

กลุ่มการแพทย์

ขยายจำนวนเตียงเพื่อผลักดันการเติบโตในระยะยาว
BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราเพราะกำไรแข็งแกร่ง

25 กันยายน 2567

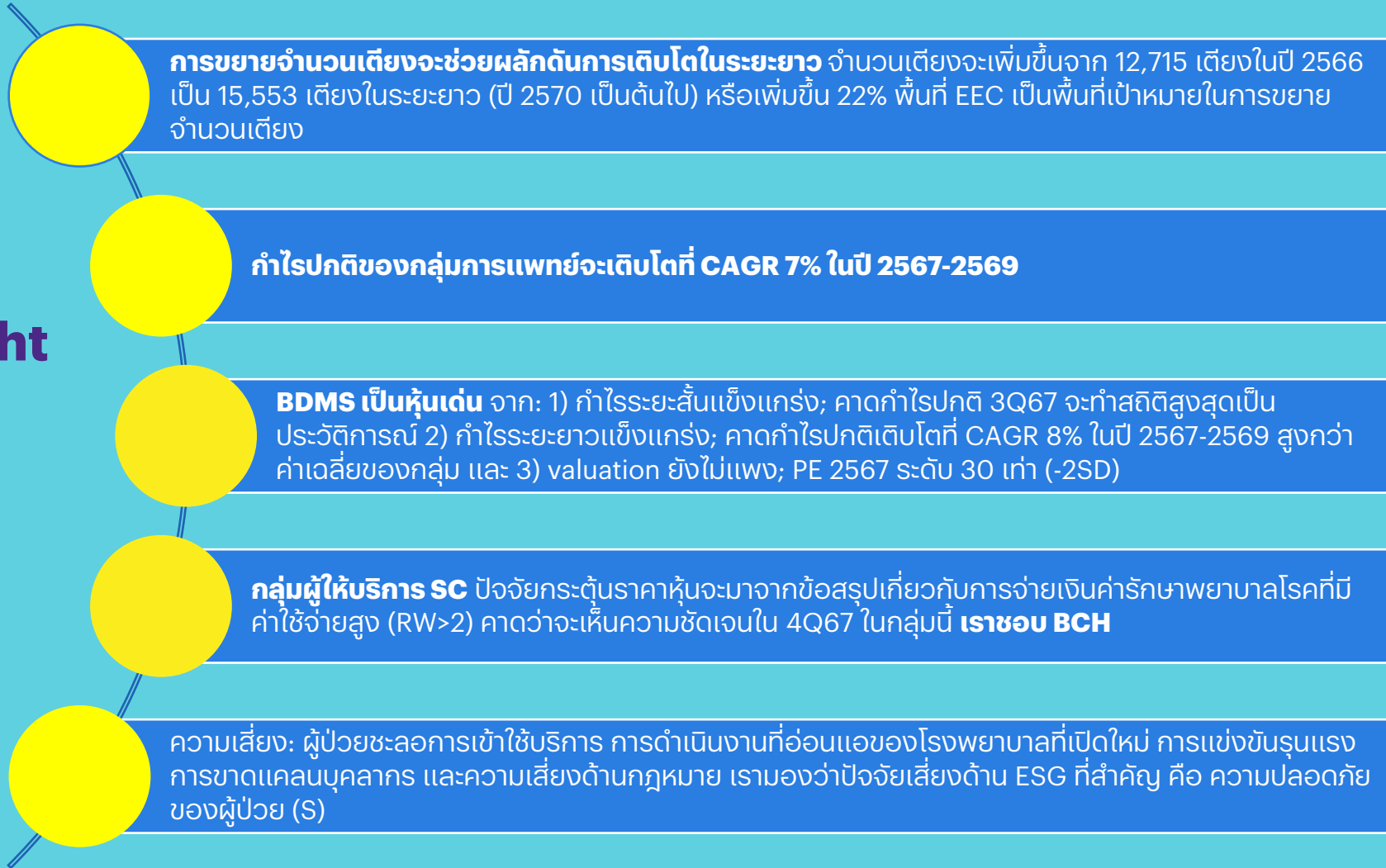
ระวีบุช ปิยะเจริญใจ
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.p@innovestx.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.



บทสรุปการลงทุน

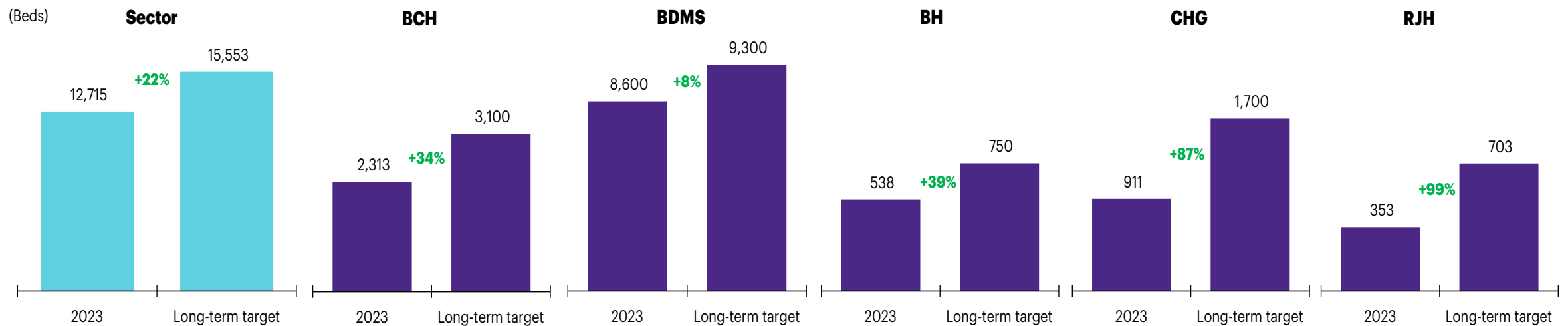
เราให้น้ำหนักการลงทุน **Overweight** กลุ่มการแพทย์



การขยายจำนวนเตียงจะช่วยผลักดันการเติบโตในระยะยาว

สำหรับโรงพยาบาลภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (BCH BDMS BH CHG และ RJH) จำนวนเตียงจะเพิ่มขึ้นจาก 12,715 เตียงในปี 2566 เป็น 15,553 เตียงในระยะยาว (ปี 2570 เป็นต้นไป) หรือเพิ่มขึ้น 22% โดยจำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้นนี้จะมาจากการขยายโรงพยาบาลเดิมที่มีอยู่ รวมถึงการสร้างโรงพยาบาลใหม่ และการเปิดศูนย์เฉพาะทางเพิ่ม เช่น ศูนย์มะเร็ง และศูนย์สุขภาพเชิงป้องกัน

โดยภายในกลุ่มนี้ RJH มีแผนขยายจำนวนเตียงเชิงรุกมากที่สุด โดยจะเพิ่มจำนวนเตียง 99% ตามด้วย CHG ที่ 87%, BH ที่ 39%, BCH ที่ 34% และ BDMS ที่ 8% (จำนวนเตียงของ BDMS เติบโตน้อยกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลรายอื่นๆ เนื่องจากฐานขนาดใหญ่)



Source: Company data, InnovestX Research

จำนวนเตียงปี 2566	ปี 2567	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570 เป็นต้นไป	เป้าหมายจำนวนเตียงในระยะยาว
BCH 2,313	<ul style="list-style-type: none"> ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์ อาร์ (OPD, เปิดให้บริการเดือน ก.ย. 2567) 			<ul style="list-style-type: none"> ขยาย: โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง (ปี 2570, ครอบคลุม) โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ (ปี 2570, 268 เตียง) โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง (ปี 2571, 200-250 เตียง) 	3,100 (+34%)
BDMS 8,600	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา 2 (113 เตียง, เปิดให้บริการแล้วในเดือนมี.ค. 2567) ศูนย์มะเร็งที่โรงพยาบาลกรุงเทพ สิริโรจน์ (OPD, เปิดให้บริการช่วงปลายเดือนก.ย. 2567) โรงพยาบาลเด็กสมิติเวช อินเตอร์เนชั่นแนล (100 เตียง, จะเปิดให้บริการใน 4Q67) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลพญาไท ปออิน (220 เตียง) ขยาย: โรงพยาบาลกรุงเทพ เชียงใหม่ (90 เตียง) Wellness Center โรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่ (OPD) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลกรุงเทพเขาใหญ่ (53 เตียง) ขยาย: โรงพยาบาลพญาไท 1 (160 เตียง) 	<ul style="list-style-type: none"> Bangkok Cancer Center ที่โรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่ (ปี 2570, 118 เตียง) BDMS Silver Wellness & Residence (ปี 2572, กำลังออกแบบ) 	9,300 (+8%)
BH 538			<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต (212 เตียง) 		750 (+39%)
CHG 911	<ul style="list-style-type: none"> ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ RPC (71 เตียง) 	<ul style="list-style-type: none"> ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 (OPD) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเตอร์เนชั่นแนล (200 เตียง) 	<ul style="list-style-type: none"> ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 3 อินเตอร์ (100 เตียง) ขยาย: Chularat Medical Center (30 เตียง) ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 9 (100 เตียง) ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด (59 เตียง) โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แพรกษา (200 เตียง) 	1,700 (+87%)
RJH 353	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลรังสีรักษา ราชธานี (5 เตียง, เปิดให้บริการแล้วในเดือน ม.ค. 2567) โรงพยาบาลราชธานี นองแค (100 เตียง, จะเปิดให้บริการในเดือนต.ค. 2567) 			<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลราชธานี ศรีราชา (100 เตียง, ครอบคลุม) โรงพยาบาลราชธานี อินเตอร์เนชั่นแนล (150 เตียง, ครอบคลุม) 	703 (+99%)

Source: Company data, InnovestX Research

*สีม่วง คือ โครงการ greenfield

*สีเขียว คือ ศูนย์เฉพาะทาง

พื้นที่ EEC เป็นทำเลศักยภาพในการขยายจำนวนเตียง ปัจจุบัน BDMS มีสถานะแข็งแกร่งที่สุด

	BDMS	CHG	BCH	RJH
sw. เดิมที่มีอยู่				
ชลบุรี	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลกรุงเทพพัทยา โรงพยาบาลสมิติเวช ชลบุรี โรงพยาบาลสมิติเวช ศรีราชา โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา โรงพยาบาลพญาไท ศรีราชา 2 โรงพยาบาลพญาไท บางพระ โรงพยาบาลอ้อมเทียน 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ชลเวช 		
ระยอง	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลกรุงเทพระยอง โรงพยาบาลศรีระยอง โรงพยาบาลมะเรียงกรุงเทพระยอง โรงพยาบาลกรุงเทพปลวกแดง 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง 		
ฉะเชิงเทรา		<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 โรงพยาบาลจุฬารัตน์ RPC 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ฉะเชิงเทรา 	
การขยาย sw.				
ชลบุรี	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลพญาไท ปอวิน (220 เตียง, จะเปิดให้บริการปี 2568) 			<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลราชธานี ศรีราชา(100 เตียง, รอประกาศ)
ระยอง		<ul style="list-style-type: none"> ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 11 (OPD, จะเปิดให้บริการปี 2568) โรงพยาบาลจุฬารัตน์ ระยอง อินเตอร์เนชั่นแนล (200 เตียง, จะเปิดให้บริการปี 2569) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง (200-250 เตียง, จะเปิดให้บริการปี 2571) 	
ฉะเชิงเทรา		<ul style="list-style-type: none"> ขยาย: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ RPC (71 เตียง, คาดใน 2H67) 		

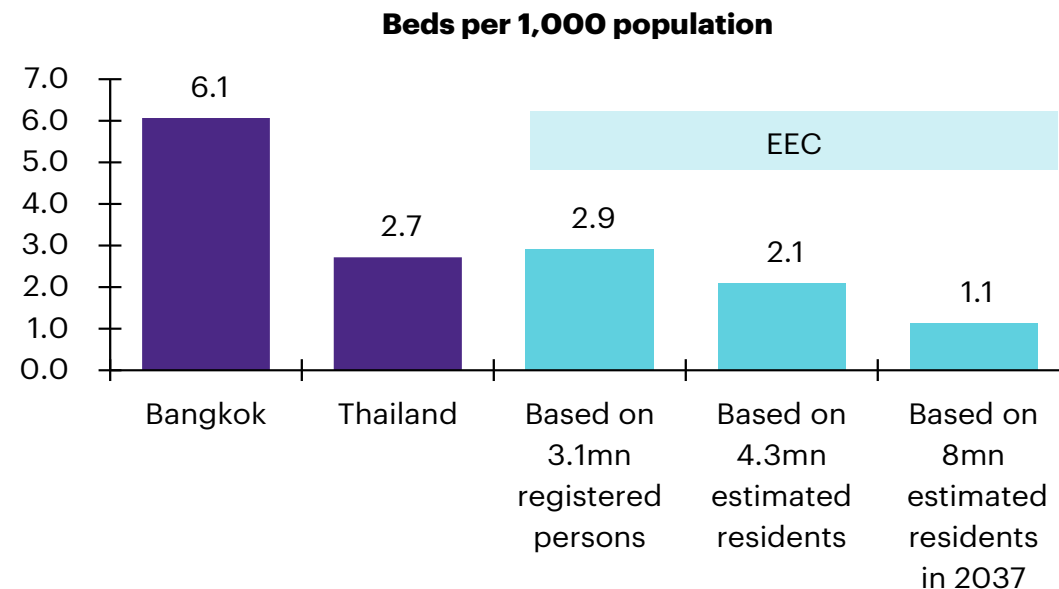
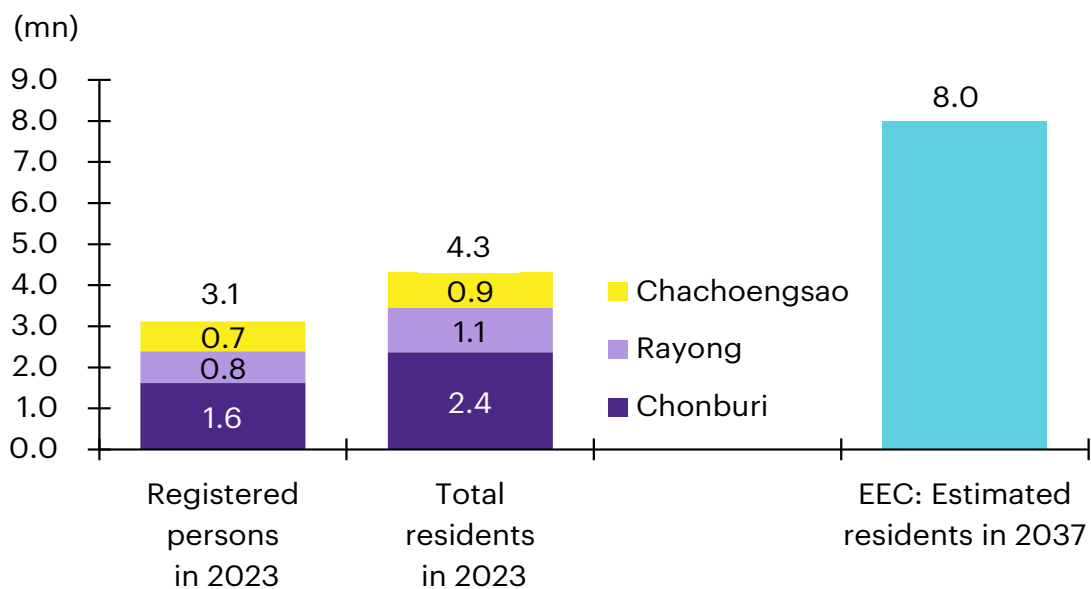
	จำนวนเตียง	% ส่วนแบ่งตลาด					
		sw.รัฐ	sw.เอกชน	BDMS	CHG	BCH	RJH
ชลบุรี	5,527	69%	31%	16%	1%	0%	0%
ระยอง	1,890	76%	24%	11%	3%	0%	0%
ฉะเชิงเทรา	1,655	84%	16%	0%	10%	6%	0%
EEC	9,072	73%	27%	12%	3%	1%	0%

*Hospital bed data as of September 2024

Source: Ministry of Public Health, company data and InnovestX Research

เรามีสู่มุมมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ EEC มีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะเกิดการแข่งขันที่รุนแรงอย่างมีนัยสำคัญ

พื้นที่ EEC มีจำนวนประชากรที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนบ้าน 3.1 ล้านคน (ข้อมูลปี 2566) อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงผู้พักอาศัยอยู่ในพื้นที่ดังกล่าวจะมีจำนวน 4.3 ล้านคนซึ่งรวมถึงคนงานในนิคมอุตสาหกรรมจำนวนมาก และรัฐบาลคาดว่าประชากรในพื้นที่ EEC จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวเป็นราว 8 ล้านคนภายในปี 2580 ตัวเลขดังกล่าวคิดเป็นอัตราส่วน 2.9 เตียงต่อประชากรที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนบ้าน 1,000 คน แต่จะลดลงมาอยู่ที่ 2.1 เตียงเมื่อรวมผู้พักอาศัยทั้งหมดเข้ามา และจะลดลงสู่ 1.1 เตียงเมื่ออ้างอิงผู้พักอาศัยที่จะเพิ่มเป็น 8 ล้านคนในปี 2580 ซึ่งอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.7 เตียง และกรุงเทพฯ ที่ 6.1 เตียง ค่อนข้างมาก บ่งชี้ว่าจำนวนเตียงโรงพยาบาลในพื้นที่ EEC ยังมีน้อย.

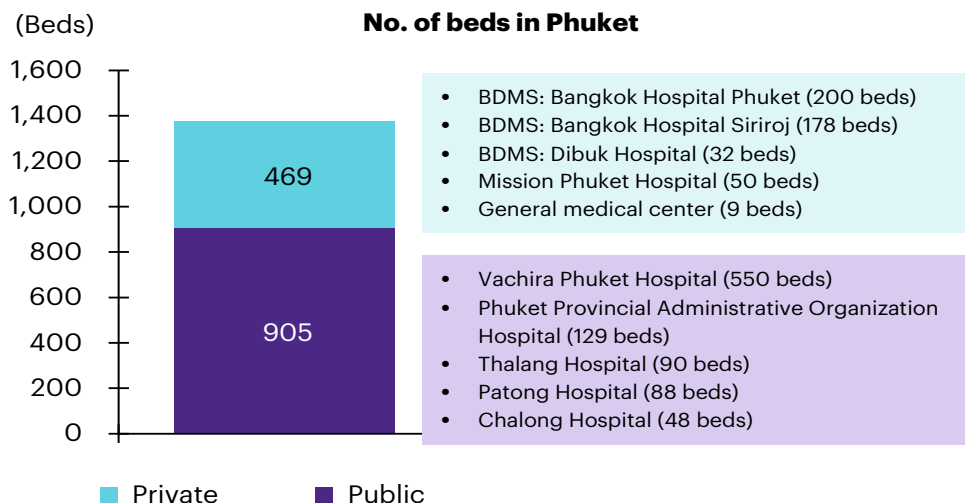


Source: Ministry of Public Health, National Statistical Office, Eastern Economic Corridor Office and InnovestX Research

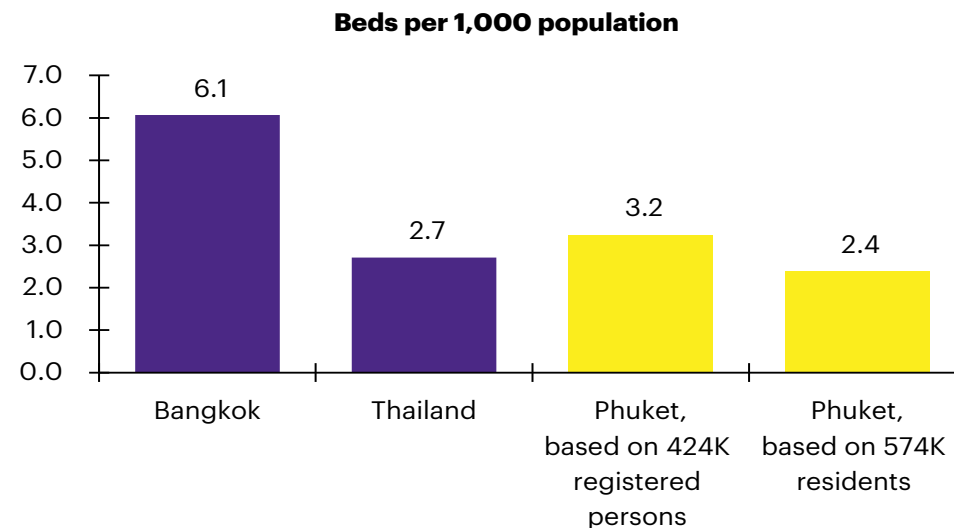
BH กำลังขยายเครือข่ายโรงพยาบาลไปยังจังหวัดภูเก็ต ซึ่งการแข่งขันจะเป็นความท้าทายเนื่องจาก BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งในพื้นที่นั้น

BH วางแผนเปิดโรงพยาบาลใหม่ในจังหวัดภูเก็ต คือ โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ภูเก็ต ใน 1H69 โรงพยาบาลแห่งนี้จะมีจำนวนเตียงทั้งหมด 212 เตียง (เฟสแรกจะมีเตียงเปิดให้บริการ 150 เตียง) ซึ่งจะทำให้จำนวนเตียงของบริษัทเพิ่มขึ้น 39% (จากจำนวนเตียงปัจจุบันที่ 538 เตียง) และเป็นการขยายเครือข่ายของบริษัทออกไปจากที่มีโรงพยาบาลเพียงแห่งเดียวในกรุงเทพฯ

ภูเก็ตมีเตียงโรงพยาบาลให้บริการจำนวน 1,374 เตียง โดยส่วนใหญ่เป็นเตียงของโรงพยาบาลรัฐซึ่งคิดเป็น 66% ของจำนวนเตียงทั้งหมด และที่เหลืออีก 34% เป็นเตียงของโรงพยาบาลเอกชน BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งในภูเก็ต โดยเปิดให้บริการโรงพยาบาลเอกชน 3 แห่ง ด้วยส่วนแบ่งตลาด 30% ของจำนวนเตียงทั้งหมด



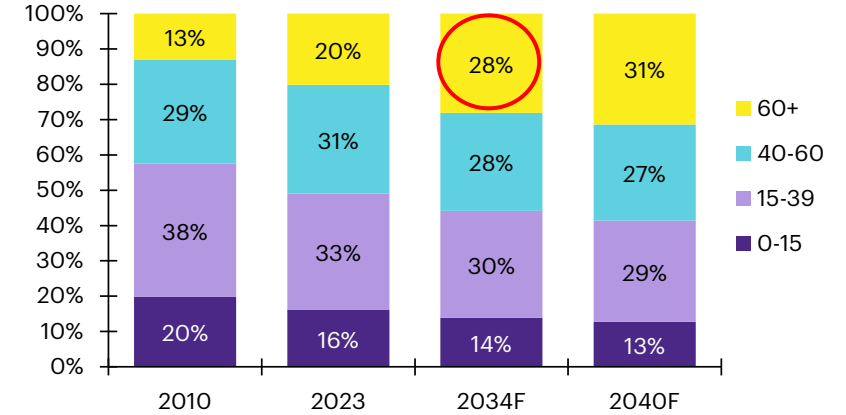
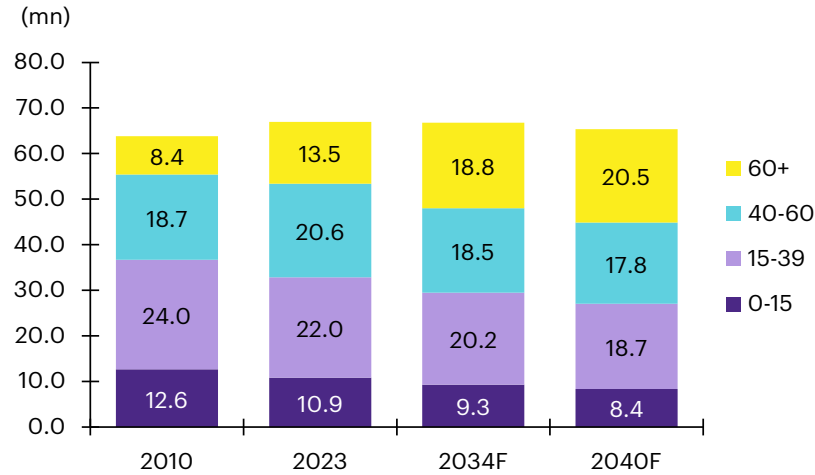
เรามองว่าการแข่งขันจะเป็นความท้าทายสำหรับ BH อย่างไรก็ดี จากภาพอุตสาหกรรมในฝั่งอุปทานเตียง เราไม่คิดว่าการแข่งขันในพื้นที่ภูเก็ตจะรุนแรง โดยการศึกษาของเราแสดงให้เห็นว่าภูเก็ตมีอัตราส่วน 3.2 เตียงต่อจำนวนประชากรที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนบ้าน 1,000 คน แต่จะลดลงสู่ 2.4 เตียงเมื่อรวมผู้พักอาศัยทั้งหมดเข้ามา ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 2.7 เตียง แต่ต่ำกว่ากรุงเทพฯ ที่ 6.1 เตียง ซึ่งบ่งชี้ว่าอุปทานเตียงโรงพยาบาลในภูเก็ตไม่ได้สูงจนเป็นที่น่ากังวล



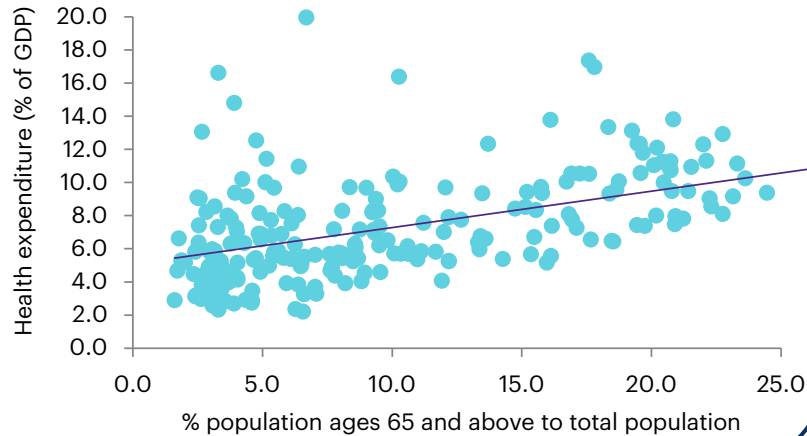
Source: Ministry of Public Health, National Statistical Office and InnovestX Research

ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยได้รับปัจจัยหนุนจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากร

ประเทศไทยจะเป็น "สังคมสูงวัยระดับสุดยอด" ในปี 2577 เมื่อสัดส่วนประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปอยู่ที่ 28% (หรือสัดส่วนประชากรอายุ 65 ปีขึ้นไป มากกว่า 20%)

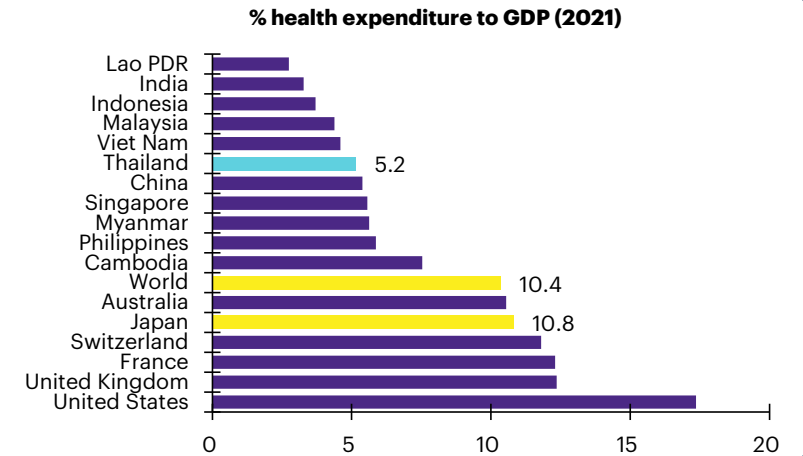


ค่า correlation เชิงบวก ระหว่างสัดส่วนผู้สูงอายุ ต่อประชากรทั้งหมดกับ เปอร์เซ็นต์ของค่าใช้จ่าย ด้านสุขภาพต่อ GDP



ประเทศไทยยังมีสัดส่วน ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อ GDP อยู่ในระดับต่ำ

หากเราใช้ประเทศญี่ปุ่น เป็น benchmark ประเทศญี่ปุ่นมีประชากร ผู้สูงอายุ (อายุ 65 ปีขึ้นไป) คิดเป็นสัดส่วน 30.1% ของประชากร ทั้งหมด และมีสัดส่วน ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อ GDP ของประเทศสูง ถึง 10.8%



Source: Department of Provincial Administration, Office of the National Economic and Social Development Council, WHO and InnovestX Research

บริการ SC: Overhang จากการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ใน 2H67

High-cost care actual payment (Bt/RW)	2021	2022	2023	2024
January	12,000	12,000	12,000	12,000
February	12,000	12,000	12,000	12,000
March	12,000	12,000	12,000	12,000
April	12,000	12,000	12,000	12,000
May	12,000	12,000	12,000	12,000
June	12,000	12,000	12,000	12,000
July	12,000	12,000	12,000	12,000
August	12,000	12,000	12,000	12,000
September	12,000	12,000	12,000	12,000
October	12,000	12,000	12,000	7,200 ⁽³⁾
November	12,000	12,000	7,200 ⁽²⁾	7,200 ⁽³⁾
December	12,000	10,000 ⁽¹⁾	7,200 ⁽²⁾	7,200 ⁽³⁾
Annual average rate	12,000	11,833	11,200	10,800
% change from predetermined rate at Bt12,000/RW	0%	-1.4%	-6.7%	-10.0%

Period that actual payment has been reduced	Impact period on PL		Earnings impact (Bt mn)		
			BCH	CHG	RJH
(1) December 2022	4Q23	Actual	(8)	(2)	(3)
(2) November - December 2023	2Q24	Actual	(60)	(42)	(15)
(3) October - December 2024	4Q24	Estimate	(100)	(66)	(23)
% downside to 2024 earnings		Factored into projection		-6%	-5%
% downside to 2025 earnings		Factored into projection		-5%	-5%

โดยที่ผ่านมางบประมาณที่ไม่เพียงพอทำให้เกิดการปรับลดการจ่ายเงินประกันสังคมในค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) สำหรับการให้บริการในเดือนธ.ค. 2565 และ พ.ย.-ธ.ค. 2566 ซึ่งส่งผลกระทบต่อตามมาตรการดำเนินงานทำให้ใน 4Q66 และ 2Q67 โรงพยาบาลต้องมีการปรับลดรายได้ที่ได้ออกไปแล้วออก

BCH เผยว่าบริษัทจะบันทึกรายได้ค่า RW>2 ในอัตราลดลงที่ 7,200 บาท/RW ใน 4Q67 (ซึ่งเป็นอัตราการจ่ายจริงสำหรับเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2566) ตามหลักความระมัดระวังในกรณีที่งบประมาณอาจไม่เพียงพออีกครั้งในปี 2567 ซึ่งเราคาดว่า จะทำให้รายได้และกำไรปกติใน 4Q67 ของ BCH ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

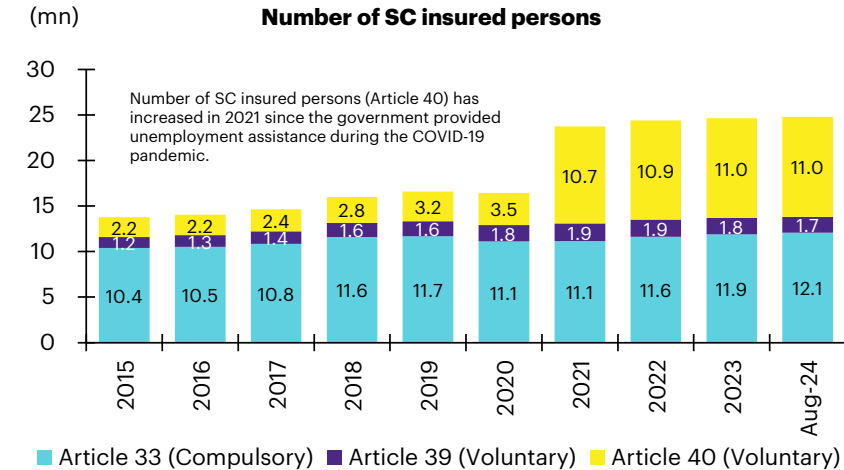
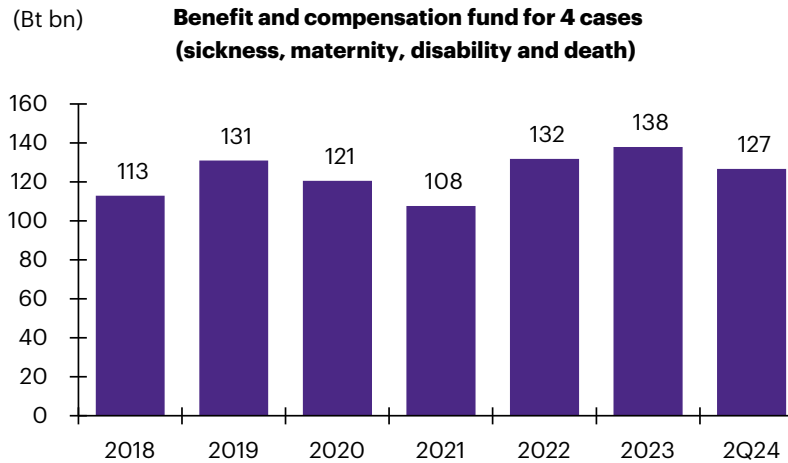
CHG และ RJH ทั้ง 2 บริษัทจะยังคงบันทึกรายได้ค่า RW>2 ในอัตราเดิมที่ 12,000 บาท/RW ใน 4Q67

เมื่อใช้สมมติฐานว่า CHG และ RJH ตัดสินใจบันทึกอัตราค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ใน 4Q67 ลดลงตามหลักความระมัดระวังที่ 7,200 บาท/RW และปรับลดอัตราค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) โดยเฉลี่ยลงมาอยู่ที่ 10,800 บาท/RW ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป (ซึ่งเป็นสมมติฐานที่เราใช้สำหรับ BCH) เราประเมินว่ากำไรในปี 2567-2568 จะมี downside ราว 5-6%

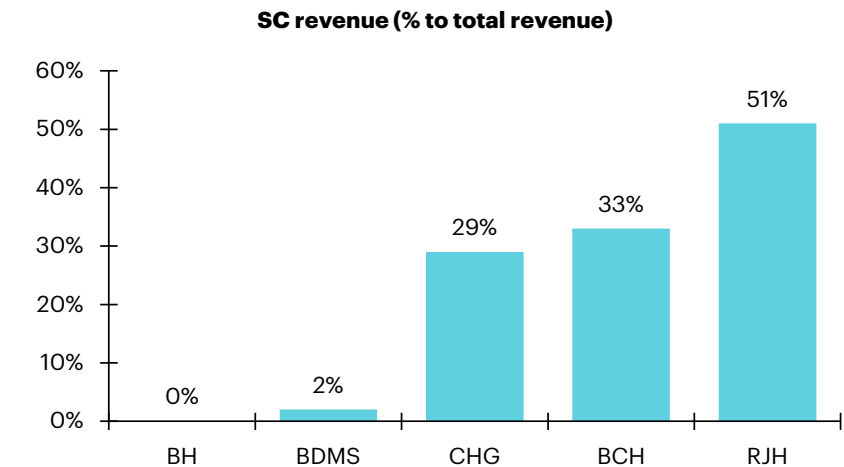
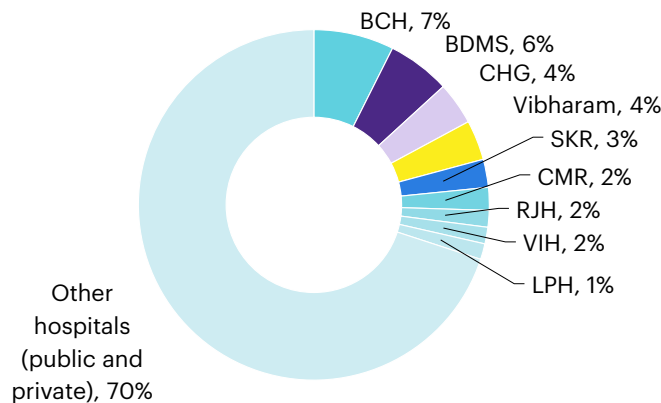
Source: InnovestX Research

โรงพยาบาลเอกชนมีบทบาทสำคัญอย่างมากในการดูแลรักษาผู้ประกันตนภายใต้ระบบ SC

- เงินกองทุนประกันสังคมสำหรับ 4 กรณี (เจ็บป่วย คลอดบุตร ทุพพลภาพ และเสียชีวิต) ยังคงเพิ่มขึ้น หลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 คลี่คลาย อย่างไรก็ตาม BCH ให้ความเห็นว่าการที่งบประมาณสำหรับค่ารักษาพยาบาลโรครที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ที่ไม่เพียงพอที่นั้นเกิดจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่สูงกว่าคาด ดังนั้นเพื่อแก้ไขปัญหานี้ โรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมโครงการประกันสังคมและสำนักงานประกันสังคมอยู่ระหว่างการร่วมมือกันหาทางออก เช่น การรับประกันอัตราการจ่ายเงินให้เหมาะสมกับความต้องการใช้บริการที่เพิ่มขึ้น
- จำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมตามมาตรา 33 และ 39 (ผู้มีสิทธิรับการรักษายาบาล) เพิ่มขึ้นเป็น 13.7 ล้านคน ณ เดือนส.ค. 2567 จาก 11.6 ล้านคนในปี 2558 ในจำนวนนี้ ประมาณ 30% เป็นผู้ประกันตนภายใต้โรงพยาบาลเอกชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนที่เหลือจะอยู่ในโรงพยาบาลรัฐและโรงพยาบาลเอกชนอื่นๆ
- จากการที่โรงพยาบาลเอกชนมีบทบาทสำคัญอย่างมากในการดูแลรักษาผู้ประกันตนภายใต้ระบบ SC ดังนั้น BCH จึงคาดว่าจะได้ข้อสรุปในปีนี้ ก่อนที่โรงพยาบาลเอกชนจะเซ็นสัญญาสำหรับการให้บริการ SC ในปี 2568



SC insured persons Article 33 (12.1mn) and Article 39 (1.7mn)



Source: Social Security Office, company data and InnovestX Research

แนวโน้มกำไรใน 2H67

3Q67 จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งสำหรับ BDMS และ BH เราคาดว่า BDMS และ BH จะรายงานกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ที่สูง เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 3 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับกลุ่มการแพทย์ โดยได้รับแรงหนุนจากโรคตามฤดูกาล (บริการผู้ป่วยชาวไทย) และภาพรวมการท่องเที่ยวไทยที่ดีขึ้น (บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ) เราคาดว่ารายได้ของ BDMS จะเติบโต 10% YoY ในปี 3Q67 เติบโตขึ้นจากที่เติบโต 7% YoY ใน 2Q67 โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติและการดำเนินงานของโรงพยาบาลในต่างจังหวัด เราคาดว่ารายได้ของ BH จะเติบโต 4% YoY ใน 3Q67 กลับสู่ภาวะปกติจากที่เติบโต 6% YoY ใน 1H67 ซึ่งเป็นผลมาจากการได้รับประโยชน์ลดน้อยลงจากการปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาล (การปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาลอยู่ที่ 6% ใน 1H67 และจากนั้นจะลดลงมาอยู่ที่ 4% ใน 2H67)

Core earnings (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F		4Q24F	
					YoY	QoQ	YoY	QoQ
BDMS	3,890	3,954	4,074	3,335	+	+	+	-
					เราคาดว่ากำไรปกติจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ที่คาดว่าจะเติบโตสูงถึง 10% YoY เติบโตขึ้นจากที่เติบโต 7% YoY ใน 2Q67 จากรายได้ที่แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติและการดำเนินงานของโรงพยาบาลในต่างจังหวัด ในขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล.		กำไรที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติ และ EBITDA margin ที่กว้างขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล	
BH	1,948	1,702	1,975	1,937	+	+	+	-
					เราคาดว่ากำไรจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แต่การเติบโต YoY จะกลับสู่ภาวะปกติ เราคาดว่ารายได้ของ BH จะเติบโต 4% YoY ใน 3Q67 กลับคืนสู่ภาวะปกติ จากที่เติบโต 6% YoY ใน 1H67 เนื่องจากได้รับประโยชน์น้อยลงจากการปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาล (การปรับขึ้นค่ารักษาพยาบาลอยู่ที่ 6% ใน 1H67 และจากนั้นปรับลดลงมาอยู่ที่ 4% ใน 2H67) ในขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล		กำไรที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล	

แนวโน้มกำไรใน 2H67

ใน 2H67 บริการ SC จะทำให้กำไรของ BCH CHG และ RJH มีความผันผวน และโรงพยาบาลใหม่จะสร้างแรงกดดันต่อ CHG และ RJH BCH จะบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงตามหลักความระมัดระวังที่ 7,200 บาท/RW ใน 4Q67 (เทียบกับอัตราที่กำหนดไว้ที่ 12,000 บาท/RW ซึ่งบริษัทบันทึกเป็นรายได้ใน 1Q-3Q67) เพื่อรับมือกับโอกาสที่งบประมาณอาจไม่เพียงพออีกครั้งในปี 2567 ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้กำไรปกติใน 4Q67 ของ BCH ลดลงทั้ง YoY และ QoQ เรามองว่าโรงพยาบาลใหม่จะสร้างแรงกดดันต่อกำไรของ CHG และ RJH นอกจากนี้ CHG และ RJH จะยังคงบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราเดิมที่ 12,000 บาท/RW ใน 4Q67 แต่กำไรใน 4Q67 จะอ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้หาก CHG และ RJH ตัดสินใจบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67

Core earnings (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F		4Q24F	
					YoY	QoQ	YoY	QoQ
BCH	456	485	326	337	+	+	-	-
					การเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากบริการใหม่ๆ: ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ และการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง ในขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล		BCH จะบันทึกรายได้ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67 ตามหลักความระมัดระวังที่ 7,200 บาท/RW จาก 12,000 บาท/RW เพื่อรับมือกับโอกาสที่งบประมาณจะมีไม่เพียงพอในปี 2567 ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรลดลงทั้ง YoY และ QoQ	
CHG	326	274	264	235	=	+	=	-
					การดำเนินงานที่เติบโตที่โรงพยาบาลเดิมจะถูกกลดทอนโดยผลขาดทุนที่โรงพยาบาลใหม่: โรงพยาบาลจุฬารัตน์ แม่สอด จังหวัดตาก และ Chularat Medical Center ดังนั้นเราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในขณะที่การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล		กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล CHG จะยังคงบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราเดิมที่ 12,000 บาท/RW ใน 4Q67 แต่กำไรใน 4Q67 จะอ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้หาก CHG ตัดสินใจบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67	
RJH	121	99	116	133	=	-	=	-
					กำไรจะมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ คือ โรงพยาบาลรังสีรักษา ราชธานี ในจังหวัดอยุธยา (เปิดดำเนินการในเดือนม.ค. 2567) และโรงพยาบาลราชธานี หนองแค ในจังหวัดสระบุรี (จะเปิดดำเนินการในเดือนต.ค. 2567)		กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและผลขาดทุนที่คาดว่าจะเกิดจากโรงพยาบาลราชธานี หนองแค ในจังหวัดสระบุรี (เปิดดำเนินการเดือนต.ค. 2567) RJH จะยังคงบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราเดิมที่ 12,000 บาท/RW ใน 4Q67 แต่กำไรใน 4Q67 จะอ่อนแอกว่าที่เราประเมินไว้หาก RJH ตัดสินใจบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในอัตราที่ลดลงใน 4Q67	

กำไรปกติของกลุ่มการแพทย์จะเติบโตที่ CAGR 7% ในปี 2567-2569

เราประเมินได้ว่ากำไรปกติของกลุ่มการแพทย์จะเติบโตที่ CAGR 7% ในปี 2567-2569

บริษัทที่เราคาดว่ากำไรจะเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม คือ BCH CHG และ BDMS โดยเราคาดว่ากำไรปกติปี 2567-2569 จะเติบโตที่ CAGR 13% สำหรับ BCH, 11% สำหรับ CHG และ 8% สำหรับ BDMS กำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งสำหรับ BCH และ CHG เกิดจากฐานกำไรระดับต่ำในปี 2567 และการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ กำไรที่เติบโตของ BDMS ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เติบโตและมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น

เราประเมินได้ว่ากำไรปกติปี 2567-2569 จะเติบโตที่ CAGR 2% สำหรับ BH และ 3% สำหรับ RJH ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เพราะได้รับแรงกดดันจากการโรงพยาบาลใหม่ที่มีกำหนดเปิดดำเนินการในปี 2568-2569

ประมาณการกำไรปี 2567-2569

Core earnings (Bt mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2024F	2026F	% YoY growth			CAGR in 2024-26
									2024F	2025F	2026F	
BCH	1,240	1,262	6,846	4,033	1,492	1,511	1,794	1,929	1	19	8	13
BDMS	9,560	6,037	7,736	12,606	14,375	16,182	17,481	18,747	13	8	7	8
BH	3,748	1,199	1,226	4,941	6,918	7,765	8,151	8,109	12	5	(1)	2
CHG	756	877	4,204	2,778	1,092	1,121	1,276	1,380	3	14	8	11
RJH	396	412	1,012	1,029	420	474	460	502	13	(3)	9	3
Sector average									8	9	6	7

ประมาณการกำไรของ INVX เทียบ consensus

Core earnings (Bt mn)	INVX			Consensus			INVX vs. consensus		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
BCH	1,511	1,794	1,929	1,578	1,804	2,000	-4%	-1%	-4%
BDMS	16,182	17,481	18,747	15,914	17,333	19,158	2%	1%	-2%
BH	7,765	8,151	8,109	7,791	8,327	8,332	0%	-2%	-3%
CHG	1,121	1,276	1,380	1,144	1,314	1,449	-2%	-3%	-5%
RJH	474	460	502	447	439	459	6%	5%	9%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Overweight กลุ่มการแพทย์

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567	ริมาตรการลงทุน	Valuation	SET ESG ratings
BDMS	หุ้นเด่น Outperform	36 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 7%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%)	กำไรปกติจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67 คาดกำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งที่ CAGR 8% ในปี 2567-2569 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 7%	BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 30 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AA
BCH	Outperform	21 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 7%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%)	ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจะมาจากข้อสรุปเกี่ยวกับการจ่ายเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 4Q67 กำไรมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มโรงพยาบาลที่ให้บริการ SC: เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตที่ CAGR 13% ในปี 2567-2569	BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AA
CHG	Neutral	2.9 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6.8%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%)	ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจะมาจากข้อสรุปเกี่ยวกับการจ่ายเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 4Q67 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตที่ CAGR 11% ในปี 2567-2569	CHG ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 26 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	Not included
BH	Neutral	300 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 7.1%, การเติบโตระยะยาวที่ 3%)	กำไรปกติจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 3Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ BH จะเติบโตที่ CAGR 2% ในปี 2567-2569 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เพราะได้รับแรงกดดันจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่	BH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	Not included
RJH	Neutral	28 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6%, การ เติบโตระยะยาวที่ 1.5%)	ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจะมาจากข้อสรุปเกี่ยวกับการจ่ายเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 4Q67 เราประเมินว่ากำไรปกติของ RJH จะเติบโตที่ CAGR 3% ในปี 2567-2569 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เพราะได้รับแรงกดดันจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่	RJH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 14 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	Not included

BDMS เป็นหุ้นเด่น เราชอบ BDMS เนื่องจาก:

- 1) กำไรระยะสั้นแข็งแกร่ง; เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- 2) กำไรระยะยาวแข็งแกร่ง; เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตที่ CAGR 8% ในปี 2567-2569 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 7% และคู่แข่งโดยตรงอย่าง BH ที่ 2%
- 3) valuation ยังไม่แพง; ใน 3Q67TD ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวขึ้นมา 16% โดยซื้อขายที่ PE 2567 ระดับ 30 เท่า ใกล้เคียงระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต

หุ้นโรงพยาบาลที่ให้บริการ SC เรามองว่าปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจะมาจากข้อสรุปเกี่ยวกับการจ่ายเงินค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 4Q67 ในกลุ่มนี้ เราชอบ BCH เนื่องจาก:

- 1) กำไรมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการโรงพยาบาลที่ให้บริการ SC รายอื่นๆ โดยที่เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567-2569 จะเติบโตที่ CAGR 13% สำหรับ BCH สูงกว่า 11% สำหรับ CHG และ 3% สำหรับ RJH
- 2) การยึดหลักความระมัดระวังในการรับรู้รายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) จะทำให้กำไรของ BCH มี downside น้อยกว่า CHG และ RJH
- 3) ปัจจุบันหุ้น BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า ต่ำกว่าระดับ -1SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต

Data as of September 24, 2024

Valuation summary

Regional valuation comparison

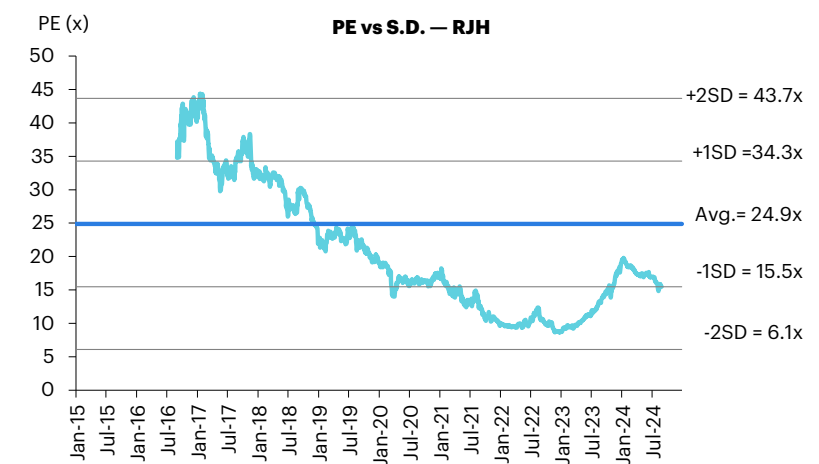
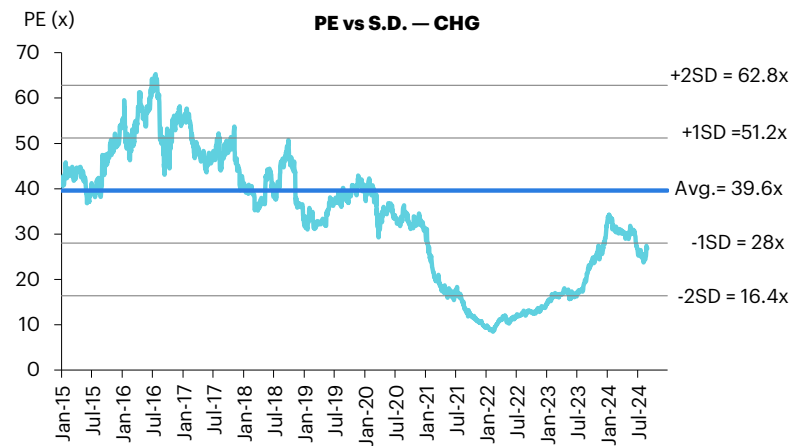
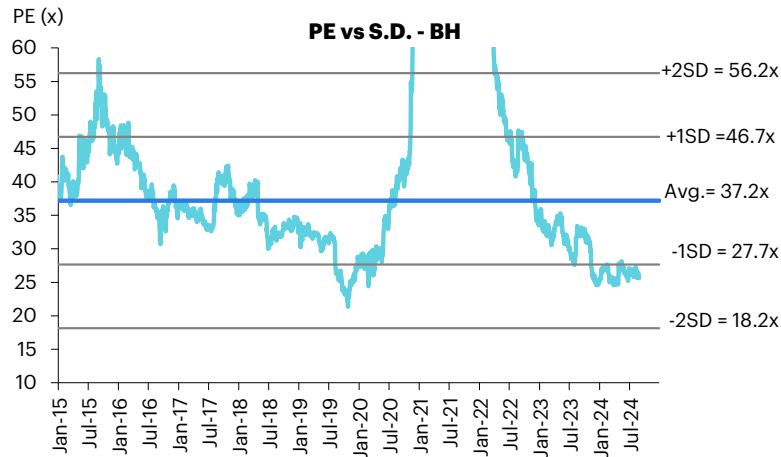
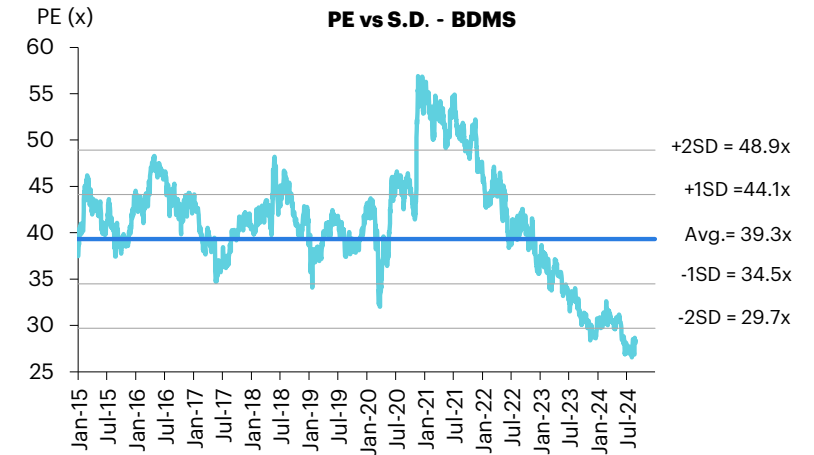
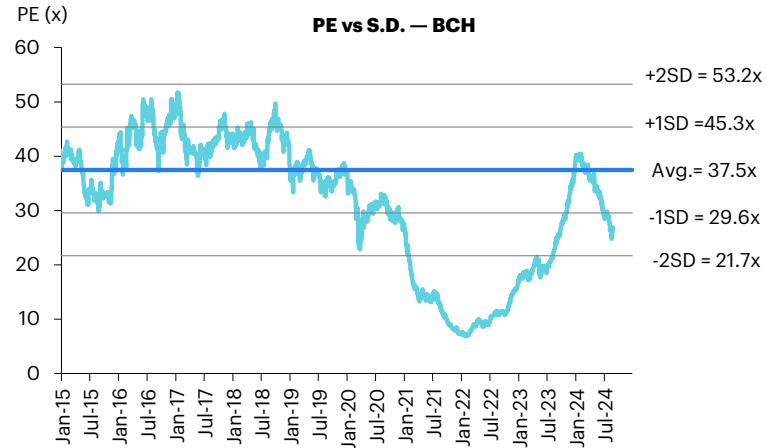
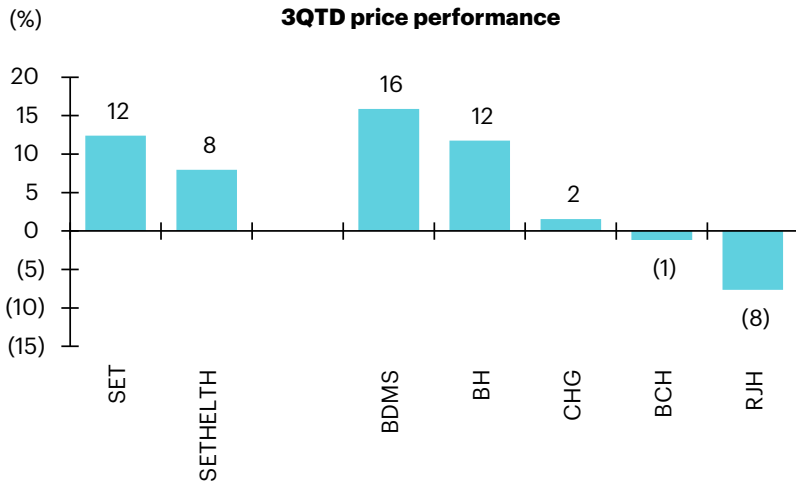
Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Bangkok Chain Hospital *	Thailand	1,283	27.9	23.5	21.9	1.3	18.7	7.5	3.2	3.0	2.9	2.1	2.6	2.8	10.8	12.2	12.5	14.0	11.9	10.9
Bangkok Dusit Medical*	Thailand	14,993	30.4	28.2	26.3	12.6	8.0	7.2	5.0	4.8	4.6	2.5	2.7	2.9	16.1	16.7	17.2	18.3	17.0	16.0
Bumrungrad Hospital*	Thailand	6,678	28.3	26.9	27.1	12.2	5.0	(0.5)	7.8	6.8	6.1	1.8	1.9	1.9	29.6	26.8	23.5	18.8	17.6	17.3
Chularat Hospital*	Thailand	884	25.9	22.7	21.0	2.6	13.9	8.1	3.7	3.5	3.3	2.6	3.1	3.3	13.8	15.0	15.3	14.7	12.9	11.9
Rajthanee Hospital *	Thailand	209	14.5	14.9	13.7	13.0	(2.9)	9.0	3.2	3.1	3.0	5.7	5.7	6.2	19.8	18.5	19.4	10.3	10.1	9.4
Praram 9 Hospital	Thailand	517	26.2	23.5	21.2	16.1	11.8	10.4	3.1	2.9	2.7	1.8	2.0	2.3	12.3	12.6	12.9	14.8	13.6	12.6
Vibhavadi Medical Center	Thailand	854	29.7	26.0	29.7	9.9	14.3	(12.5)	2.2	2.1	2.1	2.4	2.4	2.4	7.6	7.8	7.4	17.1	16.4	16.5
KPJ Healthcare Bhd	Malaysia	2,259	33.1	29.5	26.5	7.6	12.3	11.0	3.7	3.5	3.3	1.6	1.8	2.0	11.7	12.4	12.8	15.0	13.9	12.9
IHH Healthcare Bhd	Malaysia	15,076	33.5	31.0	28.4	(36.8)	8.0	9.2	2.0	1.9	1.8	1.3	1.3	1.4	6.5	6.5	7.1	14.6	13.6	12.6
Raffles Medical Group	Singapore	1,282	24.1	22.8	20.7	(23.7)	5.4	10.3	1.6	1.5	1.5	2.6	2.7	2.2	6.6	6.9	7.4	11.5	10.8	9.9
Apollo Hospitals Enterpris	India	12,253	77.4	55.7	42.4	50.6	39.1	31.2	13.0	10.8	8.8	0.2	0.2	0.3	17.7	20.6	21.9	37.0	29.4	23.8
Ramsay Health Care	Australia	6,555	21.6	26.1	20.3	(39.2)	(17.2)	28.5	1.9	1.8	1.8	2.0	2.5	3.1	6.4	7.6	9.0	9.4	8.8	8.2
Ryman Healthcare	New Zealand	1,826	16.0	10.4	9.0	103.3	54.6	14.9	0.6	0.6	0.5	n.a	n.a	n.a	6.9	6.5	6.4	17.4	17.1	12.5
Average			29.9	26.2	23.7	10.0	13.2	10.3	3.9	3.6	3.3	2.2	2.4	2.6	12.7	13.1	13.3	16.4	14.9	13.4

Valuation summary (Price as of Sep 24, 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	16.90	21.0	26.4	28.2	27.9	23.5	(63.0)	1.3	18.7	3.3	3.2	3.0	11.0	10.8	12.2	2.1	2.1	2.6	14.2	14.0	11.9
BDMS	Outperform	31.00	36.0	18.7	34.3	30.4	28.2	14.0	12.6	8.0	5.2	5.0	4.8	14.9	16.1	16.7	2.3	2.5	2.7	20.1	18.3	17.0
BH	Neutral	276.00	300.0	10.5	31.7	28.3	26.9	40.0	12.2	5.0	9.2	7.8	6.8	31.4	29.6	26.8	1.6	1.8	1.9	22.3	18.8	17.6
CHG	Neutral	2.64	2.9	12.4	26.6	25.9	22.7	(60.7)	2.6	13.9	3.9	3.7	3.5	13.8	13.8	15.0	2.7	2.6	3.1	15.4	14.7	12.9
RJH	Neutral	22.90	28.0	28.0	16.4	14.5	14.9	(59.3)	13.0	(2.9)	3.4	3.2	3.1	18.0	19.8	18.5	5.2	5.7	5.7	11.1	10.3	10.1
Average					27.4	25.4	23.3	(25.8)	8.3	8.5	5.4	4.9	4.5	17.8	17.6	17.7	2.2	2.3	2.6	18.0	16.5	14.9

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Price performance and PE band



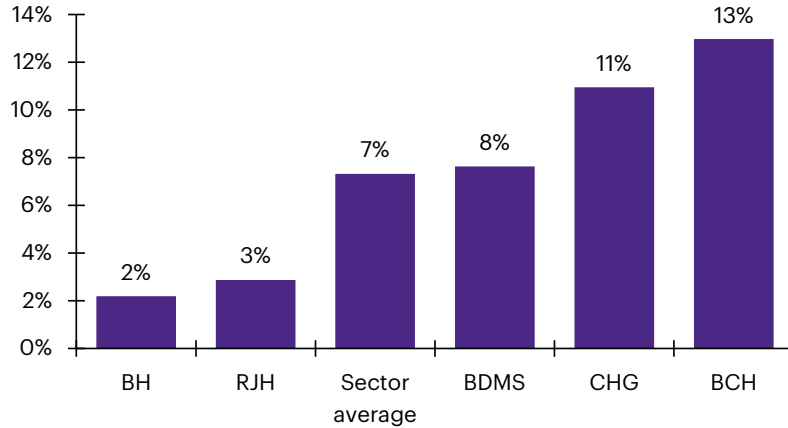
Source: SET and InnovestX Research (Data as of September 24, 2024)

BDMS and BH: PE band since 2015, excluding 2020-21 which is an exceptional COVID-19 period

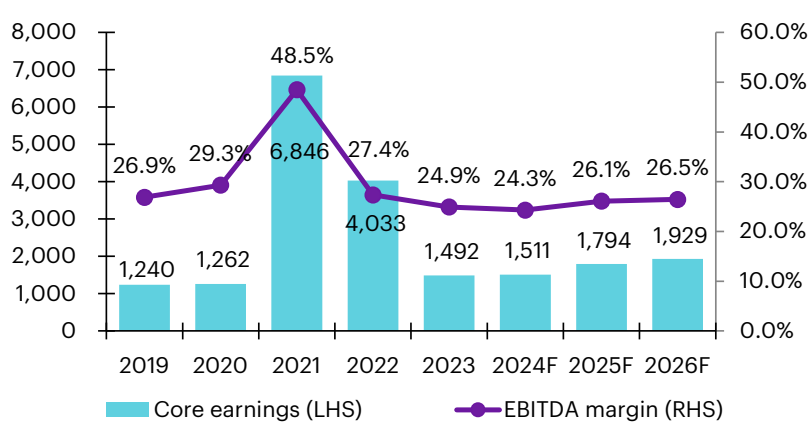
BCH, CHG and RJH: PE band since 2015, excluding 2020-22 which is an exceptional COVID-19 period

ประมาณการกำไร

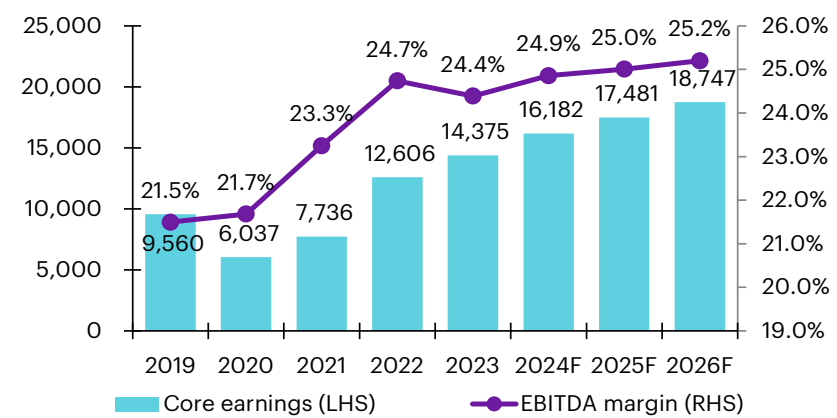
Core earnings CAGR in 2024-26



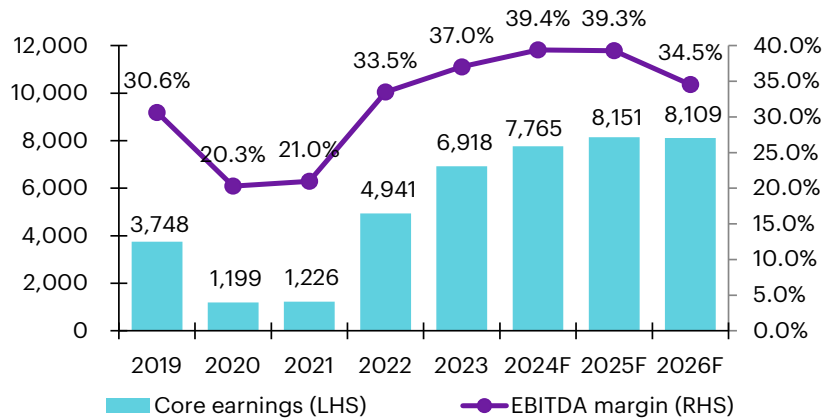
(Bt mn) BCH



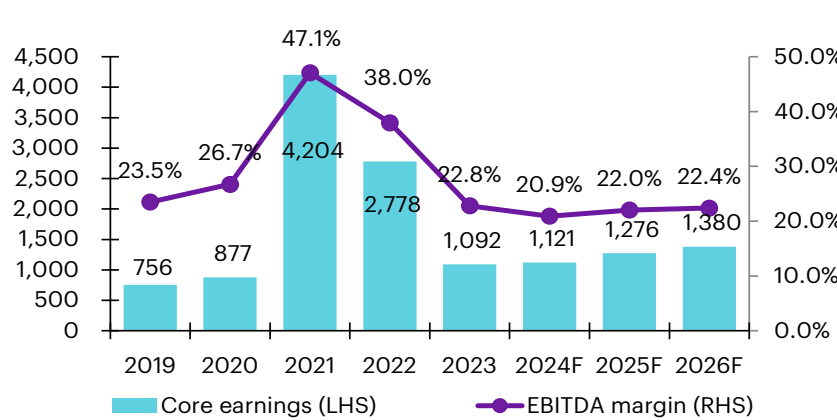
(Bt mn) BDMS



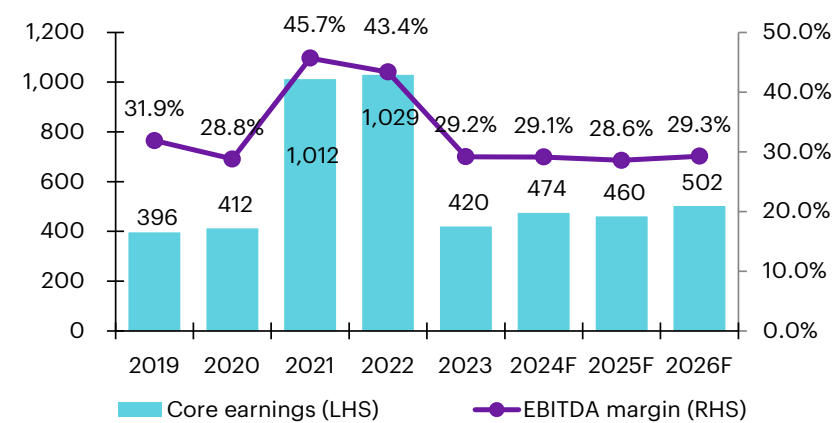
(Bt mn) BH



(Bt mn) CHG



(Bt mn) RJH



Source: InnovestX Research

• Follow us



Innovestx

 @innovestx



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน 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 ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, CPAXTT, 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, 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, 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, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, PACE, 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, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, AP, 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 (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCOT, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANNIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NJC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.