โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BH TB
Reuters BH.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แนวโน้มรายได้ 4Q26 ทรงตัว

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้เป็นลบเล็กน้อย ผู้บริหารคาดรายได้ 4Q26 ทรงตัว YoY ชะลอลงจากที่เติบโต 3% YoY ใน 3Q26 หลักๆ เกิดจากฐานสูงของผู้ป่วยกาตาร์ใน 3Q-4Q25 ทั้งนี้ เป้ารายได้ 4Q26 ของ BH ต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรปกติ 4Q26 ยังมีโอกาสเติบโตเล็กน้อยหรือทรงตัว YoY หนุนจาก EBITDA margin ที่ทรงตัวและสิทธิประโยชน์ทางภาษี ทั้งนี้หลังจากราคาหุ้น BH ปรับตัวลดลง 4% เมื่อวานนี้ เราเชื่อว่าปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ขณะที่การเติบโตของรายได้ BH คาดจะกลับมาอีกครั้งใน 1Q27 หลังผลกระทบจากฐานสูงกลับสู่ภาวะปกติ คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 245 บาท

ผู้บริหารคาดรายได้ 4Q26 ทรงตัว YoY จากฐานสูง ผู้บริหารคาดรายได้ 4Q26 ทรงตัว YoY ชะลอลงจากที่เติบโต 3% YoY ใน 3Q26 ปัจจัยกดดันหลักมาจากฐานสูงของผู้ป่วยกาตาร์ใน 3Q-4Q25 ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้ป่วยกาตาร์ (สร้างรายได้สูงสุดในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ) หลายรายเข้ารับการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนและมีค่ารักษาต่อรายสูง ทั้งนี้ หากไม่รวมเคสที่มีค่ารักษาสูงดังกล่าว BH ระบุว่าจำนวนผู้ป่วยใหม่จากตะวันออกกลางฟื้นตัวอย่างชัดเจนใน 3Q26 อย่างไรก็ตาม ผู้ป่วยกลุ่มนี้ส่วนใหญ่มีระยะเวลาการนอนพักรักษาตัวที่สั้นกว่าและมีค่ารักษาต่อรายที่ต่ำกว่า จึงไม่น่าจะสามารถชดเชยผลกระทบจากฐานสูงได้ทั้งหมด ในขณะเดียวกัน BH ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างต่อเนื่องของผู้ป่วยจากเมียนมา (+19% YoY ใน 3Q26) สหรัฐฯ (+17% YoY) และโอมาน (+35% YoY) สำหรับปัจจัยบวกใน 4Q26 คือสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่คาดว่าจะได้รับราว 29 ลบ. จากการลงทุนระบบ robotic pharmacy

โครงการขยายโรงพยาบาลทั้ง 3 แห่งยังคงเป็นไปตามแผน 1) โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต: BH ได้ปรับลดจำนวนเตียงทั้งหมดลงเล็กน้อยจาก 120 เตียง เป็น 118 เตียง โดยเฟสแรกยังคงมีกำหนดเปิดให้บริการในเดือน ก.ย. 2027 ทั้งนี้ BH ยังคงคาดเช่นเดิมว่า EBITDA จะติดลบในช่วง 12-18 เดือนแรกของการดำเนินงาน ซึ่งเราได้รวมอยู่ในประมาณการของเราแล้ว ขณะที่คาดว่ารายได้ในปีแรกจะคิดเป็นสัดส่วนราว 5% ของรายได้รวมของ BH โดยฐานผู้ป่วยในช่วงเริ่มต้นจะเน้นกลุ่มผู้ป่วยไทยเป็นหลักก่อนที่จะขยายไปยังกลุ่มชาวต่างชาติที่พำนักในไทย และผู้ป่วยต่างชาติ 2) ศูนย์มะเร็งฮอไรซัน โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (โครงการ Annex): มีทางเชื่อมต่อกับอาคารโรงพยาบาลเดิม คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ในช่วงปลายปี 2027 และ 3) โรงพยาบาลเฉพาะทางด้านกระดูกสันหลังและข้อ (โครงการซอย 1): มีการปรับลดจำนวนเตียงลงจาก 59 เตียง เป็น 50-52 เตียง โดยคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ในช่วงปลายปี 2027

เปลี่ยน CEO พร้อมเน้น preventive care และ longevity BH เตรียมแต่งตั้ง ผศ.นพ. พลกฤต ทีฆคีรีกุล เป็น CEO มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2027 โดยปัจจุบันดำรงตำแหน่ง Chief Science Officer รวมถึง CEO ของ VitalLife Scientific Wellness Center และ Esperance Integrative Cancer Center เรามองว่าการเปลี่ยน CEO สอดคล้องกับทิศทางเชิงกลยุทธ์ของ BH ที่ให้น้ำหนักกับ preventive care และ longevity มากขึ้น โดยเชื่อมบริการตรวจสุขภาพและ VitalLife เข้ากับ Centers of Excellence ควบคู่กับการขยายบริการที่มีความซับซ้อนสูง

คงประมาณการกำไร ประมาณการทั้งปี 2026 ของเราสะท้อนสมมติฐานการเติบโตของรายได้ใน 4Q26 ที่ 3% YoY แต่ภายใต้สมมติฐานที่รายได้ 4Q26 ทรงตัว YoY เราประเมินว่ากำไรปกติ 4Q26 จะยังเติบโตได้เล็กน้อยหรือทรงตัว YoY โดยได้แรงหนุนจาก EBITDA margin ที่ทรงตัวและสิทธิประโยชน์ทางภาษี ดังนั้นเราจึงคงประมาณการกำไรไว้ตามเดิม เราคาดว่าการเติบโตของรายได้ BH จะกลับมาเร่งตัวอีกครั้งใน 1Q27 หลังผลกระทบจากฐานสูงกลับสู่ภาวะปกติ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BH และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 245 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	25,634	25,134	25,826	27,528	30,788
EBITDA	(Btmn)	10,522	10,376	10,818	11,288	11,505
Core profit	(Btmn)	7,797	7,526	7,733	7,975	8,090
Reported profit	(Btmn)	7,775	7,512	7,733	7,975	8,090
Core EPS	(Bt)	9.81	9.47	9.73	10.03	10.18
DPS	(Bt)	5.00	11.00	8.46	8.73	8.85
P/E, core	(x)	19.7	20.4	19.8	19.2	19.0
EPS growth, core	(%)	12.7	(3.5)	2.8	3.1	1.4
P/BV, core	(x)	5.6	5.0	5.4	5.2	5.0
ROE	(%)	28.0	24.1	27.1	26.7	26.1
Dividend yield	(%)	2.6	5.7	4.4	4.5	4.6
EV/EBITDA	(x)	14.3	14.1	13.3	12.8	12.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 18) (Bt)	193.00
Target price (Bt)	245.00
Mkt cap (Btbn)	153.43
12-m high / low (Bt)	214 / 136
Avg. daily 6m (US$mn)	23.02
Foreign limit / actual (%)	49 / 33
Free float (%)	73.0
Outstanding Short Position (%)	1.84

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.6	(0.8)	11.6
Relative to SET	8.5	9.3	(3.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	7,763	8,003
INVX vs Consensus (%)	(0.4)	(0.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	A
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	5.46 1/29
Environmental Score and Rank	3.11 4/29
Social Score and Rank	7.60 1/29
Governance Score and Rank	4.00 4/29

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

BH ก่อตั้งขึ้นในปี 1980 โดยประกอบธุรกิจโรงพยาบาลแห่งเดียวในกรุงเทพฯ คือ *โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลที่บุกเบิกการให้บริการดูแลสุขภาพที่ได้มาตรฐานระดับโลกและให้บริการดูแลสุขภาพแก่ชาวต่างชาติ โดยให้บริการผู้ป่วยกว่า 1.1 ล้านคนจากกว่า 190 ประเทศต่อปี บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดเป็น 66% ของรายได้ในปี 2025 ตามมาด้วยบริการผู้ป่วยชาวไทยที่ 34% BH มีความสามารถในการให้บริการ OPD 5,500 ราย/วัน และจำนวนเตียงจดทะเบียน 580 เตียง

แนวโน้มธุรกิจ

นอกเหนือจากการฟื้นตัวแล้ว BH กำลังก้าวเข้าสู่วัฏจักรการขยายกำลังการให้บริการครั้งใหญ่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความชัดเจนให้กับแนวโน้มการเติบโตของกำไรในระยะยาว เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเร่งตัวขึ้นใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง การเติบโตอย่างต่อเนื่องในตลาดผู้ป่วยต่างชาติหลักๆ และความสามารถในการทำกำไรที่ยั่งยืนจากเคสที่สร้างรายได้สูงต่อราย แม้ว่าการเติบโตของกำไรมีแนวโน้มชะลอตัวลงในช่วง 2H27-28 เนื่องจาก BH เริ่มเปิดดำเนินงานโครงการใหม่และรับรู้ต้นทุนในช่วงเริ่มต้นของการเพิ่มกำลังการให้บริการ โดยเฉพาะโรงพยาบาลแห่งใหม่ในจังหวัดภูเก็ต แต่เรามองว่านี่เป็นเพียงช่วงของการลงทุนชั่วคราวมากกว่าจะเป็นปัจจัยกดดันกำไรในเชิงโครงสร้าง เมื่ออัตราการใช้บริการค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น และกำลังการให้บริการใหม่เริ่มสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญมากขึ้น เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตเร่งตัวอีกครั้งที่ 15% ในปี 2029 และ 9% ในปี 2030 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการเพิ่มอัตราการใช้บริการของโรงพยาบาลแห่งใหม่ในจังหวัดภูเก็ตและโครงการขยายกำลังการให้บริการอื่นๆ

Bullish views	Bearish views
1. อำนาจในการกำหนดราคาที่แข็งแกร่งสะท้อนให้เห็นผ่านทาง EBITDA margin ระดับสูง	1. สัดส่วนรายได้มีการกระจุกตัวสูงในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยคิดเป็นสัดส่วนมากถึง 66% ของรายได้รวม
2. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	2. ภาระต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ต

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มระยะสั้น	กำไร 4Q26	+/=YoY แต่ -QoQ	ประมาณการทั้งปี 2026 ของเราสะท้อนสมมติฐานการเติบโตของรายได้ใน 4Q26 ที่ 3% YoY แต่ภายใต้สมมติฐานที่รายได้ 4Q26 ทรงตัว YoY เราประเมินว่ากำไรปกติ 4Q26 จะยังเติบโตได้เล็กน้อยหรือทรงตัว YoY โดยได้แรงหนุนจาก EBITDA margin ที่ทรงตัวและสิทธิประโยชน์ทางภาษี
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	เนื่องจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดเป็น 66% ของรายได้ของ BH ดังนั้นเราจะจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	5 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากความพยายามพัฒนาความยั่งยืนของ BH ด้วยการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทสามารถรายงานความก้าวหน้าเชิงบวกเพิ่มเติมได้ด้วยการจัดทำแผนปฏิบัติการทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.46 (2024)
Rank in Sector	1/29

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BH ได้เร่งดำเนินการตามเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 (จากเดิมปี 2065) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายที่มีการปรับปรุงใหม่ของประเทศไทย
- BH ยังคงดำเนินกลยุทธ์ 4 เสาหลัก ได้แก่ 1) การพัฒนานวัตกรรมและบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 2) การสร้างความตระหนักรู้ด้านสิ่งแวดล้อมให้กับพนักงาน 3) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากร และ 4) การขยายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน
- ในปี 2025 ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้อยู่ที่ 1.42 tCO2e ต่อล้านบาท ซึ่งลดลง 4% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2023 (ซึ่งอยู่ที่ 1.48)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BH ยังคงได้รับการรับรองมาตรฐาน Joint Commission International (JCI) อย่างต่อเนื่องเป็นเวลา 21 ปีติดต่อกัน นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับการรับรอง Global Healthcare Accreditation (GHA) ในระดับ "Excellence" ด้วยคะแนนเต็ม 100%
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานต่อปีปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 62.2 ชั่วโมงในปี 2025 (เพิ่มขึ้นจาก 58.85 ชั่วโมงในปี 2024) โดยพยาบาลมีชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 115 ชั่วโมงต่อคน ขณะที่พนักงานอื่น (ไม่รวมพยาบาล) มีชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 53.14 ชั่วโมง
- อัตราการรักษาฐานลูกค้าปรับตัวดีขึ้นเป็น 97.46% ในปี 2025 (เพิ่มขึ้นจาก 97.29% ในปี 2024)
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้างที่รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการจัดซื้อจัดจ้างมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ ลดความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ และป้องกันความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ทั้งนี้ คู่ค้ารายใหญ่ 100% ได้รับทราบจรรยาบรรณธุรกิจแล้ว
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 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	**5.46**	—
Environment Financial Materiality Score	**3.11**	—
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	**7.60**	—
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 (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	**4.00**	—
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	25,826	27,528	30,788
Cost of goods sold	(Btmn)	7,731	11,099	12,895	12,503	12,151	12,584	13,893	16,800
Gross profit	**(Btmn)**	**4,673**	**9,546**	**12,401**	**13,131**	**12,984**	**13,242**	**13,635**	**13,989**
SG&A	(Btmn)	3,296	3,798	4,180	4,171	4,202	3,980	4,106	4,324
Other income	(Btmn)	221	308	392	508	541	422	458	470
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**	**9,675**	**9,978**	**10,125**
Corporate tax	(Btmn)	216	1,072	1,583	1,604	1,737	1,887	1,946	1,975
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**	**7,733**	**7,975**	**8,090**
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**	**7,733**	**7,975**	**8,090**
EBITDA	(Btmn)	2,720	7,170	9,710	10,522	10,376	10,818	11,288	11,505
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**1.54**	**6.22**	**8.70**	**9.81**	**9.47**	**9.73**	**10.03**	**10.18**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	6.21	8.81	9.78	9.45	9.73	10.03	10.18
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.50	4.50	5.00	11.00	8.46	8.73	8.85

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	15,133	15,217	15,444
Total fixed assets	(Btmn)	11,532	11,731	12,302	12,632	13,578	14,720	15,999	17,194
Total assets	**(Btmn)**	**20,857**	**24,259**	**29,212**	**32,653**	**36,459**	**33,952**	**35,316**	**36,737**
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	4,179	4,296	4,556
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**	**5,382**	**5,498**	**5,758**
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**	**28,570**	**29,817**	**30,979**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**21.75**	**24.79**	**29.94**	**34.58**	**38.83**	**35.54**	**37.10**	**38.55**

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	7,733	7,975	8,090
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,180	1,117	1,097	1,077	1,068	1,135	1,301	1,371
Operating cash flow	(Btmn)	3,556	6,213	7,094	8,671	8,253	8,997	9,073	9,097
Investing cash flow	(Btmn)	2,252	(3,223)	(2,429)	(4,985)	198	(2,276)	(2,581)	(2,566)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(4,224)	(4,100)	(10,334)	(6,728)	(6,928)
Net cash flow	**(Btmn)**	**553**	**334**	**1,615**	**(538)**	**4,352**	**(3,613)**	**(235)**	**(397)**

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	51.3	49.5	45.4
Operating margin	(%)	11.1	27.8	32.5	35.0	34.9	35.9	34.6	31.4
EBITDA margin	(%)	21.0	33.5	37.0	39.4	39.4	40.5	39.6	36.1
EBIT margin	(%)	12.5	28.9	33.6	36.1	36.3	36.9	35.7	32.4
Net profit margin	(%)	9.8	23.9	27.7	30.3	29.9	29.9	29.0	26.3
ROE	(%)	7.0	24.7	28.7	28.0	24.1	27.1	26.7	26.1
ROA	(%)	5.4	21.9	25.9	25.2	20.6	22.8	22.6	22.0
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,565.5	1,297.9	1,354.3	1,380.4
Debt service coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,565.5	1,297.9	1,354.3	1,380.4
Payout Ratio	(%)	209.2	56.3	51.1	51.1	116.4	87.0	87.0	87.0

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	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	6,452	6,120	6,005	6,492	6,517	6,204	6,231	6,676
Cost of goods sold	(Btmn)	3,259	3,040	2,864	4,117	3,187	3,022	2,988	3,143
Gross profit	**(Btmn)**	**3,193**	**3,080**	**3,141**	**2,375**	**3,331**	**3,182**	**3,243**	**3,533**
SG&A	(Btmn)	1,142	1,084	961	1,056	1,101	1,060	982	1,069
Other income	(Btmn)	133	151	148	140	102	107	89	100
Interest expense	(Btmn)	2	2	2	1	1	1	1	1
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,189**	**2,144**	**2,328**	**2,511**	**2,318**	**2,233**	**2,352**	**2,558**
Corporate tax	(Btmn)	279	400	449	464	424	433	442	480
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(7)	(10)	(22)	(12)	(8)	(10)	(21)	(13)
Core profit	**(Btmn)**	**1,896**	**1,736**	**1,855**	**2,038**	**1,898**	**1,785**	**1,886**	**2,070**
Extra-ordinary items	(Btmn)	7	(2)	3	(3)	(12)	5	3	(6)
Net Profit	**(Btmn)**	**1,903**	**1,734**	**1,858**	**2,035**	**1,885**	**1,790**	**1,889**	**2,065**
EBITDA	(Btmn)	2,467	2,402	2,587	2,781	2,606	2,512	2,642	2,863
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**2.39**	**2.18**	**2.33**	**2.56**	**2.39**	**2.25**	**2.37**	**2.60**
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.39	2.18	2.34	2.56	2.37	2.25	2.38	2.60

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	16,732	18,261	16,986	16,740	18,781	20,110	14,281	12,764
Total fixed assets	(Btmn)	12,632	12,761	12,892	13,257	13,578	14,452	14,440	14,485
Total assets	**(Btmn)**	**32,653**	**34,330**	**33,759**	**34,036**	**36,459**	**38,710**	**33,160**	**31,711**
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	3,827	3,749	3,736	3,546	4,085	4,485	4,245	3,905
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	**(Btmn)**	**4,852**	**4,792**	**4,801**	**4,638**	**5,288**	**5,736**	**5,447**	**5,126**
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	**(Btmn)**	**27,801**	**29,537**	**28,958**	**29,398**	**31,171**	**32,974**	**27,713**	**26,585**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**34.58**	**36.75**	**36.04**	**36.59**	**38.83**	**41.08**	**34.44**	**33.01**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898	1,785	1,886	2,070
Depreciation and amortization	(Btmn)	267	256	259	269	284	282	291	303
Operating cash flow	(Btmn)	2,506	2,124	1,642	2,391	2,097	1,567	982	4,430
Investing cash flow	(Btmn)	(2,744)	(2,110)	(511)	1,404	1,415	(5,226)	6,189	270
Financing cash flow	(Btmn)	(19)	(24)	(2,408)	(1,640)	(27)	(23)	(7,188)	(3,181)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(257)**	**(11)**	**(1,276)**	**2,154**	**3,485**	**(3,682)**	**(18)**	**1,519**

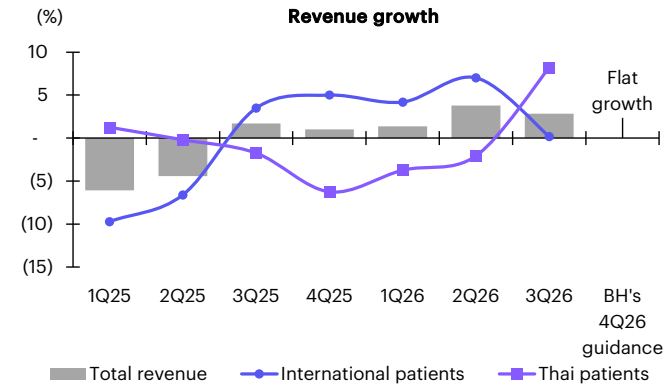
Key Financial Ratios

FY December 31		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	49.5	50.3	52.3	52.9	51.1	51.3	52.0	52.9
Operating margin	(%)	31.8	32.6	36.3	36.6	34.2	34.2	36.3	36.9
EBITDA margin	(%)	36.1	37.0	40.8	40.9	38.8	39.0	41.1	41.6
EBIT margin	(%)	33.3	34.2	37.9	37.9	35.1	35.4	37.2	37.8
Net profit margin	(%)	29.5	28.3	30.9	31.3	28.9	28.9	30.3	30.9
ROE	(%)	29.9	24.9	26.3	27.2	26.7	22.8	25.9	27.3
ROA	(%)	25.1	21.2	22.4	23.3	22.8	19.6	21.9	23.3
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4	1,772.9	1,965.7	2,213.9
Debt service coverage	(x)	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4	1,772.9	1,965.7	2,213.9

Main Assumptions

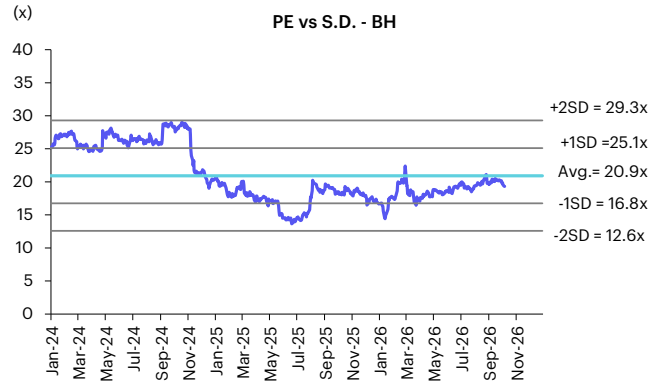
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	64	64	64	67	67	66	66	65
Thai	(%)	36	36	36	33	33	34	34	35

Figure 1: BH's revenue trend and guidance



Source: BH and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: BH PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 18, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	11.20	13.20	23.7	21.6	21.2	19.7	(13)	2	7	2.1	2.1	2.1	9	9	10	4.0	5.8	4.3	9.4	9.2	8.7
BDMS	Outperform	20.45	24.80	25.0	20.1	20.2	18.6	2	(1)	8	3.1	3.0	2.8	15	14	15	4.9	3.7	4.0	12.4	11.7	11.0
BH	Outperform	193.00	245.00	31.3	20.4	19.8	19.2	(3)	3	3	5.0	5.4	5.2	26	26	27	5.7	4.4	4.5	14.1	13.3	12.8
CHG	Outperform	1.69	2.10	28.8	20.0	18.0	17.5	(15)	11	3	2.4	2.3	2.2	11	12	12	4.1	4.5	4.6	9.8	9.1	8.9
PR9	Outperform	19.10	23.00	23.2	18.3	17.9	16.4	15	2	9	2.6	2.4	2.2	15	14	14	2.6	2.8	3.0	9.3	8.8	7.9
RJH	Neutral	17.90	16.00	(6.0)	18.2	12.9	13.0	(47)	40	(1)	2.5	2.2	2.1	12	16	15	3.4	4.6	4.6	11.7	10.5	8.5
Average					**19.8**	**18.3**	**17.4**	**(10)**	**10**	**5**	**2.9**	**2.9**	**2.8**	**15**	**15**	**16**	**4.1**	**4.3**	**4.2**	**11.1**	**10.4**	**9.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัทฯ") เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.