083	1,124	1,119
Operating cash flow	(Btmn)	6,226	5,715	4,183	2,677	2,682	2,285	2,502	2,598
Investing cash flow	(Btmn)	(1,495)	(759)	(919)	(1,558)	(1,172)	(875)	(1,102)	(1,196)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,928)	(1,316)	(1,820)	(1,273)	(1,312)
Net cash flow	(Btmn)	3,545	(1,922)	(415)	(808)	194	(409)	127	91

Key Financial Ratios

		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	50.7	32.2	30.8	27.3	27.9	28.8	28.2	26.9
Operating margin	(%)	43.8	21.8	15.8	13.7	14.3	15.2	14.9	14.2
EBITDA margin	(%)	48.5	27.4	24.9	23.2	24.3	24.8	23.9	22.5
EBIT margin	(%)	44.1	22.2	16.7	15.1	15.5	16.0	15.6	14.9
Net profit margin	(%)	32.0	16.1	12.0	10.9	11.0	11.4	11.1	10.5
ROE	(%)	62.4	29.0	11.0	10.7	9.1	10.1	10.5	10.6
ROA	(%)	31.9	17.5	8.0	8.5	7.4	8.3	8.8	8.9
Net D/E	(x)	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	68.6	33.1	30.6	49.8	58.3	N.M.	N.M.	N.M.
Debt service coverage	(x)	1.7	1.9	1.1	2.1	2.2	N.M.	N.M.	N.M.
Payout Ratio	(%)	43.7	65.6	62.1	77.8	85.2	85.2	85.2	85.2

Main Assumptions

	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	34.9	49.8	68.0	67.6	65.2	65.8	67.4	69.1
Social security service (SC)	(%)	13.6	17.9	32.8	33.2	34.8	34.2	32.6	30.9
Universal coverage (UC)	(%)	51.5	32.3	(0.8)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034	2,956
Cost of goods sold	(Btmn)	2,044	2,112	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197	2,193
Gross profit	(Btmn)	801	744	1,023	630	815	909	837	763
SG&A	(Btmn)	376	388	417	414	376	402	395	449
Other income	(Btmn)	23	28	24	45	27	29	21	45
Interest expense	(Btmn)	11	13	15	15	15	14	7	13
Pre-tax profit	(Btmn)	437	372	615	246	445	522	455	346
Corporate tax	(Btmn)	87	70	122	68	98	118	101	86
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	(0)	(0)	1	0	1	0
Minority interests	(Btmn)	(31)	(25)	(40)	(27)	(26)	(23)	(42)	(18)
Core profit	(Btmn)	326	341	464	354	329	383	319	245
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	(64)	(10)	(121)	(8)	5	28	8
Net Profit	(Btmn)	319	277	453	233	321	388	347	253
EBITDA	(Btmn)	688	626	882	527	718	796	728	629
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.13	0.14	0.19	0.14	0.13	0.15	0.13	0.10
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	0.10
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	4,055	4,090	3,793	3,773	3,900	3,923	3,668	3,798
Total fixed assets	(Btmn)	11,779	12,171	12,211	12,317	12,251	12,267	12,399	12,432
Total assets	(Btmn)	17,041	17,484	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323	17,486
Total loans	(Btmn)	569	1,406	1,050	878	704	1,036	1,121	844
Total current liabilities	(Btmn)	2,472	3,296	2,995	2,878	2,586	2,967	2,935	2,840
Total long-term liabilities	(Btmn)	296	280	242	253	251	238	232	223
Total liabilities	(Btmn)	2,963	3,779	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381	3,279
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	14,078	13,705	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943	14,207
BVPS (Bt)	(Bt)	5.19	5.04	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19	5.29

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	326	341	464	354	329	383	319	245
Depreciation and amortization	(Btmn)	240	242	251	265	258	260	266	270
Operating cash flow	(Btmn)	676	529	874	598	635	454	885	708
Investing cash flow	(Btmn)	(312)	(517)	(364)	(365)	(324)	(208)	(374)	(265)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,028)	50	(766)	(184)	(195)	(454)	(373)	(294)
Net cash flow	(Btmn)	(664)	62	(256)	49	115	(209)	138	149

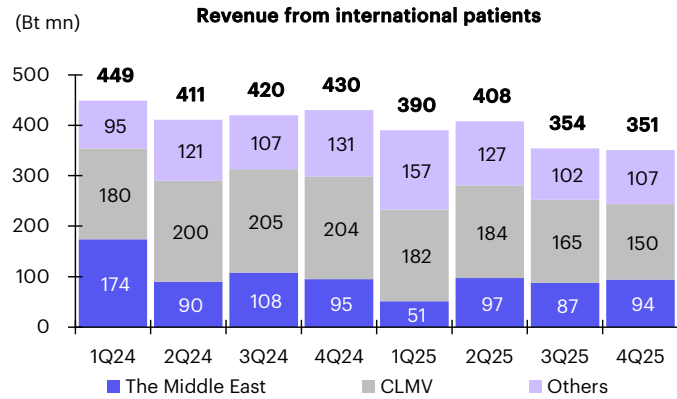
Key Financial Ratios

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	28.1	26.1	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6	25.8
Operating margin	(%)	14.9	12.5	18.6	7.8	15.1	16.8	14.6	10.6
EBITDA margin	(%)	24.2	21.9	27.0	22.0	25.0	26.4	24.0	21.3
EBIT margin	(%)	15.6	13.3	19.2	11.9	15.7	17.8	16.1	12.3
Net profit margin	(%)	11.2	9.7	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4	8.6
ROE	(%)	9.4	10.0	11.2	10.7	9.3	10.3	9.9	9.0
ROA	(%)	7.3	7.5	8.7	8.5	7.6	8.2	8.0	7.3
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	61.4	49.1	57.9	34.2	47.5	55.3	99.2	49.2
Debt service coverage	(x)	8.7	2.1	4.1	3.1	5.6	3.7	3.2	3.7

Main Assumptions

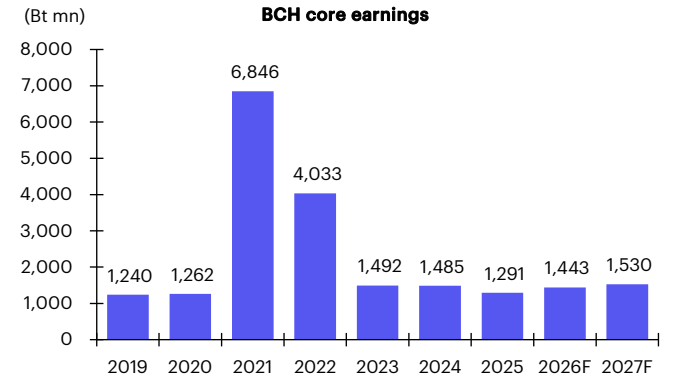
	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	66.1	67.1	66.3	71.3	65.3	63.3	65.6	66.5
Social security service (SC)	(%)	34.3	33.1	34.1	31.0	34.8	36.6	34.4	33.5
Universal coverage (UC)	(%)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0

Figure 1: Low base of the revenue from the Middle East patients in 1Q25



Source: BCH and InnovestX

Figure 2: BCH core earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Mar 12, 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	9.90	13.50	41.3	19.1	17.1	16.1	(13)	12	6	1.9	1.8	1.8	9	10	10	4.5	5.0	5.3	8.3	7.6	7.2
BDMS	Outperform	18.70	27.00	48.7	18.4	17.3	15.8	2	6	9	2.8	2.7	2.6	15	15	16	5.3	4.3	4.7	11.4	10.7	9.8
BH	Neutral	176.50	216.00	25.3	18.6	17.9	18.5	(3)	4	(3)	4.5	4.7	4.2	26	25	24	6.2	3.0	2.9	14.3	11.9	11.8
CHG	Outperform	1.49	2.00	39.2	17.6	16.2	15.6	(15)	9	4	2.1	2.0	2.0	11	12	12	4.7	4.9	5.1	8.5	8.2	7.8
RJH	Neutral	12.90	14.50	17.1	13.1	10.6	9.0	(47)	24	17	1.8	1.7	1.5	12	14	16	4.7	4.7	5.5	9.1	7.7	6.7
Average					17.4	15.8	15.0	(15)	11	7	2.6	2.6	2.4	15	15	16	5.1	4.4	4.7	10.3	9.2	8.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถี่ในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย 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, TASCOC, 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, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ริเริ่มรับรอง)

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, PPM, 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, SSI, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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, DTCL, 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, KBS, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, OSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, 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, SUPREME, 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, 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.