

# บางกอก เซน ฮอสปิทอล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล  
จำกัด (มหาชน)

# BCH

Bloomberg BCH TB  
Reuters BCH.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรตามคาด

BCH รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 319 ลบ. (+26% YoY แต่ -25% QoQ) เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ ผลประกอบการที่อ่อนแอ QoQ หลักๆ ถูกุดรั้งโดยรายได้จากบริการ IPD ที่ลดลงเพราะผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเข้ามาน้อยลง เรามองว่าผลประกอบการของ BCH ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q67 และมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นได้แรงหนุนจากการเปิดศูนย์การแพทย์เพิ่ม 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

**1Q67: กำไรตามคาด** BCH รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 319 ลบ. (+26% YoY แต่ -25% QoQ) เมื่อหักรายการพิเศษเกี่ยวกับการ write-off รายได้จากบริการให้บริการโควิด-19 เพราะได้รับเงินจริงจากภาครัฐต่ำกว่าที่เคยบันทึกไว้ในระบบ (72 ลบ. ใน 4Q66 และ 9 ลบ. ใน 1Q67) พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 326 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% YoY แต่ลดลง 33% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้

### รายการที่สำคัญ:

- รายได้จากกิจการโรงพยาบาลใน 1Q67 อยู่ที่ 2.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY แต่ลดลง 6% QoQ เมื่อแยกตามประเภทบริการ รายได้จากบริการ OPD (36% ของรายได้) เติบโต 14% YoY (แต่ลดลง 5% QoQ) สอดคล้องกับการขยายโรงพยาบาลและบริการที่เพิ่มขึ้น รายได้จากบริการผู้ป่วยในโครงการประกันสังคม (SC, 34% ของรายได้) เติบโต 9% YoY (แต่ลดลง 4% QoQ) จากการปรับเพิ่มอัตราค่ารักษาพยาบาลของสำนักงานประกันสังคมในเดือนพ.ค. 2566 และจำนวนเคสชดชอนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้จากบริการ IPD (30% ของรายได้) ลดลง 1% YoY (และลดลง 15% QoQ) เพราะถูกุดรั้งโดยจำนวนผู้ป่วยจากตะวันออกกลางที่ลดลงในช่วงเทศกาลรอมฎอน โดเฉพาะอย่างยิ่งผู้ป่วยจากคูเวตที่ชะลอการเข้ารักษาออกไปก่อนเนื่องจากรัฐบาลคูเวตกำลังประเมินและรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองในประเทศไทย
- EBITDA margin อยู่ที่ 24.2% ใน 1Q67 เพิ่มขึ้นจาก 22.5% ใน 1Q66 แต่ลดลงจาก 27.1% ใน 4Q66

**คงประมาณการกำไร** กำไร 1Q67 คิดเป็น 18% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เรายังคงคาดการณ์ว่ากำไรปี 2567 จะเติบโต 20% สู่ 1.8 พันลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 9% และ EBITDA margin ที่ 26.7% (เพิ่มขึ้นจาก 24.9% ในปี 2566) สำหรับ 2Q67 เราคาดว่าผลการดำเนินงานและกำไรของ BCH จะเติบโต YoY และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ในขณะที่คาดว่าจะเห็นการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H67 โดยได้แรงหนุนจากการเปิดศูนย์การแพทย์เพิ่ม การปรับปรุงโรงพยาบาลแล้วเสร็จ และการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ของเราอยู่ที่ 25 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

**ปัจจัยเสี่ยง** การปรับอัตราค่าบริการเบิกจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการระดมทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ 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	33.4	27.8	24.9	22.9
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	1.8	2.2	2.5	2.7
EV/EBITDA	(x)	9.9	16.9	14.4	12.9	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 (May 16) (Bt)	20.00
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btmn)	49.87
Mkt cap (US\$m)	1,379
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.29
Sector % SET	5.67
Shares issued (mn)	2,494
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	23.8 / 16.6
Avg. daily 6m (US\$m)	5.89
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.0)	(8.3)	14.3
Relative to SET	(2.7)	(7.7)	26.3

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

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

### 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>
Rank in Sector	3/23

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH มีเป้าหมายการลดใช้พลังงานไฟฟ้าของโรงพยาบาลในเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาเพื่อดำเนินโครงการประหยัดพลังงาน อาทิ การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในสาขาโรงพยาบาลเพิ่มเติม การเปลี่ยนอุปกรณ์เดิมเป็นอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- BCH มีเป้าหมายการลดของเสียต่อจำนวนผู้ใช้บริการจากโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 5 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 2565 โดยการร่วมมือกันระหว่างสาขาในการปรับปรุงการบริหารจัดการขยะให้มีประสิทธิภาพ เช่น การรณรงค์ให้พนักงานลดการใช้บรรจุภัณฑ์แบบใช้ครั้งเดียวโดยไม่จำเป็น รวมถึงการจัดการด้านของเสียจากอาหารเหลือทิ้ง
- BCH มีเป้าหมายการลดใช้น้ำของโรงพยาบาลทั้งเครือลงร้อยละ 0.3 ภายในปี 2567 เมื่อเทียบกับปี 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 และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	5,523	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,032	2,844
Cost of goods sold	(Btmn)	3,487	3,519	1,876	1,936	1,989	2,098	2,094	2,044
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,037</b>	<b>(90)</b>	<b>912</b>	<b>738</b>	<b>860</b>	<b>1,077</b>	<b>938</b>	<b>801</b>
SG&A	(Btmn)	524	420	511	398	495	470	392	376
Other income	(Btmn)	21	27	13	25	28	26	40	23
Interest expense	(Btmn)	39	35	34	28	24	30	13	11
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,495</b>	<b>(519)</b>	<b>380</b>	<b>337</b>	<b>369</b>	<b>602</b>	<b>574</b>	<b>437</b>
Corporate tax	(Btmn)	319	(74)	101	70	86	135	114	87
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(1)	(1)	2	0	(0)	0
Minority interests	(Btmn)	(32)	41	(8)	(12)	(1)	(27)	(32)	(31)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,144</b>	<b>499</b>	<b>362</b>	<b>254</b>	<b>297</b>	<b>456</b>	<b>485</b>	<b>326</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(902)	(92)	0	(13)	(15)	(58)	(7)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,144</b>	<b>(403)</b>	<b>270</b>	<b>254</b>	<b>284</b>	<b>441</b>	<b>427</b>	<b>319</b>
EBITDA	(Btmn)	1,769	(244)	654	603	627	869	823	688
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.13</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	(0.16)	0.11	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	12,191	9,593	6,835	5,875	5,099	4,389	4,843	4,055
Total fixed assets	(Btmn)	11,597	11,539	11,829	11,778	11,715	11,764	11,728	11,779
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>17,041</b>
Total loans	(Btmn)	5,508	5,979	3,870	2,817	2,750	1,549	1,564	569
Total current liabilities	(Btmn)	7,133	6,368	3,510	3,279	3,315	3,421	3,505	2,472
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,804	2,702	2,599	1,540	1,467	390	324	296
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>2,963</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>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>14,078</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</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>	<b>5.19</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,144	499	362	254	297	456	485	326
Depreciation and amortization	(Btmn)	236	240	240	238	234	236	236	240
Operating cash flow	(Btmn)	(836)	1,463	2,985	1,264	784	1,145	990	676
Investing cash flow	(Btmn)	1,959	(101)	(705)	(275)	(176)	(124)	(344)	(312)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,677)	(593)	(2,070)	(1,095)	(1,202)	(1,432)	50	(1,028)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,554)</b>	<b>769</b>	<b>211</b>	<b>(106)</b>	<b>(595)</b>	<b>(411)</b>	<b>696</b>	<b>(664)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	36.9	(2.6)	32.7	27.6	30.2	33.9	30.9	28.1
Operating margin	(%)	27.4	(14.9)	14.4	12.7	12.8	19.1	18.0	14.9
EBITDA margin	(%)	32.0	(7.1)	23.4	22.5	22.0	27.4	27.1	24.2
EBIT margin	(%)	27.7	(14.0)	14.8	13.5	13.7	19.8	19.1	15.6
Net profit margin	(%)	20.7	(11.8)	9.7	9.5	10.0	13.9	14.1	11.2
ROE	(%)	53.7	39.4	29.0	6.7	8.0	10.1	11.0	9.4
ROA	(%)	29.3	20.7	17.5	4.3	5.2	6.8	8.0	7.3
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	45.7	(7.0)	19.1	21.8	25.7	28.6	63.7	61.4
Debt service coverage	(x)	2.5	(0.3)	1.9	1.7	1.8	2.7	2.5	8.7

### Key statistics

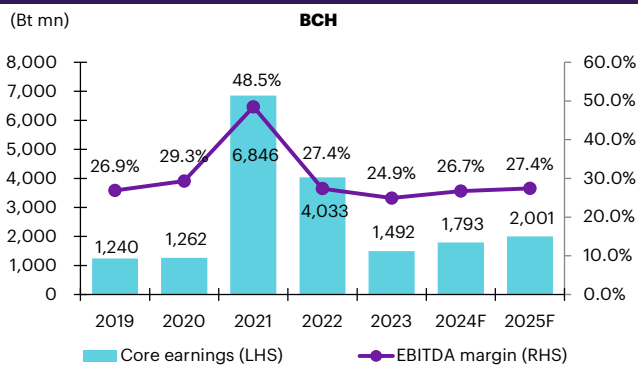
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	38.0	71.6	68.9	66.1	67.5	69.4	68.8	66.1
Social security service (SC)	(%)	14.7	25.1	32.6	33.5	33.1	31.3	33.6	34.3
Universal coverage (UC)	(%)	47.2	3.3	(1.5)	0.4	(0.6)	(0.6)	(2.4)	(0.3)

Figure 1: BCH's 1Q24 earnings review

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%	QoQ%
Revenue	2,674	2,849	3,175	3,032	2,844	6.4	(6.2)
Gross profit	738	860	1,077	938	801	8.5	(14.7)
EBITDA	603	627	869	823	688	14.2	(16.4)
<b>Core profit</b>	<b>254</b>	<b>297</b>	<b>456</b>	<b>485</b>	<b>326</b>	<b>28.5</b>	<b>(32.7)</b>
<b>Net profit</b>	<b>254</b>	<b>284</b>	<b>441</b>	<b>427</b>	<b>319</b>	<b>25.6</b>	<b>(25.4)</b>
EPS (Bt/share)	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	N.M.	(25.4)
<b>Balance Sheet</b>							
Total Assets	18,803	17,925	17,268	17,731	17,041	(9.4)	(3.9)
Total Liabilities	4,996	4,957	4,001	4,026	2,963	(40.7)	(26.4)
Total Equity	13,807	12,968	13,267	13,704	14,078	2.0	2.7
BVPS (Bt/share)	5.09	4.80	4.88	5.05	5.19	1.8	2.7
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	27.6	30.2	33.9	30.9	28.1	0.5	(2.8)
EBITDA margin (%)	22.5	22.0	27.4	27.1	24.2	1.7	(2.9)
Net Profit Margin (%)	9.5	10.0	13.9	14.1	11.2	1.7	(2.9)
ROA (%)	4.3	5.6	9.2	10.3	7.3	3.0	(3.1)
ROE (%)	6.7	8.6	13.8	14.3	9.4	2.6	(4.9)
D/E (X)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	(0.2)	(0.1)
<b>Revenue breakdown</b>							
OPD service	896	966	1,092	1,073	1,020	13.8	(4.9)
IPD service	870	956	1,110	1,013	859	(1.3)	(15.2)
SC service	897	942	992	1,018	975	8.7	(4.3)
Other revenues	11	(16)	(19)	(72)	(9)	N.M.	N.M.

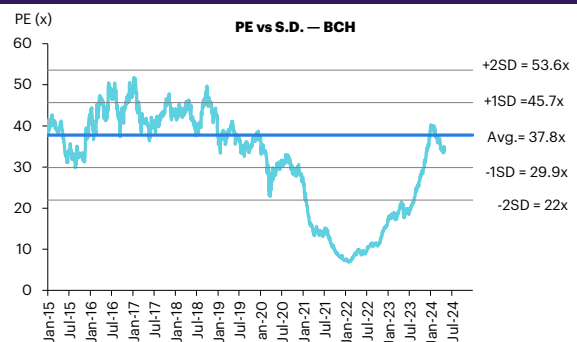
Source: InnovestX Research

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 May 16, 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	20.00	25.0	27.2	33.4	27.8	24.9	(63.0)	20.2	11.6	4.0	3.8	3.6	11	13	14	1.8	2.2	2.5	16.9	14.4	12.9
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	253.00	270.0	8.7	29.1	26.2	24.9	40.0	11.1	5.1	8.4	7.2	6.3	31	29	27	1.8	1.9	2.0	23.0	17.5	16.2
CHG	Neutral	2.92	3.5	22.5	29.4	26.4	22.4	(60.7)	11.6	17.6	4.3	4.0	3.8	14	15	17	2.4	2.7	3.1	17.1	14.9	13.1
RJH	Neutral	24.90	28.0	17.3	17.8	17.4	16.8	(59.3)	2.4	3.4	3.7	3.5	3.4	18	18	18	4.8	4.9	5.1	12.0	11.6	11.1
<b>Average</b>					<b>28.4</b>	<b>25.2</b>	<b>23.1</b>	<b>(25.8)</b>	<b>11.6</b>	<b>9.1</b>	<b>5.4</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>18.9</b>	<b>15.9</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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 คริสต์ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง 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, 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, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, 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, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, 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, 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 (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, 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, ITEL, 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, PAF, 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, SEN, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)**

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, 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, DTICI, 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, 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, LTS, 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, 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, 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, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPC, 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, UREA, UT, 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.