

บางกอก เซน ฮอสปิเทล

BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิเทล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

การดำเนินงานและผลประกอบการจะแข็งแกร่งขึ้น

ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BCH ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% ดีกว่า SET ที่เพิ่มขึ้น 1% และเราเชื่อว่า BCH จะปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานและผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นใน 4Q66-ปี 2567 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 18% สู่ 1.7 พัน ลบ. ในปี 2567 (ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มการแพทย์ที่จะเติบโต 11%) โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ BCH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 24 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจาก 23 บาท/หุ้น) และเลือก BCH เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

การดำเนินงานจะแข็งแกร่งขึ้นใน 4Q66 การประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ ภาพรวมเป็นบวก โดย BCH ยังคงเป่ารายได้ในปี 2566 ไว้ที่ 1.25-1.3 หมื่นลบ. และคาดว่า การดำเนินงานจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q66 โดยได้แรงหนุนจาก: 1) กลุ่มผู้ป่วยเงินสด (self-pay): รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากผู้ป่วยคนไทยและผู้ป่วยต่างชาติ 2) บริการกลุ่มผู้ป่วยประกันสังคม (SC): การได้รับรายได้เพิ่มเติมสำหรับโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) และรายได้ที่สูงขึ้นจากโครงการความร่วมมือกับสำนักงานประกันสังคมเพื่อให้บริการรักษาโรคซับซ้อน 5 โรค และ 3) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลงที่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ใน สปป. ลาว หลังจากโรงพยาบาลแห่งนี้ชำระหนี้สกุลบาทครบทั้งหมดแล้วในเดือนก.ย.

ปี 2567 จะเป็นปีที่ดีขึ้น BCH ตั้งเป้าหมายเบื้องต้นไว้ว่ารายได้จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) การขยายและปรับปรุงโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิมที่เริ่มทยอยแล้วเสร็จในช่วงเดือนพ.ค. 2566 - ม.ค. 2568 ซึ่งจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการผู้ป่วย 2) ความสามารถในการรักษาพยาบาลที่เพิ่มขึ้น: เปิด ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี เพื่อให้บริการผู้ป่วยโรคมะเร็งใน 3Q67, เปิด Kasemrad Plastic Surgery Center เพิ่ม 2-4 แห่ง, ขยายศูนย์หัวใจเพื่อให้บริการเต็มรูปแบบที่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ฉะเชิงเทรา และเปิดศูนย์จักษุในอีกสี่เพิ่ม และ 3) การเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจาก 17% ใน 9M66 สู่ 20% ในปี 2567

โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งมีการดำเนินงานดีขึ้น โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง (โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี) รายงาน EBITDA รวม 20 ลบ. ใน 3Q66 ปรับตัวดีขึ้นจาก 15 ลบ. ใน 2Q66 BCH คาดว่าโรงพยาบาลสองแห่งแรก (ตั้งเป้าให้บริการผู้ป่วยเงินสด) จะคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิภายในสิ้นปี 2567 และโรงพยาบาลหลังสุด (ตั้งเป้าให้บริการผู้ป่วยประกันสังคม) จะคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิในเวลาต่อมาภายใน 1.5 ปี

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BCH เพิ่มขึ้น 7% ในปี 2566 และ 6% ในปี 2567 เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะทำจุดสูงสุดของปีนี้ใน 4Q66 โดยอิงกับการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 18% สู่ 1.7 พันลบ. ในปี 2567 (ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่เติบโต 11%) โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% (ยึดหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าของ BCH) และ EBITDA margin ที่ 27.0% (จาก 25.4% ในปี 2566) โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ BCH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 24 บาท/หุ้น (เพิ่มขึ้นจาก 23 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 6.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

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	11,897	12,681	13,492
EBITDA	(Btmn)	10,377	5,151	3,019	3,421	3,716
Core profit	(Btmn)	6,846	4,056	1,479	1,749	1,945
Reported profit	(Btmn)	6,846	3,039	1,479	1,749	1,945
Core EPS	(Bt)	2.75	1.63	0.59	0.70	0.78
DPS	(Bt)	1.20	0.80	0.30	0.35	0.39
P/E, core	(x)	7.7	13.0	35.6	30.1	27.1
EPS growth, core	(%)	442.3	(40.8)	(63.5)	18.2	11.2
P/BV, core	(x)	4.1	4.2	4.0	3.7	3.5
ROE	(%)	62.4	29.2	10.6	11.9	12.4
Dividend yield	(%)	5.7	3.8	1.4	1.7	1.8
EV/EBITDA	(x)	5.3	10.5	17.8	15.5	14.0
EBITDA growth	(%)	296.7	(50.4)	(41.4)	13.3	8.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 21) (Bt)	21.10
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btmn)	52.62
Mkt cap (US\$mn)	1,497
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.30
Sector % SET	5.33
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	22.2 / 16.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	5.90
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.0	9.9	6.0
Relative to SET	3.9	20.4	21.8

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/22
Environmental Score Rank	2/22
Social Score Rank	1/22
Governance Score Rank	5/22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BCH มีคะแนน ESG สูงกว่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriengkai@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 เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลกาญจนาเวช

แนวโน้มธุรกิจ

รายได้จากบริการโควิด-19 ที่สูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ลดลงในปี 2565 และจุดรั้งให้กำไรของ BCH ลดลง 41% YoY ในปี 2565 และคาดว่าจะลดลงอีก 63% 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	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 4Q66	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะทำจุดสูงสุดของปีนี้ใน 4Q66 โดยอิงกับการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง
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 โทมิโคโนของโครงการนี้ยังไม่ชัดเจน

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	48.66 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	3/22	BCH	5	No	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครื่องรื้อย ละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดพลังงาน อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ใช้บริการจากโรงพยาบาลทั้งเครื่องรื้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการจัดการด้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง
- BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครื่องรื้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดน้ำ เช่น การเปลี่ยนก๊อกน้ำเดิมเป็นก๊อกน้ำอัตโนมัติบริเวณที่มีการใช้น้ำเป็นประจำ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ในปี 2565 BCH มีชั่วโมงการอบรมของพนักงานเฉลี่ยที่ 7.6 ชั่วโมงต่อคน ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 6 ชั่วโมงต่อคน
- ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลวิไลด้ามดิคคอล 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 คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านการคอร์รัปชัน 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	48.66
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	45.13
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 และกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ 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	11,897	12,681	13,492
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	3,659	4,071	4,370
SG&A	(Btmn)	1,132	1,232	1,213	1,469	1,946	1,708	1,761	1,808
Other income	(Btmn)	109	116	93	129	92	119	127	135
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	1,935	2,342	2,631
Corporate tax	(Btmn)	285	286	313	1,846	888	387	468	526
Equity a/c profits	(Btmn)	3	2	3	2	0	2	2	2
Minority interests	(Btmn)	(159)	(163)	(163)	(661)	(118)	(71)	(127)	(162)
Core profit	(Btmn)	1,109	1,240	1,262	6,846	4,056	1,479	1,749	1,945
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	1,479	1,749	1,945
EBITDA	(Btmn)	2,232	2,387	2,616	10,377	5,151	3,019	3,421	3,716
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.50	0.51	2.75	1.63	0.59	0.70	0.78
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.46	0.49	2.75	1.22	0.59	0.70	0.78
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.23	0.23	1.20	0.80	0.30	0.35	0.39

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	6,758	6,843	7,585
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	19,458	19,396	19,957
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	14,281	15,188	16,195
BVPS (Bt)	(Bt)	2.29	2.51	2.76	5.20	4.99	5.29	5.64	6.03

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	1,479	1,749	1,945
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	1,401	2,483	2,713
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)	(1,707)	(1,841)	(1,426)
Net cash flow	(Btmn)	160	147	151	3,545	(1,922)	(954)	(158)	487

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	30.8	32.1	32.4
Operating margin	(%)	19.2	18.0	19.5	43.8	21.8	16.4	18.2	19.0
EBITDA margin	(%)	27.7	26.9	29.3	48.5	27.4	25.4	27.0	27.5
EBIT margin	(%)	20.2	19.0	20.3	44.1	22.2	17.2	19.0	19.8
Net profit margin	(%)	13.5	12.8	13.8	32.0	16.1	12.4	13.8	14.4
ROE	(%)	18.0	18.5	17.3	62.4	29.2	10.6	11.9	12.4
ROA	(%)	8.8	9.3	8.2	31.9	17.6	7.5	9.0	9.9
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	22.4	36.1	57.1
Debt service coverage	(x)	4.8	2.8	0.6	3.3	3.6	2.7	5.9	57.1
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	69.2	70.3	71.2
Social security service (SC)	(%)	36.2	34.8	36.3	13.6	32.2	30.8	29.7	28.8

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	6,816	7,087	5,523	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175
Cost of goods sold	(Btmn)	2,935	3,890	3,487	3,519	1,876	1,936	1,989	2,098
Gross profit	(Btmn)	3,881	3,197	2,037	(90)	912	738	860	1,077
SG&A	(Btmn)	411	491	524	420	511	398	495	470
Other income	(Btmn)	24	32	21	27	13	25	28	26
Interest expense	(Btmn)	48	48	39	35	34	28	24	30
Pre-tax profit	(Btmn)	3,445	2,690	1,495	(519)	380	337	369	602
Corporate tax	(Btmn)	679	542	319	(74)	101	70	86	135
Equity a/c profits	(Btmn)	1	1	0	0	(1)	(1)	2	0
Minority interests	(Btmn)	(286)	(120)	(32)	41	(8)	(12)	(1)	(27)
Core profit	(Btmn)	2,480	2,028	1,144	499	385	254	300	460
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(902)	(115)	0	(16)	(19)
Net Profit	(Btmn)	2,480	2,028	1,144	(403)	270	254	284	441
EBITDA	(Btmn)	3,725	2,972	1,769	(244)	654	603	627	869
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.99	0.81	0.46	0.20	0.15	0.10	0.12	0.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.99	0.81	0.46	(0.16)	0.11	0.10	0.11	0.18

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	13,541	15,697	12,191	9,593	6,835	5,875	5,099	4,389
Total fixed assets	(Btmn)	11,790	11,929	11,597	11,539	11,829	11,778	11,715	11,764
Total assets	(Btmn)	26,384	28,688	24,842	22,500	19,796	18,803	17,925	17,268
Total loans	(Btmn)	6,956	6,437	5,508	5,979	3,870	2,817	2,750	1,549
Total current liabilities	(Btmn)	7,848	9,164	7,133	6,368	3,510	3,279	3,315	3,421
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,979	2,919	2,804	2,702	2,599	1,540	1,467	390
Total liabilities	(Btmn)	12,078	12,255	10,099	9,246	6,287	4,996	4,957	4,001
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	14,306	16,433	14,743	13,253	13,510	13,807	12,968	13,267
BVPS (Bt)	(Bt)	5.20	6.01	5.45	4.89	4.99	5.09	4.80	4.88

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	2,480	2,028	1,144	499	385	254	300	460
Depreciation and amortization	(Btmn)	232	234	236	240	240	238	234	236
Operating cash flow	(Btmn)	3,584	2,103	(836)	1,463	2,985	1,264	784	1,145
Investing cash flow	(Btmn)	(955)	(1,911)	1,959	(101)	(705)	(275)	(176)	(124)
Financing cash flow	(Btmn)	(427)	(539)	(3,677)	(593)	(2,070)	(1,095)	(1,202)	(1,432)
Net cash flow	(Btmn)	2,202	(348)	(2,554)	769	211	(106)	(595)	(411)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	56.9	45.1	36.9	(2.6)	32.7	27.6	30.2	33.9
Operating margin	(%)	50.9	38.2	27.4	(14.9)	14.4	12.7	12.8	19.1
EBITDA margin	(%)	54.7	41.9	32.0	(7.1)	23.4	22.5	22.0	27.4
EBIT margin	(%)	51.1	38.5	27.7	(14.0)	14.8	13.5	13.7	19.8
Net profit margin	(%)	36.4	28.6	20.7	(11.8)	9.7	9.5	10.0	13.9
ROE	(%)	62.4	66.4	53.7	39.4	29.2	6.7	8.0	10.2
ROA	(%)	31.9	35.7	29.3	20.7	17.6	4.3	5.2	6.8
Net D/E	(x)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	77.0	61.9	45.7	(7.0)	19.1	21.8	25.7	28.6
Debt service coverage	(x)	4.7	3.2	2.5	(0.3)	1.9	1.7	1.8	2.7

Key statistics

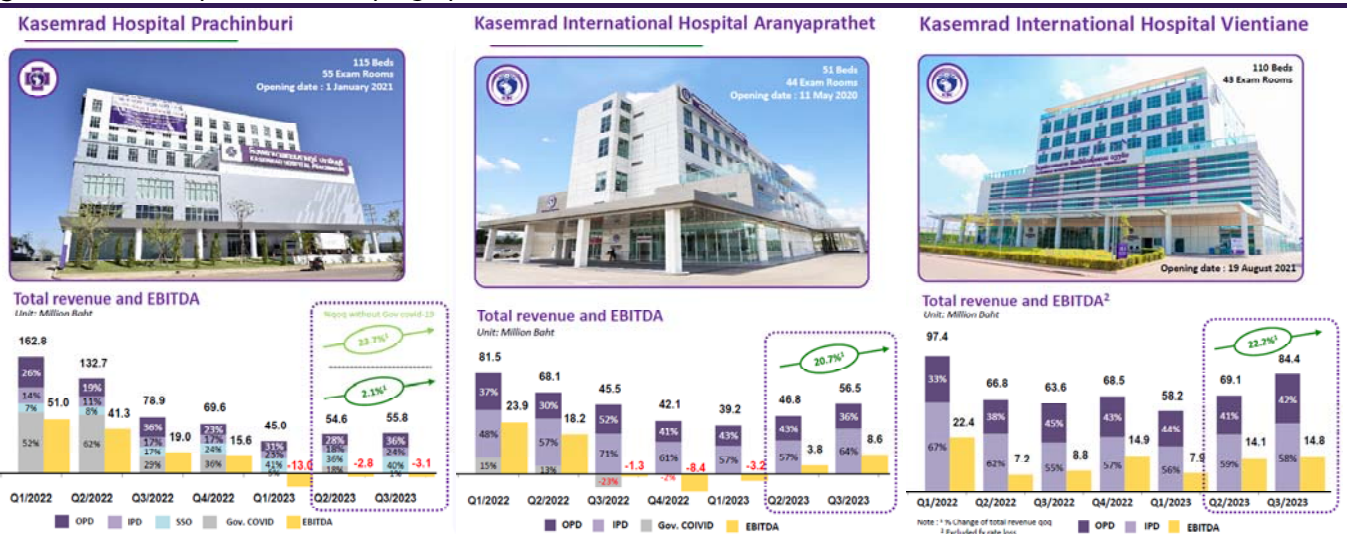
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	85.8	79.6	54.4	64.7	67.4	66.5	66.9	68.7
Social security service (SC)	(%)	14.2	20.4	45.6	35.3	32.6	33.5	33.1	31.3

Figure 1: Completion of expansion and renovations at existing hospitals over May 2023-January 2025 that will add patient capacity.



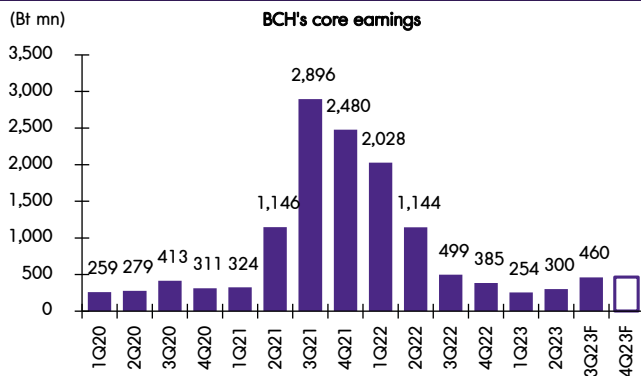
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: New hospitals are ramping up with lower losses.



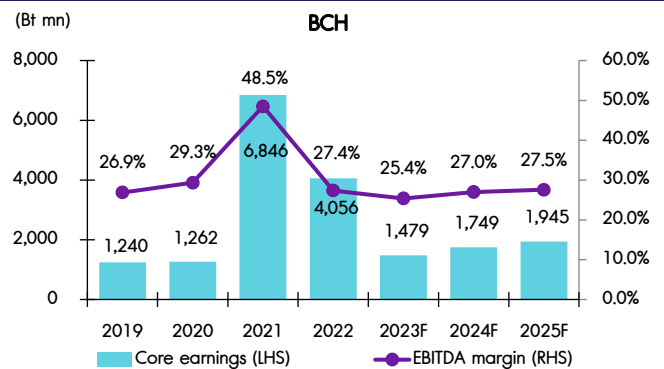
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BCH's quarterly earnings



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: BCH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Nov 22, 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	21.10	24.0	15.1	13.0	35.6	30.1	(40.8)	(63.5)	18.2	4.2	4.0	3.7	29	11	12	3.8	1.4	1.7	10.5	17.8	15.5
BDMS	Outperform	26.50	35.0	34.3	33.4	29.7	27.5	63.0	12.4	7.9	4.7	4.5	4.2	14	15	15	2.3	2.3	2.3	18.6	17.0	15.5
BH	Neutral	222.00	258.0	18.5	35.7	26.2	24.9	302.9	36.3	5.3	9.0	7.5	6.6	26	31	28	1.6	2.3	2.4	23.5	17.4	16.3
CHG	Neutral	3.02	3.8	28.1	12.0	30.2	26.7	(33.9)	(60.4)	13.0	4.4	4.8	4.5	35	15	17	5.3	2.3	2.6	8.1	17.1	15.6
RJH	Neutral	27.75	28.0	4.5	8.1	19.7	19.4	1.7	(59.0)	2.0	3.6	3.4	3.2	48	18	17	9.0	3.6	3.7	6.2	12.5	11.9
Average					20.4	28.3	25.7	58.6	(26.8)	9.3	5.6	5.2	4.8	26	18	18	3.2	2.1	2.2	15.2	17.3	15.7

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 เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี 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 รวมถึงพิจารณาของต้นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ 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 รวมถึงพิจารณาของต้นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เคมิคอลส์”) 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 รวมถึงพิจารณาของต้นในการตัดสินใจลงทุน 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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTPE, PTTG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIKI, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้คุ้มครอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, DOHOME, 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, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KGC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MACO, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTPE, PTTG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, 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, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIKI, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, 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, ALUCON, AMARC, AMARIN, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANNRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTKSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHY, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, 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, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.