

โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ BH

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BH TB
Reuters BH.BK



คาดชะลอตัวลงใน 2Q67

เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BH ไว้ที่ NEUTRAL เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ EBITDA margin ที่แข็งแกร่งใน 1Q67 แต่มองว่าแนวโน้ม EBITDA margin จะกลับสู่ระดับปกติในช่วงที่เหลือของปีจากช่วงโลว์ซีซั่นใน 2Q67 ผลกระทบเชิงบวกที่ลดน้อยลงจากการปรับขึ้นราคาใน 2H67 และต้นทุนเริ่มแรกของศูนย์ไวทัลไลฟ์แห่งใหม่ในจังหวัดภูเก็ตที่จะเปิดให้บริการในเดือนมี.ย. เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นสู่ 270 บาท/หุ้น (จาก 258 บาท/หุ้น) หลังจากปรับประมาณการกำไร

BH คาด 2Q67 ชะลอตัวลงจากปัจจัยฤดูกาล BH คาดว่ารายได้ใน 2Q67 จะเติบโตเป็นเลขหลักเดียว YoY อย่างต่อเนื่อง (เทียบกับ 8% YoY ใน 1Q67) แต่จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรามองว่าปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนให้รายได้เติบโต YoY คือ การปรับขึ้นราคา โดย BH ได้ปรับราคาค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2% ในเดือนก.ค. 2566 และ 4% ในเดือนม.ค. 2567 ส่งผลทำให้ราคาค่ารักษาพยาบาลที่แท้จริงเพิ่มขึ้น 6% YoY ใน 1H67 และ 4% YoY ใน 2H67

ศูนย์ไวทัลไลฟ์แห่งใหม่ในจังหวัดภูเก็ตจะเปิดให้บริการในเดือนมี.ย. BH วางแผนเปิด ศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ วัลทัลไลฟ์ ภูเก็ต บนถนนลาโยนในเดือนมี.ย. ซึ่งจะเป็นศูนย์ชั่วคราวเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์ในตลาดภูเก็ตก่อนที่จะย้ายไปยังโรงพยาบาลแห่งใหม่ของ BH ซึ่งคาดว่าจะเปิดในปี 2568 โรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ตจะมีขนาด 212 เตียง (ลดลงจากแผนเดิมที่ 250 เตียง) ซึ่งจะทำให้จำนวนเตียงของ BH เพิ่มขึ้น 39%

BH คาดว่ารัฐบาลจะสรุปโรงพยาบาลที่มีคุณสมบัติเหมาะสมได้ใน 3Q67 ผู้ป่วยชาวคูเวตคิดเป็น -6% ของรายได้ของ BH ในปี 2566 ใน 1Q67 รายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตลดลง 58% YoY เพราะผู้ป่วยชาวคูเวตต้องเลื่อนการเข้ารับการรักษาออกไปก่อน เนื่องจากรัฐบาลคูเวตกำลังประเมินและรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองในประเทศไทย เพื่อให้มั่นใจในคุณภาพการดูแลรักษาและการจัดการงบประมาณด้านสุขภาพของประเทศให้มีประสิทธิภาพ (ผู้ป่วยชาวคูเวตส่วนใหญ่พึ่งพาเงินจากรัฐบาลสำหรับค่ารักษาพยาบาล) BH กล่าวว่าโรงพยาบาลที่ผ่านการคัดเลือกจะเหลือ 2-3 แห่ง (จากโรงพยาบาล 17 แห่งในประเทศไทยที่ให้บริการผู้ป่วยชาวคูเวตในปัจจุบัน) และคาดว่าโรงพยาบาลของบริษัทจะอยู่ในรายชื่อที่ผ่านการคัดเลือกเมื่อพิจารณาจากการดูแลรักษาพยาบาลที่มีคุณภาพสูงและความโปร่งใสในการให้บริการของบริษัท BH คาดว่ากระบวนการประเมินนี้จะแล้วเสร็จใน 3Q67

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น EBITDA margin ที่แข็งแกร่งมีแนวโน้มที่จะกลับสู่ระดับปกติ เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BH เพิ่มขึ้น 6% ในปี 2567 และ 6% ในปี 2568 หลักๆ เกิดจากการปรับปรับประมาณการ EBITDA margin เพิ่มขึ้นสู่ 38% ในปี 2567 (จาก 36.3%) และ 38.2% ในปี 2568 (จาก 36.6%) EBITDA margin ของ BH ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 40.3% ใน 1Q67 และสมมติฐานใหม่ในปี 2567 ของเราบ่งชี้ว่า EBITDA margin มีแนวโน้มที่จะกลับสู่ระดับปกติใน 2Q-4Q67 โดยอิงกับมุมมอง: 1) ช่วงโลว์ซีซั่นใน 2Q67 2) ผลกระทบเชิงบวกที่ลดน้อยลงจากการปรับขึ้นราคาใน 2H67 และ 3) ต้นทุนเริ่มแรกของศูนย์ไวทัลไลฟ์แห่งใหม่ในภูเก็ตที่จะเปิดในเดือนมี.ย. Upside ของกำไร คือ กำไรที่จะเพิ่มขึ้นในระยะกลางถึงระยะยาวจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ต ซึ่งเรายังไม่ได้นำโรงพยาบาลแห่งนี้เข้ามาไว้ในประมาณการกำไรของเรา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโรงพยาบาลแห่งนี้มีขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับจำนวนเตียงที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบัน เราจึงคาดว่า BH จะเผชิญแรงกดดันในระยะสั้นจากภาระต้นทุนเริ่มแรกในช่วงการดำเนินงานเริ่มต้น เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นสู่ 270 บาท/หุ้น (จาก 258 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BH

ความเสี่ยง เนื่องจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดเป็น 67% ของรายได้ของ BH ดังนั้นเราจะจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารોકที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	20,646	25,296	26,983	28,515	30,145
EBITDA	(Btmn)	7,170	8,613	10,576	11,217	11,903
Core profit	(Btmn)	4,941	6,918	7,686	8,077	8,491
Reported profit	(Btmn)	4,938	7,006	7,686	8,077	8,491
Core EPS	(Bt)	6.22	8.70	9.67	10.16	10.68
DPS	(Bt)	3.50	4.50	4.93	5.18	5.45
P/E, core	(x)	39.1	27.9	25.1	23.9	22.7
EPS growth, core	(%)	302.9	40.0	11.1	5.1	5.1
P/BV, core	(x)	9.8	8.1	6.9	6.0	5.3
ROE	(%)	26.3	31.4	29.4	26.7	24.6
Dividend yield	(%)	1.4	1.9	2.0	2.1	2.2
EV/EBITDA	(x)	26.7	22.1	16.8	15.5	14.3
EBITDA growth	(%)	163.6	20.1	22.8	6.1	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (May 2) (Bt)	243.00
Target price (Bt)	270.00
Mkt cap (Btmn)	193.16
Mkt cap (US\$m)	5,250

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.15
Sector % SET	5.66
Shares issued (mn)	795
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	272 / 210
Avg. daily 6m (US\$m)	17.91
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	65.1
Dividend policy (%)	NA

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.0	0.4	0.0
Relative to SET	10.0	1.9	12.5

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/23
Environmental Score Rank	3/23
Social Score Rank	4/23
Governance Score Rank	3/23

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ของ BH สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเทริยงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

BH ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2523 โดยประกอบธุรกิจโรงพยาบาลแห่งเดียวในกรุงเทพฯ คือ *โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลที่บุกเบิกการให้บริการดูแลสุขภาพที่ได้มาตรฐานระดับโลกและให้บริการดูแลสุขภาพแก่ชาวต่างชาติ โดยให้บริการผู้ป่วยกว่า 1.1 ล้านคนจากกว่า 190 ประเทศต่อปี บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดเป็น 67% ของรายได้ในปี 2566 ตามมาด้วยบริการผู้ป่วยชาวไทยที่ 33% BH มีความสามารถในการให้บริการ OPD 5,500 ราย/วัน และจำนวนเตียงจดทะเบียน 580 เตียง

แนวโน้มธุรกิจ

เราประเมินว่า BH จะรายงานกำไรปกติ 7.7 พันลบ. หรือเติบโต 11% ในปี 2567 การขยายธุรกิจหลักๆ จะเกิดขึ้นในปี 2568 ซึ่งเป็นช่วงที่ BH วางแผนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ ขนาด 212 เตียง ในภูเก็ต ซึ่งจะทำให้จำนวนเตียงของ BH เพิ่มขึ้น 39% โรงพยาบาลแห่งนี้เป็นโรงพยาบาลที่สร้างขึ้นใหม่ ด้วยงบลงทุนรวม 4.3 พันลบ. Upside ของกำไร คือ กำไรที่จะเพิ่มขึ้นในระยะกลางถึงระยะยาวจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ต ซึ่งเรายังไม่ได้นำโรงพยาบาลแห่งนี้เข้ามาไว้ในประมาณการกำไรของเรา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโรงพยาบาลแห่งนี้มีขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับจำนวนเตียงที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบัน เราจึงคาดว่า BH จะเผชิญแรงกดดันในระยะสั้นจากการต้นทุนเริ่มแรกในช่วงการดำเนินงานเริ่มต้น

Bullish views	Bearish views
1. อำนาจในการกำหนดราคาที่สูงแข็งแกร่งสะท้อนให้เห็นผ่านทาง EBITDA margin ระดับสูง	1. กำไรจะกลับมาเติบโตระดับปกติในปี 2567 เนื่องจาก pent-up demand จะกลับคืนสู่ภาวะปกติ
2. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	2) การต้นทุนเริ่มแรกจากโรงพยาบาลแห่งใหม่ในภูเก็ต

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q67	+YoY แต่ -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	เนื่องจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติคิดเป็น 67% ของรายได้ของ BH ดังนั้นเราจะจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2-3%	5 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BH เดินหน้าพัฒนาสู่ความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม เรายังคงประเมินความเสี่ยง เช่น สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ว่ายังมีโอกาสที่จะพัฒนาให้ดีขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่ได้ให้รายละเอียดเกี่ยวกับเป้าหมายที่มุ่งมั่นทำให้สำเร็จ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	47.79 (2022)
Rank in Sector	4/23

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BH 5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ในปี 2566 BH ได้คำนวณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1, 2 และ 3) หรือคาร์บอนฟุตพริ้นท์และรายงานเป็นครั้งแรก ในปี 2566 ปริมาณ การปล่อย ก๊าซ เรือน กระจก อยู่ที่ 33,686 ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (เพิ่มจาก 31,824 ในปี 2565) อย่างไรก็ตาม ความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลงมาอยู่ที่ 1.34 ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อรายได้ 1 ล้านบาท (เทียบกับ 1.55 ในปี 2565)
- BH ดำเนินการประเมินการลดความแรงของน้ำ เช่น การเปลี่ยนอ่าง ภาชนะ การออกแบบระบบความร้อน ความเย็น และการระบายอากาศ (HVAC) เพื่อลดปริมาณการใช้น้ำ โดยในปี 2566 ความเข้มข้นของ การใช้น้ำอยู่ที่ 21.68 ลูกบาศก์เมตรต่อรายได้ 1 ล้านบาท (ซึ่งลดลง จาก 23.27 ในปี 2565)
- BH พยายามลดการใช้ผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่ก่อให้เกิดขยะทาง การแพทย์ที่ต้องได้รับการควบคุม (RMW) และหาทางเลือกอื่นเท่าที่ สามารถทำได้ นอกจากนี้ในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจาก การ ใช้ RMW โรงพยาบาลจึงทำการฆ่าเชื้อวัสดุอุปกรณ์ส่วนหนึ่งภายใน โรงพยาบาล

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BH ปฏิบัติตามมาตรฐานการดำเนินงานขององค์กร Joint Commission International (JCI) ซึ่งถือเป็นองค์กรอิสระผู้ประเมิน ด้านคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยของโรงพยาบาล และเป็นที่ยอมรับจากสถานบริการด้านสุขภาพทั้งในยุโรปและสหรัฐอเมริกา
- BH ปรับปรุงกระบวนการบริหารทรัพยากรบุคคลและนำเทคโนโลยีมา ใช้ในการทำงาน
- ในปี 2566 อัตราการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อคนต่อปี คือ 72.43 ชั่วโมง ซึ่ง ลดลงจาก 55.58 ชั่วโมงในปี 2565
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการ ดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- BH มอบหมายให้ทีมงานการจัดการประสบการณ์ผู้ป่วย จัดตั้งและ ติดตามแนวทางการปฏิบัติในการบริหารลูกค้าสัมพันธ์อย่างเป็นระบบ โดยในปี 2566 อัตราการรักษาคูหาผู้ใช้บริการเต็มอยู่ที่ 97.4%
- BH มีการบังคับใช้นโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง รวมถึงการประเมิน ความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานเพื่อให้กระบวนการจัดซื้อมีความโปร่งใสตาม มาตรฐานสากลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์ และบริการ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (45.5% ของกรรมการ ทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด เรายังคงมองว่าโครงสร้างกรรมการบริษัทมีความ เหมาะสมเนื่องจากกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของ จำนวนกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 30% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่ เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2021	2022
EGS Disclosure Score	47.79	47.79
Environment	35.76	35.76
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
Social	26.39	26.39
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	—	—
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Number of Employees - CSR	3,455	4,219
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	195,354	234,480
Governance	81.10	81.10
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 ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	26,983	28,515	30,145
Cost of goods sold	(Btmn)	10,285	7,677	7,731	11,099	12,895	13,564	14,286	15,051
Gross profit	(Btmn)	8,124	4,638	4,673	9,546	12,401	13,419	14,229	15,093
SG&A	(Btmn)	3,751	3,394	3,296	3,798	4,180	4,320	4,541	4,774
Other income	(Btmn)	309	252	221	308	392	363	378	394
Interest expense	(Btmn)	127	128	120	4	2	2	2	2
Pre-tax profit	(Btmn)	4,534	1,371	1,456	6,049	8,638	9,458	10,063	10,710
Corporate tax	(Btmn)	773	150	216	1,072	1,583	1,703	1,912	2,142
Equity a/c profits	(Btmn)	(3)	(2)	(12)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	(13)	(17)	(24)	(39)	(49)	(70)	(74)	(77)
Core profit	(Btmn)	3,748	1,199	1,226	4,941	6,918	7,686	8,077	8,491
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	5	(10)	(3)	88	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,748	1,204	1,216	4,938	7,006	7,686	8,077	8,491
EBITDA	(Btmn)	5,887	2,716	2,720	7,170	8,613	10,576	11,217	11,903
Core EPS (Bt)	(Bt)	5.14	1.51	1.54	6.22	8.70	9.67	10.16	10.68
Net EPS (Bt)	(Bt)	5.14	1.52	1.53	6.21	8.81	9.67	10.16	10.68
DPS (Bt)	(Bt)	3.20	3.20	3.20	3.50	4.50	4.93	5.18	5.45

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	19,929	23,732	27,710
Total fixed assets	(Btmn)	11,860	11,726	11,532	11,731	12,302	12,292	12,706	13,163
Total assets	(Btmn)	26,181	24,222	20,857	24,259	29,212	33,372	37,590	42,025
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	4,236	4,296	4,360
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,595	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	5,916	5,385	3,239	4,253	5,114	5,166	5,226	5,290
Paid-up capital	(Btmn)	730	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	20,265	18,837	17,618	20,005	24,098	28,206	32,363	36,734
BVPS (Bt)	(Bt)	27.41	23.32	21.75	24.79	29.94	35.10	40.32	45.81

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	7,686	8,077	8,491
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,223	1,220	1,180	1,117	1,097	1,114	1,151	1,190
Operating cash flow	(Btmn)	4,897	2,261	3,556	6,213	7,094	10,472	9,111	9,556
Investing cash flow	(Btmn)	(2,855)	(364)	2,252	(3,223)	(2,429)	(1,030)	(1,565)	(1,647)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,476)	(2,737)	(5,255)	(2,656)	(3,051)	(3,578)	(3,920)	(4,119)
Net cash flow	(Btmn)	(433)	(840)	553	334	1,615	5,864	3,626	3,789

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	49.7	49.9	50.1
Operating margin	(%)	23.8	10.1	11.1	27.8	32.5	33.7	34.0	34.2
EBITDA margin	(%)	30.6	20.3	21.0	33.5	37.0	38.0	38.2	38.4
EBIT margin	(%)	24.9	11.9	12.5	28.9	33.6	34.6	34.8	35.1
Net profit margin	(%)	20.4	9.8	9.8	23.9	27.7	28.5	28.3	28.2
ROE	(%)	19.2	6.1	6.7	26.3	31.4	29.4	26.7	24.6
ROA	(%)	14.7	4.8	5.4	21.9	25.9	24.6	22.8	21.3
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	4,418.5	4,686.4	4,973.0
Debt service coverage	(x)	46.3	1.0	22.7	2,021.5	3,598.3	4,418.5	4,686.4	4,973.0
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
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	66.0	51.9	46.3	63.6	66.8	67.0	67.8	68.7
Thai	(%)	34.0	48.1	53.7	36.4	33.2	33.0	32.2	31.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	4,903	5,673	5,968	6,050	6,029	6,720	6,497	6,516
Cost of goods sold	(Btmn)	2,640	2,930	3,136	3,150	3,041	3,371	3,332	3,146
Gross profit	(Btmn)	2,263	2,743	2,831	2,900	2,988	3,349	3,164	3,370
SG&A	(Btmn)	887	999	1,046	1,013	986	1,040	1,140	1,020
Other income	(Btmn)	55	76	115	66	142	87	98	111
Interest expense	(Btmn)	1	1	1	0	0	0	1	2
Pre-tax profit	(Btmn)	1,436	1,821	1,889	1,949	2,148	2,401	2,140	2,469
Corporate tax	(Btmn)	254	316	335	355	382	438	408	469
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	(Btmn)	(16)	(3)	(8)	(10)	(18)	(9)	(11)	(15)
Core profit	(Btmn)	1,161	1,500	1,556	1,586	1,682	1,948	1,702	1,975
Extra-ordinary items	(Btmn)	5	2	(10)	(3)	66	6	19	10
Net Profit	(Btmn)	1,166	1,501	1,546	1,583	1,748	1,954	1,721	1,985
EBITDA	(Btmn)	1,710	2,098	2,174	2,223	2,419	2,668	2,399	2,728
Core EPS (Bt)	(Bt)	1.46	1.89	1.96	2.00	2.12	2.45	2.14	2.48
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.47	1.89	1.94	1.99	2.20	2.46	2.16	2.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	9,000	9,426	11,419	13,357	12,674	13,457	15,685	17,463
Total fixed assets	(Btmn)	11,532	11,752	11,731	11,723	12,050	12,244	12,302	12,462
Total assets	(Btmn)	21,760	22,360	24,259	26,191	25,901	26,900	29,212	31,196
Total loans	(Btmn)	320	320	320	320	320	320	320	320
Total current liabilities	(Btmn)	2,908	2,925	3,415	3,751	3,506	3,603	4,184	4,067
Total long-term liabilities	(Btmn)	640	640	640	640	640	640	640	640
Total liabilities	(Btmn)	3,921	3,958	4,253	4,617	4,396	4,521	5,114	5,064
Paid-up capital	(Btmn)	796	796	796	796	796	796	796	796
Total equity	(Btmn)	17,839	18,402	20,005	21,574	21,505	22,379	24,098	26,132
BVPS (Bt)	(Bt)	22.03	22.75	24.79	26.76	26.64	27.74	29.94	32.48

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,161	1,500	1,556	1,586	1,682	1,948	1,702	1,975
Depreciation and amortization	(Btmn)	278	278	277	274	276	272	274	267
Operating cash flow	(Btmn)	1,502	1,832	1,859	1,864	1,478	2,140	1,613	2,413
Investing cash flow	(Btmn)	232	(926)	(1,564)	(1,932)	1,880	(2,470)	93	(3,585)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,640)	(950)	(21)	(23)	(1,883)	(1,109)	(36)	(21)
Net cash flow	(Btmn)	93	(45)	275	(92)	1,475	(1,438)	1,670	(1,193)

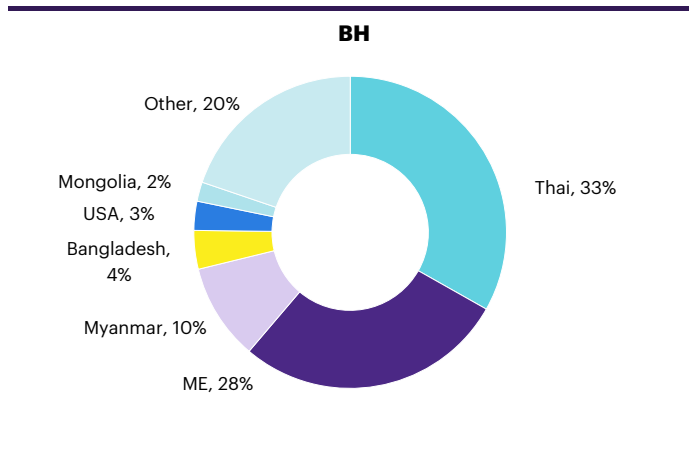
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	46.2	48.4	47.4	47.9	49.6	49.8	48.7	51.7
Operating margin	(%)	28.1	30.7	29.9	31.2	33.2	34.4	31.2	36.1
EBITDA margin	(%)	34.0	35.9	34.8	35.9	38.0	38.6	35.6	40.3
EBIT margin	(%)	28.9	31.7	31.1	31.9	34.8	35.3	32.4	37.2
Net profit margin	(%)	23.8	26.5	25.9	26.2	29.0	29.1	26.5	30.5
ROE	(%)	21.3	25.5	32.5	31.8	33.2	34.1	33.1	33.1
ROA	(%)	16.8	20.1	27.1	26.4	27.4	28.2	27.3	27.5
Net D/E	(x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Interest coverage	(x)	2,252.5	3,208.4	3,822.3	4,574.9	5,125.2	8,209.2	2,160.3	1,293.0
Debt service coverage	(x)	2,252.5	3,208.4	3,822.3	4,574.9	5,125.2	8,209.2	2,160.3	1,293.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Revenue breakdown by nationality									
International	(%)	62.3	67.4	66.2	66.9	65.2	66.9	68.0	66.9
Thai	(%)	37.7	32.6	33.8	33.1	34.8	33.1	32.0	33.1

Figure 1: BH's revenue breakdown in 2023



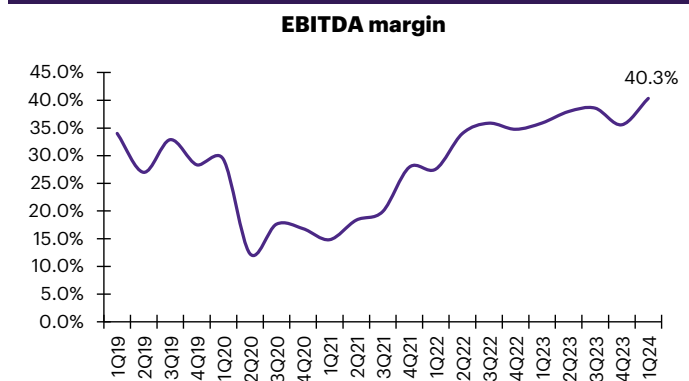
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: International patient revenue by top 10 nationalities.

Nationality	1Q2024 vs 1Q2023
1 Qatar	52.9%
2 Myanmar	-12.4%
3 Cambodia	-3.5%
4 Bangladesh	23.3%
5 United Arab Emirates	-9.5%
6 United States	11.1%
7 Kuwait	-58.4%
8 Mongolia	1.8%
9 China	23.7%
10 Oman	30.7%
Total International	6.1%

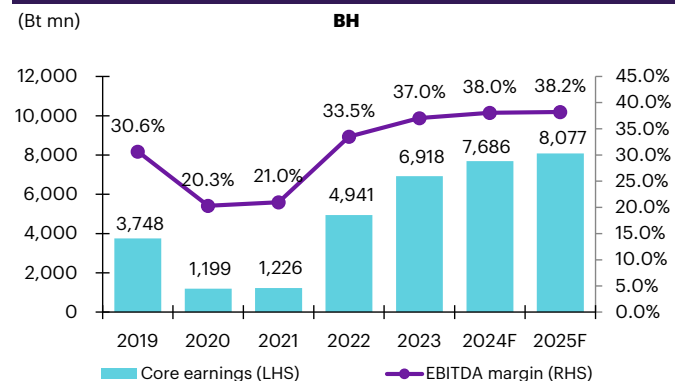
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BH's EBITDA trend



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: BH earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of May 2, 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	19.50	25.0	30.5	32.6	27.1	24.3	(63.0)	20.2	11.6	3.9	3.7	3.5	11	13	14	1.8	2.3	2.6	16.4	14.0	12.6
BDMS	Outperform	28.75	36.0	28.0	31.8	28.2	26.1	14.0	12.6	8.0	4.8	4.6	4.4	15	16	17	2.4	2.7	3.0	18.4	16.7	15.6
BH	Neutral	243.00	270.0	13.1	27.9	25.1	23.9	40.0	11.1	5.1	8.1	6.9	6.0	31	29	27	1.9	2.0	2.1	22.1	16.8	15.5
CHG	Neutral	2.86	3.5	25.1	28.8	25.8	21.9	(60.7)	11.6	17.6	4.2	4.0	3.7	14	15	17	2.4	2.7	3.2	16.7	14.6	12.8
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
Average					27.8	24.8	22.6	(25.8)	11.6	9.5	5.2	4.8	4.4	18	18	18	2.1	2.4	2.7	18.4	15.5	14.1

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 ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาดหรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น 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, 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, EP, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, 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, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, EP, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PR9, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTTEP, PTTCG, 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, 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, VIBHA, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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, APPEX, APO, 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, 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, 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, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, 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, NEW, 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, QTCG, 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, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, 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, THMUJ, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VAC, 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.