

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK



แนวโน้มแข็งแกร่ง ตั้งเป้ามีโรงพยาบาล 20 แห่งในปี 2571

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งของ BCH โดยได้แรงหนุนจากการลงทุนใหม่ๆ และมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น BCH วางแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่เพิ่มอีก 5 แห่ง สู่เป้าหมายที่ 20 แห่งในปี 2571 (จำนวนเตียงจะเพิ่มขึ้น 38%) โดยจะมุ่งเน้นไปที่พื้นที่ EEC ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เติบโตเพิ่มขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BCH ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% ดีกว่า SET ที่ปรับตัวลดลง 6% และเรามองว่าจะมีแนวโน้มปรับตัว outperform อย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจากผลประกอบการที่ดีขึ้นใน 2H66 เราเลือก BCH เป็นหุ้นเด่น และให้เรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 23 บาท/หุ้น

ตั้งเป้ามีโรงพยาบาล 20 แห่งในปี 2571, จำนวนเตียงเพิ่มขึ้น 38% เราได้จัดงานอีเวนต์เพื่อให้ BCH พบนักลงทุนสถาบันในประเทศ โดยประเด็นหลักอยู่ที่แนวโน้มของ BCH ในระยะ 5 ปีข้างหน้า BCH วางแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่เพิ่มอีก 5 แห่ง สู่เป้าหมายที่ 20 แห่ง ภายในปี 2571 ซึ่งจะทำให้จำนวนเตียงจดทะเบียนเพิ่มขึ้นจาก 2,254 เตียง สู่ ~3,100 เตียง ในปี 2571 หรือเพิ่มขึ้น 38% โดยมีโรงพยาบาล 2 แห่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง: 1) ศูนย์แม่-เรื้อรังศิริรักษา เกษมราษฎร์อารี (บริการ OPD เช่น รังสีรักษา) จะเปิดให้บริการในปี 2567 และ 2) โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ (268 เตียง) จะเปิดให้บริการในปี 2570 BCH เปิดเผยว่าโรงพยาบาลใหม่อีก 3 แห่งที่เลือกจะเน้นไปที่พื้นที่ EEC ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เติบโตเพิ่มขึ้น การลงทุนนั้นจะมีลักษณะเป็นโครงการก่อสร้างโรงพยาบาลใหม่ ความร่วมมือ และ/หรือการบริหารโรงพยาบาล ในขณะที่เรามุ่งมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ แต่ความท้าทายที่สำคัญสำหรับ BCH คือ การแข่งขัน เนื่องจาก BDMS และ CHG มีโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC อยู่แล้วและกำลังขยายธุรกิจในพื้นที่ดังกล่าวด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเชี่ยวชาญในการให้บริการกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม (SC) ของ BCH เป็นจุดแข็งที่สำคัญของบริษัท

โรงพยาบาลใหม่มีการดำเนินงานดีขึ้น ตั้งเป้า EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 27-28% BCH ตั้งเป้า EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 27-28% ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้านี้ เทียบกับ 26.9% ในปี 2562 และ 22.3% ใน 1H66 โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง (โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์) โดยโรงพยาบาลใหม่ทั้งสามแห่งนี้รายงาน EBITDA รวม 15 ลบ. ใน 2Q66 ฟื้นตัวจากขาดทุน EBITDA ที่ 8.3 ลบ. ใน 1Q66 และ BCH คาดว่าโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งนี้จะคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิในปี 2568 นอกจากนี้ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ได้ชำระหนี้สกุลบาทครบทั้งหมดแล้วในเดือนก.ย. ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำหรับโรงพยาบาลแห่งนี้ และผลกระทบต่อ BCH หลังจากรวมผลการดำเนินงานเข้ามา ใน 2Q66 BCH บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 63 ลบ. เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินบาท โดยคิดเป็น 10% ของ EBITDA และ 21% ของกำไรปกติ

กำไรจะดีขึ้นใน 2H66, เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในปี 2567 เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ไว้ที่ 1.4 พันลบ. และคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะปรับตัวขึ้น QoQ ใน 3Q66 (สู่ 380-400 ลบ.) และทำจุดสูงสุดของปีนี้ใน 4Q66 โดยอิงกับมุมมองที่ว่าผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลง เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 20% สู่ 1.7 พันลบ. ในปี 2567 (ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่เติบโต 12%) โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% และ EBITDA margin ที่ 27.1% (จาก 25.8% ในปี 2566)

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	21,405	18,827	11,576	12,331	13,142
EBITDA	(Btmn)	10,377	5,151	2,990	3,348	3,643
Core profit	(Btmn)	6,846	4,056	1,377	1,656	1,864
Reported profit	(Btmn)	6,846	3,039	1,377	1,656	1,864
Core EPS	(Bt)	2.75	1.63	0.55	0.66	0.75
DPS	(Bt)	1.20	0.80	0.28	0.33	0.37
P/E, core	(x)	7.4	12.4	36.6	30.4	27.0
EPS growth, core	(%)	442.3	(40.8)	(66.1)	20.3	12.6
P/BV, core	(x)	3.9	4.0	3.8	3.6	3.4
ROE	(%)	62.4	29.2	9.9	11.3	12.0
Dividend yield	(%)	5.9	4.0	1.4	1.6	1.9
EV/EBITDA	(x)	5.1	10.0	17.3	15.2	13.7
EBITDA growth	(%)	296.7	(50.4)	(41.9)	12.0	8.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Oct 4) (Bt)	20.20
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btmn)	50.37
Mkt cap (US\$m)	1,365

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.28
Sector % SET	5.56
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	22.2 / 16.6
Avg. daily 6m (US\$m)	6.28
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.9	(0.9)	(5.2)
Relative to SET	8.6	3.0	3.3

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/22
Environmental Score Rank	2/22
Social Score Rank	1/22
Governance Score Rank	5/22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BCH มีคะแนน ESG สูงกว่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้
Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

รวีนุช ปิยะกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงกองทุนวิจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriangkai@scb.co.th

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,245 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนใช้ทุกระดับภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลกาญจนาเวช

แนวโน้มธุรกิจ

รายได้จากบริการโควิด-19 ที่สูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ลดลงในปี 2565 และจุดรั้งให้กำไรของ BCH ลดลง 41% YoY ในปี 2565 และคาดว่าจะลดลงอีก 66% YoY ในปี 2566 BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดว่ากำไรที่เกี่ยวเนื่องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะสร้างการจดจำแบรนด์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต ทั้งนี้ในปี 2566-2570 BCH ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียนสู่ ~3,100 เตียง เพิ่มขึ้น 38% จากปี 2565 ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น EEC

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้างจะสร้างการจดจำแบรนด์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ฐานที่สูงมากเป็นพิเศษจากบริการโควิด-19 ในปี 2564 ลดลงในปี 2565 และจะส่งผลทำให้กำไรของ BCH ลดลงต่อเนื่องในปี 2566

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 3Q66	-YoY แต่ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะปรับตัวขึ้น QoQ ใน 3Q66 และทำจุดสูงสุดของปีนี้ใน 4Q66
การลงทุนใหม่	โอกาสเข้าลงทุนโครงการร่วมทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) เพื่อพัฒนาโรงพยาบาลปลวกแดง 2	บวก	BCH เปิดเผยว่าบริษัทมีความสนใจที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการร่วมทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) เพื่อพัฒนาโรงพยาบาลปลวกแดง 2 ขนาด 200 เตียง ภายใต้สัญญาร่วมทุนประเภท Build-Transfer-Operate (BTO) ระยะเวลา 50 ปี เนื่องจากบริษัทมองว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจและธุรกิจจะได้รับแรงกระตุ้นจากการพัฒนาโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงพยาบาลดังกล่าว โดยผู้เข้าร่วมประมูลต้องเสนอแผนการลงทุนและค่าตอบแทนรวมถึงผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ อย่างไรก็ตาม โทมไลน์ของโครงการนี้ยังไม่ชัดเจน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.2 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCH ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ บริษัทมีคณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง เพื่อกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน ตลอดจนบังคับใช้และจัดการเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในบริษัท

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	47.60 (2022)	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	4/22	BCH	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยความร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดพลังงาน อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ใช้บริการจากโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยความร่วมมือกันระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการจัดการด้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง
- BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยความร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดน้ำ เช่น การเปลี่ยนก๊อกน้ำเดิมเป็นก๊อกน้ำอัตโนมัติบริเวณที่มีการใช้น้ำเป็นประจำ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ในปี 2565 BCH มีชั่วโมงการอบรมของพนักงานเฉลี่ยที่ 7.6 ชั่วโมงต่อคน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 6 ชั่วโมงต่อคน
- ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลวิไลต์เมดิคอล ในปี 2565 ผลการสำรวจการประเมินผลความผูกพันพนักงานคิดเป็นร้อยละ 68.31 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ร้อยละ 70
- BCH ตั้งเป้าหมายโรงพยาบาลในเครือทั้งหมดดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างน้อย 100 ครั้งต่อปี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- BCH เล็งเห็นความสำคัญของการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน จึงได้มีการจัดทำจรรยาบรรณคู่ค้า (Supplier Code of Conduct) ให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น เพื่อเป็นการแสดงออกถึงความยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจกับคู่ค้าด้วยความเป็นธรรม และเพื่อกำหนดนโยบายและระเบียบปฏิบัติให้คู่ค้าแต่ละกลุ่ม และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มถือปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่านเป็นกรรมการอิสระ (36% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	31.27	47.60
Environment	20.57	46.18
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0.59	1.77
GHG Scope 2 Location-Based	4.91	5.82
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	9.90	11.74
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	—	0.22
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	670.18	68.28
Social	18.53	41.96
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	—	76.30
Lost Time Incident Rate - Employees	0.18	0.36
Number of Employees - CSR	8,597	8,877
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	—	54,702
Governance	54.64	54.64
Size of the Board	12	11
Board Meeting Attendance Pct	94	97
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33	36
Board Duration (Years)	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	8,073	8,880	8,928	21,405	18,827	11,576	12,331	13,142
Cost of goods sold	(Btmn)	5,394	6,052	5,975	10,561	12,772	8,238	8,610	9,122
Gross profit	(Btmn)	2,679	2,828	2,953	10,844	6,055	3,338	3,721	4,020
SG&A	(Btmn)	1,132	1,232	1,213	1,469	1,946	1,412	1,481	1,528
Other income	(Btmn)	109	116	93	129	92	116	123	131
Interest expense	(Btmn)	126	131	132	151	156	135	95	65
Pre-tax profit	(Btmn)	1,531	1,582	1,702	9,352	4,045	1,906	2,268	2,558
Corporate tax	(Btmn)	285	286	313	1,846	888	381	454	512
Equity a/c profits	(Btmn)	3	2	3	2	0	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(159)	(163)	(163)	(661)	(118)	(150)	(160)	(184)
Core profit	(Btmn)	1,109	1,240	1,262	6,846	4,056	1,377	1,656	1,864
Extra-ordinary items	(Btmn)	(20)	(105)	(33)	0	(1,017)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,089	1,135	1,229	6,846	3,039	1,377	1,656	1,864
EBITDA	(Btmn)	2,232	2,387	2,616	10,377	5,151	2,990	3,348	3,643
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.50	0.51	2.75	1.63	0.55	0.66	0.75
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.46	0.49	2.75	1.22	0.55	0.66	0.75
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.23	0.23	1.20	0.80	0.28	0.33	0.37

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	2,549	2,967	3,538	13,541	6,835	6,707	6,745	7,448
Total fixed assets	(Btmn)	9,497	10,584	12,404	11,790	11,829	11,567	11,421	11,240
Total assets	(Btmn)	12,627	14,116	16,527	26,384	19,796	19,406	19,298	19,820
Total loans	(Btmn)	4,690	5,468	7,232	6,956	3,870	2,870	1,870	1,382
Total current liabilities	(Btmn)	1,740	2,186	5,667	7,848	3,510	3,129	2,648	2,203
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,346	4,759	2,946	3,979	2,599	1,870	1,382	1,382
Total liabilities	(Btmn)	6,230	7,137	8,901	12,078	6,287	5,176	4,207	3,763
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	6,398	6,978	7,626	14,306	13,510	14,230	15,091	16,057
BVPS (Bt)	(Bt)	2.29	2.51	2.76	5.20	4.99	5.27	5.60	5.97

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	1,109	1,240	1,262	6,846	4,056	1,377	1,656	1,864
Depreciation and amortization	(Btmn)	576	675	782	874	950	949	985	1,020
Operating cash flow	(Btmn)	1,618	1,902	1,863	6,226	5,715	1,363	2,397	2,632
Investing cash flow	(Btmn)	241	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(759)	(648)	(800)	(800)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,699)	(27)	886	(1,185)	(6,878)	(1,656)	(1,795)	(1,386)
Net cash flow	(Btmn)	160	147	151	3,545	(1,922)	(941)	(199)	447

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	33.2	31.8	33.1	50.7	32.2	28.8	30.2	30.6
Operating margin	(%)	19.2	18.0	19.5	43.8	21.8	16.6	18.2	19.0
EBITDA margin	(%)	27.7	26.9	29.3	48.5	27.4	25.8	27.1	27.7
EBIT margin	(%)	20.2	19.0	20.3	44.1	22.2	17.5	19.0	19.8
Net profit margin	(%)	13.5	12.8	13.8	32.0	16.1	11.9	13.4	14.2
ROE	(%)	18.0	18.5	17.3	62.4	29.2	9.9	11.3	12.0
ROA	(%)	8.8	9.3	8.2	31.9	17.6	7.0	8.6	9.5
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.8	0.2	0.1	0.1	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	17.7	18.3	19.8	68.6	33.1	22.2	35.3	56.0
Debt service coverage	(x)	4.8	2.8	0.6	3.3	3.6	2.6	5.7	56.0
Payout Ratio	(x)	53	50.5	46.7	43.7	65.6	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	63.8	65.2	63.7	86.4	67.8	68.4	69.4	70.5
Social security service (SC)	(%)	36.2	34.8	36.3	13.6	32.2	31.6	30.6	29.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	7,959	6,816	7,087	5,523	3,429	2,788	2,674	2,849
Cost of goods sold	(Btmn)	3,689	2,935	3,890	3,487	3,519	1,876	1,936	1,989
Gross profit	(Btmn)	4,271	3,881	3,197	2,037	(90)	912	738	860
SG&A	(Btmn)	367	411	491	524	420	511	398	495
Other income	(Btmn)	19	24	32	21	27	13	25	28
Interest expense	(Btmn)	40	48	48	39	35	34	28	24
Pre-tax profit	(Btmn)	3,882	3,445	2,690	1,495	(519)	380	337	369
Corporate tax	(Btmn)	772	679	542	319	(74)	101	70	86
Equity a/c profits	(Btmn)	0	1	1	0	0	(1)	(1)	2
Minority interests	(Btmn)	(215)	(286)	(120)	(32)	41	(8)	(12)	(1)
Core profit	(Btmn)	2,896	2,480	2,028	1,144	499	385	254	300
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	(902)	(115)	0	(16)
Net Profit	(Btmn)	2,896	2,480	2,028	1,144	(403)	270	254	284
EBITDA	(Btmn)	4,143	3,725	2,972	1,769	(244)	654	603	627
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.16	0.99	0.81	0.46	0.20	0.15	0.10	0.12
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.16	0.99	0.81	0.46	(0.16)	0.11	0.10	0.11

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	11,784	13,541	15,697	12,191	9,593	6,835	5,875	5,099
Total fixed assets	(Btmn)	12,498	11,790	11,929	11,597	11,539	11,829	11,778	11,715
Total assets	(Btmn)	24,282	25,331	27,626	23,788	21,132	18,664	17,653	16,814
Total loans	(Btmn)	7,457	6,956	6,437	5,508	5,979	3,870	2,817	2,750
Total current liabilities	(Btmn)	7,874	7,848	9,164	7,133	6,368	3,510	3,279	3,315
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,133	3,979	2,919	2,804	2,702	2,599	1,540	1,467
Total liabilities	(Btmn)	13,244	12,078	12,255	10,099	9,246	6,287	4,996	4,957
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	11,623	14,306	16,433	14,743	13,253	13,510	13,807	12,968
BVPS (Bt)	(Bt)	4.23	5.20	6.01	5.45	4.89	4.99	5.09	4.80

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	2,896	2,480	2,028	1,144	499	385	254	300
Depreciation and amortization	(Btmn)	220	232	234	236	240	240	238	234
Operating cash flow	(Btmn)	583	3,584	2,103	(836)	1,463	2,985	1,264	784
Investing cash flow	(Btmn)	141	(955)	(1,911)	1,959	(101)	(705)	(275)	(176)
Financing cash flow	(Btmn)	(64)	(427)	(539)	(3,677)	(593)	(2,070)	(1,095)	(1,202)
Net cash flow	(Btmn)	660	2,202	(348)	(2,554)	769	211	(106)	(595)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	53.7	56.9	45.1	36.9	(2.6)	32.7	27.6	30.2
Operating margin	(%)	49.0	50.9	38.2	27.4	(14.9)	14.4	12.7	12.8
EBITDA margin	(%)	52.0	54.7	41.9	32.0	(7.1)	23.4	22.5	22.0
EBIT margin	(%)	49.2	51.1	38.5	27.7	(14.0)	14.8	13.5	13.7
Net profit margin	(%)	36.4	36.4	28.6	20.7	(11.8)	9.7	9.5	10.0
ROE	(%)	61.4	62.4	66.4	53.7	39.4	29.2	6.7	8.0
ROA	(%)	28.2	31.9	35.7	29.3	20.7	17.6	4.3	5.2
Net D/E	(x)	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1
Interest coverage	(x)	103.3	77.0	61.9	45.7	(7.0)	19.1	21.8	25.7
Debt service coverage	(x)	6.7	4.7	3.2	2.5	(0.3)	1.9	1.7	1.8

Key statistics

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	90.6	85.8	79.6	54.4	64.7	67.4	66.5	66.9
Social security service (SC)	(%)	9.4	14.2	20.4	45.6	35.3	32.6	33.5	33.1

ตั้งเป้ามีโรงพยาบาล 20 แห่งในปี 2571, จำนวนเตียงเพิ่มขึ้น 38% เราได้จัดงานอีเวนต์เพื่อให้ BCH พบนักลงทุนสถาบันในประเทศ โดยประเด็นหลักอยู่ที่แนวโน้มของ BCH ในระยะ 5 ปีข้างหน้า BCH วางแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่เพิ่มอีก 5 แห่ง สู่เป้าหมายที่ 20 แห่ง ภายในปี 2571 ซึ่งจะทำให้จำนวนเตียงจดทะเบียนเพิ่มขึ้นจาก 2,254 เตียง สู่ ~3,100 เตียง ในปี 2571 หรือเพิ่มขึ้น 38% โดยมีโรงพยาบาล 2 แห่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง; 1) ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี (บริการ OPD เช่น รังสีรักษา) จะเปิดให้บริการในปี 2567 และ 2) โรงพยาบาลเกษมราษฎร์สุวรรณภูมิ (268 เตียง) จะเปิดให้บริการในปี 2570 BCH เปิดเผยว่าโรงพยาบาลใหม่อีก 3 แห่งที่เหลือจะเน้นไปที่พื้นที่ EEC ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เติบโต การลงทุนนั้นจะมีลักษณะเป็นโครงการก่อสร้างโรงพยาบาลใหม่ ความร่วมมือ และ/หรือการบริหารโรงพยาบาล และโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC จะมุ่งเน้นไปที่ผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเองและผู้ป่วยประกันสังคม (SC) จากพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมหลายแห่ง

ในขณะที่เรามุ่งมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ แต่ความท้าทายที่สำคัญสำหรับ BCH คือการแข่งขัน เนื่องจาก BDMS และ CHG มีโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC อยู่แล้วและกำลังขยายธุรกิจในพื้นที่ดังกล่าวด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าความเชี่ยวชาญในการให้บริการกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม (SC) ของ BCH เป็นจุดแข็งที่สำคัญของบริษัท ปัจจุบัน BCH เป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7.5% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย

Figure 1: BCH ตั้งเป้ามีโรงพยาบาล 20 แห่งในปี 2571



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: การดำเนินงานและการขยายโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC

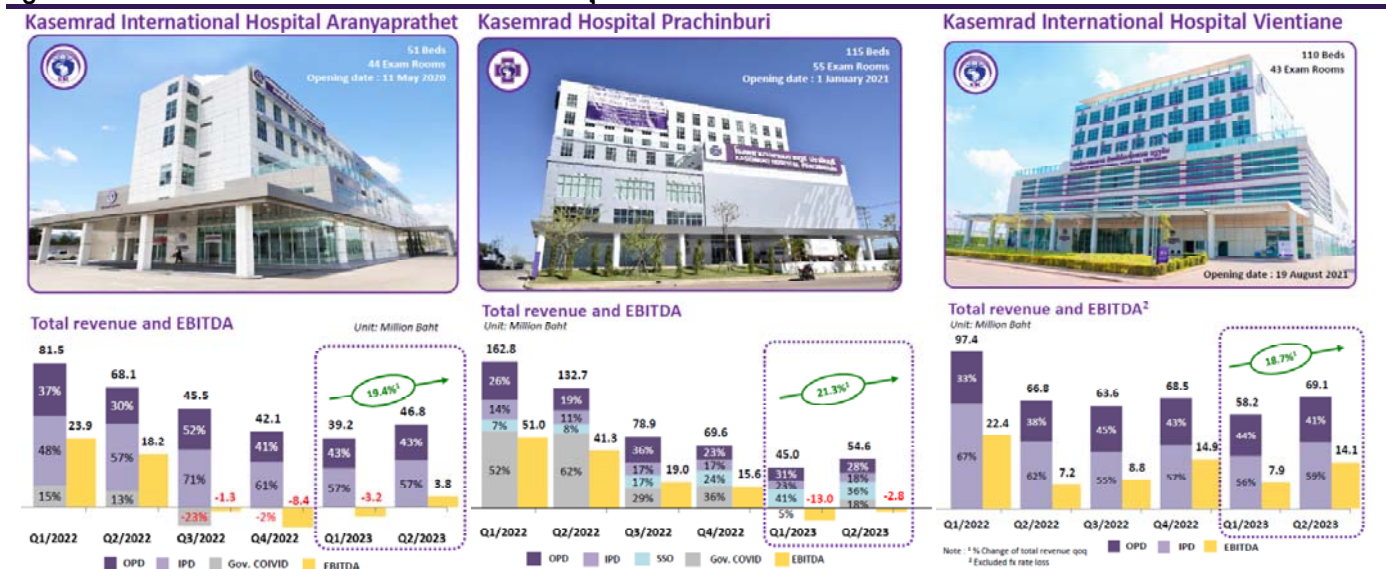
	BDMS	CHG	BCH
โรงพยาบาลในปัจจุบัน	โรงพยาบาลกรุงเทพพญา โรงพยาบาลศิริราช โรงพยาบาลศิริราช โรงพยาบาลพญาไทศรีราชา โรงพยาบาลพญาไทบางพระ โรงพยาบาลจอมเทียน	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ชลบุรี	-
ระยอง	โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง โรงพยาบาลศรีระยอง โรงพยาบาลมะรุ้งกรุงเทพระยอง โรงพยาบาลกรุงเทพฉะเชิงเทรา	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ระยอง	-
ฉะเชิงเทรา	-	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 โรงพยาบาลจุฬารัตน์รวมแพทย์ฉะเชิงเทรา	โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ฉะเชิงเทรา
แผนขยายธุรกิจ	BDMS วางแผนเพิ่มเตียงในโรงพยาบาลกรุงเทพพญาและโรงพยาบาลจอมเทียน (จาก 400 เตียง เป็น ~600 เตียง)	-	BCH กำลังสำรวจโอกาสในพื้นที่ EEC
ระยอง	BDMS วางแผนเพิ่มเตียงในระยอง (จาก 374 เตียง เป็น ~600 เตียง)	CHG วางแผนเพิ่มเตียงที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ระยองอีก 100 เตียง (จาก 50 เตียงในปัจจุบัน) ในปี 2570	
ฉะเชิงเทรา	-	CHG วางแผนเพิ่มเตียงที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์รวมแพทย์ฉะเชิงเทราอีก 71 เตียง (จาก 59 เตียงในปัจจุบัน) ใน 2H66	

Source: Company data and InnovestX Research

ในส่วนของจังหวัดระยอง รัฐบาลกำลังวางแผนเปิดประมูลโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ใน *โรงพยาบาลปลวกแดง 2* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 200 เตียง ภายใต้สัญญา Build-Transfer-Operate (BTO) ระยะเวลา 50 ปี BCH BDMS และ CHG สนใจเข้าร่วมประมูลโครงการนี้ เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและธุรกิจในพื้นที่ดังกล่าวจะขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากการพัฒนาพื้นที่ EEC ซึ่งเป็นสถานที่ตั้งของโรงพยาบาลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ธีมไลน์ของโครงการนี้ยังไม่มีความชัดเจน

โรงพยาบาลใหม่มีการดำเนินงานดีขึ้น ตั้งแต่ปี EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 27-28% BCH ตั้งแต่ปี EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 27-28% ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้านี้ เทียบกับ 26.9% ในปี 2562 และ 22.3% ใน 1H66 โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง (*โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์*) โดยโรงพยาบาลใหม่ทั้งสามแห่งนี้เปิดให้บริการในปี 2564-2565 และรายงาน EBITDA รวม 15 ลบ. ใน 2Q66 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน EBITDA ที่ 8.3 ลบ. ใน 1Q66 และ BCH คาดว่าโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งนี้จะคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิในปี 2568 นอกจากนี้ BCH (ถือหุ้น 68.47%) และผู้ถือหุ้นที่เหลือได้ดำเนินการเพิ่มทุนที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* เพื่อชำระหนี้สกุลบาททั้งหมดเสร็จสิ้นแล้วในเดือนก.ย. ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำหรับโรงพยาบาลแห่งนี้ และผลกระทบต่อ BCH หลังจากรวมผลการดำเนินงานเข้ามา ใน 2Q66 BCH บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 63 ลบ. เนื่องจากเงินกับอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินบาท โดยคิดเป็น 10% ของ EBITDA และ 21% ของกำไรปกติ

Figure 3: โรงพยาบาลใหม่มีการดำเนินงานดีขึ้น โดยผลขาดทุนลดลง



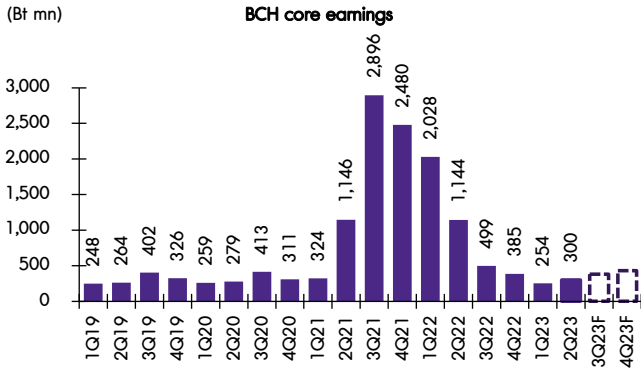
Source: Company data and InnovestX Research

กำไรจะดีขึ้นใน 2H66, เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในปี 2567 เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ไว้ที่ 1.4 พันลบ. และคาดการณ์กำไรปกติของ BCH ที่ 380-400 ลบ. ใน 3Q66 ปรับตัวดีขึ้น QoQ (แต่ลดลง YoY) เนื่องจากมีการรับรัฐรายได้จากบริการโควิด-19 บางส่วนในปีที่ผ่านมา โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) จำนวนผู้ป่วยคนไทยที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล 2) รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง เมียนมา กัมพูชา และสปป. ลาว และ 3) การปรับค่าบริการโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ~5% สำหรับผู้ป่วยที่จ่ายค่ารักษาพยาบาลเองตั้งแต่เดือนพ.ค. และการปรับอัตราเหมาจ่ายรายหัวผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้น 10% (จาก 1,640 บาท/คน/ปี สู่ 1,808 บาท) มีผลบังคับใช้วันที่ 1 พ.ค. เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะทำจุดสูงสุดของปีนี้ใน 4Q66 โดยอิงกับมุมมองที่ว่าผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทจาก *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* จะลดลง

ในปี 2567 เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มการแพทย์ที่ 20% (ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่เติบโต 12%) สู่ 1.7 พันลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% และ EBITDA margin ที่ 27.1% (เพิ่มขึ้นจาก 25.8% ในปี 2566) upside ต่อประมาณการกำไรของเรา คือ โครงการในอนาคตของ BCH

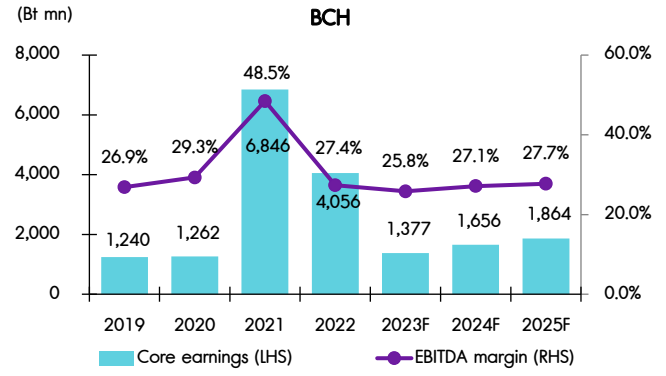
ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยจะลดการเข้ารับบริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Figure 4: กำไรรายได้ไตรมาสของ BCH



Source: Company data and InnovestX Research

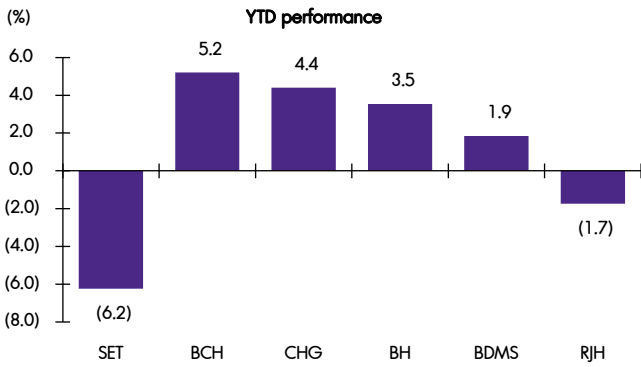
Figure 5: ประมาณการกำไรของ BCH



Source: Company data and InnovestX Research

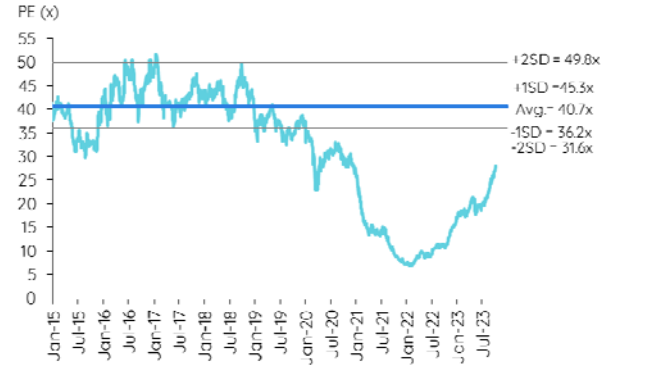
เ็นถึง OUTPERFORM ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BCH ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% ต่ำกว่า SET ที่ลดลง 6% แต่เรามองว่า valuation ยังไม่แพง เนื่องจากปัจจุบันหุ้น BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 30 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 41 เท่า (ปี 2558-2562 ซึ่งเป็นช่วงปกติก่อนเกิดสถานการณ์โควิด-19) เราเชื่อว่าโมเมนตัมราคาที่จะแข็งแกร่งจะยังคงได้แรงหนุนจากปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจากผลประกอบการที่ดีขึ้นใน 2H66 เราจึงยังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BCH ไว้ที่ OUTPERFORM ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 23 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 6.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3% เราเลือก BCH เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มการแพทย์ (หุ้นเด่นอีกตัว คือ BDMS)

Figure 6: Share price performance



Source: SET and InnovestX Research

Figure 7: PE band ของ BCH



Source: SET and InnovestX Research
PE band is calculated by data in 2015-19 (normal period)

Figure 8: Valuation summary (price as of Oct 4, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCH	Outperform	20.20	23.0	15.2	12.4	36.6	30.4	(40.8)	(66.1)	20.3	4.0	3.8	3.6	29	10	11	4.0	1.4	1.6	10.0	17.3	15.2
BDMS	Outperform	27.50	35.0	29.1	34.7	30.8	28.6	63.0	12.4	7.9	4.9	4.5	4.2	14	15	15	2.2	1.8	1.8	19.2	17.6	16.0
BH	Neutral	264.00	258.0	(0.3)	42.5	31.2	29.6	302.9	36.3	5.3	10.6	8.9	7.9	26	31	28	1.3	1.9	2.0	28.2	20.9	19.6
CHG	Neutral	3.32	3.8	16.6	13.1	33.2	29.3	(33.9)	(60.4)	13.0	4.9	5.3	5.0	35	15	17	4.8	2.1	2.4	8.9	18.9	17.2
RJH	Neutral	28.25	33.0	20.3	8.2	21.0	19.7	1.7	(60.8)	6.4	3.6	3.5	3.3	48	17	17	8.8	3.5	3.7	6.3	12.4	11.7
Average					22.2	30.6	27.5	58.6	(27.7)	10.6	6.1	5.6	5.2	26	17	18	3.1	1.8	2.0	16.6	18.6	17.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอกซ์บี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการดำเนินการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการดำเนินการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอกซ์บี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอกซ์บี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการดำเนินการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRCP, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STG, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APC, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNER, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APC, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKM, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

ACE, ADB, ASW, BBI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTM, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVC, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STG, STECH, TIGER, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNER, TACC, TAPC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCO, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.