

บางกอก เซน ฮอสปิทอล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

BCH

Bloomberg BCH TB
Reuters BCH.BK

แนวโน้มยังเติบโตชัดเจน ประเด็นลบสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 12% สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือน underperform SETHELTH ที่ -1% และ SET ที่ -2% สืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลง การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราบ่งชี้ว่าปัจจุบันตลาดมองภาพ BCH ในกรณีเลวร้ายที่สุดที่ไม่มีรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตเข้ามา โดยประเด็นดังกล่าวสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสะสมหุ้น BCH เนื่องจากผลการดำเนินงานและผลประกอบการมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนใน 2H67 และ BCH เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มการแพทย์ เราแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 25 บาท/หุ้น

ปัจจัยกระตุ้น #1: ประเด็นลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 12% สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือน underperform SETHELTH ที่ -1% และ SET ที่ -2% ค่อนข้างมาก ซึ่งน่าจะมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับรายได้ที่ลดลงจากผู้ป่วยชาวคูเวต (4% ของรายได้) ซึ่งลดลง 49% YoY ใน 1Q67 โดยมีสาเหตุมาจากผู้ป่วยชาวคูเวตที่หลักๆ ใช้เงินค่ารักษาพยาบาลที่จ่ายโดยจากรัฐบาลคูเวตได้ชะลอการเดินทางเข้ามาเข้ารับการรักษาในประเทศไทย เนื่องจากรัฐบาลคูเวตกำลังประเมินและรวบรวมรายชื่อโรงพยาบาลที่จะได้รับการรับรองในประเทศไทย เพื่อให้มั่นใจในคุณภาพการดูแลรักษาและการจัดการงบประมาณด้านสุขภาพของประเทศให้มีประสิทธิภาพ ช่วงเวลาในการประกาศรายชื่อโรงพยาบาลที่ได้รับการรับรองนั้นยังไม่มีแผนแน่นอน (โรงพยาบาลบางแห่งคาดว่าจะประกาศใน 2Q-3Q67) BCH คาดว่าโรงพยาบาลของบริษัทจะอยู่ในรายชื่อที่ผ่านการคัดเลือกเมื่อพิจารณาจากการดูแลรักษาพยาบาลที่มีคุณภาพสูง โดยเฉพาะการรักษาแผลที่เท้าของผู้ป่วยโรคเบาหวาน และความโปร่งใสในการให้บริการ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราโดยใช้สมมติฐานว่า BCH จะไม่มีรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตเลย บ่งชี้ว่ากำไรจะมี downside 7% ต่อปี ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลง 2 บาท/หุ้น หรือลดลง 8% จากราคาเป้าหมายปัจจุบันของเรา ซึ่งบ่งชี้ว่าในปัจจุบันตลาดมองภาพ BCH ในกรณีเลวร้ายที่สุดและประเด็นลบดังกล่าวสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว

ปัจจัยกระตุ้น #2: ยังคงมีแนวโน้มที่ดีขึ้นใน 2H67 กำไร 2Q67 มีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับทรงตัว หรือลดลงเล็กน้อย QoQ (แต่จะเติบโตต่อเนื่อง YoY) อ่อนแอเล็กน้อยกว่าที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้ (ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากผลการดำเนินงานเดือนเม.ย. ที่อ่อนแอ จากวันหยุดยาว อย่างไรก็ดี เรายังคงมุมมองว่าการดำเนินงานและผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนใน 2H67 (เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ HoH) โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) การปรับปรุงโรงพยาบาลหลัก *เกษมราษฎร์ บางแค* (เม.ย.-มิ.ย. 2567) แล้วเสร็จ 2) การเปิด *ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อาร์ส* (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) ซึ่งในช่วงแรกจะให้บริการผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม (SC) ที่ปัจจุบันส่งต่อไปยังโรงพยาบาลอื่นๆ แต่ยังมีศักยภาพในการให้บริการผู้ป่วยได้มากขึ้น 3) การเพิ่มบริการใหม่: บริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) ซึ่งเป็นอีกหนึ่งก้าวสำคัญในการให้บริการเชิงรุกตอบสนองความต้องการใช้บริการที่เพิ่มมากขึ้นจากผู้ป่วยภายใต้ระบบ SC, หลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UC) และกลุ่มลูกค้าคู่สัญญา (corporate contract) และ 4) การดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ*, *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* โดยโรงพยาบาล 3 แห่งนี้มีผลขาดทุนรวม -290 ลบ. หรือคิดเป็น -19% ของกำไรปกติปี 2566 ของ BCH

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรามองว่าราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลงมากเกินไป และเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสะสมหุ้น BCH เนื่องจากกำไรยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น หุ้น BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 26 เท่า หรือ 28 เท่าเมื่ออิงกับกรณีเลวร้ายที่สุดที่ไม่มีรายได้จากผู้ป่วยชาวคูเวตเข้ามา ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ -1SD ตั้งแต่ปี 2558 เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCH โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 25 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม 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)	11.7	31.6	26.3	23.6	21.6
EPS growth, core	(%)	(41.1)	(63.0)	20.2	11.6	8.8
P/BV, core	(x)	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2
ROE	(%)	29.0	11.0	12.8	13.5	13.9
Dividend yield	(%)	4.2	1.9	2.4	2.6	2.9
EV/EBITDA	(x)	9.4	15.9	13.6	12.2	11.1
EBITDA growth	(%)	(50.4)	(43.3)	17.1	9.2	7.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 31) (Bt)	18.90
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	47.13
Mkt cap (US\$m)	1,283

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.28
Sector % SET	5.54
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	(3.1)	(12.1)	3.3
Relative to SET	(1.8)	(10.7)	16.8

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

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,245 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนใช้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลกาญจนาเวช

แนวโน้มธุรกิจ

รายได้จากบริการโควิด-19 ที่สูงมากเป็นพิเศษในปี 2564 ลดลงในปี 2565-2566 และจุดรั้งให้กำไรของ BCH ลดลง 41% ในปี 2565 และ 63% ในปี 2566 ในขณะที่ทุกอย่างกำลังกลับเข้าสู่ภาวะปกติ เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะเติบโต 20% ผู้ 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 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดว่ากำไรบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะทำให้แบรินด์เป็นที่จดจำ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริการขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต ทั้งนี้ในปี 2566-2570 BCH ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียนผู้ ~3,100 เตียง เพิ่มขึ้น 38% จากปี 2565 ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น EEC

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้างจะทำให้แบรินด์เป็นที่รู้จัก ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริการขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต	1. ความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2H67	+YoY, +HoH	การดำเนินงานและผลประกอบการของ BCH จะปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนใน 2H67 โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) การปรับปรุงโรงพยาบาลหลัก <i>เกษมราษฎร์ บางแค (ม.ย.-ม.ย. 2567) แล้วเสร็จ</i> 2) <i>การเปิดศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%)</i> ซึ่งในช่วงแรกจะให้บริการผู้ป่วยภายใต้โครงการประกันสังคม (SC) ที่ปัจจุบันส่งต่อไปยังโรงพยาบาลอื่นๆ แต่ยังมีศักยภาพในการให้บริการผู้ป่วยได้มากขึ้น 3) การเพิ่มบริการใหม่: บริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) ซึ่งเป็นอีกหนึ่งก้าวสำคัญในการตอบสนองความต้องการใช้บริการที่เพิ่มมากขึ้นจากผู้ป่วยภายใต้ระบบ SC, หลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า (UC) และกลุ่มลูกค้าคู่สัญญา (corporate contract) และ 4) การขยายการดำเนินงานที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: <i>โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์</i> โรงพยาบาล 3 แห่งนี้มีผลขาดทุนราว ~290 ลบ. หรือคิดเป็น ~19% ของกำไรปกติปี 2566 ของ BCH
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจ่าย SC	ลบ	เมื่ออิงกับข้อมูลจาก BCH สำนักงานประกันสังคมได้ปรับลดการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ให้กับโรงพยาบาลเอกชนลงจาก 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
			ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับการให้บริการในเดือนพ.ย.- ธ.ค. 2566 (กำลังอยู่ในระหว่างพิจารณา) และยิ่งกังวลด้วยว่าจำนวนเงินที่จะจ่ายจริงสำหรับปี 2567 จะได้รับผลกระทบ ในขณะที่เรามองว่าความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเบิกจ่ายเป็นความเสี่ยง แต่จากการประเมินของเราบ่งชี้ว่าผลกระทบมีจำกัด เมื่อใช้สมมติฐานว่ามีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจ่ายจริงสำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (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 ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2%	0.2 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	48.66 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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
- ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล 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
ESG Disclosure Score	31.27	48.66
Environment	20.57	46.18
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
Social	18.53	45.13
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
Governance	54.64	54.64
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
Gross profit	(Btmn)	2,828	2,953	10,844	6,055	3,613	4,407	4,806	5,139
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
Pre-tax profit	(Btmn)	1,582	1,702	9,352	4,045	1,882	2,439	2,739	3,031
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)
Core profit	(Btmn)	1,240	1,262	6,846	4,033	1,492	1,793	2,001	2,178
Extra-ordinary items	(Btmn)	(105)	(33)	0	(994)	(86)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,135	1,229	6,846	3,039	1,406	1,793	2,001	2,178
EBITDA	(Btmn)	2,387	2,616	10,377	5,151	2,922	3,420	3,734	4,021
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.51	2.75	1.62	0.60	0.72	0.80	0.87
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
Total assets	(Btmn)	14,116	16,527	26,384	19,796	17,731	17,285	17,631	18,537
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
Total liabilities	(Btmn)	7,137	8,901	12,078	6,287	4,026	2,867	2,419	2,464
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	6,978	7,626	14,306	13,510	13,704	14,418	15,212	16,073
BVPS (Bt)	(Bt)	2.51	2.76	5.20	4.99	5.05	5.32	5.63	5.96

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)
Net cash flow	(Btmn)	147	151	3,545	(1,922)	(415)	(934)	365	919

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)	1.5	0.3	1.7	1.9	1.1	3.4	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
Revenue breakdown									
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
Gross profit	(Btmn)	2,037	(90)	912	738	860	1,077	938	801
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
Pre-tax profit	(Btmn)	1,495	(519)	380	337	369	602	574	437
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)
Core profit	(Btmn)	1,144	499	362	254	297	456	485	326
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(902)	(92)	0	(13)	(15)	(58)	(7)
Net Profit	(Btmn)	1,144	(403)	270	254	284	441	427	319
EBITDA	(Btmn)	1,769	(244)	654	603	627	869	823	688
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.46	0.20	0.15	0.10	0.12	0.18	0.19	0.13
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
Total assets	(Btmn)	24,842	22,500	19,796	18,803	17,925	17,268	17,731	17,041
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
Total liabilities	(Btmn)	10,099	9,246	6,287	4,996	4,957	4,001	4,026	2,963
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	14,743	13,253	13,510	13,807	12,968	13,267	13,704	14,078
BVPS (Bt)	(Bt)	5.45	4.89	4.99	5.09	4.80	4.88	5.05	5.19

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)
Net cash flow	(Btmn)	(2,554)	769	211	(106)	(595)	(411)	696	(664)

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
Revenue breakdown									
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)

BCH กำลังขยายกิจการสู่จังหวัดระยอง BCH กำลังขยายกิจการสู่จังหวัดระยองด้วยการเปิดโรงพยาบาลแห่งแรก คือ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลสร้างใหม่ขนาด 200-250 เตียง เพื่อให้บริการผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง (self-pay) และผู้ป่วย SC เพื่อดึงดูดนายจ้างจำนวนมากในนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ โรงพยาบาลแห่งนี้ตั้งอยู่ใกล้กับศาลากลางจังหวัดระยองและนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด มูลค่าการลงทุนรวม 1.5 พันลบ. โดยจะเริ่มการก่อสร้างในปี 2569 และคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ในปี 2571

ตลาดอาจมีความกังวลเกี่ยวกับความท้าทายที่ BCH จะต้องเผชิญ เนื่องจาก BDMS และ CHG มีโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC อยู่แล้ว และกำลังขยายโรงพยาบาลด้วย ในมุมมองของเรา การแข่งขันในพื้นที่ดังกล่าวไม่น่าจะรุนแรง เนื่องจากมีความต้องการใช้บริการเพิ่มมากขึ้นและจำนวนเตียงผู้ป่วยต่ำ จุดเด่นของ BCH คือ ในบรรดาโรงพยาบาลทั้งสามกลุ่ม BCH มีความเชี่ยวชาญในด้านบริการ SC มากกว่าคู่แข่ง เนื่องจาก BCH เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลที่ให้บริการผู้ป่วยประกันสังคมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7.5% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย

Figure 1: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง ตั้งอยู่ใกล้กับศาลากลางจังหวัดระยองและนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด



Source: BCH and InnovestX Research

โรงพยาบาลในพื้นที่ EEC ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่าปัจจุบัน BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดในพื้นที่ EEC (ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา) โดยมีโรงพยาบาล 11 แห่ง ตามมาด้วย CHG ซึ่งมีโรงพยาบาล 4 แห่ง และ BCH ซึ่งมีโรงพยาบาล 1 แห่ง ข้อมูลที่ได้จากบริษัทต่างๆ บ่งชี้ว่าพื้นที่ EEC ซึ่งมีความต้องการใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นนั้น อยู่ในความสนใจของผู้ประกอบการทุกรายที่ต้องการขยายจำนวนเตียง ในจังหวัดระยอง รัฐบาลวางแผนเปิดประมูลโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) ใน *โรงพยาบาลปลวกแดง 2* ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 200 เตียง ภายใต้สัญญา Build-Transfer-Operate (BTO) ระยะเวลา 50 ปี BCH BDMS และ CHG สนใจเข้าร่วมประมูลโครงการนี้ อย่างไรก็ตาม ไลน์ของโครงการนี้ยังไม่ชัดเจน

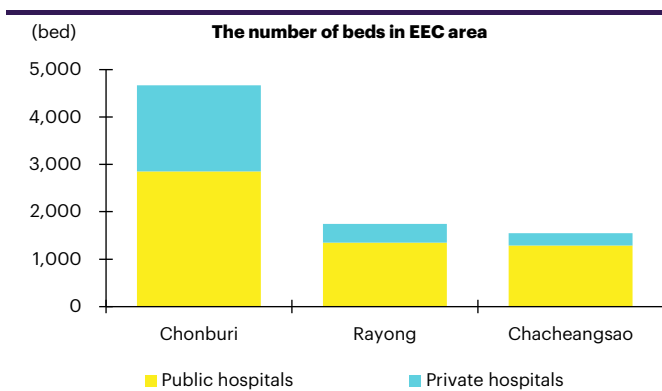
ไม่มีความกังวลเกี่ยวกับอุปทานส่วนเกิน เรามีมุมมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ในพื้นที่ EEC และไม่ได้คิดว่าจะเกิดการแข่งขันที่รุนแรงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอุปทานเตียงในพื้นที่ EEC มีน้อย โดยพื้นที่ EEC มีจำนวนประชากร (ที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนบ้าน) ~3 ล้านคน (ข้อมูลปี 2564) อย่างไรก็ตาม หากรวมผู้พักอาศัยซึ่งรวมถึงคนงานในนิคมอุตสาหกรรมจะมีจำนวน ~4 ล้านคน และรัฐบาลคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเท่าตัวสู่ ~8 ล้านคนในปี 2580 ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่าในพื้นที่ EEC มีจำนวนเตียงโรงพยาบาล ~8,000 เตียง ในปี 2564 (59% ในชลบุรี 22% ในระยอง และ 19% ในฉะเชิงเทรา) โดยส่วนใหญ่เป็นโรงพยาบาลรัฐซึ่งคิดเป็น 69% ของจำนวนเตียงทั้งหมด และมีโรงพยาบาลเอกชนเพียง 31% ตัวเลขดังกล่าวคิดเป็นจำนวนเตียง 2.6 เตียงต่อประชากร 1,000 คน แต่จะลดลงสู่ 2.0 เตียงเมื่อรวมผู้พักอาศัยที่ประเมินได้ที่ 4 ล้านคนเข้ามา และ 1.0 เตียงเมื่ออ้างอิงผู้พักอาศัยที่จะเพิ่มเป็น 8 ล้านคนในปี 2580 ซึ่งอัตราส่วนเตียงต่อประชากร 1,000 คนนั้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.6 เตียง และกรุงเทพฯ ที่ 5.3 เตียง ค่อนข้างมาก ซึ่งบ่งชี้ว่าอุปทานเตียงในพื้นที่ EEC อยู่ในระดับต่ำ

Figure 2: โรงพยาบาลและแผนขยายจำนวนเตียงในพื้นที่ EEC

	BDMS	CHG	BCH
โรงพยาบาลที่มีอยู่ ชลบุรี	โรงพยาบาลกรุงเทพพัทยา โรงพยาบาลสมิติเวช ชลบุรี โรงพยาบาลสมิติเวช ศรีราชา โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา โรงพยาบาลพญาไทบางพระ โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา 2 โรงพยาบาลออมเทียน	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ชลเวช	-
ระยอง	โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง โรงพยาบาลศรีระยอง โรงพยาบาลมะเรียงกรุงเทพระยอง โรงพยาบาลกรุงเทพฉลวกแดง	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ระยอง	-
ฉะเชิงเทรา	-	โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 โรงพยาบาลรวมแพทย์ฉะเชิงเทรา	โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ฉะเชิงเทรา
แผนขยายจำนวน เตียง ชลบุรี	BDMS วางแผนเพิ่มเตียงในโรงพยาบาล กรุงเทพพัทยาและโรงพยาบาลออมเทียน (จาก 400 เป็น ~600 เตียง) BDMS วางแผนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ คือ โรงพยาบาลพญาไทอ่าววัน ในปี 2568 เป็น โรงพยาบาลสร้างใหม่ขนาด 220 เตียง โดย เฟสแรกมี 59 เตียง	-	-
ระยอง	BDMS วางแผนเพิ่มเตียงในจังหวัดระยอง (จาก 374 เป็น ~600 เตียง)	CHG วางแผนเพิ่มเตียงที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยองอีก 100 เตียง (จากปัจจุบัน 50 เตียง) ในปี 2567-2570	BCH วางแผนเปิดโรงพยาบาล เกษมราษฎร์ ระยอง ในปี 2571
ฉะเชิงเทรา	-	CHG วางแผนเพิ่มเตียงที่โรงพยาบาลรวมแพทย์ ฉะเชิงเทรา อีก 71 เตียง (จากปัจจุบัน 59 เตียง) ในปี 2567-2570	-

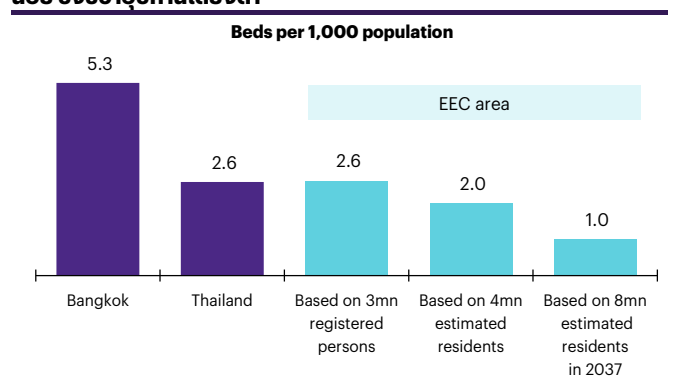
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: จำนวนเตียงโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC



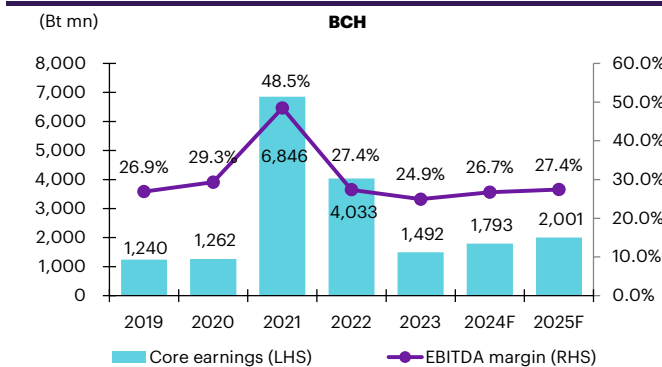
Source: Ministry of Public Health and InnovestX Research

Figure 4: พื้นที่ EEC มีจำนวนเตียงต่อประชากร 1,000 คน ค่อนข้างน้อย บ่งชี้ว่าอุปทานเตียงต่ำ



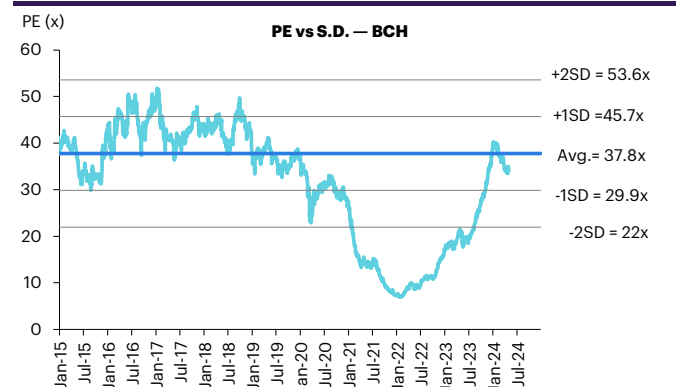
Source: Ministry of Public Health, Eastern Economic Corridor Office and InnovestX Research

Figure 5: ประมาณการกำไรของ BCH



Source: InnovestX Research

Figure 6: 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 7: Valuation summary (price as of May 31, 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	18.90	25.0	34.6	31.6	26.3	23.6	(63.0)	20.2	11.6	3.7	3.6	3.4	11	13	14	1.9	2.4	2.6	15.9	13.6	12.2
BDMS	Outperform	27.00	36.0	36.3	29.8	26.5	24.5	14.0	12.6	8.0	4.5	4.3	4.2	15	16	17	2.6	2.9	3.2	17.3	15.7	14.6
BH	Neutral	242.00	270.0	13.6	27.8	25.0	23.8	40.0	11.1	5.1	8.1	6.9	6.0	31	29	27	1.9	2.0	2.1	22.0	16.7	15.4
CHG	Neutral	2.94	3.5	21.7	29.6	26.5	22.6	(60.7)	11.6	17.6	4.3	4.1	3.8	14	15	17	2.4	2.6	3.1	17.2	15.0	13.2
RJH	Neutral	25.25	28.0	15.7	18.0	17.6	17.0	(59.3)	2.4	3.4	3.7	3.6	3.5	18	18	18	4.8	4.8	5.0	12.2	11.8	11.2
Average					27.4	24.4	22.3	(25.8)	11.6	9.1	5.2	4.7	4.3	18	18	18	2.2	2.5	2.8	18.1	15.2	13.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะในการตัดสินใจลงทุน 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, ITTEL, 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, OISHI¹, 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, SFP², 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, 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, 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, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, 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, 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, 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 (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, 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, COCO, 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, 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, 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, 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.