

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

BCH TB
BCH.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

รายได้เดือนก.ค.เติบโตแข็งแกร่ง; มีอ็อปไซด์จากประกันสังคม

รายได้เดือนก.ค. ของ BCH เติบโตราว 7% YoY เร่งตัวขึ้นจากที่ลดลง 1% YoY ใน 2Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้ป่วยไทยและจำนวนผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ BCH และคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H26 ก่อนที่จะเห็นการฟื้นตัวของกำไรอย่างชัดเจนในปี 2027 นอกจากนี้ยังอ็อปไซด์เพิ่มเติมจากโอกาสที่จะมีการปรับขึ้นอัตราค่าบริการเบิกจ่ายประกันสังคม ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 4Q26 ทั้งนี้แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานจะมีแนวโน้มดีขึ้น แต่ราคาหุ้น BCH ปรับขึ้นมาเพียง 7% YTD ซึ่งยังต่ำกว่า SET ที่ปรับขึ้น 27% BCH เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มการแพทย์ โดยคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 13 บาท/หุ้น

รายได้เดือนก.ค. ที่เติบโตแข็งแกร่งสนับสนุนแนวโน้ม 2H26 เราคาดแนวโน้มรายได้เดือนก.ค. เติบโตราว 7% YoY เร่งตัวขึ้นจากที่ลดลง 1% YoY ใน 2Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้บริการของผู้ป่วยไทยที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่คลี่คลายลง ภาพรวมเศรษฐกิจที่ดีขึ้น คลายฤทธิ์ทางโรงพยาบาลใช้ เช่น นำเสนอแพ็คเกจการรักษา เพื่อลดความกังวลเรื่องค่ารักษา การขยายกำลังให้บริการและเวลาทำการ รวมถึงความต้องการใช้บริการรักษาโรคมะเร็งแบบทางเดินหายใจที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ในขณะที่เดียวกัน ผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (~5% ของรายได้ 2Q26) ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการเดินทางที่สะดวกขึ้นและการขยายศูนย์เฉพาะทางที่ *โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล* ผลการดำเนินงานเดือนก.ค. ที่แข็งแกร่งช่วยสนับสนุนเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2026 ที่ระดับเลขหลักเดียวของผู้บริหาร และสนับสนุนมุมมองของเราที่ว่ากำไรใน 2H26 จะดีกว่า 1H26 อย่างมีนัยสำคัญ

การขยายโรงพยาบาลและได้ M&A หนุนการเติบโตในระยะยาว แผนการขยายโรงพยาบาลยังคงดำเนินไปตามเป้าหมาย โดยอาคารใหม่ของ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* มีกำหนดเปิดให้บริการในเดือนก.ย. 2026 ขณะที่โครงการใหม่ที่ระยองและสุพรรณภูมิยังคืบหน้าตามแผน โดยคาดว่าจะเปิดดำเนินงานใน 4Q27 และ 1Q28 ตามลำดับ นอกจากนี้การได้ M&A ยังเป็นปัจจัยเสริมการเติบโต โดยล่าสุด BCH ได้ตกลงเข้าซื้อสินทรัพย์ของ *โรงพยาบาลราชเวช อุบลราชธานี* ซึ่งจะเปลี่ยนชื่อเป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อุบลราชธานี* ด้วยเงินลงทุน 490 ลบ. พร้อมทั้งจัดสรรงบลงทุนเพิ่มเติมอีก 100 ลบ. ในการพัฒนาศักยภาพการให้บริการ โครงสร้างธุรกิจดังกล่าวไม่รวมภาระหนี้สินเดิม จึงช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงาน แม้ว่าโรงพยาบาลดังกล่าวจะมีรายได้ 188 ลบ. และขาดทุน 29 ลบ. ในปี 2024 ซึ่งไม่มีนัยสำคัญต่อ BCH ในปัจจุบัน แต่เราเชื่อว่าความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานและข้อได้เปรียบด้านเครือข่ายของ BCH จะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลนี้ปรับตัวดีขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว พร้อมทั้งเสริมความแข็งแกร่งในพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง และรองรับความต้องการใช้บริการจากผู้ป่วยที่ข้ามพรมแดนมาจากลาวตอนใต้

คงประมาณการกำไร เราคงประมาณการกำไรของ BCH และคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จำนวนผู้ป่วยไทยที่ฟื้นตัว การเติบโตต่อเนื่องของผู้ป่วยต่างชาติ และการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปี 2027 ด้วยการเติบโต 8% YoY เราคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 13 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%

การปรับขึ้นอัตราค่าบริการเบิกจ่ายประกันสังคมยังคงเป็นอ็อปไซด์สำคัญ คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจได้เริ่มหารือเกี่ยวกับการปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ประกันสังคมแล้ว โดยมีกำหนดประชุมรอบถัดไปในวันที่ 7 ก.ย. 2026 และคาดว่าจะสรุปผลการปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายได้ภายในวันที่ 24 ต.ค. 2026 ก่อนนำเสนอต่อคณะกรรมการการแพทย์ของสำนักงานประกันสังคมเพื่อพิจารณาต่อไป เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 4Q26 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับขึ้นอัตราค่าบริการเบิกจ่ายประกันสังคมเฉลี่ย 5% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2027 ที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับ BCH ปรับเพิ่มขึ้น 13% เทียบกับ 10% สำหรับ CHG และ 16% สำหรับ RJH

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรายังคงมองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	11,725	11,913	12,269	12,926	14,110
EBITDA	(Btmn)	2,722	2,891	2,894	3,072	3,145
Core profit	(Btmn)	1,485	1,291	1,264	1,366	1,416
Reported profit	(Btmn)	1,282	1,316	1,264	1,366	1,416
Core EPS	(Bt)	0.60	0.52	0.51	0.55	0.57
DPS	(Bt)	0.40	0.45	0.63	0.47	0.48
P/E, core	(x)	18.6	21.4	21.9	20.3	19.5
EPS growth, core	(%)	(0.5)	(13.1)	(2.1)	8.1	3.7
P/BV, core	(x)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE	(%)	10.7	9.1	9.0	9.7	9.9
Dividend yield	(%)	3.6	4.1	5.7	4.2	4.3
EV/EBITDA	(x)	10.0	9.3	9.4	8.8	8.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 27) (Bt)	11.10
Target price (Bt)	13.00
Mkt cap (Btbn)	27.68
12-m high / low (Bt)	14.3 / 9.1
Avg. daily 6m (US\$m)	3.57
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	49.9
Outstanding Short Position (%)	2.23

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.8	20.0	(12.6)
Relative to SET	9.4	17.8	(31.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,341	1,410
INVX vs Consensus (%)	(5.8)	(3.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.29 4/29
Environmental Score and Rank	3.00 5/29
Social Score and Rank	4.94 2/29
Governance Score and Rank	4.15 5/29

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร, IAA

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 เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แขนง โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2026 จะลดลง 2% สู่ระดับ 1.3 พันลบ. โดยคาดว่าแนวโน้มกำไรจะดีขึ้นใน 2H26 กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยไทย (52% ของรายได้) จะมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงโรงพยาบาล เช่น การรีแบรนด์ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* และการเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง เช่น ศูนย์หัวใจ ศูนย์ wellness และศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟู กลยุทธ์สำหรับบริการ SC (35% ของรายได้ปี 2025) เกี่ยวข้องกับการร่วมมือกับบริษัทเอกชนเพื่อให้บริการ เช่น การตรวจสุขภาพประจำปี และการฉีดวัคซีน กลยุทธ์สำหรับผู้ป่วยต่างชาติ: กลุ่ม CLMV (6% ของรายได้ปี 2025): ผู้ป่วยมีแนวโน้มมาถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพ BCH จะมีการขยายบริการ OPD และ IPD ที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* ซึ่งมีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 3Q26 นอกจากนี้ BCH คาดว่า *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ซึ่งได้รับการยกระดับสู่มาตรฐาน JCI และเพิ่มศูนย์เฉพาะทาง ได้แก่ ศัลยกรรมตกแต่ง มะเร็งเต้านม และการปลูกถ่ายไต จะสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น ตะวันออกกลาง (3% ของรายได้ปี 2025): BCH จะขยายเข้าสู่ตลาดใหม่ เช่น กาตาร์ โดยมุ่งเน้นการรักษาแผลเบาหวานที่เท้า และศูนย์เฉพาะทางของผู้ชาย

Bullish views	Bearish views
1. เครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ในประเทศไทย	1. ความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราค่าบริการจ่ายโครงการประกันสังคม
2. ศักยภาพการเติบโตในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ	2. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อ mid-tier segment

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q26	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	รายได้เดือนก.ค. ของ BCH เติบโตราว 7% YoY เร่งตัวขึ้นจากที่ลดลง 1% YoY ใน 2Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้ป่วยไทยและจำนวนผู้ป่วยตะวันตกกลางที่ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง
อัปเดตต่อกำไร	อัปเดตจากการปรับเพิ่มอัตราค่าบริการจ่ายประกันสังคม (SC)	บวก	คณะอนุกรรมการเฉพาะกิจ ซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากสมาคมโรงพยาบาลเอกชน ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อกบฏและเสนอการปรับอัตราค่าบริการจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ของสำนักงานประกันสังคม ซึ่งไม่มีการปรับเปลี่ยนมาเป็นเวลา 3-6 ปีแล้ว โดยคณะอนุกรรมการฯ ได้เริ่มหารือกันแล้ว และมีกำหนดประชุมรอบถัดไปในวันที่ 7 ก.ย. 2026 โดยคาดว่าจะสรุปผลการปรับอัตราค่าบริการประกันสังคมได้ภายในวันที่ 24 ต.ค. 2026 ก่อนนำเสนอต่อคณะกรรมการการแพทย์ของสำนักงานประกันสังคมเพื่อพิจารณาต่อไป เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราค่าบริการประกันสังคมในช่วง 4Q26 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับขึ้นอัตราค่าบริการประกันสังคมเฉลี่ย 5% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2027 ที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับ BCH เพิ่มขึ้น 13% เทียบกับ 10% สำหรับ CHG และ 16% สำหรับ RJH

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	4.29 (2024)
Rank in Sector	4/29

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้กำหนดเป้าหมายอย่างเป็นทางการในการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2030 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050
- BCH ได้ปรับเปลี่ยนเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม จากเดิมที่ตั้งไว้สำหรับปี 2027 (ลดลง 0.3% เทียบกับปีฐาน 2024) มาเป็นเป้าหมายรายปีที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเป้าหมายใหม่คือ การลดปริมาณการใช้ไฟฟ้า ปริมาณการใช้น้ำ และปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
- BCH บริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกผ่านโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (LESS) โดยในปี 2025 บริษัทได้ดำเนินโครงการรวม 12 โครงการ ซึ่งรวมถึงการแยกขยะ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป และการใช้หลอดไฟ LED
- อย่างไรก็ตาม BCH ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ โดยในปี 2025 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกรวมของบริษัทอยู่ที่ 30,700.00 tCO₂e ซึ่งสูงกว่าระดับ 23,843.60 tCO₂e ที่บันทึกไว้ในปี 2024

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCH ยังคงให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก โดยยึดมั่นตามมาตรฐานการรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (HA) และมาตรฐานระดับสากล Joint Commission International (JCI)
- ในปี 2025 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทร์ ได้รับการรับรองมาตรฐาน JCI ซึ่งถือเป็นโรงพยาบาลแห่งแรกใน สปป.ลาว ที่ได้รับรองมาตรฐานนี้
- ในปี 2025 สัดส่วนการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ 30.19% ลดลงจาก 35.12% ในปี 2024 แต่สูงกว่าระดับ 28.11% ที่บันทึกไว้ในปี 2023
- ในปี 2025 จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 17.56 ชั่วโมงต่อปี ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 12 ชั่วโมง
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- BCH มีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.29	—
Environment Financial Materiality Score	3.00	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.76	2.29
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	21.09	28.41
Total Energy Consumption ('000 MWh)	63.93	70.30
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.70	0.72
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	0.28	0.26
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	700.87	716.59
Social Financial Materiality Score	4.94	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	No
Quality Assurance Policy	Yes	No
Employee Training (hours)	87,747	99,916
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	82.96	82.64
Employee Turnover rate (%)	31.97	—
Governance Financial Materiality Score	4.15	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	6	5
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 โดยคำนวณในช่วง 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	12,269	12,926	14,110
Cost of goods sold	(Btmn)	10,561	12,772	8,116	8,527	8,589	8,910	9,320	10,366
Gross profit	(Btmn)	10,844	6,055	3,613	3,199	3,324	3,359	3,606	3,745
SG&A	(Btmn)	1,469	1,946	1,755	1,595	1,621	1,668	1,777	1,835
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	1,761	1,899	1,980
Corporate tax	(Btmn)	1,846	888	405	346	403	352	380	396
Equity a/c profits	(Btmn)	2	0	1	(1)	2	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(661)	(118)	(73)	(123)	(109)	(147)	(155)	(169)
Core profit	(Btmn)	6,846	4,033	1,492	1,485	1,291	1,264	1,366	1,416
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	1,264	1,366	1,416
EBITDA	(Btmn)	10,377	5,151	2,922	2,722	2,891	2,894	3,072	3,145
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.75	1.62	0.60	0.60	0.52	0.51	0.55	0.57
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.75	1.22	0.56	0.51	0.53	0.51	0.55	0.57
DPS (Bt)	(Bt)	1.20	0.80	0.35	0.40	0.45	0.43	0.47	0.48

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	3,536	3,812	4,098
Total fixed assets	(Btmn)	11,790	11,829	11,728	12,317	12,432	12,304	12,294	12,337
Total assets	(Btmn)	26,384	19,796	17,731	17,375	17,486	17,095	17,362	17,691
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	2,232	2,266	2,353
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	2,671	2,706	2,793
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	14,424	14,657	14,898
BVPS (Bt)	(Bt)	5.20	4.99	5.05	5.20	5.29	5.36	5.44	5.53

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	1,264	1,366	1,416
Depreciation and amortization	(Btmn)	874	950	944	998	1,067	1,083	1,124	1,116
Operating cash flow	(Btmn)	6,226	5,715	4,183	2,677	2,682	2,127	2,351	2,434
Investing cash flow	(Btmn)	(1,495)	(759)	(919)	(1,558)	(1,172)	(875)	(1,034)	(1,129)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,928)	(1,316)	(1,667)	(1,133)	(1,175)
Net cash flow	(Btmn)	3,545	(1,922)	(415)	(808)	194	(415)	184	130

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	50.7	32.2	30.8	27.3	27.9	27.4	27.9	26.5
Operating margin	(%)	43.8	21.8	15.8	13.7	14.3	13.8	14.1	13.5
EBITDA margin	(%)	48.5	27.4	24.9	23.2	24.3	23.6	23.8	22.3
EBIT margin	(%)	44.1	22.2	16.7	15.1	15.5	14.6	14.9	14.3
Net profit margin	(%)	32.0	16.1	12.0	10.9	11.0	10.3	10.6	10.0
ROE	(%)	62.4	29.0	11.0	10.7	9.1	8.8	9.4	9.6
ROA	(%)	31.9	17.5	8.0	8.5	7.4	7.3	7.9	8.1
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	49.9	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

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	34.9	49.8	68.0	67.6	65.2	64.8	65.3	67.2
Social security service (SC)	(%)	13.6	17.9	32.8	33.2	34.8	35.2	34.7	32.8
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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034	2,956	2,906	2,980
Cost of goods sold	(Btmn)	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197	2,193	2,146	2,124
Gross profit	(Btmn)	1,023	630	815	909	837	763	760	856
SG&A	(Btmn)	417	414	376	402	395	449	406	406
Other income	(Btmn)	24	45	27	29	21	45	23	35
Interest expense	(Btmn)	15	15	15	14	7	13	10	11
Pre-tax profit	(Btmn)	615	246	445	522	455	353	367	474
Corporate tax	(Btmn)	122	68	98	118	101	86	83	104
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	1	0	1	0	1	0
Minority interests	(Btmn)	(40)	(27)	(26)	(23)	(42)	(18)	(17)	(28)
Core profit	(Btmn)	464	354	329	383	319	252	268	343
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10)	(121)	(8)	5	28	8	0	0
Net Profit	(Btmn)	453	233	321	388	347	259	268	343
EBITDA	(Btmn)	882	527	718	796	728	649	647	753
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.14	0.13	0.15	0.13	0.10	0.11	0.14
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14	0.10	0.11	0.14
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	3,793	3,773	3,900	3,923	3,668	3,798	3,713	3,453
Total fixed assets	(Btmn)	12,211	12,317	12,251	12,267	12,399	12,432	12,598	12,711
Total assets	(Btmn)	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323	17,486	17,576	17,416
Total loans	(Btmn)	1,050	878	704	1,036	1,121	844	667	1,091
Total current liabilities	(Btmn)	2,995	2,878	2,586	2,967	2,935	2,840	2,626	2,899
Total long-term liabilities	(Btmn)	242	253	251	238	232	223	222	214
Total liabilities	(Btmn)	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381	3,279	3,074	3,351
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943	14,207	14,502	14,065
BVPS (Bt)	(Bt)	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19	5.29	5.40	5.24

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	464	354	329	383	319	252	268	343
Depreciation and amortization	(Btmn)	251	265	258	260	266	283	269	267
Operating cash flow	(Btmn)	874	598	635	454	885	708	393	365
Investing cash flow	(Btmn)	(364)	(365)	(324)	(208)	(374)	(265)	(487)	(262)
Financing cash flow	(Btmn)	(766)	(184)	(195)	(454)	(373)	(294)	(198)	(393)
Net cash flow	(Btmn)	(256)	49	115	(209)	138	149	(292)	(290)

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6	25.8	26.2	28.7
Operating margin	(%)	18.6	7.8	15.1	16.8	14.6	10.6	12.2	15.1
EBITDA margin	(%)	26.8	18.7	24.7	26.1	23.8	21.3	22.1	25.0
EBIT margin	(%)	19.2	11.9	15.7	17.8	16.1	12.5	12.9	16.1
Net profit margin	(%)	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4	8.8	9.2	11.5
ROE	(%)	11.2	10.7	9.3	10.3	9.9	9.1	7.4	8.7
ROA	(%)	8.7	8.5	7.6	8.2	8.0	7.4	6.1	7.0
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0
Interest coverage	(x)	57.9	34.2	47.5	55.3	99.2	50.7	62.9	70.8
Debt service coverage	(x)	4.1	3.1	5.6	3.7	3.2	3.9	5.3	3.3

Main Assumptions

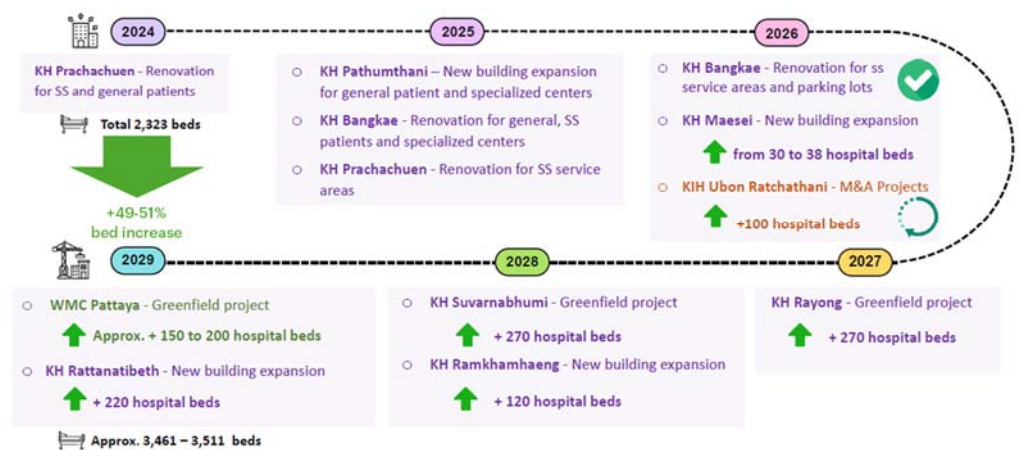
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	66.3	71.3	65.3	63.3	65.6	66.5	63.8	61.3
Social security service (SC)	(%)	34.1	31.0	34.8	36.6	34.4	33.5	36.2	38.7
Universal coverage (UC)	(%)	(0.4)	(2.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

แผนการขยายโรงพยาบาลของ BCH: เพิ่มจำนวนเตียงจาก 2,323 เตียง เป็น 3,461-3,511 เตียง

BCH กำลังก้าวเข้าสู่ช่วงของการขยายโรงพยาบาล โดยคาดว่าจะจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 2,323 เตียง เป็น 3,461-3,511 เตียง หรือเพิ่มขึ้น 1,138-1,188 เตียง (+49-51%) โดยจำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้นจะมาจากการพัฒนาโรงพยาบาลใหม่ การขยายโรงพยาบาลเดิม และการควบรวมและเข้าซื้อกิจการ (M&A)

โครงการสำคัญในปี 2026 ได้แก่ การขยาย *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย* (+8 เตียง) และการเข้าซื้อ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อุดรธานี* (+100 เตียง) ขณะที่ในปี 2027-28 BCH มีแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง* (+270 เตียง) และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุพรรณภูมิ* (+270 เตียง) พร้อมทั้งขยาย *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง* (+120 เตียง) หลังจากปี 2028 BCH มีแผนเพิ่มจำนวนเตียงอีก 220 เตียง ที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รัตนาธิเบศร์* และพัฒนา *โรงพยาบาลเวสต์เกตเมดิคอล พัทยา* (+150-200 เตียง) ซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งของเครือข่ายโรงพยาบาลในทำเลยุทธศาสตร์สำคัญ ทั้งพื้นที่อุตสาหกรรม เมืองท่องเที่ยว และตลาดผู้ป่วยข้ามพรมแดน

Figure 1: แผนการขยายโรงพยาบาลของ BCH



Source: BCH and InnovestX Investment Strategy & Research

โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อุดรธานี: แพลตฟอร์ม M&A เชิงกลยุทธ์ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง

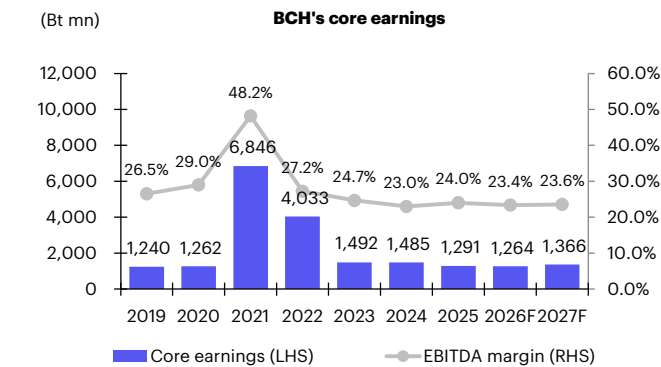
BCH เพิ่งประกาศเข้าซื้อสินทรัพย์ของ *โรงพยาบาลราชเวช อุดรธานี* ซึ่งจะเปลี่ยนชื่อเป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อุดรธานี* โดย BCH จะเข้าซื้อทรัพย์สิน เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องมือแพทย์ ของ *โรงพยาบาลราชเวช อุดรธานี* ไม่รวมหนี้สิน มูลค่าเข้าซื้อราว 490 ลบ. พร้อมทั้งจัดสรรงบลงทุนเพิ่มเติมอีก 100 ลบ. สำหรับปรับปรุงอาคารและพัฒนาศักยภาพการให้บริการ โครงสร้างธุรกรรมดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินและเพิ่มความยืดหยุ่นในการปรับตำแหน่งทางธุรกิจของโรงพยาบาลภายใต้เครือข่ายของ BCH โดยคาดว่าจะธุรกรรมดังกล่าวจะแล้วเสร็จในวันที่ 1 ก.ย. 2026 และ BCH จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงพยาบาลดังกล่าวหลังจากนั้น

เรามุ่งมองเชิงบวกต่อธุรกรรมนี้ เนื่องจากช่วยขยายฐานธุรกิจของ BCH สู่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง ซึ่งเป็นพื้นที่ยุทธศาสตร์สำคัญที่มีศักยภาพการเติบโตทั้งจากผู้ป่วยไทยและผู้ป่วยข้ามพรมแดนจากลาวตอนใต้ การศึกษาของเรายังชี้ว่าจำนวนเตียงโรงพยาบาลในจังหวัดอุดรธานียังมีค่อนข้างจำกัด โดยมีจำนวนเตียง 2.4 เตียงต่อประชากร 1,000 คน ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.7 เตียงต่อประชากร 1,000 คน โรงพยาบาลรัฐมีสัดส่วนประมาณ 91% ของจำนวนเตียงทั้งหมดในจังหวัดอุดรธานี สะท้อนว่าตลาดโรงพยาบาลเอกชนในจังหวัดอุดรธานียังมีศักยภาพในการขยายตัวได้อีกมาก

ปัจจุบัน *โรงพยาบาลราชเวช อุดรธานี* ยังดำเนินงานต่ำกว่าศักยภาพอยู่พอสมควร โดยมีรายได้ 188 ลบ. และผลขาดทุนสุทธิ 29 ลบ. ในปี 2024 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการหนี้สินที่สูงและการลงทุนที่จำกัดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อัตราการครองเตียงประเมินได้ที่เพียง 5-10% สะท้อนถึงโอกาสในการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ *โรงพยาบาลอุดรรัถย์ อนุบุรี* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลเอกชนชั้นนำในจังหวัดอุดรธานีที่มีขนาด 100 เตียงเท่ากัน มีรายได้ประมาณ 980 ลบ. และกำไร 118 ลบ. ซึ่งตอกย้ำถึงโอกาสในตลาดดังกล่าว

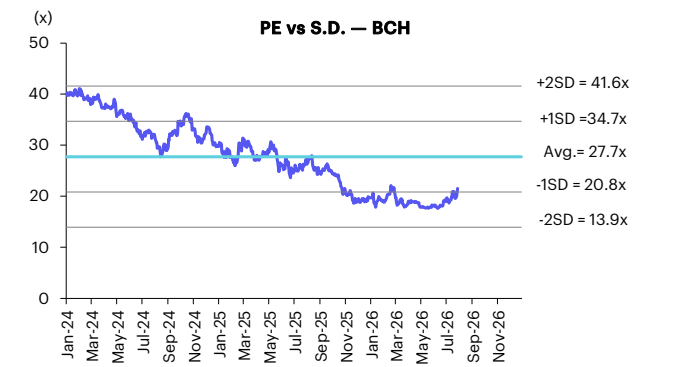
แม้ว่าปัจจุบัน *โรงพยาบาลราชเวช อุดรธานี* จะคิดเป็นสัดส่วนรายได้เพียง 1% ของฐานรายได้ BCH แต่เราเชื่อว่าความเชี่ยวชาญในการดำเนินงาน เครือข่ายแพทย์ แพลตฟอร์มการส่งต่อผู้ป่วย และความแข็งแกร่งของแบรนด์ BCH จะช่วยหนุนให้อัตราการใช้บริการและความสามารถในการทำกำไรปรับตัวขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญในระยะกลาง การเข้าซื้อกิจการครั้งนี้จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้ BCH ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง พร้อมกับเปิดโอกาสรับประโยชน์จากความต้องการบริการทางการแพทย์ข้ามพรมแดนจากลาวตอนใต้ที่มีแนวโน้มเติบโตในระยะยาว

Figure 2: ประมาณการกำไรของ BCH



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: BCH PE band



Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Aug 27, 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	11.10	13.00	22.8	21.4	21.9	20.3	(13)	(2)	8	2.1	2.1	2.1	9	9	10	4.1	5.7	4.2	9.3	9.4	8.8
BDMS	Outperform	19.60	25.00	31.6	19.2	18.6	17.2	2	3	8	2.9	2.8	2.7	15	15	16	5.1	4.0	4.4	11.9	11.3	10.4
BH	Outperform	200.00	245.00	26.8	21.1	20.3	19.7	(3)	4	3	5.2	5.6	5.4	26	26	28	5.5	4.3	4.4	14.7	13.7	13.1
CHG	Outperform	1.55	2.00	33.6	18.3	17.7	16.9	(15)	3	5	2.2	2.1	2.1	11	11	12	4.5	4.6	4.7	8.9	8.7	8.4
PR9	Outperform	18.60	23.00	26.4	17.8	18.1	16.4	15	(2)	11	2.5	2.3	2.2	15	13	14	2.7	2.8	3.1	9.0	8.7	7.8
RJH	Neutral	15.40	14.40	(1.3)	15.6	11.6	11.7	(47)	35	(1)	2.1	1.9	1.8	12	16	14	3.9	5.2	5.1	10.4	9.0	7.7
Average					18.9	18.0	17.0	(10)	7	6	2.8	2.8	2.7	15	15	15	4.3	4.4	4.3	10.7	10.2	9.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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, ITTEL, 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, ITTEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, 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, UNIQU, 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.