

# บางกอก เซน ฮอสปิทอล

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)

# BCH

Bloomberg BCH TB  
Reuters BCH.BK



## พรีวิจ 3Q67: ไชชีขึ้น

ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลดลง 4% เมื่อวานนี้ ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงมุมมองเชิงลบของตลาดต่อรายได้จากบริการ IPD ที่อ่อนแอลงใน 3Q67 จากจำนวนผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลง เรามองว่าเรื่องนี้ไม่ใช่เรื่องใหม่ และคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 474 ลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 4% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากบริการ OPD และบริการ SC ที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้น 41% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BCH จากพัฒนาเชิงบวกเกี่ยวกับการจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรครที่มีค่าใช้จ่ายสูงจากสำนักงานประกันสังคม และกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในปี 2568 ปัจจุบันหุ้น BCH ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 28 เท่า หรือต่ำกว่าระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต ซึ่งเรามองว่า risk/reward ที่น่าสนใจ

**พรีวิจ 3Q67: กำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ เพราะเป็นไชชีขึ้น** เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 474 ลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 4% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้น 41% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เมื่อรวมรายการพิเศษใน 3Q66 (การ write-off รายได้จากบริการ COVID-19) และใน 2Q67 (การ write-off รายได้จากบริการ SC) เข้ามา กำไรสุทธิ 3Q67 จะเพิ่มขึ้น 8% YoY และ 72% QoQ

**บริการ OPD และ SC ที่แข็งแกร่งจะช่วยชดเชยบริการ IPD ที่อ่อนแอ** เราประเมินรายได้ใน 3Q67 ของ BCH ได้ที่ 3.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 16% QoQ เมื่อแยกตามประเภทบริการ เราคาดว่ารายได้จากบริการ OPD จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องที่ 19% YoY และ 20% QoQ โดยได้แรงหนุนจากความพยายามของ BCH อันได้แก่ การปรับปรุงโรงพยาบาลและการให้บริการเพิ่มเติม และโรคตามฤดูกาล เราคาดว่ารายได้จากโครงการประกันสังคม (SC) จะเติบโต 6% YoY และ 11% QoQ หลักๆ เกิดจากการบันทึกรายได้เพิ่มเติมจาก 26 โรคเรื้อรังที่ BCH ได้รับก่อนหน้านี้ใน 3Q67 (เทียบกับปีที่แล้วที่ได้รับใน 4Q66) ทั้งสองบริการนี้น่าจะช่วยชดเชยบริการ IPD ที่อ่อนแอ โดยที่เราคาดว่ารายได้จะลดลง 14% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 15% QoQ) หลักๆ เกิดจากจำนวนผู้ป่วยจากคูเวตที่ลดลงตั้งแต่ 1Q67 เราคาดว่า EBITDA margin จะอยู่ที่ 26.7% ใน 3Q67 ลดลงจาก 27.4% ใน 3Q66 จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่อ่อนแอลง แต่เพิ่มขึ้นจาก 21.9% ใน 2Q67

**มีความเป็นไปได้ที่ BCH จะกลับมาบันทึกรายได้ SC สำหรับค่ารักษาพยาบาลโรครที่มีค่าใช้จ่ายสูงใน 4Q67 ที่อัตรา 12,000 บาท/RW เท่าเดิม จากเดิมที่ระดับการจ่ายได้แบบยึดหลัก: มีดะวัง** หลังจากการประชุมกับหลายฝ่ายเมื่อวันที่ 29 ต.ค. 2567 สืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับงบประมาณสำหรับค่ารักษาพยาบาลโรครที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) อาจไม่เพียงพอ เราพบว่ามีการเจรจาเชิงบวกจากการที่สำนักงานประกันสังคมแจ้งในที่ประชุมว่าสามารถจ่ายค่าบริการนี้ได้ให้อัตรา 12,000 บาท/RW ในปีงบประมาณ 2568 และจะคงที่เท่ากันตลอดทั้งปี ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปอย่างเป็นทางการในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 13 พ.ย. หรือ 3 ต.ค. ก่อนที่โรงพยาบาลเอกชนจะยื่นสัญญาณสำหรับการให้บริการ SC ในปี 2568 เรามองเป็นพัฒนาการเชิงบวกและคาดว่ามีความเป็นไปได้ที่ใน 4Q67 BCH จะกลับมาบันทึกรายได้จากค่ารักษาพยาบาลโรครที่มีค่าใช้จ่ายสูงที่อัตรา 12,000 บาท/RW เท่าเดิม จากก่อนหน้านี้ที่แจ้งว่าบริษัทจะยึดหลัก: มีดะวังและจะบันทึกรายได้ให้อัตราต่ำลงที่ 7,200 บาท/RW ซึ่งจะส่งผลต่อรายได้และกำไรของ BCH ตั้งแต่ 4Q67 เป็นต้นไป เมื่อใช้สมมติฐานการเปลี่ยนแปลงตามที่กล่าวข้างต้น เราคาดว่าประมาณการกำไรปี 2567-2568 ของเราจะมี upside 5-6% เราคาดว่ารายละเอียดเพิ่มเติมในการประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศผลประกอบการ 3Q67

**กำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปี 2568** เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2568 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) รายได้จากบริการให้การรักษาผู้ป่วยชาวคูเวตที่กลับสู่ระดับปกติ 2) การขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาลในปี 2567-2568 3) การอัปเดตโรงพยาบาลใน 1Q68: *โรงพยาบาลกาญจนาภิเษก ปทุมธานี* เป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* 4) การเพิ่มบริการใหม่ๆ: *ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี* (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) และ 5) การดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยา* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปรารจันบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์* ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 21 บาท/หุ้น โดยอิงกับ WACC ที่ 7% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%

**ปัจจัยเสี่ยง** การปรับอัตราค่าบริการจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม 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	12,185	13,194	13,877
EBITDA	(Btmn)	5,151	2,922	2,960	3,443	3,672
Core profit	(Btmn)	4,033	1,492	1,511	1,794	1,929
Reported profit	(Btmn)	3,039	1,406	1,444	1,794	1,929
Core EPS	(Bt)	1.62	0.60	0.61	0.72	0.77
DPS	(Bt)	0.80	0.35	0.36	0.45	0.48
P/E, core	(x)	10.6	28.7	28.4	23.9	22.2
EPS growth, core	(%)	(41.1)	(63.0)	1.3	18.7	7.5
P/BV, core	(x)	3.4	3.4	3.3	3.1	2.9
ROE	(%)	29.0	11.0	10.8	12.2	12.5
Dividend yield	(%)	4.7	2.0	2.1	2.6	2.8
EV/EBITDA	(x)	8.6	14.5	14.3	12.1	11.1
EBITDA growth	(%)	(50.4)	(43.3)	1.3	16.3	6.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 30) (Bt)	17.20
Target price (Bt)	21.00
Mkt cap (Btbn)	42.89
12-m high / low (Bt)	23.8 / 14.8
Avg. daily 6m (US\$m)	7.18
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	43.8
Outstanding Short Position (%)	1.17

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.0)	0.0	(14.4)
Relative to SET	(4.9)	(8.7)	(18.3)

INX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,516	1,765
INX vs Consensus (%)	(0.3)	1.6
Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 3Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.58	2/27
Environmental Score and Rank	4.63	1/27
Social Score and Rank	3.47	3/27
Governance Score and Rank	3.12	5/27

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1002  
raweenuch.p@innovestx.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 โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลกาญจนาภิเษก

**แนวโน้มธุรกิจ**

ปี 2567 จะเป็นปีที่ไม่น่าตื่นเต้นสำหรับ BCH ขณะที่ปี 2568 จะดูดีขึ้น โดยคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 19% YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) รายได้จากบริการผู้ป่วยชาวคูเวตที่กลับสู่ระดับปกติ 2) การขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาลในปี 2567-2568 3) การอัพเกรดโรงพยาบาลใน 1Q68: *โรงพยาบาลกาญจนาภิเษก ปทุมธานี* เป็น *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปทุมธานี* 4) การเพิ่มบริการใหม่ๆ: *ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี* (3Q67, BCH ถือหุ้น 51%) และบริการทันตกรรมเคลื่อนที่ (3Q67, BCH ถือหุ้น 60%) และ 5) การดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง: *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ* *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี* และ *โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทร์* BCH เป็นหนึ่งในโรงพยาบาลเอกชนที่รับผู้ป่วยโควิด-19 เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลทำให้เราคาดว่าค่าการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในวงกว้าง โดยมีผู้ป่วยลงทะเบียนใหม่กว่า 2 ล้านคนในปี 2563-64 จะทำให้แบรินด์เป็นที่จดจำ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยในอนาคต ทั้งนี้ในปี 2566-2570 BCH ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเตียงจดทะเบียนสู่ ~3,100 เตียง เพิ่มขึ้น 38% จากปี 2565 ในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น EEC

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

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 3Q67	+YoY, +QoQ	เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติ 474 au. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 4% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้น 41% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เมื่อรวมรายการพิเศษใน 3Q66 (การ write-off รายได้จากบริการ COVID-19) และใน 2Q67 (การ write-off รายได้จากบริการ SC) เข้ามา กำไรสุทธิ 3Q67 จะเพิ่มขึ้น 8% YoY และ 72% QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567-2568	การจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) จากสำนักงานประกันสังคม	บวก/ลบ	สำหรับประเด็นงบประมาณที่ไม่เพียงพอทำให้มีการปรับลดอัตราจ่ายค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในปี 2565-66 ลดลงนั้น โรงพยาบาลเอกชนที่เข้าร่วมโครงการประกันสังคมและสำนักงานประกันสังคมจะร่วมมือกันหาทางออก เช่น การรับประกันอัตราค่าจ่ายเงินให้เหมาะสมกับความต้องการใช้บริการที่เพิ่มขึ้น  หลังจากการประชุมกับหลายฝ่ายเมื่อวันที่ 29 ต.ค. 2567 เราพบว่ามีการพัฒนาการเชิงบวกจากการที่สำนักงานประกันสังคมแจ้งในที่ประชุมว่าสามารถจ่ายค่าบริการนี้ได้ อัตรา 12,000 บาท/RW ในปีงบประมาณ 2568 และจะคงที่เท่ากันตลอดทั้งปี ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปอย่างเป็นทางการในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 13 พ.ย. หรือ 3 ธ.ค. ก่อนที่โรงพยาบาลเอกชนจะยื่นสัญญาสำหรับการให้บริการ SC ในปี 2568

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

### ESG Ratings and Indices

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.58 (2022)</b>
Rank in Sector	2/27

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (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

### ประเด็นด้านสังคม (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
- ข้อมูลการประเมินผลความผูกพันของพนักงานมีขอบเขตเพียงโรงพยาบาลเวสต์เมตคอลล ในปี 2566 ผลการสำรวจการประเมินผลความผูกพันพนักงานคิดเป็นร้อยละ 70 บรรลุเป้าหมายของบริษัท และดีกว่าร้อยละ 68.3 ในปี 2565
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- BCH ได้นำแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่คำนึงถึงประเด็นด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาล (ESG) เข้ามาบูรณาการเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่อุปทาน และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยมีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาส ลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ เป้าหมายของบริษัท คือ 100% ของคู่ค้ารับทราบนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้าของบริษัทผ่านเว็บไซต์ของบริษัทภายในปี 2567
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านการคอร์รัปชัน 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% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.58</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>4.63</b>	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1.77	0.00
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	5.82	29.67
Total Energy Consumption ('000 MWh)	11.74	59.31
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	0.12	0.00
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	68.28	75.95
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.47</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	54,702	65,479
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.36	0.00
Women in Workforce (%)	76.30	74.14
Employee Turnover rate (%)	42.98	39.71
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.12</b>	—
Size of the Board (persons)	11	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	5	5
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## 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	12,185	13,194	13,877
Cost of goods sold	(Btmn)	6,052	5,975	10,561	12,772	8,116	8,512	9,004	9,416
<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>3,673</b>	<b>4,190</b>	<b>4,461</b>
SG&A	(Btmn)	1,232	1,213	1,469	1,946	1,755	1,774	1,833	1,890
Other income	(Btmn)	116	93	129	92	119	120	100	100
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>1,978</b>	<b>2,448</b>	<b>2,671</b>
Corporate tax	(Btmn)	286	313	1,846	888	405	420	514	561
Equity a/c profits	(Btmn)	2	3	2	0	1	1	1	1
Minority interests	(Btmn)	(163)	(163)	(661)	(118)	(73)	(115)	(141)	(182)
<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>1,511</b>	<b>1,794</b>	<b>1,929</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(105)	(33)	0	(994)	(86)	(67)	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>1,444</b>	<b>1,794</b>	<b>1,929</b>
EBITDA	(Btmn)	2,387	2,616	10,377	5,151	2,922	2,960	3,443	3,672
<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>0.61</b>	<b>0.72</b>	<b>0.77</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	0.49	2.75	1.22	0.56	0.58	0.72	0.77
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.23	1.20	0.80	0.35	0.36	0.45	0.48

### 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	4,321	4,560	5,542
Total fixed assets	(Btmn)	10,584	12,404	11,790	11,829	11,728	11,681	11,716	11,535
<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>17,162</b>	<b>17,435</b>	<b>18,237</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	2,679	2,237	2,272
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>2,877</b>	<b>2,435</b>	<b>2,469</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>14,286</b>	<b>15,000</b>	<b>15,768</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>5.27</b>	<b>5.54</b>	<b>5.84</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	1,511	1,794	1,929
Depreciation and amortization	(Btmn)	675	782	874	950	944	941	985	1,000
Operating cash flow	(Btmn)	1,902	1,863	6,226	5,715	4,183	1,820	2,632	2,810
Investing cash flow	(Btmn)	(1,729)	(2,597)	(1,495)	(759)	(919)	(875)	(1,000)	(800)
Financing cash flow	(Btmn)	(27)	886	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,944)	(1,562)	(1,162)
<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>(998)</b>	<b>70</b>	<b>848</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	30.1	31.8	32.1
Operating margin	(%)	18.0	19.5	43.8	21.8	15.8	15.6	17.9	18.5
EBITDA margin	(%)	26.9	29.3	48.5	27.4	24.9	24.3	26.1	26.5
EBIT margin	(%)	19.0	20.3	44.1	22.2	16.7	16.4	18.5	19.1
Net profit margin	(%)	12.8	13.8	32.0	16.1	12.0	11.9	13.6	13.9
ROE	(%)	18.5	17.3	62.4	29.0	11.0	10.8	12.2	12.5
ROA	(%)	9.3	8.2	31.9	17.5	8.0	8.7	10.4	10.8
Net D/E	(x)	0.7	0.8	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	18.3	19.8	68.6	33.1	30.6	72.3	356.7	N.M.
Debt service coverage	(x)	1.5	0.3	1.7	1.9	1.1	2.9	356.7	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	68.8	70.3	70.9
Social security service (SC)	(%)	34.8	36.3	13.6	17.9	32.8	31.2	29.7	29.1
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	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,032	2,844	2,857
Cost of goods sold	(Btmn)	3,519	1,876	1,936	1,989	2,098	2,094	2,044	2,112
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(90)</b>	<b>912</b>	<b>738</b>	<b>860</b>	<b>1,077</b>	<b>938</b>	<b>801</b>	<b>744</b>
SG&A	(Btmn)	420	511	398	495	470	392	376	388
Other income	(Btmn)	27	13	25	28	26	40	23	28
Interest expense	(Btmn)	35	34	28	24	30	13	11	13
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(519)</b>	<b>380</b>	<b>337</b>	<b>369</b>	<b>602</b>	<b>574</b>	<b>437</b>	<b>372</b>
Corporate tax	(Btmn)	(74)	101	70	86	135	114	87	70
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(1)	(1)	2	0	(0)	0	(0)
Minority interests	(Btmn)	41	(8)	(12)	(1)	(27)	(32)	(31)	(25)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>499</b>	<b>362</b>	<b>254</b>	<b>297</b>	<b>456</b>	<b>485</b>	<b>326</b>	<b>337</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(902)	(92)	0	(13)	(15)	(58)	(7)	(60)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(403)</b>	<b>270</b>	<b>254</b>	<b>284</b>	<b>441</b>	<b>427</b>	<b>319</b>	<b>277</b>
EBITDA	(Btmn)	(244)	654	603	627	869	823	688	626
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.14</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.16)	0.11	0.10	0.11	0.18	0.17	0.13	0.11

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	9,593	6,835	5,875	5,099	4,389	4,843	4,055	4,090
Total fixed assets	(Btmn)	11,539	11,829	11,778	11,715	11,764	11,728	11,779	12,171
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>17,484</b>
Total loans	(Btmn)	5,979	3,870	2,817	2,750	1,549	1,564	569	1,406
Total current liabilities	(Btmn)	6,368	3,510	3,279	3,315	3,421	3,505	2,472	3,296
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,702	2,599	1,540	1,467	390	324	296	280
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>3,779</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>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>13,705</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</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>	<b>5.04</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	499	362	254	297	456	485	326	337
Depreciation and amortization	(Btmn)	240	240	238	234	236	236	240	242
Operating cash flow	(Btmn)	1,463	2,985	1,264	784	1,145	990	676	529
Investing cash flow	(Btmn)	(101)	(705)	(275)	(176)	(124)	(344)	(312)	(517)
Financing cash flow	(Btmn)	(593)	(2,070)	(1,095)	(1,202)	(1,432)	50	(1,028)	50
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>769</b>	<b>211</b>	<b>(106)</b>	<b>(595)</b>	<b>(411)</b>	<b>696</b>	<b>(664)</b>	<b>62</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	(2.6)	32.7	27.6	30.2	33.9	30.9	28.1	26.1
Operating margin	(%)	(14.9)	14.4	12.7	12.8	19.1	18.0	14.9	12.5
EBITDA margin	(%)	(7.1)	23.4	22.5	22.0	27.4	27.1	24.2	21.9
EBIT margin	(%)	(14.0)	14.8	13.5	13.7	19.8	19.1	15.6	13.3
Net profit margin	(%)	(11.8)	9.7	9.5	10.0	13.9	14.1	11.2	9.7
ROE	(%)	39.4	29.0	6.7	8.0	10.1	11.0	9.4	9.9
ROA	(%)	20.7	17.5	4.3	5.2	6.8	8.0	7.3	7.5
Net D/E	(x)	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)
Interest coverage	(x)	(7.0)	19.1	21.8	25.7	28.6	63.7	61.4	49.1
Debt service coverage	(x)	(0.3)	1.9	1.7	1.8	2.7	2.5	8.7	2.1

### Key statistics

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
<b>Revenue breakdown</b>									
Cash service	(%)	71.6	68.9	66.1	67.5	69.4	68.8	66.1	67.1
Social security service (SC)	(%)	25.1	32.6	33.5	33.1	31.3	33.6	34.3	33.1
Universal coverage (UC)	(%)	3.3	(1.5)	0.4	(0.6)	(0.6)	(2.4)	(0.3)	(0.2)

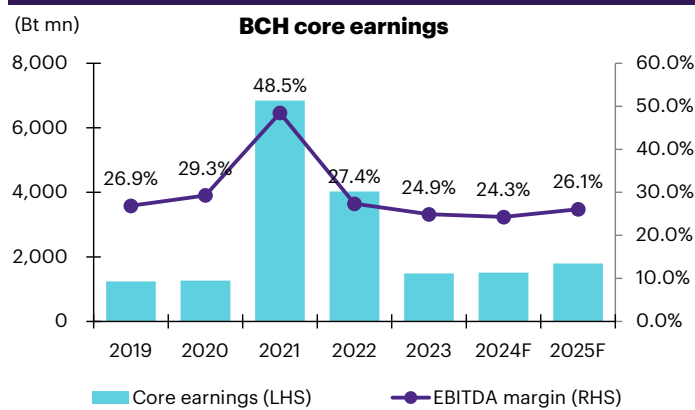


Figure 1: BCH's earnings preview

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	YoY%	QoQ%	9M23	9M24F	YoY%
Revenue	3,175	3,032	2,844	2,857	3,310	4.3	15.9	8,697	9,011	3.6
Gross profit	1,077	938	801	744	1,052	(2.3)	41.4	2,675	2,597	(2.9)
EBITDA	869	823	688	626	884	1.7	41.2	2,099	2,198	4.7
<b>Core profit</b>	<b>456</b>	<b>485</b>	<b>326</b>	<b>337</b>	<b>474</b>	<b>4.0</b>	<b>40.9</b>	<b>1,007</b>	<b>1,137</b>	<b>12.9</b>
<b>Net profit</b>	<b>441</b>	<b>427</b>	<b>319</b>	<b>277</b>	<b>474</b>	<b>7.7</b>	<b>71.2</b>	<b>979</b>	<b>1,070</b>	<b>9.4</b>
EPS (Bt/share)	0.18	0.17	0.13	0.11	0.19	7.7	71.2	0.39	0.43	9.4
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	33.9	30.9	28.1	26.1	31.8	(2.1)	5.7	30.8	28.8	(1.9)
EBITDA margin (%)	27.4	27.1	24.2	21.9	26.7	(0.7)	4.8	24.1	24.4	0.3
Net Profit Margin (%)	13.9	14.1	11.2	9.7	14.3	0.5	4.6	11.3	11.9	0.6
<b>Revenue breakdown</b>										
OPD service	1,092	1,073	1,020	1,083	1,300	19.0	20.0	2,955	3,403	15.2
IPD service	1,110	1,013	859	834	960	(13.5)	15.1	2,936	2,652	(9.7)
SC service	992	1,018	975	945	1,050	5.8	11.1	2,832	2,970	4.9
COVID-19 revenue write-off	(19)	(72)	(9)	(6)	-	N.M.	N.M.	(25)	(15)	N.M.

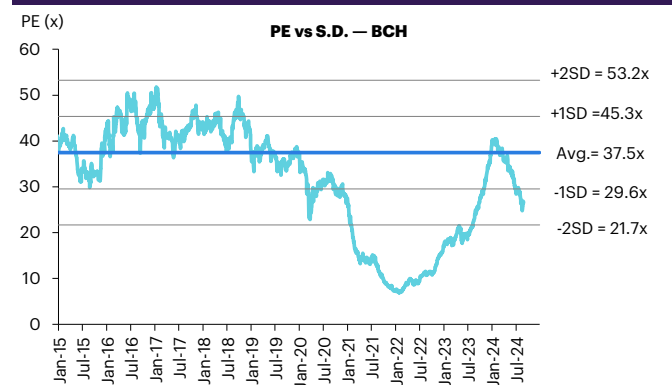
Source: InnovestX Research

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 Oct 30, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCH	Outperform	17.20	21.0	24.2	28.7	28.4	23.9	(63.0)	1.3	18.7	3.4	3.3	3.1	11	11	12	2.0	2.1	2.6	14.5	14.3	12.1
BDMS	Outperform	27.75	36.0	32.6	30.7	27.3	25.2	14.0	12.6	8.0	4.6	4.5	4.3	15	16	17	2.5	2.8	3.1	18.1	16.4	15.3
BH	Neutral	270.00	300.0	13.0	31.0	27.6	26.3	40.0	12.2	5.0	9.0	7.7	6.7	31	30	27	1.7	1.8	1.9	21.8	18.4	17.2
CHG	Neutral	2.78	2.9	6.8	28.0	27.3	24.0	(60.7)	2.6	13.9	4.1	3.9	3.7	14	14	15	2.5	2.5	2.9	16.3	15.5	13.6
RJH	Neutral	23.30	28.0	25.8	16.7	14.7	15.2	(59.3)	13.0	(2.9)	3.4	3.2	3.2	18	20	18	5.2	5.6	5.6	11.3	10.4	10.2
<b>Average</b>					<b>27.0</b>	<b>25.1</b>	<b>22.9</b>	<b>(25.8)</b>	<b>8.3</b>	<b>8.5</b>	<b>5.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>17.7</b>	<b>16.1</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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MVI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAF, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDD, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับมาถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, 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, 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, ITCL, 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, MBOX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, 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, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, 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

**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, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, 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, BUJ, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, 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, IRCP, 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, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PNC, 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, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDD, 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.