

กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว valuation ไม่แพง

เรายังคงมีการลงทุนของ BCH ในเรื่อง valuation ที่ไม่แพง เนื่องจากหุ้น BCH เทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 32 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เดลต้าในอดีต เรามองว่า valuation ระดับต่ำนี้จะช่วยป้องกัน downside ของราคาหุ้น และเป็นโอกาสให้เข้าซื้อสะสมหุ้น BCH เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 277 ลบ. ใน 2Q66 ลดลง 76% YoY (จากฐานสูงของงบบริการโควิด-19) แต่จะปรับตัวดีขึ้น 9% QoQ เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ BCH ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 22 บาท/หุ้น

ปัจจัยกระตุ้น

- ข้อมูลที่ได้มาจากการพูดคุยกับ BCH บ่งชี้ว่าการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น QoQ การดำเนินงานของ BCH จะปรับตัวลดลงแรง YoY จากฐานสูงของงบบริการโควิด-19 แต่ที่สำคัญคือจะปรับตัวดีขึ้น QoQ BCH พบว่าแนวโน้มรายได้ดีขึ้นในเดือนเม.ย.-พ.ค. เมื่อเทียบกับ 1Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากงบบริการโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้น ซึ่งรวมถึงบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (~13% ของรายได้ปี 2565) โดยเฉพาะจากภูมิภาคตะวันออกกลางที่ WMC ประกอบกับการปรับค่าบริการโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ~5% ตั้งแต่เดือนพ.ค. และการปรับอัตราค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยประกันตนในโครงการประกันสังคมเพิ่มขึ้นราว 10% (จาก 1,640 บาท/คน/ปี สู่ 1,808 บาท) มีผลบังคับใช้ในเดือนพ.ค.
- กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว 1Q66 และจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป 2Q66 เราประเมินรายได้จากกิจการโรงพยาบาลของ BCH ได้ที่ 2.7 พันลบ. ใน 2Q66 ลดลง 51% YoY แต่เพิ่มขึ้น 2% QoQ หากไม่รวมงบบริการโควิด-19 รายได้จะเพิ่มขึ้น 12% YoY และ 2% QoQ เราประเมิน EBITDA margin ได้ที่ 23.3% ใน 2Q66 ลดลงจากฐานสูงที่ 32% ใน 2Q65 แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 22.5% ใน 1Q66 ดังนั้นเราจึงประเมินกำไรปกติของ BCH ได้ที่ 277 ลบ. ใน 2Q66 ลดลง 76% YoY แต่เพิ่มขึ้น 9% QoQ BCH จะประกาศผลประกอบการวันที่ 15 ส.ค.
- พัฒนาการใน 2H66 ผลลัพธ์ประกอบการ 2Q66 บ่งชี้ว่ากำไร 1H66 จะคิดเป็น 39% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา และเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ไว้ที่ 1.4 พันลบ. ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H66 โดยได้แรงหนุนจาก: 1) ประโยชน์ที่จะได้รับอย่างต่อเนื่องจากการปรับขึ้นค่าบริการ 2) การเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางเพิ่มและการอัปเกรดโรงพยาบาลเดิม และ 3) การปรับปรุงบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ: BCH ได้เซ็นสัญญากับสถานทูตลิเบียและซาอุดีอาระเบียเพื่อส่งต่อผู้ป่วยมายังโรงพยาบาลของบริษัท และร่วมมือกับเอเจนซีของจีนและ Lavida IVF Center เพื่อส่งต่อผู้ป่วยเข้ารับการรักษาด้านเวชศาสตร์ชะลอวัย (anti-aging) และการมีบุตรยาก (IVF treatment)

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ราคาหุ้น BCH ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1% ดัชนี SET ที่ลดลง 2% และ SETHLTH ที่ลดลง 2% นับตั้งแต่เราปรับเรตติ้งขึ้นสู่ OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) เมื่อวันที่ 23 พ.ค. 2566 เรายังคงมีการลงทุนของ BCH ในเรื่อง valuation ที่ไม่แพง เนื่องจากหุ้น BCH เทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 32 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เดลต้าในอดีตของบริษัท (ปี 2558-2562 ซึ่งเป็นช่วงปกติก่อนมีบริการโควิด-19) เราเชื่อว่า valuation ระดับต่ำจะช่วยป้องกัน downside ของราคาหุ้น และเป็นโอกาสให้เข้าซื้อสะสมหุ้น BCH เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ของเรากว่า 22 บาท/หุ้น (WACC ที่ 6.2% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3%) คิดเป็น PE ปี 2566 ได้ที่ 40 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต

ความเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยและการเข้ารับบริการ 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)	6.4	10.9	32.1	26.6	23.7
EPS growth, core	(%)	442.3	(40.8)	(66.1)	20.3	12.6
P/BV, core	(x)	3.4	3.5	3.4	3.2	3.0
ROE	(%)	62.4	29.2	9.9	11.3	12.0
Dividend yield	(%)	6.8	4.5	1.6	1.9	2.1
EBITDA growth	(%)	296.7	(50.4)	(41.9)	12.0	8.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 10) (Bt)	17.70
Target price (Bt)	22.00
Mkt cap (Btmn)	44.14
Mkt cap (US\$m)	1,259

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.24
Sector % SET	5.20
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	22.2 / 16.6
Avg. daily 6m (US\$m)	6.41
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.3)	(16.5)	(10.6)
Relative to SET	0.5	(10.9)	(7.0)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability /ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/22
Environmental Score Rank	5/22
Social Score Rank	5/22
Governance Score Rank	5/22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BCH มีคะแนน ESG สูงกว่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะกรียงไกร

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 และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

รายได้จากบริการโควิด-19 ที่สูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ลดลงในปี 2565 และคาดว่าจะลดลงอีก 66% YoY ในปี 2566 BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดการณ์ว่าการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-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 2Q66	-YoY แต่ +QoQ	การดำเนินงานและผลประกอบการของ BCH จะลดลงแรง YoY จากฐานสูงของบริการโควิด-19 แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ อย่างค่อยเป็นค่อยไป เราประเมินกำไรปกติของ BCH ได้ที่ 277 ลบ. ใน 2Q66 ลดลง 76% YoY แต่ปรับตัวดีขึ้น 9% QoQ
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 โดยผู้เข้าร่วมประมูลต้องเสนอแผนการลงทุนและคำตอบแทนรวมถึงผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ 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	23.42 (2022)
Rank in Sector	5/22

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
BCH	4	No	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 และมีส่วนร่วมได้เสียทุกกลุ่มถือปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด
- 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	25.69	23.42
Environment	9.24	2.42
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	—	—
GHG Scope 2 Location-Based	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	57.11	—
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	—	—
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	670.18	—
Social	13.09	13.09
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Pct Women in Workforce	—	—
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Number of Employees - CSR	8,597	8,877
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	—	—
Governance	54.64	54.64
Size of the Board	12	11
Board Meeting Attendance Pct	94	100
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) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท 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	11,576	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	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	4,313	7,959	6,816	7,087	5,523	3,429	2,788	2,674
Cost of goods sold	(Btmn)	2,318	3,689	2,935	3,890	3,487	3,519	1,876	1,936
Gross profit	(Btmn)	1,995	4,271	3,881	3,197	2,037	(90)	912	738
SG&A	(Btmn)	401	367	411	491	524	420	511	398
Other income	(Btmn)	18	19	24	32	21	27	13	25
Interest expense	(Btmn)	35	40	48	48	39	35	34	28
Pre-tax profit	(Btmn)	1,577	3,882	3,445	2,690	1,495	(519)	380	337
Corporate tax	(Btmn)	312	772	679	542	319	(74)	101	70
Equity a/c profits	(Btmn)	1	0	1	1	0	0	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	(121)	(215)	(286)	(120)	(32)	41	(8)	(12)
Core profit	(Btmn)	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	499	385	254
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	(902)	(115)	0
Net Profit	(Btmn)	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	(403)	270	254
EBITDA	(Btmn)	1,817	4,143	3,725	2,972	1,769	(244)	654	603
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46	0.20	0.15	0.10
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46	(0.16)	0.11	0.10

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	5,487	11,784	13,541	15,697	12,191	9,593	6,835	5,875
Total fixed assets	(Btmn)	12,420	12,498	11,790	11,929	11,597	11,539	11,829	11,778
Total assets	(Btmn)	18,503	24,867	26,384	28,688	24,842	22,500	19,796	18,803
Total loans	(Btmn)	5,866	7,457	6,956	6,437	5,508	5,979	3,870	2,817
Total current liabilities	(Btmn)	4,346	7,874	7,848	9,164	7,133	6,368	3,510	3,279
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,006	5,133	3,979	2,919	2,804	2,702	2,599	1,540
Total liabilities	(Btmn)	9,615	13,244	12,078	12,255	10,099	9,246	6,287	4,996
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	8,888	11,623	14,306	16,433	14,743	13,253	13,510	13,807
BVPS (Bt)	(Bt)	3.23	4.23	5.20	6.01	5.45	4.89	4.99	5.09

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	1,146	2,896	2,480	2,028	1,144	499	385	254
Depreciation and amortization	(Btmn)	205	220	232	234	236	240	240	238
Operating cash flow	(Btmn)	926	583	3,584	2,103	(836)	1,463	2,985	1,264
Investing cash flow	(Btmn)	(508)	141	(955)	(1,911)	1,959	(101)	(705)	(275)
Financing cash flow	(Btmn)	(504)	(64)	(427)	(539)	(3,677)	(593)	(2,070)	(1,095)
Net cash flow	(Btmn)	(86)	660	2,202	(348)	(2,554)	769	211	(106)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	46.3	53.7	56.9	45.1	36.9	(2.6)	32.7	27.6
Operating margin	(%)	37.0	49.0	50.9	38.2	27.4	(14.9)	14.4	12.7
EBITDA margin	(%)	42.1	52.0	54.7	41.9	32.0	(7.1)	23.4	22.5
EBIT margin	(%)	37.2	49.2	51.1	38.5	27.7	(14.0)	14.8	13.5
Net profit margin	(%)	26.6	36.4	36.4	28.6	20.7	(11.8)	9.7	9.5
ROE	(%)	36.6	61.4	62.4	66.4	53.7	39.4	29.2	6.7
ROA	(%)	17.1	28.2	31.9	35.7	29.3	20.7	17.6	4.3
Net D/E	(x)	0.5	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	51.7	103.3	77.0	61.9	45.7	(7.0)	19.1	21.8
Debt service coverage	(x)	7.3	6.7	4.7	3.2	2.5	(0.3)	1.9	1.7

Key statistics

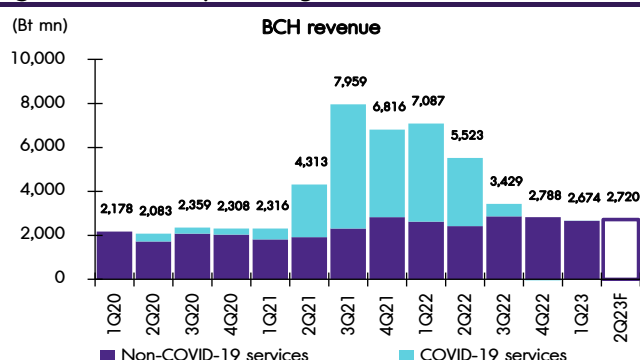
FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	83.2	90.6	85.8	79.6	54.4	64.7	67.4	66.5
Social security service (SC)	(%)	16.8	9.4	14.2	20.4	45.6	35.3	32.6	33.5

Figure 1: BCH's 2Q23 earnings preview

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	YoY%	QoQ%	1H22	1H23F	YoY%
Revenue	5,523	3,429	2,788	2,674	2,720	(50.8)	1.7	12,610	5,394	(57.2)
Gross profit	2,037	(90)	912	738	769	(62.2)	4.2	5,234	1,507	(71.2)
EBITDA	1,769	(244)	654	603	634	(64.2)	5.2	4,741	1,237	(73.9)
Core profit	1,144	499	385	254	277	(75.8)	9.1	3,172	531	(83.3)
Net profit	1,144	(403)	270	254	277	(75.8)	9.1	3,172	531	(83.3)
EPS (Bt/share)	0.46	(0.16)	0.11	0.10	0.11	(75.8)	9.1	1.27	0.21	(83.3)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	36.9	(2.6)	32.7	27.6	28.3	(8.6)	0.7	41.5	27.9	(13.6)
EBITDA margin (%)	32.0	(7.1)	23.4	22.5	23.3	(8.7)	0.8	37.6	22.9	(14.7)
Net Profit Margin (%)	20.7	(11.8)	9.7	9.5	10.2	(10.5)	0.7	25.2	9.8	(15.3)
Revenue breakdown										
Non-COVID-19 services	2,419	3,230	2,831	2,663	2,720	12.4	2.1	5,098	5,383	5.6
COVID-19 services	3,104	199	(43)	11	0	N.M.	N.M.	7,512	11	(99.9)
% COVID-19 services to total revenue	56.2%	5.8%	-1.5%	0.4%	0.0%			59.6%	0.2%	

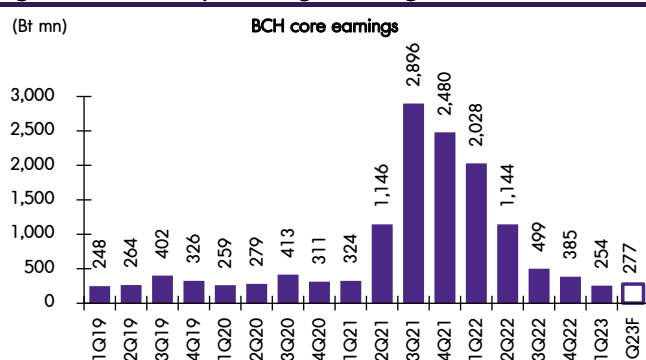
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BCH's quarterly revenue trend



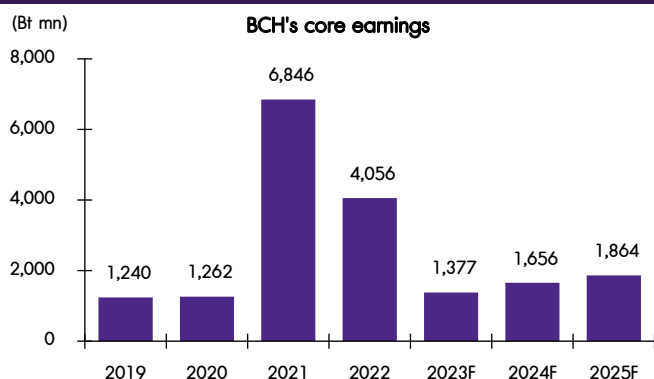
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BCH's quarterly earnings trend



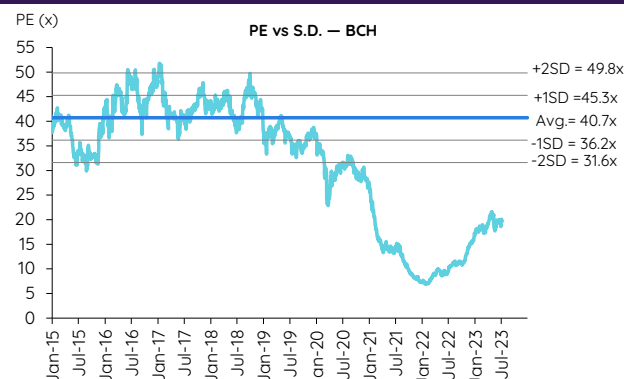
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: BCH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BCH's PE band



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

Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 10, 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	17.70	22.0	25.9	10.9	32.1	26.6	(40.8)	(66.1)	20.3	3.5	3.4	3.2	29	10	11	4.5	1.6	1.9	8.8	15.2	13.3
BDMS	Outperform	27.75	34.0	24.3	35.0	31.2	28.9	63.0	12.1	8.0	4.9	4.6	4.3	14	15	15	2.2	1.8	1.8	19.4	17.3	15.9
BH	Neutral	219.00	200.0	(6.8)	35.2	32.5	30.7	302.9	8.3	6.1	8.8	7.8	7.0	26	25	24	1.6	1.8	2.0	23.2	20.8	19.3
CHG	Neutral	3.00	4.0	36.0	11.9	26.3	23.5	(33.9)	(54.8)	11.9	4.4	4.7	4.4	35	16	18	5.3	2.7	3.0	8.0	15.1	13.8
RJH	Neutral	28.00	33.0	21.4	8.2	20.8	19.6	1.7	(60.8)	6.4	3.6	3.5	3.3	48	17	17	8.9	3.5	3.7	6.2	12.3	11.6
Average					20.2	28.6	25.9	58.6	(32.3)	10.6	5.4	5.1	4.7	26	17	17	3.4	2.0	2.2	14.9	17.1	15.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี ีเอ็มเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, BBIK, 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, IRPC, 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, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, 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, APCS, 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, ICM, 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, SA, 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, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIL, 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, MPIC, 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, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, 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, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, 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, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENG, SICT, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMLC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, 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, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFX, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, 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, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SUJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TBN, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.