

# บางกอก เซน ฮอสปิทอล

# BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCH TB  
Reuters BCH.BK



## พรีวิว 1Q67: ไตรมาสที่ชะลอตัว, แนวโน้มดีขึ้น

ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 6% ในช่วง 2 วันที่ผ่านมาจากผลการคาดการณ์ถึงกำไร 1Q67 ที่อ่อนแอ (+YoY, -QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากบริการ IPD ที่ลดลง หลักๆ เป็นผลมาจากผู้ป่วยจากตะวันออกกลางที่เข้ามาน้อยลง เรายังคงมองว่ากำไรปี 2567 ของ BCH จะยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดศูนย์การแพทย์เพิ่ม การปรับปรุงโรงพยาบาลแล้วเสร็จ และการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ หุ้น BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า หรือต่ำกว่า -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต BCH เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์ เราแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 25 บาท/หุ้น

**พรีวิว 1Q67: ไตรมาสที่ชะลอตัว** เราประเมินกำไรปกติได้ที่ 327 ลบ. เพิ่มขึ้น 29% YoY แต่ลดลง 32% QoQ โดยกำไรปกติที่เติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นและ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น ในขณะที่ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ (ซึ่งอ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว) โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากบริการ IPD ที่ลดลง เพราะผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเข้ามาน้อยลง

เราประเมินรายได้ 1Q67 ได้ที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% YoY แต่ลดลง 5% QoQ เมื่อแยกตามประเภทบริการ เราคาดการณ์ถึงโมเมนตัมรายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการ OPD (+16% YoY, -3% QoQ) และบริการผู้ป่วยประกันสังคม (SC, +10% YoY, -3% QoQ) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้จากบริการ IPD จะลดลง (-3% YoY, -17% QoQ เพราะผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง (9% ของรายได้) เข้ามาน้อยลงในช่วงรอมฎอน โดยเฉพาะผู้ป่วยจากคูเวต (4-5% ของรายได้) ที่มีอีกประเด็นเฉพาะ โดยผู้ป่วยจากคูเวตส่วนใหญ่พึ่งพาเงินจากรัฐบาลคูเวตสำหรับค่ารักษาพยาบาลรวมถึงการรักษาในต่างประเทศ BCH เผยว่าขณะนี้ผู้ป่วยชาวคูเวตมีแนวโน้มชะลอการเข้ารักษาออกไปก่อน เนื่องจากรัฐบาลคูเวตกำลังประเมินและรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลในต่างประเทศที่ได้รับการรับรอง เพื่อจัดการงบประมาณด้านสุขภาพของประเทศให้มีประสิทธิภาพ โดยกระบวนการประเมินนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2Q67 เราประเมิน EBITDA margin ได้ที่ 23.7% ใน 1Q67 เพิ่มขึ้นจาก 22.5% ใน 1Q66 แต่ลดลงจาก 27.1% ใน 4Q66

**การรายได้และมาร์จิ้นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น** กำไรที่เราประเมินได้ใน 1Q67 คิดเป็น 18% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา และเรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 ของเราไว้ไม่เปลี่ยนแปลง โดยคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นอันเป็นผลมาจากรายได้ที่ดีขึ้นและ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) การเปิดศูนย์หัวใจเพิ่มที่ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ดะเชิงเกรา* (ม.ค. 2567) 2) การปรับปรุง *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ บางแค* แล้วเสร็จ (เม.ย. 2567) 3) การเปิด *ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี* (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) ซึ่งจะให้บริการผู้ป่วย SC ที่ขณะนี้ส่งต่อไปยังโรงพยาบาลอื่นๆ และ 4) การเพิ่มบริการใหม่: *บริการทันตกรรมเคลื่อนที่* (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) และ 5) การดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ออร์ยูประเทศ* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปรารจันบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ทั้งนี้ในปี 2567 เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติเติบโต 20% สู่ 1.8 พันลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 9% และ EBITDA margin ที่ 26.7% (เพิ่มขึ้นจาก 24.9% ในปี 2566) ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 25 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

**ปัจจัยเสี่ยง** การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้ดำเนินการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	18,827	11,729	12,809	13,622	14,496
EBITDA	(Btmn)	5,151	2,922	3,420	3,734	4,021
Core profit	(Btmn)	4,033	1,492	1,793	2,001	2,178
Reported profit	(Btmn)	3,039	1,406	1,793	2,001	2,178
Core EPS	(Bt)	1.62	0.60	0.72	0.80	0.87
DPS	(Bt)	0.80	0.35	0.45	0.50	0.54
P/E, core	(x)	12.4	33.6	28.0	25.0	23.0
EPS growth, core	(%)	(41.1)	(63.0)	20.2	11.6	8.8
P/BV, core	(x)	4.0	4.0	3.8	3.6	3.4
ROE	(%)	29.0	11.0	12.8	13.5	13.9
Dividend yield	(%)	4.0	1.7	2.2	2.5	2.7
EV/EBITDA	(x)	10.0	16.9	14.4	13.0	11.8
EBITDA growth	(%)	(50.4)	(43.3)	17.1	9.2	7.7

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Apr 30) (Bt)	20.10
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btmn)	50.12
Mkt cap (US\$m)	1,350

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.30
Sector % SET	5.69
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	23.8 / 16.6
Avg. daily 6m (US\$m)	5.93
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.4)	(11.1)	(7.4)
Relative to SET	(1.7)	(11.3)	3.5

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/23
Environmental Score Rank	2/23
Social Score Rank	1/23
Governance Score Rank	5/23

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BCH มีคะแนน ESG สูงกว่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
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 เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลกาญจนาเวช

### แนวโน้มธุรกิจ

รายได้จากบริการโควิด-19 ที่สูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ลดลงในปี 2565-2566 และดูจริงให้กำไรของ BCH ลดลง 41% ในปี 2565 และ 63% ในปี 2566 ในขณะที่ทุกอย่างกำลังกลับเข้าสู่ภาวะปกติ เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะเติบโต 20% สู่ 1.8 พันลบ. ในปี 2567 โดยอิงกับการเติบโตของรายได้ที่ 9% และ EBITDA margin ที่ 26.7% (เพิ่มขึ้นจาก 24.9% ในปี 2566) อันเป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์*

BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดว่ากำไรที่เกี่ยวเนื่องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะทำให้แบรินด์เป็นที่จดจำ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต ทั้งนี้ในปี 2566-2570 BCH ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียนสู่ ~3,100 เตียง เพิ่มขึ้น 38% จากปี 2565 ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น EEC

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้างจะทำให้แบรินด์เป็นที่จดจำ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราการเบิกจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 1Q67	+YoY แต่ -QoQ	เราประเมินกำไรปกติได้ที่ 327 ลบ. เพิ่มขึ้น 29% YoY แต่ลดลง 32% QoQ โดยกำไรปกติที่เติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นและ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น ในขณะที่ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ อ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว โดยมีสาเหตุจากรายได้จากบริการ IPD ที่ลดลง เพราะผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเข้ามาน้อยลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การปรับลดอัตราการเบิกจ่าย SC	ลบ	เมื่ออิงกับข้อมูลจาก BCH สำนักงานประกันสังคมได้ปรับลดการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ให้กับโรงพยาบาลเอกชน ลงจาก 12,000 บาท/RW (อัตราที่สำนักงานประกันสังคมกำหนด) เหลือ 10,000 บาท/RW สำหรับการให้บริการในเดือนธ.ค. 2565 เนื่องจากงบประมาณปี 2565 ไม่เพียงพอ ส่วนต่างระหว่างจำนวนเงินที่จ่ายจริงกับรายได้ที่บันทึกไว้ส่งผลกระทบต่อรายได้ของ BCH ~10 ลบ. ใน 4Q66 สำหรับการให้บริการในปี 2566 BCH ได้รับเงินตามจริงที่ 12,000 บาท/RW จนถึงเดือน ต.ค. 2566
			ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่จะมีการปรับลดอัตราการเบิกจ่ายสำหรับการให้บริการในเดือนพ.ย.- ธ.ค. 2566 (กำลังอยู่ในระหว่างพิจารณา) และยังคงกังวลด้วยว่าจำนวนเงินที่จะจ่ายจริงสำหรับปี 2567 จะได้รับผลกระทบ ในขณะที่เรามองว่าความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเบิกจ่ายเป็นความเสี่ยง แต่จากการประเมินของเราบ่งชี้ว่าผลกระทบมีจำกัด เมื่อใช้สมมติฐานที่มีการปรับลดอัตราการเบิกจ่ายจริงสำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ลงจาก 12,000 บาท/RW เหลือ 10,000 บาท/RW สำหรับการให้บริการ 1 เดือน จะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2567 ของ BCH ราว 0.4%

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCH ได้จัดตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง เพื่อกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน ตลอดจนบังคับใช้และจัดการเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในบริษัท สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) BCH ได้กำหนดเป้าหมายระยะสั้น และเราคาดว่าจะเห็นการพัฒนาเพิ่มเติมในการกำหนดเป้าหมายระยะยาว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>48.66 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
Rank in Sector	3/23	BCH	5	No	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดพลังงาน อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ใช้บริการจากโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการจัดการด้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง
- BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบฐานปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดน้ำ เช่น การเปลี่ยนก๊อกน้ำเดิมเป็นก๊อกน้ำอัตโนมัติบริเวณที่มีการใช้น้ำเป็นประจำ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพการบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังมีแนวทางสำหรับการพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ
- ในปี 2566 BCH มีชั่วโมงการอบรมของพนักงานเฉลี่ยที่ 9.5 ชั่วโมงต่อคน สูงกว่า 7.6 ชั่วโมงต่อคนในปี 2565 และสูงกว่าเป้าหมายที่ไม่น้อยกว่า 6 ชั่วโมงต่อคน
- ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลเวสต์เมติกคอล ในปี 2566 ผลการสำรวจการประเมินผลความผูกพันพนักงานคิดเป็นร้อยละ 70 บรรลุเป้าหมายของบริษัท และดีกว่าร้อยละ 68.3 ในปี 2565
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- BCH ได้นำแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่คำนึงถึงประเด็นด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาล (ESG) เข้ามาบูรณาการเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่อุปทาน และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยมีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาส ลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ เป้าหมายของบริษัท คือ 100% ของคู่ค้ารับทราบนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้าของบริษัทผ่านเว็บไซต์ของบริษัทภายในปี 2567
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน และกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>31.27</b>	<b>48.66</b>
<b>Environment</b>	<b>20.57</b>	<b>46.18</b>
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
<b>Social</b>	<b>18.53</b>	<b>45.13</b>
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
<b>Governance</b>	<b>54.64</b>	<b>54.64</b>
Size of the Board	12	11
Board Meeting Attendance Pct	94	97
Number of Independent Directors	4	4
% Independent directors to total board members	33	36
Board Duration (Years)	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	8,880	8,928	21,405	18,827	11,729	12,809	13,622	14,496
Cost of goods sold	(Btmn)	6,052	5,975	10,561	12,772	8,116	8,401	8,817	9,357
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,828</b>	<b>2,953</b>	<b>10,844</b>	<b>6,055</b>	<b>3,613</b>	<b>4,407</b>	<b>4,806</b>	<b>5,139</b>
SG&A	(Btmn)	1,232	1,213	1,469	1,946	1,755	2,056	2,194	2,254
Other income	(Btmn)	116	93	129	92	119	128	136	145
Interest expense	(Btmn)	131	132	151	156	95	41	10	0
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,582</b>	<b>1,702</b>	<b>9,352</b>	<b>4,045</b>	<b>1,882</b>	<b>2,439</b>	<b>2,739</b>	<b>3,031</b>
Corporate tax	(Btmn)	286	313	1,846	888	405	518	575	636
Equity a/c profits	(Btmn)	2	3	2	0	1	1	1	1
Minority interests	(Btmn)	(163)	(163)	(661)	(118)	(73)	(128)	(163)	(217)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,240</b>	<b>1,262</b>	<b>6,846</b>	<b>4,033</b>	<b>1,492</b>	<b>1,793</b>	<b>2,001</b>	<b>2,178</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(105)	(33)	0	(994)	(86)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,135</b>	<b>1,229</b>	<b>6,846</b>	<b>3,039</b>	<b>1,406</b>	<b>1,793</b>	<b>2,001</b>	<b>2,178</b>
EBITDA	(Btmn)	2,387	2,616	10,377	5,151	2,922	3,420	3,734	4,021
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.51</b>	<b>2.75</b>	<b>1.62</b>	<b>0.60</b>	<b>0.72</b>	<b>0.80</b>	<b>0.87</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	0.49	2.75	1.22	0.56	0.72	0.80	0.87
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.23	1.20	0.80	0.35	0.45	0.50	0.54

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	2,967	3,538	13,541	6,835	4,843	4,444	4,955	6,032
Total fixed assets	(Btmn)	10,584	12,404	11,790	11,829	11,728	11,681	11,516	11,345
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,116</b>	<b>16,527</b>	<b>26,384</b>	<b>19,796</b>	<b>17,731</b>	<b>17,285</b>	<b>17,631</b>	<b>18,537</b>
Total loans	(Btmn)	5,468	7,232	6,956	3,870	1,564	483	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	2,186	5,667	7,848	3,510	3,505	2,670	2,222	2,267
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,759	2,946	3,979	2,599	324	0	0	0
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,137</b>	<b>8,901</b>	<b>12,078</b>	<b>6,287</b>	<b>4,026</b>	<b>2,867</b>	<b>2,419</b>	<b>2,464</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,978</b>	<b>7,626</b>	<b>14,306</b>	<b>13,510</b>	<b>13,704</b>	<b>14,418</b>	<b>15,212</b>	<b>16,073</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.51</b>	<b>2.76</b>	<b>5.20</b>	<b>4.99</b>	<b>5.05</b>	<b>5.32</b>	<b>5.63</b>	<b>5.96</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,240	1,262	6,846	4,033	1,492	1,793	2,001	2,178
Depreciation and amortization	(Btmn)	675	782	874	950	944	941	985	991
Operating cash flow	(Btmn)	1,902	1,863	6,226	5,715	4,183	2,102	2,856	3,035
Investing cash flow	(Btmn)	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(759)	(919)	(875)	(800)	(800)
Financing cash flow	(Btmn)	(27)	886	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(2,161)	(1,690)	(1,316)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>147</b>	<b>151</b>	<b>3,545</b>	<b>(1,922)</b>	<b>(415)</b>	<b>(934)</b>	<b>365</b>	<b>919</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	31.8	33.1	50.7	32.2	30.8	34.4	35.3	35.5
Operating margin	(%)	18.0	19.5	43.8	21.8	15.8	18.4	19.2	19.9
EBITDA margin	(%)	26.9	29.3	48.5	27.4	24.9	26.7	27.4	27.7
EBIT margin	(%)	19.0	20.3	44.1	22.2	16.7	19.2	20.0	20.7
Net profit margin	(%)	12.8	13.8	32.0	16.1	12.0	14.0	14.7	15.0
ROE	(%)	18.5	17.3	62.4	29.0	11.0	12.8	13.5	13.9
ROA	(%)	9.3	8.2	31.9	17.5	8.0	10.2	11.5	12.0
Net D/E	(x)	0.7	0.8	0.2	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	18.3	19.8	68.6	33.1	30.6	83.6	386.8	N.M.
Debt service coverage	(x)	2.8	0.6	3.3	3.6	2.2	6.5	386.8	N.M.
Payout Ratio	(x)	50.5	46.7	43.7	65.6	62.1	62.1	62.1	62.1

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	65.2	63.7	34.9	49.8	68.0	68.6	69.6	70.6
Social security service (SC)	(%)	34.8	36.3	13.6	17.9	32.8	31.4	30.4	29.4
Universal coverage (UC)	(%)	0.0	0.0	51.5	32.3	(0.8)	0.0	0.0	0.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	7,087	5,523	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,032
Cost of goods sold	(Btmn)	3,890	3,487	3,519	1,876	1,936	1,989	2,098	2,094
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,197</b>	<b>2,037</b>	<b>(90)</b>	<b>912</b>	<b>738</b>	<b>860</b>	<b>1,077</b>	<b>938</b>
SG&A	(Btmn)	491	524	420	511	398	495	470	392
Other income	(Btmn)	32	21	27	13	25	28	26	40
Interest expense	(Btmn)	48	39	35	34	28	24	30	13
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,690</b>	<b>1,495</b>	<b>(519)</b>	<b>380</b>	<b>337</b>	<b>369</b>	<b>602</b>	<b>574</b>
Corporate tax	(Btmn)	542	319	(74)	101	70	86	135	114
Equity a/c profits	(Btmn)	1	0	0	(1)	(1)	2	0	(0)
Minority interests	(Btmn)	(120)	(32)	41	(8)	(12)	(1)	(27)	(32)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,028</b>	<b>1,144</b>	<b>499</b>	<b>362</b>	<b>254</b>	<b>297</b>	<b>456</b>	<b>485</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(902)	(92)	0	(13)	(15)	(58)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,028</b>	<b>1,144</b>	<b>(403)</b>	<b>270</b>	<b>254</b>	<b>284</b>	<b>441</b>	<b>427</b>
EBITDA	(Btmn)	2,972	1,769	(244)	654	603	627	869	823
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.81</b>	<b>0.46</b>	<b>0.20</b>	<b>0.15</b>	<b>0.10</b>	<b>0.12</b>	<b>0.18</b>	<b>0.19</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.81	0.46	(0.16)	0.11	0.10	0.11	0.18	0.17

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	15,697	12,191	9,593	6,835	5,875	5,099	4,389	4,843
Total fixed assets	(Btmn)	11,929	11,597	11,539	11,829	11,778	11,715	11,764	11,728
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28,688</b>	<b>24,842</b>	<b>22,500</b>	<b>19,796</b>	<b>18,803</b>	<b>17,925</b>	<b>17,268</b>	<b>17,731</b>
Total loans	(Btmn)	6,437	5,508	5,979	3,870	2,817	2,750	1,549	1,564
Total current liabilities	(Btmn)	9,164	7,133	6,368	3,510	3,279	3,315	3,421	3,505
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,919	2,804	2,702	2,599	1,540	1,467	390	324
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,255</b>	<b>10,099</b>	<b>9,246</b>	<b>6,287</b>	<b>4,996</b>	<b>4,957</b>	<b>4,001</b>	<b>4,026</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,433</b>	<b>14,743</b>	<b>13,253</b>	<b>13,510</b>	<b>13,807</b>	<b>12,968</b>	<b>13,267</b>	<b>13,704</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>6.01</b>	<b>5.45</b>	<b>4.89</b>	<b>4.99</b>	<b>5.09</b>	<b>4.80</b>	<b>4.88</b>	<b>5.05</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	2,028	1,144	499	362	254	297	456	485
Depreciation and amortization	(Btmn)	234	236	240	240	238	234	236	236
Operating cash flow	(Btmn)	2,103	(836)	1,463	2,985	1,264	784	1,145	990
Investing cash flow	(Btmn)	(1,911)	1,959	(101)	(705)	(275)	(176)	(124)	(344)
Financing cash flow	(Btmn)	(539)	(3,677)	(593)	(2,070)	(1,095)	(1,202)	(1,432)	50
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(348)</b>	<b>(2,554)</b>	<b>769</b>	<b>211</b>	<b>(106)</b>	<b>(595)</b>	<b>(411)</b>	<b>696</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	45.1	36.9	(2.6)	32.7	27.6	30.2	33.9	30.9
Operating margin	(%)	38.2	27.4	(14.9)	14.4	12.7	12.8	19.1	18.0
EBITDA margin	(%)	41.9	32.0	(7.1)	23.4	22.5	22.0	27.4	27.1
EBIT margin	(%)	38.5	27.7	(14.0)	14.8	13.5	13.7	19.8	19.1
Net profit margin	(%)	28.6	20.7	(11.8)	9.7	9.5	10.0	13.9	14.1
ROE	(%)	66.4	53.7	39.4	29.0	6.7	8.0	10.1	11.0
ROA	(%)	35.7	29.3	20.7	17.5	4.3	5.2	6.8	8.0
Net D/E	(x)	0.1	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	61.9	45.7	(7.0)	19.1	21.8	25.7	28.6	63.7
Debt service coverage	(x)	3.2	2.5	(0.3)	1.9	1.7	1.8	2.7	2.5

### Key statistics

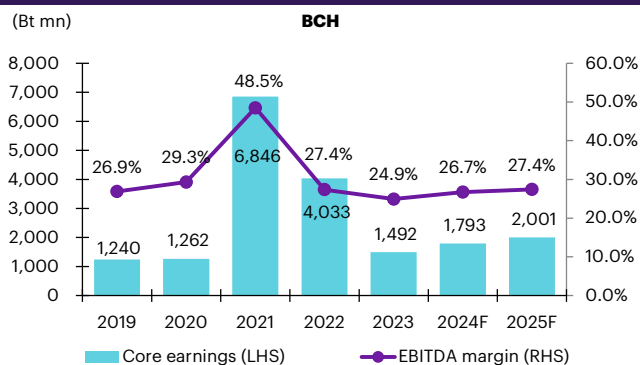
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	40.9	38.0	71.6	68.9	66.1	67.5	69.4	68.8
Social security service (SC)	(%)	11.1	14.7	25.1	32.6	33.5	33.1	31.3	33.6
Universal coverage (UC)	(%)	48.0	47.2	3.3	(1.5)	0.4	(0.6)	(0.6)	(2.4)

Figure 1: BCH earnings preview

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	YoY%	QoQ%
Revenue	2,674	2,849	3,175	3,032	2,869	7.3	(5.4)
Gross profit	738	860	1,077	938	836	13.3	(10.9)
EBITDA	603	627	869	823	679	12.6	(17.5)
<b>Core profit</b>	<b>254</b>	<b>297</b>	<b>456</b>	<b>485</b>	<b>327</b>	<b>28.9</b>	<b>(32.5)</b>
<b>Net profit</b>	<b>254</b>	<b>284</b>	<b>441</b>	<b>427</b>	<b>327</b>	<b>28.9</b>	<b>(23.4)</b>
EPS (Bt/share)	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	N.M.	(23.4)
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	27.6	30.2	33.9	30.9	29.2	1.5	(1.8)
EBITDA margin (%)	22.5	22.0	27.4	27.1	23.7	1.1	(3.5)
Net Profit Margin (%)	9.5	10.0	13.9	14.1	11.4	1.9	(2.7)
<b>Revenue breakdown</b>							
OPD service	896	966	1,092	1,073	1,040	16.1	(3.0)
IPD service	870	956	1,110	1,013	841	(3.4)	(17.0)
SC service	897	942	992	1,018	988	10.1	(3.0)
Other revenues	11	(16)	(19)	(72)	-	N.M.	N.M.

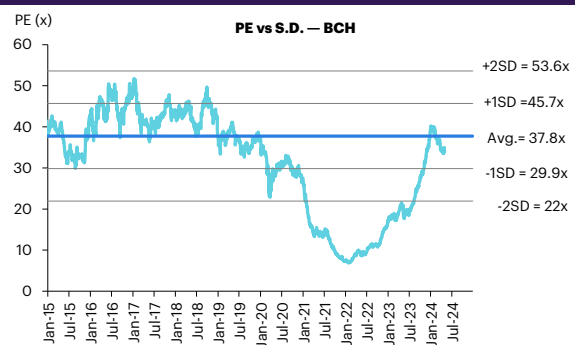
Source: InnovestX Research

Figure 2: BCH earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: BCH PE band



Source: SET and InnovestX Research

\*Data for PE band since 2015, excluding exceptional years from COVID-19 services in 2020-22

Figure 4: Valuation summary (price as of Apr 30, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	20.10	25.0	26.6	33.6	28.0	25.0	(63.0)	20.2	11.6	4.0	3.8	3.6	11	13	14	1.7	2.2	2.5	16.9	14.4	13.0
BDMS	Outperform	29.00	36.0	26.9	32.1	28.5	26.4	14.0	12.6	8.0	4.8	4.7	4.5	15	16	17	2.4	2.7	2.9	18.6	16.9	15.7
BH	Neutral	245.00	258.0	7.2	28.1	26.9	25.4	40.0	4.7	5.6	8.2	7.1	6.2	31	28	26	1.8	1.9	2.0	22.2	17.9	16.5
CHG	Neutral	2.90	3.5	23.4	29.2	26.2	22.3	(60.7)	11.6	17.6	4.2	4.0	3.7	14	15	17	2.4	2.7	3.1	17.0	14.8	13.0
RJH	Neutral	25.25	28.0	15.4	18.0	17.6	16.7	(59.2)	2.5	5.3	3.2	3.1	3.0	18	18	18	4.8	4.5	4.8	12.2	11.6	11.2
<b>Average</b>					<b>28.2</b>	<b>25.4</b>	<b>23.2</b>	<b>(25.8)</b>	<b>10.3</b>	<b>9.6</b>	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>18.7</b>	<b>16.0</b>	<b>14.5</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 บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, BBK, 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, ITL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, 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, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, P, P, P, 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, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, 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, JCHK, 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, WIJK, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

<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 (ได้ร้บร้บร้บ)**

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, IRPC, ITL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASSET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, 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, P, P, P, 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, SMP, 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, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ร้บร้บร้บ)**

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, PEER, 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, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, DTCI, 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, JCHK, 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, NEO, NETBAY, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, 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, 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, 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, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMJI, TIGER, TITLE, 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, WELL, 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.