

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

BH

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

3Q26F: ไตรมาสที่แข็งแกร่ง

เราคาดว่า BH จะรายงานกำไรปกติ 3Q26 ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 14% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการรักษาโรคตามฤดูกาลและความต้องการที่ค้างจากช่วงก่อน (pent-up demand) ของผู้ป่วยทั้งต่างชาติและไทยที่เลื่อนเข้ารับการรักษาจากใน 2Q26 ส่งผลให้กำไรจะเติบโตเร่งตัวขึ้นจากใน 1H26 (+ 2% YoY) เราเชื่อว่ากำไรจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจนถึง 4Q26 ขณะที่ประมาณการทั้งปีของตลาดสะท้อนว่ากำไรใน 4Q26 จะทรงตัว YoY ซึ่งอาจเปิดโอกาสให้เกิดการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของตลาดในระยะถัดไป ทั้งนี้หลังจากราคาหุ้น BH ปรับตัวลดลง 3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองผลประกอบการ 3Q26 ที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น BH ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์ และเราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 245 บาท

พรีวิว 3Q26F: ไตรมาสที่แข็งแกร่ง และการเติบโต YoY เร่งตัวขึ้น เราคาดว่า BH จะรายงานกำไรปกติ 3Q26 ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 14% QoQ แม้ว่าโดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงที่ได้รับประโยชน์จากความต้องการรักษาโรคตามฤดูกาล แต่เราเชื่อว่าปีนี้จะได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากความต้องการรักษาพยาบาลที่ค้างจากช่วงก่อน (pent-up demand) หลังจากผู้ป่วยทั้งต่างชาติและไทยเลื่อนเข้ารับการรักษาใน 2Q26 ออกไป ดังนั้นเราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26 จะเติบโตเร่งตัวขึ้นจากที่เติบโต 2% YoY ใน 1H26 ทั้งนี้ BH มีกำหนดประกาศผลประกอบการ 3Q26 ในวันที่ 12 พ.ย. 2026

ราคาตราสารได้เติบโต 5% สูงกว่าเป้าหมายของ BH เราคาดว่ารายได้ 3Q26 จะอยู่ที่ 6.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% YoY และ 9% QoQ สูงกว่าเป้าหมายที่ BH วางไว้ว่าจะเติบโต 3% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งทั้งจากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติและผู้ป่วยไทย เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ (67% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 4.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 11% QoQ จากสภาวะการเดินทางที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง ซึ่งจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมายังประเทศไทยกลับมาเติบโตใน 3Q26 (+13% YoY เทียบกับ -33% YoY ใน 2Q26) นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวเวียดนามจะยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ผลกระทบจากฐานต่ำของผู้ป่วยชาวฟิลิปปินส์จะเริ่มลดลงหลังจากจำนวนผู้ป่วยปรับตัวลดลงมาตั้งแต่ 3Q25 สำหรับรายได้จากผู้ป่วยไทย (33% ของรายได้รวม) เราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY และ 6% QoQ ซึ่งดีกว่าการหดตัว 3% YoY ใน 1H26 โดยได้รับแรงหนุนจาก pent-up demand และการระบาดของโรคระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล ทั้งนี้ด้วยแรงหนุนจากรายได้ที่เติบโต เราจึงคาดว่า EBITDA margin ใน 3Q26 จะอยู่ที่ 42.5% เพิ่มขึ้นจาก 40.9% ใน 3Q25 และ 41.1% ใน 2Q26

คงคำแนะนำ OUTPERFORM ประมาณการกำไร 9M26 ของเราคิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรทั้งปี สกอร์ต่ำกว่าใน 4Q26 ยังมีแนวโน้มเติบโต YoY ต่อเนื่อง แม้ว่าจะปรับตัวลดลงตามฤดูกาลเมื่อเทียบกับ QoQ ขณะที่ประมาณการกำไรทั้งปีของตลาดยังต่ำกว่าของเรา และหากอิงจากพรีวิว 3Q26 ของเรา จะสะท้อนว่าตลาดคาดกำไร 4Q26 เพียงทรงตัว YoY ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรของตลาดในระยะถัดไป ปัจจุบันหุ้น BH ซื้อขายที่ PE ปี 2027F ที่ 19 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 21 เท่า เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BH และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 245 บาท ซึ่งประเมินด้วยวิธี DCF โดยใช้ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%

ยังมีโอกาสเติบโตในระยะยาว BH กำลังก้าวเข้าสู่การขยายกำลังการให้บริการครั้งใหญ่เป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 20 ปี โดยโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่ภูเก็ตและโครงการขยายพื้นที่โรงพยาบาลในกรุงเทพฯ จะช่วยเพิ่มจำนวนเตียง 47% จาก 580 เตียง เป็น 851 เตียง ซึ่งจะช่วยเพิ่มความชัดเจนของแนวโน้มการเติบโตของกำไรหลังปี 2027 แม้กำไรในระยะสั้นอาจถูกกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในช่วงเริ่มต้นของการขยายกำลังการให้บริการ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจราว 4-5% ในปี 2027-28 จะช่วยจำกัดความเสี่ยง downside ของราคาหุ้นจนกว่ากำลังการให้บริการใหม่จะเริ่มสร้างรายได้และกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

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	25,726	27,528	30,788
EBITDA	(Btmn)	10,522	10,376	10,868	11,431	11,656
Core profit	(Btmn)	7,797	7,526	7,822	8,090	8,160
Reported profit	(Btmn)	7,775	7,512	7,822	8,090	8,160
Core EPS	(Bt)	9.81	9.47	9.84	10.18	10.27
DPS	(Bt)	5.00	11.00	8.56	8.85	8.93
P/E, core	(x)	19.2	19.9	19.2	18.5	18.4
EPS growth, core	(%)	12.7	(3.5)	3.9	3.4	0.9
P/BV, core	(x)	5.5	4.9	5.3	5.1	4.9
ROE	(%)	28.0	24.1	27.3	27.0	26.3
Dividend yield	(%)	2.7	5.8	4.5	4.7	4.7
EV/EBITDA	(x)	14.0	13.8	12.9	12.3	12.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 8) (Bt)	188.50
Target price (Bt)	245.00
Mkt cap (Btbn)	149.85
12-m high / low (Bt)	214 / 136
Avg. daily 6m (US\$mnn)	23.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 33
Free float (%)	73.0
Outstanding Short Position (%)	1.55

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.0)	2.4	9.6
Relative to SET	(1.9)	2.8	(8.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	7,734	7,998
INVX vs Consensus (%)	1.1	1.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

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

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

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 แต่เรามองว่าเป็นเพียงช่วงของการลงทุนชั่วคราวมากกว่าจะเป็นปัจจัยกดดันกำไรในเชิงโครงสร้าง เมื่ออัตราการให้บริการค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น และกำลังการให้บริการใหม่เริ่มสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญมากขึ้น เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตเร่งตัวอีกครั้งที่ 15% ในปี 2029 และ 9% ในปี 2030 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการเพิ่มอัตราการให้บริการของโรงพยาบาลแห่งใหม่ในจังหวัดภูเก็ตและโครงการขยายกำลังการให้บริการอื่นๆ

Bullish views	Bearish views
1. อำนาจในการกำหนดราคาที่เหมาะสมสะท้อนให้เห็นผ่านทาง EBITDA margin ระดับสูง	1. สัดส่วนรายได้มีการกระจุกตัวสูงในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยคิดเป็นสัดส่วนมากถึง 66% ของรายได้รวม
2. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	2. การต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ต

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มระยะสั้น	กำไร 3Q26	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่า BH จะรายงานกำไรปกติ 3Q26 ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 14% QoQ แม้ว่าโดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงที่ได้รับประโยชน์จากการรักษาโรคตามฤดูกาล แต่เราเชื่อว่าปีนี้จะได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากความต้องการรักษาพยาบาลที่ค้างจากช่วงก่อน (pent-up demand) หลังจากผู้ป่วยทั้งต่างชาติและไทยเลื่อนเข้ารับการรักษาใน 2Q26 ออกไป
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	เนื่องจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดเป็น 66% ของรายได้ของ BH ดังนั้นเราจะจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเห็นพัฒนาการเชิงบวกจากความพยายามพัฒนาความยั่งยืนของ BH ด้วยการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า บริษัทสามารถรายงานความก้าวหน้าเชิงบวกเพิ่มเติมได้ด้วยการจัดทำแผนปฏิบัติการทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.46 (2024)		CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector		1/29		BH	5	No	No	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BH ได้เร่งดำเนินการตามเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 (จากเดิมปี 2065) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายที่มีการปรับปรุงใหม่ของประเทศไทย
- BH ยังคงดำเนินการกลยุทธ์ 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% ได้รับการทราบดีจรรยาบรรณธุรกิจแล้ว
- 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	25,726	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	13,142	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	572	601	620
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	9,725	10,121	10,276
Corporate tax	(Btmn)	216	1,072	1,583	1,604	1,737	1,848	1,974	2,055
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	7,822	8,090	8,160
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	7,822	8,090	8,160
EBITDA	(Btmn)	2,720	7,170	9,710	10,522	10,376	10,868	11,431	11,656
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.54	6.22	8.70	9.81	9.47	9.84	10.18	10.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	6.21	8.81	9.78	9.45	9.84	10.18	10.27
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.50	4.50	5.00	11.00	8.56	8.85	8.93

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	15,222	15,344	15,540
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	34,041	35,442	36,833
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	28,659	29,944	31,075
BVPS (Bt)	(Bt)	21.75	24.79	29.94	34.58	38.83	35.66	37.26	38.67

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	7,822	8,090	8,160
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	9,102	9,172	9,167
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)	(6,805)	(7,028)
Net cash flow	(Btmn)	553	334	1,615	(538)	4,352	(3,508)	(214)	(428)

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	51.1	49.5	45.4
Operating margin	(%)	11.1	27.8	32.5	35.0	34.9	35.6	34.6	31.4
EBITDA margin	(%)	21.0	33.5	37.0	39.4	39.4	40.2	39.6	36.1
EBIT margin	(%)	12.5	28.9	33.6	36.1	36.3	37.0	36.0	32.7
Net profit margin	(%)	9.8	23.9	27.7	30.3	29.9	30.4	29.4	26.5
ROE	(%)	7.0	24.7	28.7	28.0	24.1	27.3	27.0	26.3
ROA	(%)	5.4	21.9	25.9	25.2	20.6	23.0	22.8	22.2
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	1,303.9	1,371.5	1,398.4
Debt service coverage	(x)	22.7	2,021.5	4,056.6	1,262.4	1,565.5	1,303.9	1,371.5	1,398.4
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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	6,384	6,452	6,120	6,005	6,492	6,517	6,204	6,231
Cost of goods sold	(Btmn)	3,089	3,259	3,040	2,864	4,117	3,187	3,022	2,988
Gross profit	(Btmn)	3,294	3,193	3,080	3,141	2,375	3,331	3,182	3,243
SG&A	(Btmn)	1,003	1,142	1,084	961	1,056	1,101	1,060	982
Other income	(Btmn)	136	133	151	148	140	102	107	89
Interest expense	(Btmn)	2	2	2	2	1	1	1	1
Pre-tax profit	(Btmn)	2,391	2,189	2,144	2,328	2,511	2,318	2,233	2,352
Corporate tax	(Btmn)	424	279	400	449	464	424	433	442
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(12)	(7)	(10)	(22)	(12)	(8)	(10)	(21)
Core profit	(Btmn)	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898	1,785	1,886
Extra-ordinary items	(Btmn)	(34)	7	(2)	3	(3)	(12)	5	3
Net Profit	(Btmn)	1,955	1,903	1,734	1,858	2,035	1,885	1,790	1,889
EBITDA	(Btmn)	2,662	2,467	2,402	2,587	2,781	2,606	2,512	2,642
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.50	2.39	2.18	2.33	2.56	2.39	2.25	2.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.46	2.39	2.18	2.34	2.56	2.37	2.25	2.38

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	14,420	16,732	18,261	16,986	16,740	18,781	20,110	14,281
Total fixed assets	(Btmn)	12,555	12,632	12,761	12,892	13,257	13,578	14,452	14,440
Total assets	(Btmn)	30,262	32,653	34,330	33,759	34,036	36,459	38,710	33,160
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	3,356	3,827	3,749	3,736	3,546	4,085	4,485	4,245
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	4,408	4,852	4,792	4,801	4,638	5,288	5,736	5,447
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	25,855	27,801	29,537	28,958	29,398	31,171	32,974	27,713
BVPS (Bt)	(Bt)	32.13	34.58	36.75	36.04	36.59	38.83	41.08	34.44

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,990	1,896	1,736	1,855	2,038	1,898	1,785	1,886
Depreciation and amortization	(Btmn)	269	267	256	259	269	284	282	291
Operating cash flow	(Btmn)	1,636	2,506	2,124	1,642	2,391	2,097	1,567	982
Investing cash flow	(Btmn)	(401)	(2,744)	(2,110)	(511)	1,404	1,415	(5,226)	6,189
Financing cash flow	(Btmn)	(1,669)	(19)	(24)	(2,408)	(1,640)	(27)	(23)	(7,188)
Net cash flow	(Btmn)	(434)	(257)	(11)	(1,276)	2,154	3,485	(3,682)	(18)

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	51.6	49.5	50.3	52.3	52.9	51.1	51.3	52.0
Operating margin	(%)	35.9	31.8	32.6	36.3	36.6	34.2	34.2	36.3
EBITDA margin	(%)	40.3	36.1	37.0	40.8	40.9	38.8	39.0	41.1
EBIT margin	(%)	36.7	33.3	34.2	37.9	37.9	35.1	35.4	37.2
Net profit margin	(%)	30.6	29.5	28.3	30.9	31.3	28.9	28.9	30.3
ROE	(%)	32.6	29.9	24.9	26.3	27.2	26.7	22.8	25.9
ROA	(%)	27.5	25.1	21.2	22.4	23.3	22.8	19.6	21.9
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.2)
Interest coverage	(x)	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4	1,772.9	1,965.7
Debt service coverage	(x)	1,255.9	1,203.7	1,185.4	1,163.2	3,132.0	1,749.4	1,772.9	1,965.7

Main Assumptions

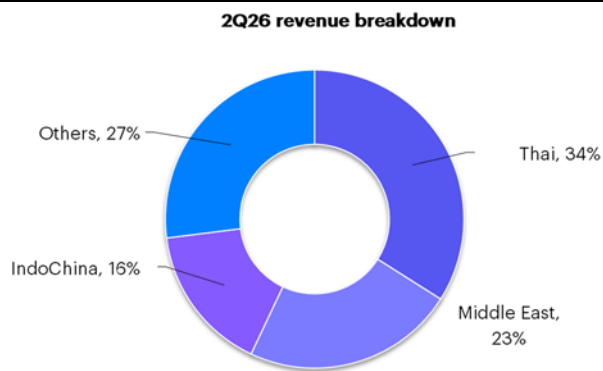
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	66	64	64	64	67	67	66	66
Thai	(%)	34	36	36	36	33	33	34	34

Figure 1: BH's earnings preview

(Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	YoY%	QoQ%	9M25	9M26F	YoY%
Revenue	6,492	6,517	6,204	6,231	6,817	5.0	9.4	18,617	19,252	3.4
Gross profit	3,431	3,331	3,182	3,243	3,647	6.3	12.4	9,653	10,072	4.3
EBITDA	2,781	2,606	2,512	2,642	2,983	7.3	12.9	7,770	8,138	4.7
Core profit	2,038	1,898	1,785	1,886	2,159	5.9	14.5	5,628	5,830	3.6
Extra. Gain (Loss)	(3)	(12)	5	3	0	N.M.	N.M.	(2)	8	N.M.
Net profit	2,035	1,885	1,790	1,889	2,159	6.1	14.3	5,626	5,838	3.8
EPS (Bt/share)	2.56	2.37	2.25	2.38	2.72	6.1	14.3	7.08	7.34	3.8
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	52.9	51.1	51.3	52.0	53.5	0.6	1.5	51.8	52.3	0.5
EBITDA margin (%)	40.9	38.8	39.0	41.1	42.5	1.6	1.4	39.6	40.9	1.3
Net Profit Margin (%)	31.3	28.9	28.9	30.3	31.7	0.3	1.4	30.2	30.3	0.1
Revenue by nationality										
International patients	4,337	4,370	4,102	4,137	4,597	6.0	11.1	12,140	12,836	5.7
Thai patients	2,155	2,148	2,102	2,094	2,220	3.0	6.0	6,477	6,416	(0.9)

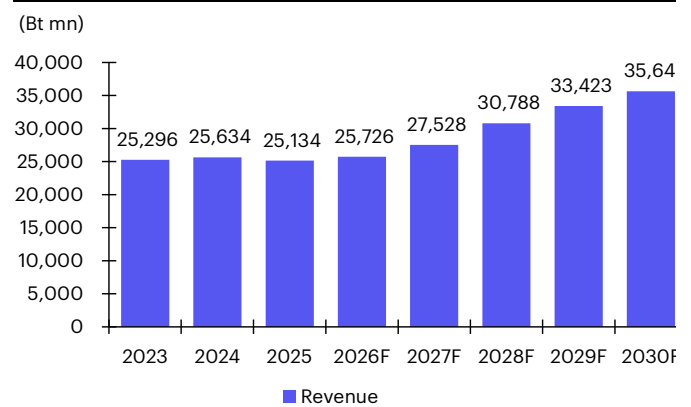
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: BH revenue breakdown



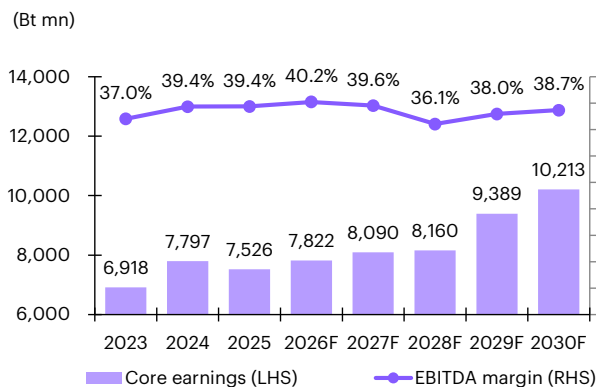
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: BH's revenue forecast



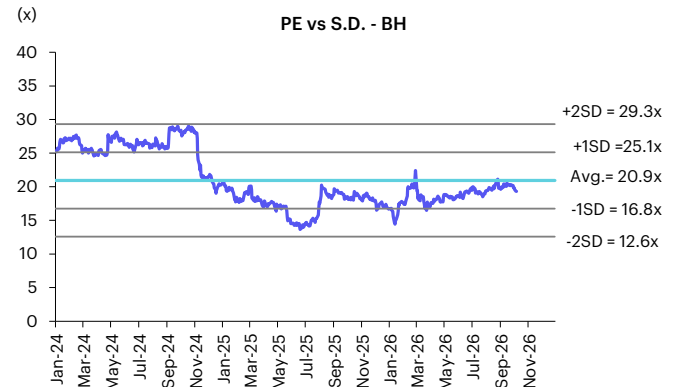
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: BH's core earnings forecast



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: BH PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 8, 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	11.70	13.00	16.5	22.6	23.1	21.4	(13)	(2)	8	2.2	2.3	2.2	9	9	10	3.8	5.4	4.0	9.8	9.9	9.3
BDMS	Outperform	18.90	25.00	36.4	18.6	18.0	16.6	2	3	8	2.8	2.7	2.6	15	15	16	5.3	4.2	4.5	11.5	10.9	10.0
BH	Outperform	188.50	245.00	34.5	19.9	19.2	18.5	(3)	4	3	4.9	5.3	5.1	26	26	28	5.8	4.5	4.7	13.8	12.9	12.3
CHG	Outperform	1.60	2.00	29.4	18.9	18.3	17.5	(15)	3	5	2.3	2.2	2.1	11	11	12	4.4	4.4	4.6	9.2	9.0	8.7
PR9	Outperform	19.00	23.00	23.8	18.2	18.5	16.7	15	(2)	11	2.5	2.4	2.2	15	13	14	2.6	2.7	3.0	9.2	9.0	8.0
RJH	Neutral	15.80	16.00	6.5	16.0	11.4	11.5	(47)	40	(1)	2.2	2.0	1.8	12	16	15	3.8	5.3	5.2	10.6	9.5	7.7
Average					19.0	18.1	17.0	(10)	8	6	2.8	2.8	2.7	15	15	16	4.3	4.4	4.3	10.7	10.2	9.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, ITCL, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ 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, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, 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, 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, IROXY, 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, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, 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.