

## โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์

BH

innovest<sup>x</sup>

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg BH TB  
Reuters BH.BK

## 4Q66: กำไรตาม INVX คาด แต่ต่ำกว่าตลาดคาด

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

BH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 1.7 พันลบ. (+11% YoY, -12% QoQ) เป็นไปตาม INVX คาด แต่ต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อย 6% กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล หลังจากปี 2566 ที่แข็งแกร่ง เราคาดการณ์ว่าการดำเนินงานและกำไรของ BH จะกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ 5% สู่ 7.3 พันลบ. ในปี 2567 โดยอิงกับ EBITDA margin ที่กลับสู่ระดับปกติ เนื่องจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ค้างจากช่วงก่อนหน้า (pent-up demand) ถูกปลดปล่อยออกมาแล้ว เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 258 บาท/หุ้น

Stock data	
Last close (Feb 22) (Bt)	238.00
Target price (Bt)	258.00
Mkt cap (Btbn)	189.18
Mkt cap (US\$m)	5,267

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.09
Sector % SET	5.65
Shares issued (mn)	795
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	272 / 204
Avg. daily 6m (US\$m)	16.87
Foreign limit / actual (%)	49 / 34
Free float (%)	65.1
Dividend policy (%)	NA

4Q66: กำไรตาม INVX คาด แต่ต่ำกว่าตลาดคาด BH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 1.7 พันลบ. (+11% YoY, -12% QoQ) เป็นไปตาม INVX คาด แต่ต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อย 6% กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล สำหรับปี 2566 กำไรสุทธิของ BH อยู่ที่ 7.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 42% YoY

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	7.7	8.2
Relative to SET	(3.3)	8.0	27.5

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	No

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	4/22
Environmental Score Rank	3/22
Social Score Rank	4/22
Governance Score Rank	3/22

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ของ BH สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม  
Source: Bloomberg Finance L.P.

เงินปันผลงวด 2H66 อยู่ที่ 3.15 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 1.3% XD วันที่ 13 มี.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 10 พ.ค. 2567 สำหรับปี 2566 BH ประกาศจ่ายเงินปันผลรวม 4.5 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 51%

## รายการที่สำคัญ

- เรามองว่าจุดที่ดีในผลประกอบการที่ออกมาคือรายได้ โดยรายได้ 4Q66 อยู่ที่ 6.5 พันลบ. (+9% YoY, -3% QoQ) หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ 4.4 พันลบ. (+12% YoY, -2% QoQ) ในขณะที่รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทยเติบโตในอัตราชะลอตัวลงสู่ 2.1 พันลบ. (+3% YoY, -6% QoQ) สัดส่วนรายได้ระหว่างบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติและบริการผู้ป่วยชาวไทยอยู่ที่ 68:32
- EBITDA margin กลับสู่ระดับปกติที่ 35.6% ใน 4Q66 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 34.8% ใน 4Q65 แต่ลดลงจากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 38.6% ใน 3Q66 บ่งชี้ว่าการดำเนินการกลับคืนสู่ภาวะปกติ เนื่องจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ค้างจากช่วงก่อนหน้า (pent-up demand) ของการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติถูกปลดปล่อยออกมาแล้วและกลับสู่ภาวะปกติหลังจากไทยเปิดประเทศเมื่อเดือนก.ค. 2565 มาแล้ว 1 ปี
- BH มีสถานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยบริษัทมีเงินสดในมือสุทธิ 3.8 พันลบ. ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567-2569 ของ BH เพิ่มขึ้นปีละ 2% หลังจากบริษัทประกาศประกอบการปี 2566 ทั้งนี้หลังจากปี 2566 ที่แข็งแกร่ง เราคาดการณ์ว่าการดำเนินงานและกำไรของ BH จะกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ 5% สู่ 7.3 พันลบ. ในปี 2567 โดยอิงกับ EBITDA margin ที่กลับสู่ระดับปกติจาก 37.0% ในปี 2566 สู่ 36.3% ในปี 2567 เนื่องจาก pent-up demand ถูกปลดปล่อยออกมาแล้ว เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BH ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 258 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

ความเสี่ยง เรากำลังจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษายาบาลในประเทศไทย เราคาดว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btbn)	20,646	25,296	26,731	28,256	29,878
EBITDA	(Btbn)	7,170	8,613	10,014	10,667	11,366
Core profit	(Btbn)	4,941	6,918	7,245	7,654	8,085
Reported profit	(Btbn)	4,938	7,006	7,245	7,654	8,085
Core EPS	(Bt)	6.22	8.70	9.11	9.63	10.17
DPS	(Bt)	3.50	4.50	4.65	4.91	5.19
P/E, core	(x)	38.3	27.3	26.1	24.7	23.4
EPS growth, core	(%)	302.9	40.0	4.7	5.6	5.6
P/BV, core	(x)	9.6	7.9	6.9	6.0	5.3
ROE	(%)	26.3	31.4	27.9	25.7	23.9
Dividend yield	(%)	1.5	1.9	2.0	2.1	2.2
EV/EBITDA	(x)	26.2	21.6	17.3	16.0	14.7
EBITDA growth	(%)	163.6	20.1	16.3	6.5	6.6

Source: InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

BH เดินหน้าพัฒนาสู่ความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าประเด็นต่างๆ เช่น สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ว่ายังมีโอกาสที่จะพัฒนาให้ดีขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่ได้ให้รายละเอียดเกี่ยวกับเป้าหมายที่มุ่งมั่นทำให้สำเร็จ

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>47.79 (2022)</b>
Rank in Sector	4/22

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
BH 5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ขณะนี้ BH อยู่ระหว่างการกำหนดแผนงานการจัดการก๊าซเรือนกระจก ขอบเขตขององค์กร การจัดทำบัญชีรายการการปล่อยและ/หรือ ดูดกลับก๊าซเรือนกระจก รวมถึงการแสดงผลข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการขอรับรองค่าฟุตพริ้นท์ที่เหมาะสมกับลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท ทั้งนี้บริษัทจะทำการเผยแพร่รายงานผลดังกล่าวทั้งหมดในปี 2566 ต่อไป โดยในปี 2565 ความเข้มข้นของพลังงาน (kWh/ผู้ให้บริการของผู้ป่วยหนึ่งพันครั้ง) อยู่ที่ 0.00023 ซึ่งลดลงจาก 0.00028 ในปี 2564
- BH ดำเนินการประเมินการลดความแรงของน้ำ เพราะได้พิจารณาแล้วว่าขั้นตอนแรกที่ดีที่สุดคือการจำกัดแรงดันน้ำของก๊อกน้ำและฝักบัวที่ติดตั้งอยู่เดิม โดยในปี 2565 ความเข้มข้นการบริโภคน้ำทั้งหมด (ลบ.ม./ผู้ให้บริการผู้ป่วยหนึ่งพันครั้ง) อยู่ที่ 0.00192 ซึ่งลดลงจาก 0.00228 ในปี 2564
- BH พยายามลดการใช้ผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่ก่อให้เกิดขยะทางการแพทย์ที่ต้องได้รับการควบคุม (RMW) และหาทางเลือกอื่นเท่าที่สามารถทำได้ นอกจากนี้ในการลดผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมจากการใช้ RMW โรงพยาบาลจึงทำการฆ่าเชื้อวัสดุอุปกรณ์ส่วนหนึ่งภายในโรงพยาบาล

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ประเมินด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถานบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและสหรัฐอเมริกา
- BH ปรับปรุงกระบวนการบริหารทรัพยากรบุคคลและนำเทคโนโลยีมาใช้ในการทำงาน
- ในปี 2565 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปี คือ 55.58 ชั่วโมง ซึ่งลดลงจาก 56.54 ชั่วโมงในปี 2564
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- BH มอบหมายให้ทีมงานจัดการประสบการณ์ผู้ป่วย จัดตั้งและติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2565 อัตราการรักษาค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 97.1
- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง รวมถึงการประเมินความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อมีความโปร่งใสตามมาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ
- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (45.5% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**EGS Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>47.79</b>	<b>47.79</b>
<b>Environment</b>	<b>35.76</b>	<b>35.76</b>
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	0.05	0.05
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	—	—
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	370.69	412.42
<b>Social</b>	<b>26.39</b>	<b>26.39</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	—	—
Last Time Incident Rate - Employees	—	—
Number of Employees - CSR	3,455	4,219
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	195,354	234,480
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	11.00	11.00
Board Meeting Attendance Pct	95.34	97.72
Number of Independent Directors	5.00	5.00
% Independent directors to total board members	45.45	45.45
Board Duration (Years)	3.00	3.00

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีกรทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	18,409	12,315	12,404	20,646	25,296	26,731	28,256	29,878
Cost of goods sold	(Btmn)	10,285	7,677	7,731	11,099	12,895	13,823	14,562	15,345
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,124</b>	<b>4,638</b>	<b>4,673</b>	<b>9,546</b>	<b>12,401</b>	<b>12,907</b>	<b>13,694</b>	<b>14,533</b>
SG&A	(Btmn)	3,751	3,394	3,296	3,798	4,180	4,369	4,554	4,748
Other income	(Btmn)	309	252	221	308	392	361	376	392
Interest expense	(Btmn)	127	128	120	4	2	2	2	2
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,534</b>	<b>1,371</b>	<b>1,456</b>	<b>6,049</b>	<b>8,638</b>	<b>8,897</b>	<b>9,513</b>	<b>10,173</b>
Corporate tax	(Btmn)	773	150	216	1,072	1,583	1,602	1,808	2,035
Equity a/c profits	(Btmn)	(3)	(2)	(12)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	(13)	(17)	(24)	(39)	(49)	(50)	(52)	(53)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,748</b>	<b>1,199</b>	<b>1,226</b>	<b>4,941</b>	<b>6,918</b>	<b>7,245</b>	<b>7,654</b>	<b>8,085</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	5	(10)	(3)	88	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,748</b>	<b>1,204</b>	<b>1,216</b>	<b>4,938</b>	<b>7,006</b>	<b>7,245</b>	<b>7,654</b>	<b>8,085</b>
EBITDA	(Btmn)	5,887	2,716	2,720	7,170	8,613	10,014	10,667	11,366
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.14</b>	<b>1.51</b>	<b>1.54</b>	<b>6.22</b>	<b>8.70</b>	<b>9.11</b>	<b>9.63</b>	<b>10.17</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	5.14	1.52	1.53	6.21	8.81	9.11	9.63	10.17
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.20	3.20	3.50	4.50	4.65	4.91	5.19

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	11,736	10,801	8,062	11,419	15,685	19,522	23,140	26,943
Total fixed assets	(Btmn)	11,860	11,726	11,532	11,731	12,302	12,279	12,681	13,125
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,181</b>	<b>24,222</b>	<b>20,857</b>	<b>24,259</b>	<b>29,212</b>	<b>32,953</b>	<b>36,973</b>	<b>41,220</b>
Total loans	(Btmn)	3,045	2,817	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	2,639	4,418	2,284	3,415	4,184	4,258	4,319	4,385
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,595	640	640	640	640	640	640	640
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,916</b>	<b>5,385</b>	<b>3,239</b>	<b>4,253</b>	<b>5,114</b>	<b>5,188</b>	<b>5,249</b>	<b>5,315</b>
Paid-up capital	(Btmn)	730	796	796	796	796	796	796	796
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,265</b>	<b>18,837</b>	<b>17,618</b>	<b>20,005</b>	<b>24,098</b>	<b>27,765</b>	<b>31,723</b>	<b>35,905</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>27.41</b>	<b>23.32</b>	<b>21.75</b>	<b>24.79</b>	<b>29.94</b>	<b>34.55</b>	<b>39.51</b>	<b>44.76</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,748	1,199	1,226	4,941	6,918	7,245	7,654	8,085
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,223	1,220	1,180	1,117	1,097	1,114	1,151	1,189
Operating cash flow	(Btmn)	4,897	2,261	3,556	6,213	7,094	10,070	8,689	9,151
Investing cash flow	(Btmn)	(2,855)	(364)	2,252	(3,223)	(2,429)	(1,018)	(1,553)	(1,634)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,476)	(2,737)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(3,578)	(3,695)	(3,903)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(433)</b>	<b>(840)</b>	<b>553</b>	<b>334</b>	<b>1,615</b>	<b>5,474</b>	<b>3,441</b>	<b>3,614</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	44.1	37.7	37.7	46.2	49.0	48.3	48.5	48.6
Operating margin	(%)	23.8	10.1	11.1	27.8	32.5	31.9	32.3	32.7
EBITDA margin	(%)	30.6	20.3	21.0	33.5	37.0	36.3	36.6	36.9
EBIT margin	(%)	24.9	11.9	12.5	28.9	33.6	32.9	33.2	33.6
Net profit margin	(%)	20.4	9.8	9.8	23.9	27.7	27.1	27.1	27.1
ROE	(%)	19.2	6.1	6.7	26.3	31.4	27.9	25.7	23.9
ROA	(%)	14.7	4.8	5.4	21.9	25.9	23.3	21.9	20.7
Net D/E	(x)	(0.2)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Interest coverage	(x)	46.3	21.3	22.7	2,021.5	3,598.3	4,183.8	4,456.4	4,748.4
Debt service coverage	(x)	46.3	1.0	22.7	2,021.5	3,598.3	4,183.8	4,456.4	4,748.4
Payout Ratio	(x)	62.2	211.2	209.2	56.3	51.1	51.0	51.0	51.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown by nationality</b>									
International	(%)	66.0	51.9	46.3	63.6	66.8	67.6	68.5	69.3
Thai	(%)	34.0	48.1	53.7	36.4	33.2	32.4	31.5	30.7

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	4,102	4,903	5,673	5,968	6,050	6,029	6,720	6,497
Cost of goods sold	(Btmn)	2,394	2,640	2,930	3,136	3,150	3,041	3,371	3,332
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,708</b>	<b>2,263</b>	<b>2,743</b>	<b>2,831</b>	<b>2,900</b>	<b>2,988</b>	<b>3,349</b>	<b>3,164</b>
SG&A	(Btmn)	865	887	999	1,046	1,013	986	1,040	1,140
Other income	(Btmn)	62	55	76	115	66	142	87	98
Interest expense	(Btmn)	2	1	1	1	0	0	0	1
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>903</b>	<b>1,436</b>	<b>1,821</b>	<b>1,889</b>	<b>1,949</b>	<b>2,148</b>	<b>2,401</b>	<b>2,140</b>
Corporate tax	(Btmn)	168	254	316	335	355	382	438	408
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(10)	(16)	(3)	(8)	(10)	(18)	(9)	(11)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>725</b>	<b>1,161</b>	<b>1,500</b>	<b>1,556</b>	<b>1,586</b>	<b>1,682</b>	<b>1,948</b>	<b>1,702</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(0)	5	2	(10)	(3)	66	6	19
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>725</b>	<b>1,166</b>	<b>1,501</b>	<b>1,546</b>	<b>1,583</b>	<b>1,748</b>	<b>1,954</b>	<b>1,721</b>
EBITDA	(Btmn)	1,181	1,710	2,098	2,174	2,223	2,419	2,668	2,399
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.91</b>	<b>1.46</b>	<b>1.89</b>	<b>1.96</b>	<b>2.00</b>	<b>2.12</b>	<b>2.45</b>	<b>2.14</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.91	1.47	1.89	1.94	1.99	2.20	2.46	2.16

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	9,109	9,000	9,426	11,419	13,357	12,674	13,457	15,685
Total fixed assets	(Btmn)	11,478	11,532	11,752	11,731	11,723	12,050	12,244	12,302
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,829</b>	<b>21,760</b>	<b>22,360</b>	<b>24,259</b>	<b>26,191</b>	<b>25,901</b>	<b>26,900</b>	<b>29,212</b>
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	2,547	2,908	2,925	3,415	3,751	3,506	3,603	4,184
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,528</b>	<b>3,921</b>	<b>3,958</b>	<b>4,253</b>	<b>4,617</b>	<b>4,396</b>	<b>4,521</b>	<b>5,114</b>
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,301</b>	<b>17,839</b>	<b>18,402</b>	<b>20,005</b>	<b>21,574</b>	<b>21,505</b>	<b>22,379</b>	<b>24,098</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>22.63</b>	<b>22.03</b>	<b>22.75</b>	<b>24.79</b>	<b>26.76</b>	<b>26.64</b>	<b>27.74</b>	<b>29.94</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	725	1,161	1,500	1,556	1,586	1,682	1,948	1,702
Depreciation and amortization	(Btmn)	277	278	278	277	274	276	272	274
Operating cash flow	(Btmn)	1,020	1,502	1,832	1,859	1,864	1,478	2,140	1,613
Investing cash flow	(Btmn)	(964)	232	(926)	(1,564)	(1,932)	1,880	(2,470)	93
Financing cash flow	(Btmn)	(45)	(1,640)	(950)	(21)	(23)	(1,883)	(1,109)	(36)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10</b>	<b>93</b>	<b>(45)</b>	<b>275</b>	<b>(92)</b>	<b>1,475</b>	<b>(1,438)</b>	<b>1,670</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	41.6	46.2	48.4	47.4	47.9	49.6	49.8	48.7
Operating margin	(%)	20.5	28.1	30.7	29.9	31.2	33.2	34.4	31.2
EBITDA margin	(%)	27.6	34.0	35.9	34.8	35.9	38.0	38.6	35.6
EBIT margin	(%)	21.7	28.9	31.7	31.1	31.9	34.8	35.3	32.4
Net profit margin	(%)	17.7	23.8	26.5	25.9	26.2	29.0	29.1	26.5
ROE	(%)	15.6	21.3	25.5	32.5	31.8	33.2	34.1	33.1
ROA	(%)	12.6	16.8	20.1	27.1	26.4	27.4	28.2	27.3
Net D/E	(x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage	(x)	754.8	2,252.5	3,208.4	3,822.3	4,574.9	5,125.2	8,209.2	2,160.3
Debt service coverage	(x)	754.8	2,252.5	3,208.4	3,822.3	4,574.9	5,125.2	8,209.2	2,160.3

### Main Assumptions

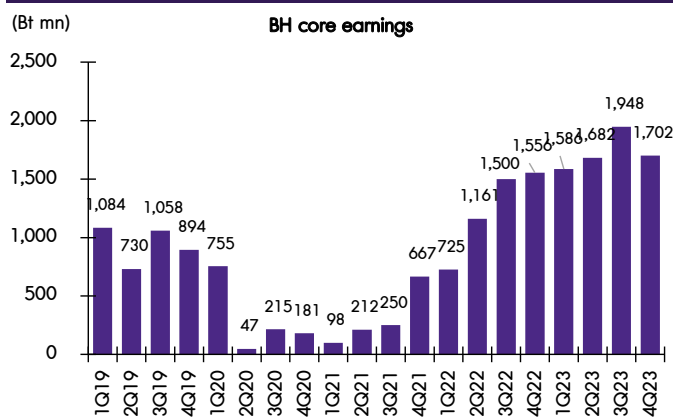
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
<b>Revenue breakdown by nationality</b>									
International	(%)	55.5	62.3	67.4	66.2	66.9	65.2	66.9	68.0
Thai	(%)	44.5	37.7	32.6	33.8	33.1	34.8	33.1	32.0

Figure 1: BH's earnings review

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	5,968	6,050	6,029	6,720	6,497	8.9	(3.3)	20,646	25,296	22.5
Gross profit	2,831	2,900	2,988	3,349	3,164	11.8	(5.5)	9,546	12,401	29.9
EBITDA	2,174	2,223	2,419	2,668	2,399	10.4	(10.1)	7,163	9,710	35.6
<b>Core profit</b>	<b>1,556</b>	<b>1,586</b>	<b>1,682</b>	<b>1,948</b>	<b>1,702</b>	<b>9.4</b>	<b>(12.6)</b>	<b>4,941</b>	<b>6,918</b>	<b>40.0</b>
<b>Net profit</b>	<b>1,546</b>	<b>1,583</b>	<b>1,748</b>	<b>1,954</b>	<b>1,721</b>	<b>11.3</b>	<b>(12.0)</b>	<b>4,938</b>	<b>7,006</b>	<b>41.9</b>
EPS (Bt/share)	1.94	1.99	2.20	2.46	2.16	11.3	(12.0)	6.21	8.81	41.8
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	24,259	26,191	25,901	26,900	29,212	20.4	8.6	24,259	29,212	20.4
Total Liabilities	4,253	4,617	4,396	4,521	5,114	20.2	13.1	4,253	5,114	20.2
Total Equity	20,005	21,574	21,505	22,379	24,098	20.5	7.7	20,005	24,098	20.5
BVPS (Bt/share)	24.79	26.76	26.64	27.74	29.94	20.8	7.9	24.79	29.94	20.8
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	47.4	47.9	49.6	49.8	48.7	1.3	(1.1)	46.2	49.0	2.8
EBITDA margin (%)	34.8	35.9	38.0	38.6	35.6	0.8	(3.0)	33.5	37.0	3.5
Net Profit Margin (%)	25.9	26.2	29.0	29.1	26.5	0.6	(2.6)	23.9	27.7	3.8
ROA (%)	27.6	26.4	28.2	31.6	25.5	(2.1)	(6.2)			
ROE (%)	33.1	31.8	34.2	38.2	30.9	(2.2)	(7.3)			
Net debt to equity (X)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
<b>Revenue by nationality</b>										
International	3,951	4,047	3,931	4,496	4,418	11.8	(1.7)	13,105	16,892	28.9
Thai	2,017	2,003	2,098	2,224	2,079	3.1	(6.5)	7,540	8,404	11.5

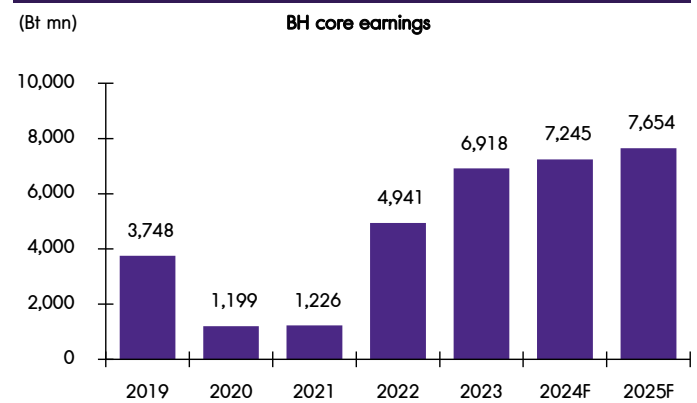
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BH's quarterly earnings



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BH's earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 22, 2024)

	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	22.10	24.0	9.9	13.6	37.3	31.5	(40.8)	(63.5)	18.2	4.4	4.2	3.9	29	11	12	3.6	1.3	1.6	10.9	18.7	16.2
BDMS	Outperform	30.00	35.0	19.0	37.8	33.2	30.6	63.0	14.0	8.4	5.3	5.0	4.9	14	15	16	2.0	2.3	2.5	21.0	19.2	17.5
BH	Neutral	238.00	258.0	10.3	38.3	27.3	26.1	302.9	40.0	4.7	9.6	7.9	6.9	26	31	28	1.5	1.9	2.0	26.2	21.6	17.3
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	26.50	28.0	9.4	7.7	18.8	18.5	1.7	(59.0)	2.0	3.4	3.2	3.1	48	18	17	9.4	3.8	3.8	5.9	12.0	11.4
<b>Average</b>					<b>21.9</b>	<b>29.4</b>	<b>26.7</b>	<b>58.6</b>	<b>(25.8)</b>	<b>9.3</b>	<b>5.9</b>	<b>5.5</b>	<b>5.1</b>	<b>26</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>16.5</b>	<b>19.2</b>	<b>16.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในทุกรณุดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ชั่ว บวรวิชัย ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอื่นสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลอื่นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, ILL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNAN, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, PTTEP, PTTGC, 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, SEAFSCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, 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, TNDD, 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, KWM, 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, WLIK, 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, RUH, SR, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITL, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

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, 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, IRCP, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, 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, 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, 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, TASC, 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, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WLIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้มาตรฐาน)**

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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, 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, 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, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NPSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, 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, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, 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, 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, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDD, 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.