

การแพทย์

SET HEALTH index Close: 10/9/2026 4,563.83 +58.80 / +1.31% Bt2,138mn
Bloomberg ticker: SETHLTH



ปัจจัยกดดันทยอยคลี่คลาย โอกาสเชิงบวกเริ่มชัดเจน

เราคาดว่าภาพฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของกลุ่มการแพทย์ไทยจะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2H26 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากความต้องการรักษาพยาบาลของผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ปรับตัวขึ้นจำนวนผู้ป่วยโรกระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล และความต้องการการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนซึ่งยังอยู่ในระดับดี ปัจจัยเหล่านี้ควรช่วยให้วัฏจักรการปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่มเข้าใกล้จุดสิ้นสุดมากขึ้น พร้อมกับมีโอกาสเชิงบวกเพิ่มเติมจากความเป็นไปได้ในการปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายประกันสังคม ขณะที่หุ้นการแพทย์ยังซื้อขายต่ำกว่ากรอบมูลค่าในอดีตและมีส่วนลดค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับหุ้นโรงพยาบาลในภูมิภาค ความชัดเจนของแนวโน้มกำไรที่ชัดเจนจึงน่าจะสนับสนุนการฟื้นตัวของมูลค่าหุ้นได้ หุ้นเด่นของเรา ได้แก่ BH (การฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ พร้อมโอกาสเชิงบวกในการดำเนินงาน) PR9 (ความสมดุลที่ดีที่สุดระหว่างโอกาสสร้างผลตอบแทนและความเสี่ยง) และ BCH (การฟื้นตัวของกำไรพร้อมโอกาสเชิงบวกจากการปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายประกันสังคม)

การฟื้นตัวด้านการดำเนินงานชัดเจนขึ้นใน 2H26 โมเมนตัมรายได้ปรับตัวดีขึ้นใน 3Q26 โดยได้รับการสนับสนุนจากการกลับมาของผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ป่วยโรกระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล และความต้องการใช้บริการรักษาโรคซับซ้อนอย่างต่อเนื่อง แม้นักลงทุนยังคงกังวลการเติบโตใน 4Q26 อาจชะลอจากฐานผู้ป่วยโรกระบบทางเดินหายใจที่สูงใน 4Q25 แต่เราเชื่อว่าการเจ็บป่วยตามฤดูกาลไม่ใช่ปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนกำไรของกลุ่มการแพทย์ เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรจะได้รับแรงหนุนมากขึ้นจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง การรักษาโรคที่มีความซับซ้อนสูง รวมถึงฐานรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ YoY และการขยายตัวของอัตรากำไรอย่างต่อเนื่อง ทำให้ภาพการฟื้นตัวของกลุ่มเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นตลอดช่วง 2H26

การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายประกันสังคม (SC) เป็นอพลัสเพิ่มเติมจากประมาณการปัจจุบันของเรา ความเป็นไปได้ในการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยจ่ายของโครงการประกันสังคมถือเป็นปัจจัยเชิงบวกสำคัญสำหรับ 4Q26 โดยมีการจัดตั้งคณะกรรมการเฉพาะกิจเพื่อทบทวนอัตราดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งแทนไม่มีการปรับขึ้นในช่วง 3-6 ปีที่ผ่านมา แม้นักลงทุนทางการแพทย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับการปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายมากขึ้นในช่วง 4Q26 ในกลุ่มที่เราวิเคราะห์ RJH มีโอกาสได้รับประโยชน์มากที่สุด โดยรายได้จาก SC คิดเป็น 53% ของรายได้ใน 1H26 ตามด้วย BCH ที่ 37% และ CHG ที่ 30%

มูลค่าหุ้นมีโอกาสฟื้นตัว ขณะที่วัฏจักรการปรับลดประมาณการกำไรเข้าใกล้จุดสิ้นสุดมากขึ้น กลุ่มการแพทย์กำลังเปลี่ยนผ่านจากช่วงที่กำไรเผชิญแรงกดดันในปี 2024 ถึง 1H26 ไปสู่ภาวะการดำเนินงานที่ดีขึ้นในช่วง 2H26 ปัจจัยกดดันสำคัญในช่วงสองปีที่ผ่านมา ได้แก่ รายได้ผู้ป่วยควเวตที่ลดลง แรงกดดันต่ออัตราดอกเบี้ยจ่าย SC ความกังวลจากเงื่อนไขการร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาล รายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่อ่อนแอ และการเดินทางของผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ได้รับผลกระทบ ดังนั้นการฟื้นตัวของรายได้และกำไรใน 2H26 ควรช่วยให้วัฏจักรการปรับลดประมาณการกำไรเข้าใกล้จุดสิ้นสุดมากขึ้น ขณะที่หุ้นการแพทย์ยังซื้อขายต่ำกว่ากรอบมูลค่าในอดีตและมีส่วนลด 33% เมื่อเทียบกับหุ้นการแพทย์ในภูมิภาค จึงมีโอกาสด้านต่างของมูลค่าทั้งเมื่อเทียบกับอดีตและกับภูมิภาคจะแคบลง หากแนวโน้มกำไรดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มระดับมูลค่าหุ้นอย่างยั่งยืนมากขึ้นจำเป็นต้องเห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไร พร้อมกับหลักฐานที่ชัดเจนขึ้นว่ากำลังการให้บริการใหม่สามารถสนับสนุนการเติบโตในระยะยาวได้

หุ้นเด่นของเรา ได้แก่ BH PR9 และ BCH เราชอบ BH PR9 และ BCH โดยแต่ละบริษัทสะท้อนประเด็นการลงทุนที่แตกต่างกัน BH เป็นหุ้นที่เราเลือกสำหรับการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ โดยการกลับมาเติบโตเป็นบวกของนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางอาจสร้างโอกาสเชิงบวกเพิ่มเติมจากเป้าหมายรายได้ของบริษัทที่คาดว่าจะเติบโตในระดับปานกลาง PR9 มีความสมดุลที่น่าสนใจที่สุดระหว่างการเติบโตของกำไรและการฟื้นตัวของมูลค่าหุ้น จากโครงสร้างผู้ป่วยที่กระจายตัว ความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นเมื่อรายได้เพิ่มขึ้น และระดับมูลค่าที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่ม ขณะที่ BCH มีศักยภาพการฟื้นตัวของกำไรเด่นชัดที่สุดหลังจากผลประกอบการอ่อนแอใน 1H26 พร้อมมีโอกาสเชิงบวกเพิ่มเติมจากการปรับอัตราดอกเบี้ยจ่าย SC จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเรา หากอัตราดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 5% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2027 ของเราเพิ่มขึ้น 13%

ความเสี่ยงต่อมุมมองของเรา ได้แก่ การฟื้นตัวของผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ช้ากว่าคาดจากข้อจำกัดด้านการเดินทางหรือความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอกว่าคาด โครงการขยายกำลังการให้บริการใหม่อาจเผชิญความล่าช้าในการก่อสร้าง ต้นทุนสูงกว่าคาด หรือจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นช้ากว่าคาด ส่งผลให้ขาดทุนในช่วงเริ่มต้นสูงขึ้น สำหรับกลุ่มการแพทย์ เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่งบริษัทต่างๆ ได้รับมือผ่านการนำระบบประกันคุณภาพและมาตรฐานการรักษาที่หลากหลายมาใช้ เพื่อให้การดูแลผู้ป่วยเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ

Valuation summary

	Rating	Price	TP	ETR	P/E(x)	P/BV(x)		
		(Bt)	(Bt)	(%)	26F	27F	26F	27F
BCH	Outperform	11.0	13.00	23.9	21.7	20.1	2.1	2.1
BDMS	Outperform	20.2	25.00	27.7	19.2	17.7	2.9	2.8
BH	Outperform	198.0	245.00	28.1	20.1	19.5	5.6	5.3
CHG	Outperform	1.6	2.00	31.9	18.0	17.1	2.2	2.2
PR9	Outperform	19.5	23.00	20.6	19.0	17.1	2.4	2.3
RJH	Neutral	15.0	16.00	12.2	10.8	10.9	1.9	1.8
Average					18.1	17.1	2.8	2.7

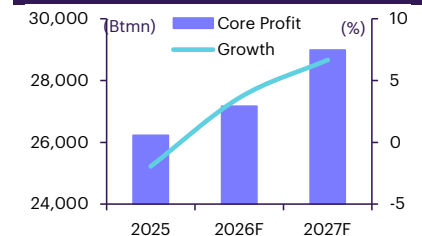
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCH	0.0	19.6	(16.7)	0.6	15.8	(34.1)
BDMS	1.5	12.2	(4.3)	2.1	8.6	(24.2)
BH	3.7	12.5	7.6	4.3	8.9	(14.8)
CHG	(4.3)	12.1	(8.2)	(3.7)	8.6	(27.3)
PR9	6.0	19.6	(14.1)	6.6	15.8	(32.0)
RJH	(1.3)	11.9	11.9	(0.7)	8.4	(11.4)

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

Sector core earnings growth



Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

การฟื้นตัวด้านการดำเนินงานชัดเจนขึ้นใน 2H26

โมเมนตัมการเติบโตของรายได้แข็งแกร่งใน 3Q26 ข้อมูลที่ได้มาจากบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของรายได้ที่ชัดเจนขึ้นใน 3Q26 หลังจากชะลอตัวใน 2Q26 โดย BDMS และ BCH มีรายได้เติบโตเป็นเลขหลักเดียวระดับสูงในเดือนก.ค. ขณะที่ BH CHG PR9 และ RJH ระบุว่าโมเมนตัมรายได้ยังปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง เรามองว่าการฟื้นตัวดังกล่าวเกิดจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่กลับมาเพิ่มขึ้น รวมถึงผู้ป่วยที่เลื่อนการรักษามาออกไปในช่วงที่มีความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ก่อนหน้านี้ ประกอบกับจำนวนผู้ป่วยโรคติดเชื้อระบบทางเดินหายใจในไทยที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

Figure 1: โมเมนตัมการเติบโตของรายได้แข็งแกร่งใน 3Q26

สัดส่วนรายได้ (%)			การเติบโตของรายได้ (YoY)							ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก
	2025	1H26	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	
BCH			คาดการณ์ได้เดือนก.ค. +7% YoY							ผู้ป่วยไทยฟื้นตัว โรคระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล ผู้ป่วยตะวันออกกลางเติบโตต่อเนื่อง การขยายกำลังการให้บริการของโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย และการเข้าซื้อ โรงพยาบาลราชเวช อุบลราชธานี ซึ่งจะเปลี่ยนชื่อเป็น โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อุบลราชธานี
ผู้ป่วยไทย ไม่รวม SC	53%	49%	6%	0%	-5%	9%	-3%	-4%		
ผู้ป่วยต่างชาติ	13%	13%	-13%	-1%	-16%	-18%	0%	-7%		
บริการ SC	35%	37%	4%	17%	-6%	15%	4%	4%		
รายได้รวม			2%	6%	-7%	7%	0%	-1%		
BDMS			รายได้เดือนก.ค. +8% YoY							ผู้ป่วยไทยเติบโตแข็งแกร่ง (+9% YoY ในเดือนก.ค.) โดยได้แรงหนุนจากประกันสุขภาพเอกชนและโรคระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล ขณะที่อุปสงค์ผู้ป่วยต่างชาติฟื้นตัวดี นำโดยบังกลาเทศและเมียนมา รวมถึงยอดนัดหมายล่วงหน้าจากตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้น
ผู้ป่วยไทย	72%	71%	5%	3%	1%	5%	0%	2%		
ผู้ป่วยต่างชาติ	28%	29%	10%	6%	-1%	1%	1%	-2%		
รายได้รวม			6%	4%	1%	4%	0%	1%		
BH			BH คาดรายได้ 3Q26 เติบโตราว 3% YoY							จำนวนผู้ป่วยต่างชาติทยอยฟื้นตัว โดยมีผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก สอดคล้องกับแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเริ่มสะท้อนผ่านการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษา
ผู้ป่วยไทย	34%	34%	1%	0%	-2%	-6%	-4%	-2%		
ผู้ป่วยต่างชาติ	66%	66%	-10%	-7%	3%	5%	4%	7%		
รายได้รวม			-6%	-4%	2%	1%	1%	4%		
CHG			CHG คาดรายได้ 3Q26 เติบโตเป็นเลขหลักเดียว ระดับกลาง							อัตราครองเตียงเพิ่มจากราว 60% ใน 2Q26 เป็นเกือบ 70% ในเดือนก.ค. จากปัจจัยบวกตามฤดูกาล และการระบาดของโรคในเด็กที่เข้าสู่จุดสูงสุด นอกจากนี้ ผลขาดทุนของ โรงพยาบาลอุพารัตน์ แม่สอด กำลังลดลงอย่างมีนัยสำคัญหลังเปิดขายแดนและเข้าใกล้จุดคุ้มทุนรายเดือน
ผู้ป่วยไทย ไม่รวม SC	63%	60%	0%	2%	4%	10%	0%	-2%		
ผู้ป่วยต่างชาติ	4%	4%	-32%	16%	-7%	15%	50%	-22%		
บริการ SC	28%	30%	-3%	-5%	-25%	17%	4%	10%		
รายได้รวม			-2%	1%	-7%	15%	4%	2%		
PR9			PR9 คาดรายได้ 2H26 เติบโตเป็นเลขหลักเดียว ระดับกลาง							ผู้ป่วยไทยฟื้นตัว อุปสงค์ผู้ป่วยต่างชาติยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะผู้ป่วยตะวันออกกลางและเมียนมา การขยายบริการรักษาโรคซับซ้อน และการเพิ่มเตียง ICU/CCU
ผู้ป่วยไทย	74%	73%	3%	2%	-3%	5%	2%	0%		
ผู้ป่วยต่างชาติ	26%	27%	88%	109%	77%	36%	10%	11%		
รายได้รวม			16%	18%	11%	11%	4%	3%		
RJH			RJH คาดรายได้เติบโตต่อเนื่องใน 2H26							การระบาดของโรคตามฤดูกาลเข้าสู่จุดสูงสุด การดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ปรับตัวขึ้น และศูนย์หัวใจกลับมาเปิดให้บริการเต็มรูปแบบใน 3Q26 หลังปิดปรับปรุงชั่วคราวใน 2Q26
ผู้ป่วยไทย ไม่รวม SC	57%	47%	13%	9%	4%	6%	-4%	-9%		
บริการ SC	43%	53%	-7%	-17%	-26%	31%	32%	50%		
รายได้รวม			4%	-4%	-11%	16%	11%	17%		

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

บริการ SC หมายถึงบริการผู้ป่วยในระบบประกันสุขภาพ

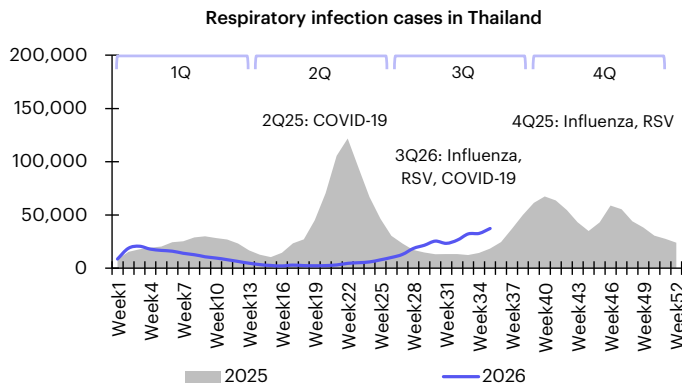
การฟื้นตัวของขยายวงกว้างกว่าปัจจัยหนุนจากโรคตามฤดูกาล เนื่องจากการระบาดของโรคระบบทางเดินหายใจมีลักษณะตามฤดูกาล และช่วงเวลาการระบาดอาจแตกต่างกันไปในแต่ละปี นักลงทุนจึงอาจกังวลเกี่ยวกับฐานรายได้จากโรคดังกล่าวที่อยู่ในระดับสูงใน 4Q25 อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่ารายได้ของโรงพยาบาลจะยังคงเติบโต YoY ใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจาก 3 ปัจจัยหลัก

ประการแรก **รายได้จากผู้ป่วยไทยมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง** โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนและมีความรุนแรงสูงมากขึ้น นอกจากนี้ โรงพยาบาลเอกชนยังเริ่มนำเสนอแพ็คเกจการรักษาที่คุ้มค่าให้กับผู้ป่วยเพื่อลดความกังวลด้านค่ารักษาพยาบาล พร้อมกันเสริมสร้างความร่วมมือกับบริษัทประกันสุขภาพเอกชน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนอัตราการใช้บริการและปริมาณผู้ป่วย

ประการที่สอง **การฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติยังมีโอกาสขยายตัวต่อ โดยเฉพาะผู้ป่วยตะวันออกกลาง** ในปี 2025 ผู้ป่วยจากตะวันออกกลางคิดเป็น 24% ของรายได้ของ BH, 9% ของ PR9, 4% ของ BDMS และ 3% ของ BCH เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 2H26 จากการเดินทางที่กลับสู่ภาวะปกติ ความต้องการรักษาที่เคยถูกเลื่อนออกไปเริ่มกลับมา และการเพิ่มขึ้นของการนัดหมายเข้ารับการรักษาตามที่โรงพยาบาลรายงาน ข้อมูลภาคการท่องเที่ยวของไทยก็ชี้ไปในทิศทางเดียวกัน โดยจำนวนนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางกลับมาเติบโตเป็นบวก 8.6% YoY ในเดือน ก.ค. และเร่งตัวเป็น 14.9% YoY ในเดือน ส.ค. หลังหดตัวต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน ก.พ. เรามองว่าประเด็นนี้จะขึ้น upside risk ต่อประมาณการรายได้ 3Q26 ที่ BH ตั้งเป้าไว้ที่ระดับเติบโตเล็กน้อย 3% YoY

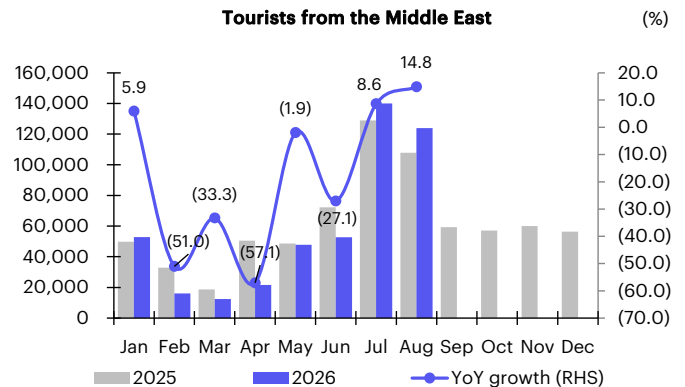
ประการที่สาม **ฐานรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาควรเป็นแรงกดดันต่อการเติบโต YoY น้อยลง** รายได้จากผู้ป่วยกัมพูชาลดลงอย่างมากตั้งแต่ 3Q25 หลังเกิดความขัดแย้งบริเวณชายแดน ก่อนเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว ผู้ป่วยกัมพูชาคิดเป็นราว 4% ของรายได้ BH, 3% ของ BDMS และ 2% ของ BCH ก่อนลดลงเหลือต่ำกว่า 1% ภายใน 2Q26 ผลกระทบต่อ EBITDA margin มีมากกว่าสัดส่วนรายได้ เนื่องจากผู้ป่วยกัมพูชาโดยทั่วไปเป็นกลุ่ม high-yield และจำนวนมากเดินทางมาไทยเพื่อรักษาโรคที่ซับซ้อนหรือมีอาการรุนแรง ดังนั้น การกลับเข้าสู่ภาวะปกติของฐานที่ต่ำดังกล่าวควรสนับสนุนทั้งการเติบโตของรายได้และประโยชน์ด้านอัตรากำไร (Operating leverage)

Figure 2: การระบาดของโรคระบบทางเดินหายใจมีลักษณะตามฤดูกาล โดยช่วงเวลาระบาดจะแตกต่างกันในแต่ละปี



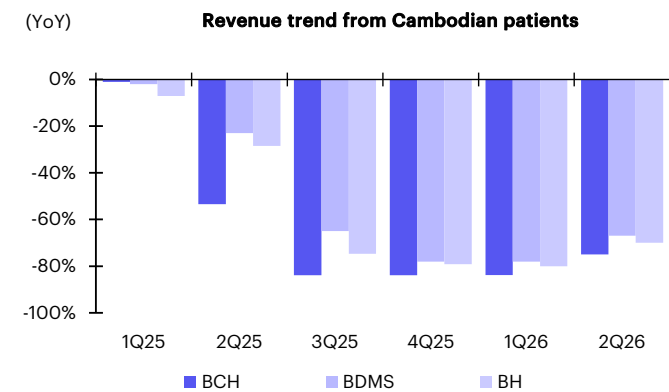
Source: DDC, Ministry of Public Health and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: นักท่องเที่ยวตะวันออกกลางกลับมาเพิ่มขึ้นในเดือนก.ค.-ส.ค. หลังจากลดลงต่อเนื่องเป็นเวลานาน



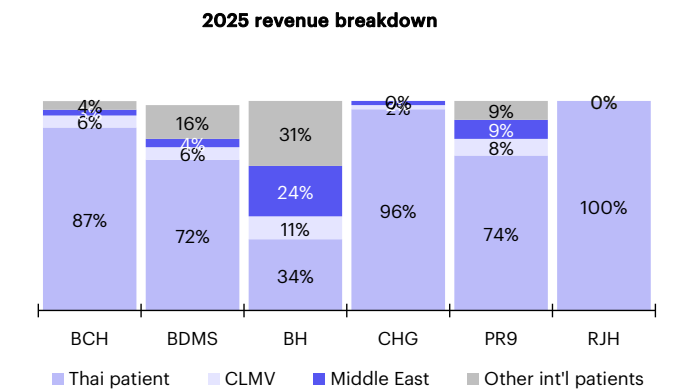
Source: Ministry of Tourism and Sport and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: ผลกระทบจากฐานรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาจะเป็นแรงกดดันที่น้อยลงใน 2H26



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: โครงสร้างรายได้แยกตามสัญชาติ



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

กำไรกลับมาเติบโตในวงกว้างใน 2H26 ภายใต้ภาพรายได้ที่ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติของหุ้นการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะฟื้นตัวอย่างชัดเจนจากระดับที่อ่อนแอใน 1H26 โดยกำไรกลับมาเติบโต YoY ใน 3Q26 และรักษาโมเมนตัมเชิงบวกต่อเนื่องเข้าสู่ 4Q26 ซึ่งจะช่วยให้ภาพการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานเห็นได้ชัดขึ้นตลอด 2H26 ขณะที่รายได้ที่เติบโตดีขึ้นส่งผ่านไปสู่อัตรากำไรที่ดีขึ้น

การเติบโตของกำไรปกติเร่งตัวขึ้นเล็กน้อยในปี 2027 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะเร่งขึ้นเป็น 6.5% ในปี 2027 จาก 3.3% ในปี 2026 โดยใช้ค่ามัธยฐาน (Median) เพื่อไม่ให้เกิดการเติบโตของกำไรที่สูงผิดปกติของ RJH ปิดเดือนภาพรวม การเร่งตัวดังกล่าวสะท้อนการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่องและโมเมนตัมกำไรที่ดีขึ้นหลังจากปี 2026 ก่อนข้างอ่อนแอ ประเมินการของเราโดยรวมสอดคล้องกับตลาด ซึ่งคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตเร่งตัวขึ้นในปี 2027 เช่นกัน

Figure 6: โมเมนตัมกำไรปกติใน 3Q26-4Q26 และแนวโน้มกำไรปกติปี 2026-27

Bt. mn	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F		4Q26F	
	(YoY)	(YoY)	(YoY)	(YoY)	(YoY)	(YoY)	YoY	QoQ	YoY	QoQ
BCH	329 (+1%)	383 (+12%)	319 (-31%)	252 (-29%)	268 (-19%)	343 (-10%)	+	+	+	-
BDMS	4,346 (+7%)	3,490 (+5%)	4,319 (+2%)	4,032 (-3%)	4,058 (-7%)	3,176 (-9%)	+	+	+	-
BH	1,736 (-12%)	1,855 (-4%)	2,038 (+2%)	1,898 (0%)	1,785 (+3%)	1,886 (+2%)	+	+	+	-
CHG	225 (-15%)	208 (-12%)	272 (-35%)	224 (+27%)	248 (+10%)	213 (+2%)	+	+	+	-
PR9	200 (+26%)	182 (+31%)	223 (+7%)	217 (+5%)	185 (-8%)	184 (+1%)	+	+	+	-
RJH	63 (-46%)	63 (-53%)	82 (-62%)	88 (-10%)	90 (+43%)	113 (+80%)	+	+	+	-

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: การคาดการณ์ประมาณการกำไรปกติของเราเทียบกับ Consensus

	INVX		Consensus		INVX vs. consensus	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
BCH	1,264	1,366	1,301	1,370	-3%	0%
BDMS	16,714	18,114	16,242	17,222	3%	5%
BH	7,822	8,090	7,709	7,979	1%	1%
CHG	961	1,008	1,000	1,053	-4%	-4%
PR9	808	894	843	917	-4%	-2%
RJH	415	412	377	387	10%	6%
<u>YoY growth</u>						
BCH	-2.1%	8.1%	0.8%	5.3%		
BDMS	3.3%	8.4%	0.3%	6.0%		
BH	3.9%	3.4%	2.4%	3.5%		
CHG	3.4%	4.9%	7.6%	5.3%		
PR9	-1.8%	10.6%	2.5%	8.7%		
RJH	40.5%	-0.7%	27.6%	2.8%		
Median	3.3%	6.5%	2.5%	5.3%		

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

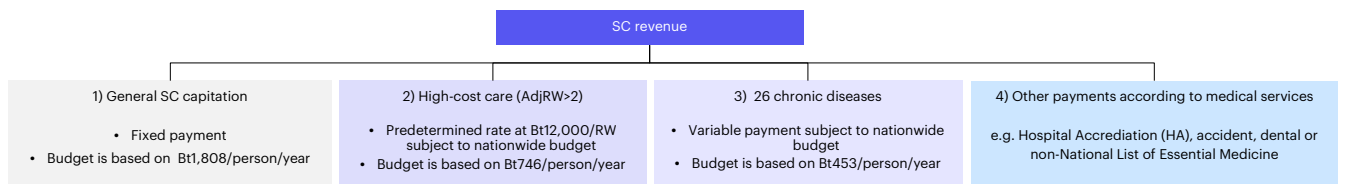
การปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่าย SC เป็นอัตราสำคัญสำหรับ RJH BCH และ CHG

หลังจากเผชิญความท้าทายในปี 2024 ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเบิกจ่ายค่ารักษาพยาบาลภายใต้ระบบ SC เริ่มผ่อนคลายลง โดยในปี 2024 โรงพยาบาลเอกชนหลายแห่งเผชิญแรงกดดันจากงบประมาณของสำนักงานประกันสังคม (SSO) ที่ไม่เพียงพอ ส่งผลให้มีการปรับลดอัตราการเบิกจ่ายสำหรับการรักษาที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) ทำให้โรงพยาบาลต้องกลับรายการรายได้ที่เคยรับรู้ไปแล้วใน 2Q24 และ 4Q24 ซึ่งสร้างความไม่แน่นอนต่อคุณภาพกำไรและความชัดเจนของกำไร อย่างไรก็ดี สถานการณ์เริ่มปรับตัวขึ้นในปี 2025 หลังจาก SSO ปรับปรุงหลักเกณฑ์การจัดสรรงบประมาณ ทำให้สามารถคงอัตราการเบิกจ่ายไว้ในระดับที่กำหนด และลดความเสี่ยงจากการกลับรายการรายได้

เมื่อมองไปข้างหน้า ความเป็นไปได้ในการปรับเปลี่ยนอัตราค่าบริการเบิกจ่ายประกันสังคมกลายเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นอัตราใน 4Q26 โดยมีการจัดตั้งคณะอนุกรรมการเฉพาะกิจ ซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากสมาคมโรงพยาบาลเอกชนและกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ เพื่อทบทวนอัตราค่าบริการเบิกจ่ายที่แทนไม่ได้ปรับเปลี่ยนในช่วง 3-6 ปีที่ผ่านมา แม้อัตราเงินเฟ้อทางการแพทย์จะปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง คณะอนุกรรมการได้ประชุมไปแล้ว 2 ครั้ง และคาดว่าจะมีการประชุมครั้งถัดไปในช่วงต้นเดือนต.ค. โดยตั้งเป้าสรุปข้อเสนอภายในวันที่ 24 ต.ค. 2026 ก่อนเสนอคณะกรรมการการแพทย์ของ SSO เพื่อพิจารณาต่อไป เราคาดว่า การปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 4Q26

ในบรรดาหุ้นกลุ่มการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา RJH จะได้รับประโยชน์มากที่สุด โดยรายได้จากบริการประกันสังคมคิดเป็น 53% ของรายได้รวมใน 1H26 รองลงมาคือ BCH ที่ 37% และ CHG ที่ 30% จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเรา การปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายเฉลี่ย 5% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2027 ของเราปรับเพิ่มขึ้นราว 16% สำหรับ RJH, 13% สำหรับ BCH และ 10% สำหรับ CHG และเพิ่มมูลค่าราว 2.0 บาท/หุ้น สำหรับ RJH, 0.9 บาท/หุ้น สำหรับ BCH และ 0.1 บาท/หุ้น สำหรับ CHG

Figure 8: อัตราเบิกจ่ายประกันสังคมแยกตามประเภทบริการไม่เปลี่ยนแปลงมา 3-6 ปี



(บาท/ผู้ประกันตน/ปี)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1) ค่าบริการทางการแพทย์เหมาจ่ายรายหัวทั่วไปของ SC	1,460	1,500	1,500	1,500	1,640	1,640	1,640	1,808	1,808	1,808	1,808
2) การรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2)	560	640	640	640	746	746	746	746	746	746	746
3) โรคเรื้อรัง 26 โรค	432	447	447	447	453	453	453	453	453	453	453
การปรับเพิ่มอัตราเบิกจ่าย											
1) ค่าบริการทางการแพทย์เหมาจ่ายรายหัว		3%			9%			10%			
2) การรักษาโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2)		14%			17%						
3) โรคเรื้อรัง 26 โรค		3%			1%						

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: ความอ่อนไหวต่อการปรับเพิ่มอัตราเบิกจ่าย SC เฉลี่ย 5%

	รายได้บริการ SC (% ของรายได้ 1H26)	กำไรปกติ ปี 2027 (ลบ.)	ราคาเป้าหมาย กลางปี 2027 (บาท/หุ้น)	อัตรากำไรจากการเพิ่มอัตราเบิกจ่าย SC เฉลี่ย 5%	
				กำไรปกติปี 2027	มูลค่าเพิ่มขึ้น (บาท/หุ้น)
RJH	53%	428	16.0	16%	2.0
BCH	37%	1,366	13.0	13%	0.9
CHG	30%	1,008	2.0	10%	0.1

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

การขยายกำลังการให้บริการจะทำให้การเติบโตของกำไรในระยะยาวชัดเจนขึ้น

การขยายกำลังการให้บริการจะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่ 2H27 หุ่นการแพทย์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราได้เพิ่มเพียง 1,937 เติ่งในปี 2026-29 ซึ่งจะทำให้กำลังการให้บริการรวมเพิ่มขึ้น 14% จาก 13,784 เติ่ง เป็น 15,721 เติ่ง เราสรุปประเด็นสำคัญจากแผนขยายกำลังการให้บริการได้ 3 ประการ

ประการแรก กำลังการให้บริการใหม่ส่วนใหญ่จะเริ่มเปิดให้บริการใน 2H27 รวม 889 เติ่ง หรือคิดเป็น 46% ของจำนวนเตียงที่ประกาศเพิ่มทั้งหมด ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตตั้งแต่ 2H27 เป็นต้นไป

ประการที่สอง ผู้ประกอบการโรงพยาบาลขนาดกลางมีแผนขยายเร็วกว่าตลาดโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ หากไม่รวม BDMS ซึ่งให้ความสำคัญกับศูนย์เฉพาะทางและโครงการ wellness มากกว่าการเพิ่มจำนวนเตียง แผนการเพิ่มจำนวนเตียงจะคิดเป็น 41% ของกำลังการให้บริการปัจจุบัน ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะอุปทานเตียงผู้ป่วยของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้น 7.1% สะท้อนถึงศักยภาพการเติบโตที่โดดเด่นของผู้ประกอบการโรงพยาบาลขนาดกลาง โดย BCH มีแผนขยายกำลังการให้บริการมากที่สุด คิดเป็น 50% ของกำลังการให้บริการปัจจุบัน รองลงมาคือ BH ที่ 47% และ CHG ที่ 40% อิงจากโครงการที่บริษัทเปิดเผยจนถึงปี 2027

ประการที่สาม เรามองว่าแผนการขยายกำลังการให้บริการของ BH ถือเป็นจุดเปลี่ยนเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญ โดยเป็นการขยายกำลังการให้บริการครั้งใหญ่ครั้งแรกของบริษัทในรอบเกือบ 20 ปี นับตั้งแต่การขยายอาคารผู้ป่วยนอกในกรุงเทพฯ เมื่อปี 2008 และสะท้อนถึงการเปลี่ยนผ่านจากการเป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลแห่งเดียวในกรุงเทพฯ สู่การเป็นเครือข่ายโรงพยาบาล ซึ่งสร้างฐานการเติบโตระยะยาวที่กว้างขึ้น

Figure 10: แผนขยายกำลังการให้บริการของผู้ประกอบการโรงพยาบาลภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

	2026		2027	2028	2029 เป็นต้นไป
BCH	2,323	108	390	270	395
	ขยายโรงพยาบาลเดิม	- โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ แม่สาย +8 เติ่ง (3Q26) - เข้าซื้อโรงพยาบาลราชเวช อุบลราชธานี +100 เติ่ง (3Q26)	โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง +120 เติ่ง		โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รัตนธิเบศร์ +220 เติ่ง
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่		โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง +270 เติ่ง (4Q27)	โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ +270 เติ่ง (1Q28)	โรงพยาบาลเว็ลธเมดิคอล พัทยา +150-200 เติ่ง
BDMS	9,300	112	0	0	0
	ขยายโรงพยาบาลเดิม	- โรงพยาบาลกรุงเทพหัวหิน +52 เติ่ง - โรงพยาบาลกรุงเทพสุราษฎร์ +60 เติ่ง	โรงพยาบาลกรุงเทพอุดร: ศูนย์รังสีรักษา	- โรงพยาบาลกรุงเทพ: อาคารเวชศาสตร์ฟื้นฟูแห่งใหม่ - โรงพยาบาลกรุงเทพภูเก็ต: อาคารผู้ป่วยนอกแห่งใหม่	
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่				- ศูนย์โปรตอนกรุงเทพ (2029) - WellEra (2030)
BH	580	0	179	0	92
	ขยายโรงพยาบาลเดิม		- สถาบันมะเร็งบำรุงราษฎร์ - โครงการชอย 1 +59 เติ่ง		ขยายที่ภูเก็ตเพิ่มเติมกำลังการให้บริการ 212 เติ่ง
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่	เปิดคลินิกแห่งใหม่ในบังกลาเทศ (2H26)	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต +120 เติ่ง		
CHG	938	71	300	0	0
	ขยายโรงพยาบาลเดิม	- จุฬารัตน์ 11: อาคารผู้ป่วยนอก - รวมแพทย์อะเชิงเทรา (RPC) +71 เติ่ง	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 +100 เติ่ง		
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่		โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง +200 เติ่ง		
PR9	204	0	20	0	0
	ขยายโรงพยาบาลเดิม		PR9 มีแผนเพิ่ม 20 เติ่ง ประกอบด้วยหอผู้ป่วยทั่วไปและ ICU/CCU		
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่				
RJH	439	0	0	0	0
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่				
	โครงการใหม่/ธุรกิจใหม่				
รวม		291	889	270	487

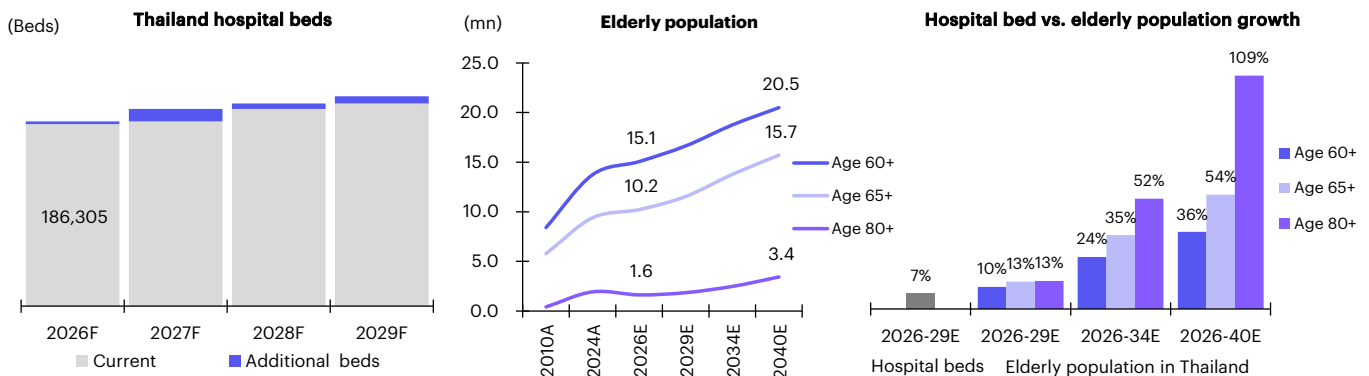
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มเติบโตเร็วกว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้น ความกังวลหลักของนักลงทุนคือแรงกดดันต่อค่าใช้จ่ายในระยะสั้นจากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการและต้นทุนช่วงเร่งเพิ่มการใช้บริการของโรงพยาบาลใหม่ แม้ว่าเราเห็นด้วยว่าปัจจัยเหล่านี้สร้างแรงกดดันในระยะสั้น แต่มองว่าเป็นเพียงผลกระทบชั่วคราวในระยะยาว เราคาดว่าค่าการเพิ่มกำลังการให้บริการจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้และกำไรเพิ่มเติม ตามความต้องการบริการทางการแพทย์ที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง

จำนวนเตียงโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นในอัตราที่ค่อยเป็นค่อยไป จากการสำรวจของเรา ณ เดือนกันยายน 2026 ประเทศไทยมีเตียงโรงพยาบาลรวม 186,305 เตียง โดย 77% อยู่ในโรงพยาบาลภาครัฐ และ 23% อยู่ในโรงพยาบาลเอกชน เราคาดว่าจำนวนเตียงโรงพยาบาลทั่วประเทศจะเพิ่มขึ้น 13,202 เตียงในช่วงปี 2026–29 คิดเป็น 7% ของจำนวนเตียงปัจจุบัน หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1.5% ต่อปี เรามองว่าเป็นการเพิ่มขึ้นของจำนวนเตียงในอัตราที่ค่อนข้างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งควรได้รับการรองรับจากความต้องการบริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากผู้ป่วยไทยและต่างชาติ

สังคมสูงวัยเป็นปัจจัยสนับสนุนความต้องการบริการทางการแพทย์ในระยะยาว ประเทศไทยคาดว่าจะเข้าสู่สังคมสูงวัยระดับสุดยอดภายในปี 2034 โดยประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปจะคิดเป็น 28% ของประชากรทั้งหมด ตามข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ จำนวนประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปคาดว่าจะเพิ่มจาก 15.1 ล้านคนในปี 2026 เป็น 16.6 ล้านคนในปี 2029, 18.8 ล้านคนในปี 2034 และ 20.5 ล้านคนในปี 2040 หรือเพิ่มขึ้น 10%, 24% และ 36% ตามลำดับเมื่อเทียบกับปี 2026 การเพิ่มขึ้นจะยิ่งเด่นชัดในกลุ่มประชากรอายุสูง โดยประชากรอายุ 65 ปีขึ้นไปและ 80 ปีขึ้นไปคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 54% และ 109% ตามลำดับภายในปี 2040 เรามองว่าการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรดังกล่าวจะสนับสนุนการใช้บริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเป็นปัจจัยพื้นฐานด้านความต้องการที่รองรับการขยายจำนวนเตียงโรงพยาบาลของประเทศไทยในระยะยาว

Figure 11: ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มเติบโตเร็วกว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้น

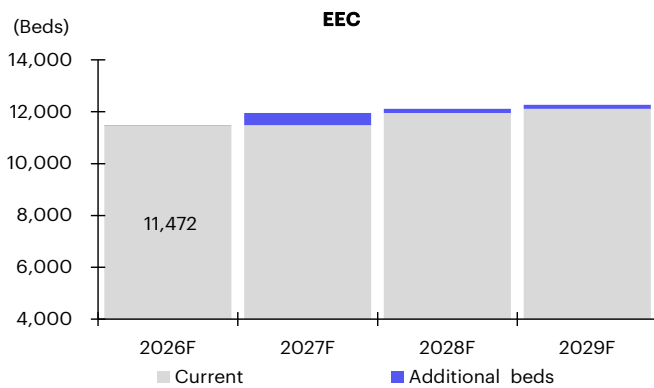


Source: Strategy and planning division of Office of the Permanent Secretary Ministry of Public Health, National Economic and Social Development Council, SCB EIC, compiled and analyzed by InnovestX Investment Strategy & Research
*Data as of September 2026

การขยายเตียงในพื้นที่ EEC ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจ พื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งประกอบด้วยจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา รวมถึงจังหวัดปราจีนบุรีที่ได้รับอนุมัติจากการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ EEC ปัจจุบันมีจำนวนเตียงผู้ป่วยรวม 11,472 เตียง โดย 71% อยู่ในโรงพยาบาลรัฐ และ 29% อยู่ในโรงพยาบาลเอกชน ข้อมูลที่เรารวบรวมได้บ่งชี้ว่าอุปทานเตียงผู้ป่วยในภูมิภาคจะเพิ่มขึ้น 6.9% ในปี 2026-29 หรือคิดเป็น 1.8% ต่อปี เรามองว่าการเพิ่มขึ้นของจำนวนเตียงในระดับที่ค่อนข้างค่อยเป็นค่อยไปนี้ควรได้รับการรองรับจากความต้องการบริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้น ตามการลงทุนภาคอุตสาหกรรม การจ้างงาน และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง ทั้ง BCH และ CHG มีแผนขยายการให้บริการในพื้นที่ดังกล่าว เพื่อรองรับทั้งผู้ป่วยที่ชำระค่ารักษาเองและผู้ประกันตนจากฐานแรงงานภาคอุตสาหกรรมขนาดใหญ่

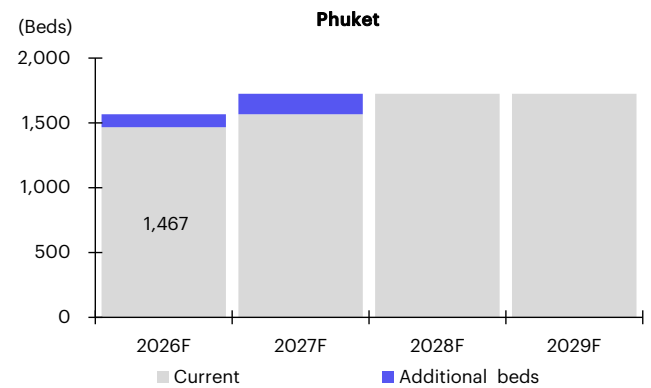
การเพิ่มขึ้นของจำนวนเตียงในภูเก็ตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยได้รับแรงสนับสนุนจากความต้องการบริการทางการแพทย์ที่แข็งแกร่ง ปัจจุบันภูเก็ตมีเตียงโรงพยาบาลรวม 1,467 เตียง โดย 64% อยู่ในโรงพยาบาลภาครัฐ และ 36% อยู่ในโรงพยาบาลเอกชน การวิเคราะห์ของเราชี้ว่าจำนวนเตียงจะเพิ่มขึ้น 17.6% ในช่วงปี 2026–29 หรือเฉลี่ย 5.5% ต่อปี โดยหลักมาจากการเปิดโรงพยาบาลวัฒน์แพทย์ ภูเก็ต ของ WPH จำนวน 100 เตียงในช่วงปลายปี 2026 และโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต ของ BH จำนวน 120 เตียงในไตรมาส 3 ปี 2027 สำหรับระยะแรก แม้การเพิ่มขึ้นของจำนวนเตียงในภูเก็ตจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศอย่างชัดเจน แต่เรามองว่าความต้องการจากทั้งผู้ป่วยไทยและต่างชาติควรช่วยรองรับกำลังการให้บริการที่เพิ่มขึ้น ภูเก็ตเป็นหนึ่งในศูนย์กลางสำคัญด้านการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจของประเทศไทย จึงมีโอกาสดึงประโยชน์จากการเติบโตต่อเนื่องของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ รวมถึงจำนวนชาวต่างชาติที่เข้ามาพำนักรับการรักษาในภูเก็ตมากขึ้น นอกจากนี้ เรามองว่าความเสี่ยงจากภาวะเตียงล้นตลาดยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากผู้ประกอบการใช้แนวทางทยอยเพิ่มกำลังการให้บริการตามความต้องการ ตัวอย่างเช่น BH มีแผนเปิดให้บริการในระยะแรกเพียง 50 เตียง จากกำลังรองรับ 120 เตียงในระยะแรก ก่อนทยอยเพิ่มจำนวนเตียงไปสู่เป้าหมายระยะยาวที่ 212 เตียง ซึ่งช่วยให้การเพิ่มกำลังการให้บริการสอดคล้องกับการเติบโตของความต้องการมากขึ้น

Figure 12: จำนวนเตียงโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC



Source: Strategy and planning division of Office of the Permanent Secretary Ministry of Public Health, SCB EIC, compiled and analyzed by InnovestX Investment Strategy & Research *Data as of September 2026

Figure 13: จำนวนเตียงโรงพยาบาลในจังหวัดภูเก็ต



Source: Strategy and planning division of Office of the Permanent Secretary Ministry of Public Health, SCB EIC, compiled and analyzed by InnovestX Investment Strategy & Research *Data as of September 2026

โอกาสจากธุรกิจสุขภาพเชิงป้องกันและการดูแลสุขภาพเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น แม้ปัจจุบันธุรกิจดังกล่าวยังมีสัดส่วนต่อกำไรค่อนข้างน้อย แต่ศักยภาพการเติบโตในระยะยาวเริ่มเห็นได้ชัดเจนขึ้น มูลค่าอุตสาหกรรมดูแลสุขภาพทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มจาก 6.76 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2024 เป็น 9.75 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2029 หรือเติบโตเฉลี่ย 7.6% ต่อปี สูงกว่าอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะอยู่ที่ 4.5% โดยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อสุขภาพและการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Wellness Tourism) มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นกว่า ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ย 15.2% และ 9.1% ต่อปี ตามลำดับ

BDMS และ BH มีทิศทางเชิงกลยุทธ์ที่ชัดเจนที่สุดในแนวมโน้มดังกล่าว BDMS เริ่มพัฒนาระบบนิเวศด้านการดูแลสุขภาพมาตั้งแต่เปิดศูนย์ *BDMS Wellness Clinic* ในปี 2018 และปัจจุบันอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการ *WellEra* มูลค่า 2.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยคลินิกด้านการดูแลสุขภาพ ที่อยู่อาศัยที่ออกแบบเพื่อส่งเสริมสุขภาพ สถานที่พักผ่อนเพื่อฟื้นฟูสุขภาพ และพื้นที่ค้าปลีกระดับบน BDMS ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าวจาก 12% ในปี 2025 เป็น 20% ภายในปี 2035 ขณะที่ BH มีประสบการณ์ในบริการด้านการดูแลสุขภาพและเวชศาสตร์ชะลอวัยมากกว่าสองทศวรรษผ่าน *VitalLife* ซึ่งเป็นหนึ่งในศูนย์บริการด้านสุขภาพและเวชศาสตร์ชะลอวัยแห่งแรกของเอเชีย บริการในกลุ่มดังกล่าวคิดเป็น 4% ของรายได้ BH ในปี 2025 และ BH มีแผนขยายรูปแบบการให้บริการของ *VitalLife* จากกรุงเทพฯ ไปยังภูเก็ต ซึ่งจะเพิ่มโอกาสในการรับประโยชน์จากตลาดการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่เติบโตในระดับสูง

Figure 14: เศรษฐกิจสุขภาพ (Wellness economy) มีแนวโน้มเติบโตที่ 7.6% ต่อปีในปี 2024-29 โดยได้รับแรงหนุนจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อสุขภาพและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ

Projected average annual growth rate by sector, 2024–2029



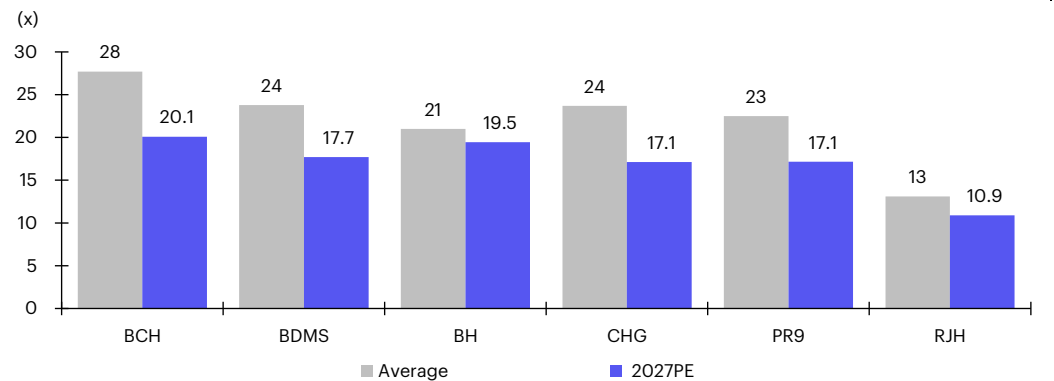
Source: Global Wellness Institute, company data and InnovestX Investment Strategy & Research

มูลค่าหุ้นมีโอกาสฟื้นตัว จากวัฏจักรการปรับลดประมาณการกำไรที่เข้าใกล้จุดสิ้นสุด

แรงกระแทกที่เกิดขึ้นต่อเนื่องนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรและการลดระดับมูลค่าหุ้น (de-rating) ตั้งแต่ปี 2024 กลุ่มการแพทย์ไทยเผชิญปัจจัยกดดันต่อผลการดำเนินงานหลายระลอก เริ่มจากรายได้ผู้ป่วยโควิดที่ลดลงใน 1Q24 หลังรัฐบาลคูเวตปรับนโยบายการส่งผู้ป่วยไปรักษาในต่างประเทศ ตามมาด้วยข้อจำกัดด้านงบประมาณประกันสังคมที่กระทบการเบิกจ่ายใน 2Q24 และ 4Q24 ต่อมา การเริ่มใช้เงื่อนไขร่วมจ่ายสำหรับกรมธรรม์ประกันสุขภาพใหม่ในเดือนมีนาคม 2025 สร้างความกังวลต่อการใช้บริการโรงพยาบาลเอกชน ขณะที่ความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชากดดันรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาตั้งแต่ 3Q25 และการยกระดับความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ 2026 กระตุ้นการเดินทางของผู้ป่วยตะวันออกกลาง รวมถึงทำให้ผู้ป่วยไทยบางส่วนเลื่อนการรักษาที่ไม่เร่งด่วนออกไปในช่วง 1H26 เมื่อแรงกดดันใหม่เกิดขึ้นก่อนที่ผลกระทบเดิมจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ กลุ่มการแพทย์จึงเผชิญทั้งการปรับลดประมาณการกำไรและการลดระดับมูลค่าหุ้น (de-rating) ปัจจุบันกลุ่มการแพทย์ไทยยังซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ในอดีต ขณะที่ปัจจัยกดดันเฉพาะของไทยทำให้เกิดส่วนต่างด้านมูลค่า (Valuation gap) ที่ชัดเจนเมื่อเทียบกับหุ้นการแพทย์ในภูมิภาค จากที่เคยซื้อขายสูงกว่าภูมิภาคในปี 2023 ขยับเข้าใกล้ระดับเดียวกันในปี 2024 และเปลี่ยนมาเป็นส่วนลดในปี 2025-26 ปัจจุบัน PE กลุ่มการแพทย์ไทยมีส่วนลดราว 33% เมื่อเทียบกับหุ้นในภูมิภาค

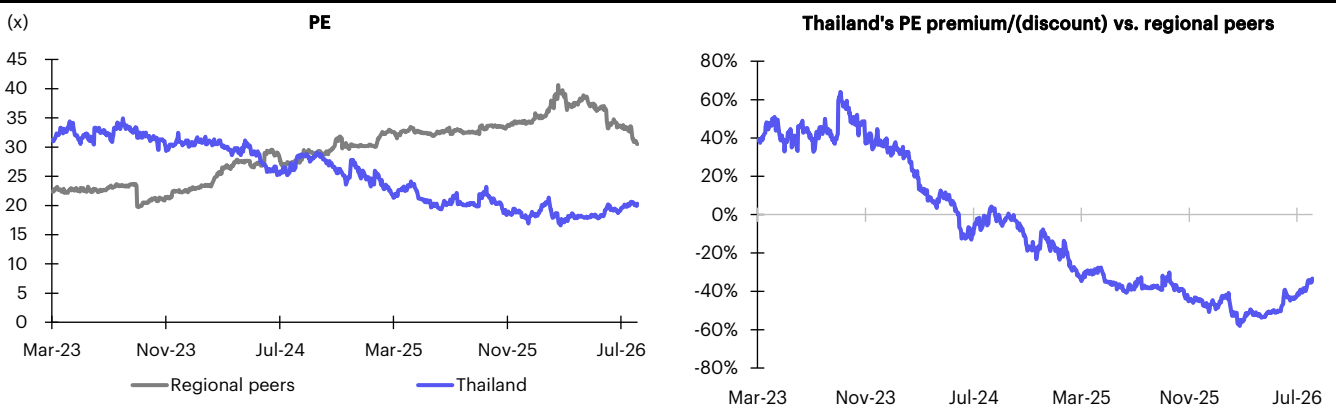
จากการฟื้นตัวของมูลค่าหุ้นสู่การปรับเพิ่มระดับมูลค่าที่มีความยั่งยืนมากขึ้น การฟื้นตัวของรายได้และกำไรที่ชัดเจนขึ้นในช่วง 2H26 ควรช่วยให้วัฏจักรการปรับลดประมาณการกำไรเข้าใกล้จุดสิ้นสุดมากขึ้น ขณะที่กลุ่มการแพทย์ไทยยังซื้อขายต่ำกว่ากรอบมูลค่าในอดีตและมีส่วนลดค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับหุ้นในภูมิภาค แนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นจึงเปิดโอกาสให้ส่วนต่างด้านมูลค่าแคบลง เราไม่ได้คาดว่ากลุ่มจะกลับไปซื้อขายในระดับเดียวกับภูมิภาคในทันที แต่ความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการกำไรที่ลดลงควรช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของมูลค่าหุ้นในระยะแรก สำหรับการปรับเพิ่มระดับมูลค่า (Re-rating) ที่มีความยั่งยืนมากขึ้น เรามองว่าเป็นต้องเห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไร พร้อมกับหลักฐานที่ชัดเจนขึ้นว่ากำลังการให้บริการใหม่สามารถสร้างการเติบโตระยะยาวได้

Figure 15: ปัจจุบันกลุ่มการแพทย์ไทยยังซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ในอดีต ...



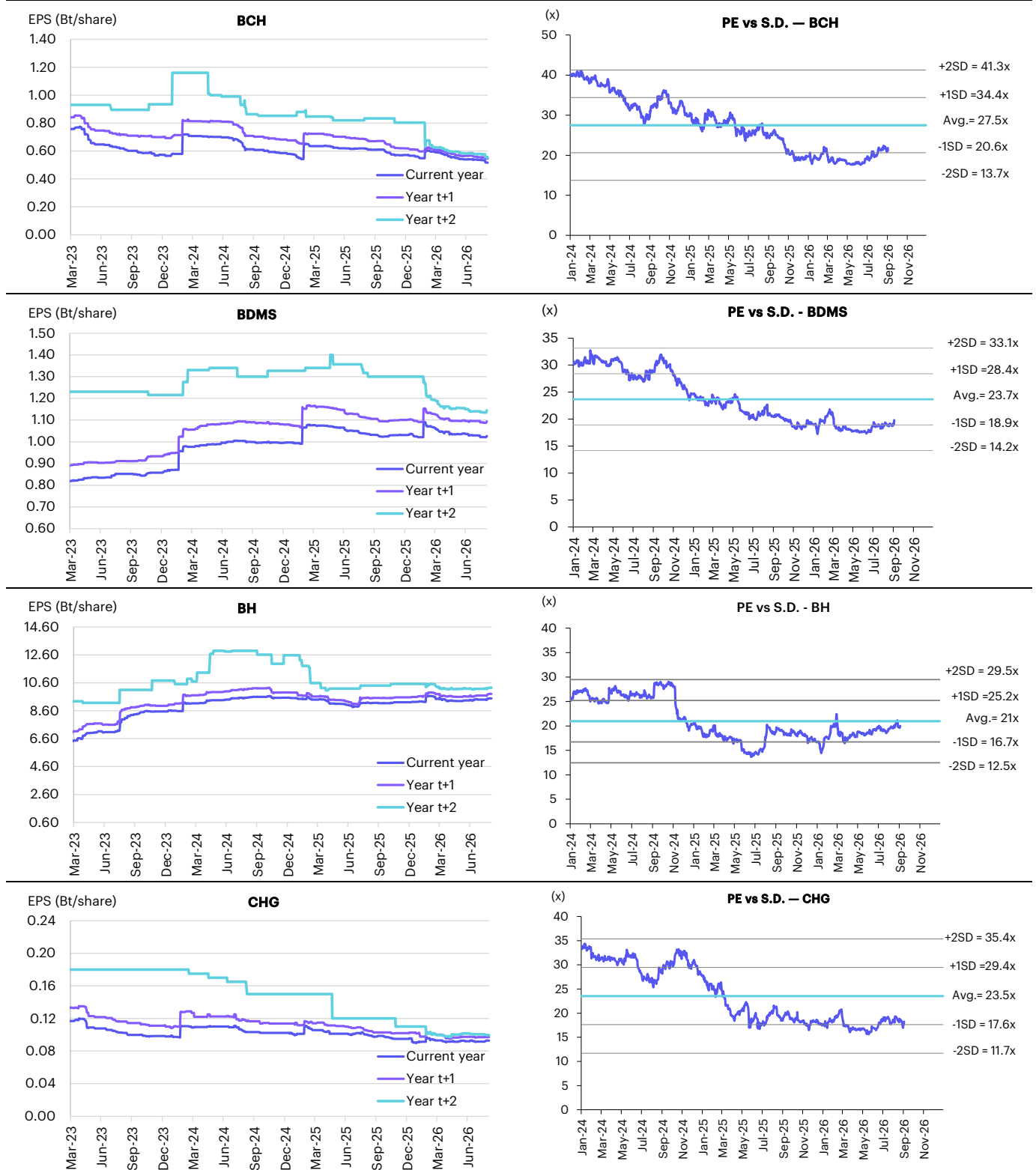
Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 16: ...และมีส่วนลดกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในภูมิภาคที่กว้าง ดังนั้น แนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นจึงเปิดโอกาสให้ส่วนต่างด้านมูลค่าแคบลง



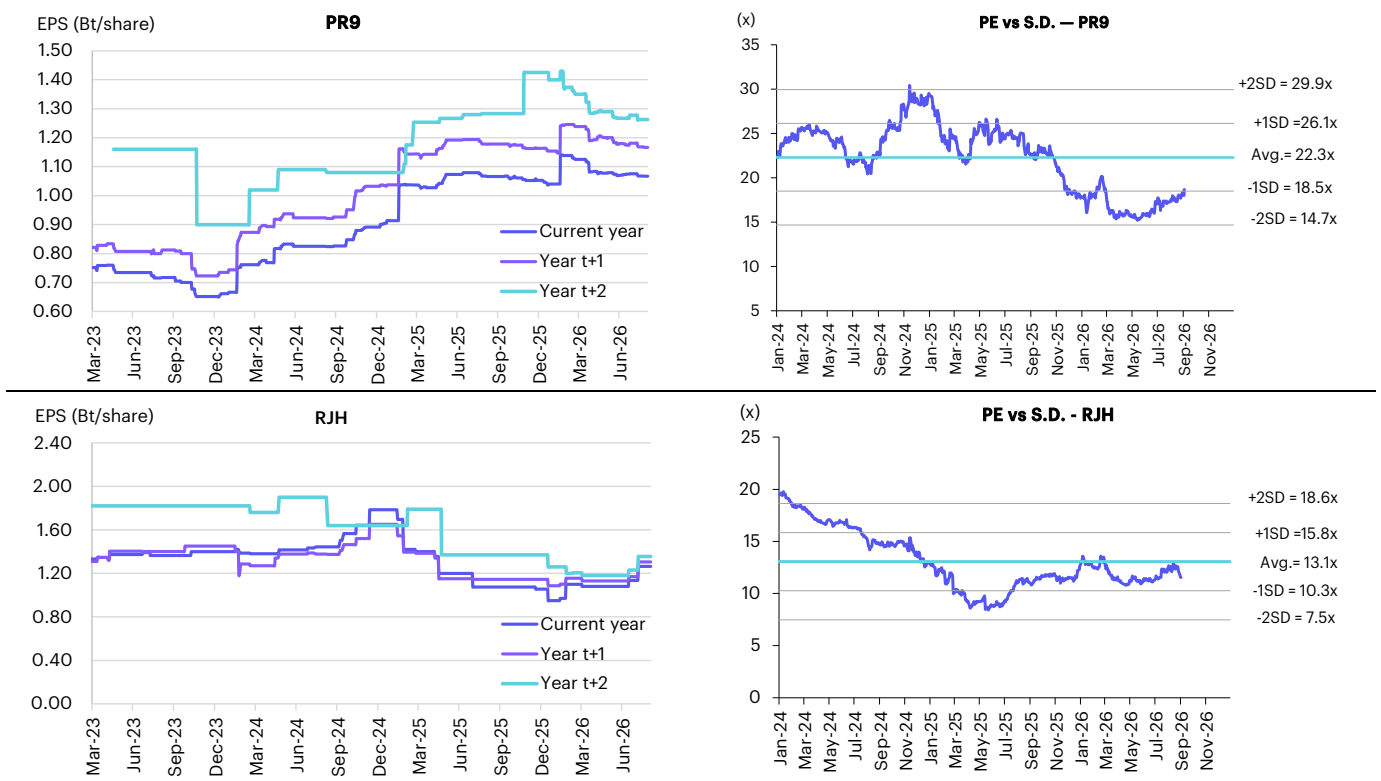
Source: Bloomberg Finance L.P. and Investment Strategy & Research
Regional peers: KPJ MK Equity, IHH MK Equity, APHS IN Equity and RFMD SP Equity
Thailand: BCH BDMS BH CHG and PR9

Figure 17: วัฏจักรกำไรและ: valuation – BCH BDMS BH และ CHG



Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and Investment Strategy & Research

Figure 18: วัฏจักรกำไรและ valuation – PR9 และ RJH



Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and Investment Strategy & Research

หุ้นเด่นของเราคือ BH PR9 และ BCH

เราเลือก BH, PR9 และ BCH เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม โดยแต่ละบริษัทสะท้อนประเด็นการลงทุนที่แตกต่างกัน BH เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์โดยตรงที่สุดจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง ซึ่งเรามองว่ามี upside risk ต่อประมาณการรายได้ 3Q26 ที่ BH ตั้งเป้าไว้ ขณะที่ PR9 มีความสมดุลที่ดีระหว่างการเติบโตของกำไรและระดับมูลค่า ส่วน BCH มีศักยภาพการฟื้นตัวของกำไรเด่นที่สุด พร้อมโอกาสเชิงบวกเพิ่มเติมจากความเป็นไปได้ในการปรับขึ้นอัตราค่าบริการ SC สำหรับ BDMS เรายังคงมองเป็นทางเลือกเชิงรับสำหรับนักลงทุนที่ต้องการความผันผวนของกำไรในระดับต่ำกว่า

BH (หุ้นเด่น ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 245 บาท) – มีโอกาสเชิงบวกจากผลการดำเนินงาน พร้อมเส้นทางการเติบโตระยะยาวที่ชัดเจนขึ้น BH เป็นผู้ได้ประโยชน์โดยตรงที่สุดจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ โดยรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติคิดเป็น 66% ของรายได้ทั้งหมด รวมถึง 24% จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง จำนวนนักท่องเที่ยวตะวันออกกลางที่เดินทางเข้าไทยกลับมาเติบโตเมื่อเทียบกับปีก่อนในเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม หลังจากหดตัวมาตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ เรามองว่าประเด็นนี้จะเป็น upside risk ต่อประมาณการรายได้ 3Q26 ที่ BH ตั้งเป้าไว้ที่ระดับเติบโตเล็กน้อย 3% YoY BH ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการขยายกำลังการให้บริการครั้งใหญ่ครั้งแรกในรอบเกือบ 20 ปี โดยโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตและการขยายพื้นที่ในกรุงเทพฯ จะเพิ่มจำนวนเตียงได้สูงสุด 47% จาก 580 เตียงเป็น 851 เตียง ซึ่งจะทำให้ภาพการเติบโตหลังปี 2027 ชัดเจนขึ้น และสร้างฐานรองรับการเติบโตของกำไรในระยะยาว ปัจจุบัน BH ซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 19.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 21 เท่า

PR9 (หุ้นเด่น ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 23 บาท) – สมดุลดีระหว่างการเติบโตและระดับมูลค่า PR9 มีโครงสร้างรายได้ที่สมดุล โดยผู้ป่วยไทยคิดเป็น 71% ของรายได้ และผู้ป่วยต่างชาติ 29% จึงควรได้รับประโยชน์ทั้งจากการฟื้นตัวของความต้องการรักษาพยาบาลในประเทศและการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ โดยผู้ป่วยตะวันออกกลางคิดเป็น 9% ของรายได้ เราคาด EBITDA margin จะขยายตัวใน 2H26 และปรับดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2027 จากการเติบโตของรายได้และประโยชน์จากต้นทุนคงที่ ขณะที่การเติบโตของค่าใช้จ่ายและบริหารความเสี่ยงเข้าสู่ระดับปกติ หลังจากก่อนหน้านี้มีค่าใช้จ่ายสูงเพื่อพัฒนาฐานผู้ป่วยต่างชาติ PR9 ซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 17.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 22 เท่า ในกลุ่มโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติอย่างมีนัยสำคัญ PR9 ซื้อขายที่ PE ต่ำกว่า BCH, BH และ BDMS อยู่ราว 15%, 12% และ 3% ตามลำดับ เราจึงมองว่า PR9 มีความสมดุลที่น่าสนใจที่สุดระหว่างการเติบโตของกำไรและโอกาสฟื้นตัวของมูลค่าหุ้น

BCH (หุ้นเด่น ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 13 บาท) – กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัว พร้อมโอกาสเชิงบวกจากการปรับขึ้นอัตราค่าบริการ SC เราคาดว่า BCH จะมีศักยภาพการฟื้นตัวของกำไรเด่นที่สุด หลังจากรายงานการหดตัวของกำไรปกติมากที่สุดในกลุ่มในช่วง 1H26 โดยกำไรปกติลดลง 19% YoY ใน 1Q26 และลดลง 10% ใน 2Q26 ความอ่อนแอดังกล่าวสะท้อนรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง ซึ่งกระทบโดยตรงต่อ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อยุธยา ประเทศ* รวมถึงค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงสถานพยาบาลที่สูงขึ้น จากฐานกำไรที่ต่ำ การฟื้นตัวของผู้ป่วยไทยและต่างชาติ รวมถึงแรงกดดันจากรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่ลดลง ควรสนับสนุนการฟื้นตัวของกำไรใน 2H26 และปี 2027 นอกจากนี้ BCH ยังมีอัตรากำไรจากการปรับขึ้นอัตราค่าบริการ SC จากการวิเคราะห์ความ

อ่อนไหวของเรา หากอัตราการเบิกจ่ายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5% จะทำให้ประมาณการกำไรปี 2027 เพิ่มขึ้น 13% และเพิ่มมูลค่าหุ้นราว 0.9 บาทต่อหุ้น ปัจจุบัน BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 20.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 28 เท่า

BDMS (แนะนำ OUTPERFORM ราคาเป้าหมาย 25 บาท) – ทางเลือกเชิงรับจากฐานรายได้ที่กระจายตัว BDMS เป็นทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในแนวโน้มการฟื้นตัวของกลุ่ม เครือข่ายโรงพยาบาลที่ครอบคลุมและการกระจายตัวของรายได้ทั้งตามพื้นที่และกลุ่มผู้ป่วย ช่วยลดการพึ่งพาตลาดใดตลาดหนึ่งเมื่อเทียบกับ BH, PR9 และ BCH BDMS ควรได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยไทยและต่างชาติ การเติบโตเนื่องจากการรักษาโรคซับซ้อน และแนวโน้มการดูแลสุขภาพในระยะยาว ปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2027 ที่ 17.7 เท่า ใกล้เคียงกับ PR9 อย่างไรก็ตาม ฐานกำไรที่มีขนาดใหญ่และกระจายตัวมากกว่าทำให้โอกาสที่ผลการประกอบการระยะสั้นจะสูงกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญอาจมีจำกัดกว่า

ความเสี่ยงต่อมุมมองของเรา ได้แก่ การฟื้นตัวของผู้ป่วยตะวันตกกลางที่ช้ากว่าคาดจากข้อจำกัดด้านการเดินทางหรือความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอกว่าคาด โครงการขยายกำลังการให้บริการอาจเผชิญความล่าช้าในการก่อสร้าง ต้นทุนสูงกว่าคาด หรือจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นช้ากว่าคาด ส่งผลให้ผลขาดทุนในช่วงเริ่มต้นสูงขึ้น หากการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานไม่สามารถนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไร หรือกำลังการให้บริการใหม่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่น่าสนใจได้ ซึ่งอาจทำให้กลุ่มการแพทย์เห็นเพียงการฟื้นตัวของมูลค่าหุ้นในระยะสั้น แทนที่จะนำไปสู่การปรับเพิ่มระดับมูลค่าที่มีความยั่งยืนมากขึ้น

Figure 19: สรุปคำแนะนำและ valuation

คำแนะนำ		ราคาเป้าหมาย กลางปี 2027	Valuation
BH	OUTPERFORM (หุ้นเด่น)	245 บาท	DCF อิงกับ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%
PR9	OUTPERFORM (หุ้นเด่น)	23 บาท	DCF อิงกับ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%
BCH	OUTPERFORM (หุ้นเด่น)	13 บาท	DCF อิงกับ WACC ที่ 7.5% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%
BDMS	OUTPERFORM	25 บาท	DCF อิงกับ WACC ที่ 7.3% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%
CHG	OUTPERFORM	2.0 บาท	DCF อิงกับ WACC ที่ 7.7% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%
RJH	NEUTRAL	16 บาท	DCF อิงกับ WACC ที่ 7.9% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.0%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 20: Valuation summary (Price as of September 10, 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	11.00	13.00	23.9	21.3	21.7	20.1	(13)	(2)	8	2.1	2.1	2.1	9	9	10	4.1	5.7	4.2	9.2	9.3	8.7
BDMS	Outperform	20.20	25.00	27.7	19.8	19.2	17.7	2	3	8	3.0	2.9	2.8	15	15	16	5.0	3.9	4.2	12.3	11.7	10.7
BH	Outperform	198.00	245.00	28.1	20.9	20.1	19.5	(3)	4	3	5.1	5.6	5.3	26	26	28	5.6	4.3	4.5	14.5	13.6	12.9
CHG	Outperform	1.57	2.00	31.9	18.6	18.0	17.1	(15)	3	5	2.2	2.2	2.1	11	11	12	4.5	4.5	4.7	9.0	8.9	8.5
PR9	Outperform	19.50	23.00	20.6	18.6	19.0	17.1	15	(2)	11	2.6	2.4	2.3	15	13	14	2.6	2.6	2.9	9.5	9.3	8.3
RJH	Neutral	15.00	16.00	12.2	15.2	10.8	10.9	(47)	40	(1)	2.1	1.9	1.8	12	16	15	4.0	5.5	5.5	10.2	9.1	7.4
Average					19.1	18.1	17.1	(10)	8	6	2.9	2.8	2.7	15	15	16	4.3	4.4	4.3	10.8	10.3	9.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 21: Regional valuation comparison

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	833	21.7	20.1	19.4	(2.1)	8.1	3.7	2.1	2.1	2.1	5.7	4.2	4.4	9.0	9.7	9.9	9.3	8.7	8.5
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	9,745	19.2	17.7	16.4	3.3	8.4	7.7	2.9	2.8	2.7	3.9	4.2	4.6	14.9	15.5	16.1	11.7	10.7	9.9
Bumrungrad Hospital*	Thailand	4,778	20.1	19.5	19.3	3.9	3.4	0.9	5.6	5.3	5.1	4.3	4.5	4.5	27.3	27.0	26.3	13.6	12.9	12.7
Chularat Hospital*	Thailand	524	18.0	17.1	15.7	3.4	4.9	9.0	2.2	2.1	2.0	4.5	4.7	5.1	11.5	11.7	12.4	8.9	8.5	7.9
Praram 9 Hospital*	Thailand	465	19.0	17.1	15.8	(1.8)	10.6	8.6	2.4	2.3	2.1	2.6	2.9	3.2	13.3	13.7	13.8	9.3	8.3	7.5
Rajthanee Hospital *	Thailand	134	10.8	10.9	10.0	40.5	(0.7)	9.5	1.9	1.8	1.6	5.5	5.5	6.0	16.1	14.8	15.2	9.1	7.4	6.8
Ekachai Medical Care	Thailand	126	17.0	16.6	16.3	(5.1)	2.6	2.2	1.8	1.8	1.8	5.2	5.2	5.5	11.2	11.7	11.8	9.7	9.2	8.6
Median**	Thailand		19.2	17.7	16.4	3.3	8.1	7.7	2.4	2.3	2.1	4.3	4.2	4.5	13.3	13.7	13.8	9.3	8.7	8.5
Average	Thailand		19.6	18.3	17.3	1.3	7.1	6.0	3.0	2.9	2.8	4.2	4.1	4.3	15.2	15.5	15.7	10.5	9.8	9.3
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	2,908	29.3	26.2	23.6	8.7	12.1	10.8	4.0	3.7	3.4	1.8	1.9	2.2	13.7	14.2	14.7	13.6	12.6	11.6
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	17,151	31.2	26.8	23.3	6.3	16.2	15.3	2.1	2.0	1.9	1.5	1.6	1.8	7.3	8.1	9.1	13.8	12.4	11.4
Raffles Medical Group	Singapore	1,211	25.3	22.6	20.9	(13.4)	12.1	8.1	1.5	1.4	1.4	3.6	3.6	3.6	5.9	6.2	6.8	10.3	10.0	9.1
Apollo Hospitals Enterpris	India	13,426	55.1	43.1	34.2	28.0	27.9	25.8	11.3	9.2	7.4	0.2	0.3	0.3	22.1	22.9	23.2	31.1	25.4	21.4
Median	Regional		30.3	26.5	23.5	7.5	14.2	13.0	3.0	2.9	2.6	1.6	1.8	2.0	10.5	11.2	11.9	13.7	12.5	11.5
Average	Regional		35.2	29.7	25.5	7.4	17.1	15.0	4.7	4.1	3.5	1.8	1.9	2.0	12.3	12.9	13.5	17.2	15.1	13.4

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Investment Strategy & Research

*INVX estimate **BCH BDMS BH CHG and PR9

Figure 22: สรุปข้อมูลเกี่ยวกับ ESG – BCH BDMS และ BH

	BCH	BDMS	BH
SET ESG ratings	AA	AAA	A
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2024)	4.29	4.29	5.72
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- BCH ได้กำหนดเป้าหมายอย่างเป็นทางการในการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2030 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050 - BCH ได้ปรับปรุงเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม จากเดิมที่ตั้งไว้สำหรับปี 2027 (ลดลง 0.3% เทียบกับปีฐาน 2024) มาเป็นเป้าหมายรายปีที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเป้าหมายใหม่คือ การลดปริมาณการใช้ไฟฟ้า ปริมาณการใช้ 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	- BDMS ยังคงมุ่งมั่นต่อไปเพื่อบรรลุระยะยาวในการบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 - BDMS ประสบความสำเร็จในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 ลงเหลือ 188,000 ตัน CO₂e ในปี 2025 ซึ่งคิดเป็นการลดลง 22.2% จากปีฐาน 2022 - สัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 55.4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยปัจจุบันคิดเป็น 6.2% ของการใช้พลังงานทั้งหมด - นวัตกรรม "BURT" (BDMS Utilization Review Technology) มีส่วนช่วยสร้างความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม โดยลดการใช้กระดาษลง 22.9 ล้านแผ่น และช่วยหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เป็นจำนวนมาก	- BH ได้เร่งดำเนินการตามเป้าหมายหลักด้านสภาพภูมิอากาศอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 (จากเดิมปี 2065) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายที่มีการปรับปรุงใหม่ของประเทศไทย - BH ยังคงดำเนินกลยุทธ์ 4 เสาหลัก ได้แก่ 1) การพัฒนาวัฒนธรรมและบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 2) การสร้างความตระหนักด้านสิ่งแวดล้อมให้กับพนักงาน 3) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากร และ 4) การขยายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน - ในปี 2025 ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้อยู่ที่ 1.42 tCO₂e ต่อล้านบาท ซึ่งลดลง 4% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2023 (ซึ่งอยู่ที่ 1.48)
ประเด็นด้านสังคม	- BCH ยังคงให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก โดยยึดมั่นตามมาตรฐานการรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (HA) และมาตรฐานระดับสากล Joint Commission International (JCI) - ในปี 2025 โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ 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	- BDMS มีผลการประเมินความพึงพอใจของผู้ป่วยสูงกว่ามาตรฐานสากล (HCAHPS) โดยในปี 2025 คะแนนความพึงพอใจของผู้ป่วยใน (IPD) อยู่ที่ 95.63% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 89%) และความพึงพอใจของผู้ป่วยนอก (OPD) อยู่ที่ 95.60% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 78%) - จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานต่อปีเพิ่มขึ้นเป็น 69 ชั่วโมงในปี 2025 จาก 57 ชั่วโมงในปี 2024 โดย BDMS ได้ลงทุน 222.57 ลบ. ในโปรแกรมการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานในปี 2025	- 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 - อัตราการรักษาฐานลูกค้าปรับตัวขึ้นเป็น 97.46% ในปี 2025 (เพิ่มขึ้นจาก 97.29% ในปี 2024)
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- BCH มีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่มูลค่าของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาส ลดความเสี่ยง 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	- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน - BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนกฎโรฟพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนระบบมาตรฐานความปลอดภัยของผู้ป่วย - BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่มูลค่า ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกคู่ค้าบนรากฐานนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้า สนับสนุนผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 16 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน (43.75% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 3 ท่าน (18.75% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระ จำนวน 6 ท่าน (37.5% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- BH มีการบังคับใช้โยบายการจัดซื้อจัดจ้างที่รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่มูลค่า โดยที่วัตถุประสงค์เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการจัดซื้อจัดจ้างมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ ลดความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ และป้องกันความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ทั้งนี้ คู่ค้ารายใหญ่ 100% ได้รับการจรรยาบรรณธุรกิจแล้ว - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน โดยมีกรรมการอิสระ 6 ท่าน ซึ่งคิดเป็น 50% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 23: สรุปข้อมูลเกี่ยวกับ ESG – CHG PR9 และ RJH

	CHG	PR9	RJH
SET ESG ratings	A	AAA	Not Included
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2024)	4.51	4.63	N/A
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- ในปี 2025 CHG ได้รับการทวนสอบข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยหน่วยงานภายนอกเป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน โดยขอบเขตการทวนสอบขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญเพื่อให้ครอบคลุมโรงพยาบาล 9 แห่ง และสถานดูแลผู้สูงอายุ 1 แห่ง ซึ่งสะท้อนถึงความครอบคลุมของการจัดการด้านสภาพภูมิอากาศที่ดียิ่งขึ้น - CHG ได้ติดตั้งและเริ่มดำเนินงานระบบโซลาร์เซลล์ (Solar PV) ในโรงพยาบาล 9 แห่งภายใต้โครงการซึ่งคิดเป็นประมาณ 90% ของการดำเนินงานโรงพยาบาลทั้งหมดของกลุ่ม โดยสถานประกอบการเหล่านี้มีส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนเฉลี่ยที่ 16% ของการใช้ไฟฟ้าทั้งหมด	- เป้าหมาย Net Zero: เร่งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ให้เร็วขึ้น 15 ปี ภายในปี 2050 - เป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก: ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ (Scope 1, 2 และ 3) ให้ได้มากกว่าร้อยละ 5 ภายในปี 2028 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2022 - พลังงานทดแทนและเศรษฐกิจหมุนเวียน: เพิ่มสัดส่วนพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Rooftop) ส่งผลให้การใช้พลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 367 และมีโครงการ Upcycling เช่น การแปรรูปผงยาเป็นอิฐบล็อก และการแปรรูปเกล็ดลอนเต็กเทียม 4,479 กิโลกรัม เป็นถุงขยะ	- ปัจจุบัน RJH ยังไม่มีการกำหนดเป้าหมายเชิงตัวเลขที่ชัดเจนสำหรับการลดก๊าซเรือนกระจก อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างการจัดทำนโยบายความยั่งยืนและพัฒนาแผนการจัดการ - ตั้งแต่ปี 2022 RJH ได้ดำเนินการติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนอาคารโรงพยาบาลแห่งใหม่และหลังคาหลังจอดรถอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม ปัจจุบันมีระบบโซลาร์รูฟท็อปที่เปิดใช้งานแล้ว 3 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลราชธานี โรงพยาบาลราชธานี ไร่องาน และโรงพยาบาลราชธานี หนองแค โดยในปี 2025 ระบบโซลาร์รูฟท็อปสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ 744,762.47 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ส่งผลให้ประหยัดค่าไฟฟ้าได้ประมาณ 3.54 ล้านบาท - ในปี 2025 ปริมาณการใช้ไฟฟ้ารวมอยู่ที่ 7,291,653.60 กิโลวัตต์-ชั่วโมง โดยประมาณ 10% เป็นกระแสไฟฟ้าที่ผลิตจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน - ไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีเฉพาะในการดักจับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
ประเด็นด้านสังคม เราขอว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH BDMS BH CHG และ RJH นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง	- CHG ยังคงมุ่งเน้นมาตรฐานคุณภาพระดับสากลและระดับประเทศ โดยโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์เนชั่นแนล ประเมินความสำเร็จในการรักษาการรับรองมาตรฐาน Joint Commission International (JCI) (ได้รับการรับรองซ้ำในปี 2566) นอกจากนี้ โรงพยาบาลอื่นๆ อีกหลายแห่งรวมถึงโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 และโรงพยาบาลรวมแพทย์ จะเชิงเทรา ยังได้รับการรับรองมาตรฐาน HA Step 3 อีกด้วย - CHG บรรลุเป้าหมายในการไม่มียอดเหตุถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR = 0) และไม่มีกรณีเสียชีวิตจากการทำงานของทั้งพนักงานและผู้รับเหมาในปี 2025 - จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานโดยเฉลี่ยในปี 2025 อยู่ที่ 41 ชั่วโมงต่อคนต่อปี แม้ว่าจะบรรลุข้อกำหนดขั้นต่ำ แต่ลดลงจาก 53 ชั่วโมงที่บันทึกไว้ในปี 2024	- มาตรฐานความปลอดภัยและคุณภาพ: ได้รับการรับรองมาตรฐานสากล JCI ต่อเนื่อง โดยปี 2025 ได้คะแนนสูงสุดร้อยละ 99.23 และไม่มีอุบัติการณ์ความเสี่ยงร้ายแรง (Sentinel Events) - การพัฒนาบุคลากร: พนักงานได้รับการฝึกอบรมเฉลี่ย 87.67 ชั่วโมงต่อคนต่อปี (สูงกว่าเป้าหมายที่ 40 ชั่วโมง) และมีอัตราการลาออกโดยสมัครใจอยู่ที่ร้อยละ 9.21 ในปี 2025	- RJH บรรลุเป้าหมายในการลดอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานให้เป็นศูนย์ ในปี 2025 - จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ยต่อคนต่อปีอยู่ที่ 20 ชั่วโมง ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายประจำปีที่กำหนดไว้ที่ 12 ชั่วโมงอย่างมีนัยสำคัญ - ไม่มีรายงานเหตุการณ์ละเมิดกฎหมายร้ายแรง หรือการละเมิดสิทธิมนุษยชนและสังคมในระหว่างปี
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนด “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี” ขึ้นเพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคน ยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน โดยได้แต่งตั้ง “คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ” เพื่อช่วยกำกับดูแลและกลั่นกรองงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการติดตามผลทบทวน และแก้ไขเพิ่มเติมนโยบายด้านกำกับดูแลกิจการที่มีอยู่ในกันสมัยเหมาะสมกับปัจจุบัน - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้น 36.84% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- การจัดการห่วงโซ่อุปทาน: กำหนดให้คู่ค้าหลัก (Tier-1 Suppliers) ร้อยละ 100 ต้องผ่านการประเมินด้าน ESG และยอมรับบรรทัดฐานบรรณคู่ค้า - การต่อต้านทุจริต: เป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชัน (CAC) ต่อเนื่อง และพนักงาน 100% ตอบรับนโยบายต่อต้านทุจริต - ณ 31 ธ.ค. 2025 มีกรรมการ 10 ท่าน โดยเป็นกรรมการอิสระ 4 ท่าน (ร้อยละ 40 ของจำนวนทั้งหมด) - ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 39% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	- RJH มีนโยบายในการดำเนินการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดทำแนวทางการปฏิบัติอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งระบุในเอกสาร “ระเบียบและข้อบังคับในการทำงานของโรงพยาบาล” และได้สื่อสารให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงาน รับทราบและนำไปปฏิบัติ - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 บริษัทมีกรรมการทั้งหมด 10 ท่าน โดยเป็นกรรมการอิสระ 4 ท่าน หรือคิดเป็น 40% ของคณะกรรมการทั้งหมด - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 26% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Source: Company data and 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 ไปใช้ในทุกรณ 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 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, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, AS, 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, LANNNA, 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*, RMLS, 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, RUH, 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, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล

CGR ควรระมัดระวังข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค่าธรรมเนียมค่าธรรมเนียม หรือข้อตกลงทางจกทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, 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, PTTCG, 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, SMT, 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, WIJK, 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, DTIC, 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, MRDIY, 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, RIJ, 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, X BIO, 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.