

SET ESG Ratings: AA

Target Price ปี'69 ที่ 13.00 บาท

ข้อมูลหลักทรัพย์

จำนวนหุ้น	2,494	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	28,179	ล้านบาท
Free Float	50.01	%
Foreign Limit	49.00	%

สัดส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท	%
นาย เฉลิม ทาญพาณิชย์	32.63
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.79
พ.ญ. สมพร ทาญพาณิชย์	6.58
น.ส. พรสุดา ทาญพาณิชย์	3.59
น.ส. พรลักษณ์ ทาญพาณิชย์	3.59

การดำเนินธุรกิจ :

บริษัทดำเนินธุรกิจในรูปแบบกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งมีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 15 แห่ง โพลีคลินิก 2 แห่ง และคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมรังสีรักษา เกษมราษฎร์ธานี 1 แห่ง ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ต่างจังหวัดและในสปป.ลาว เพื่อให้บริการทางการแพทย์ในระดับปฐมภูมิ-ตติยภูมิ ภายใต้ 4 กลุ่มโรงพยาบาล คือ 1.กลุ่มโรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล 2.กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล 3.กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และ 4.กลุ่มโรงพยาบาลการุญเวช เพื่อให้บริการครอบคลุมผู้ป่วยทุกกลุ่มตั้งแต่ผู้ป่วยทั่วไป ชาวต่างชาติ และผู้ป่วยในโครงการประกันสังคม

ประวัติย่อ : เจียวกัก

เลขทะเบียน 043590

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

โทร 0-2268-1717 ต่อ 149

Email : prawit@aira.co.th

สิทธิบัตร วีระกัณยวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

BCH ที่หนึ่งในกลุ่มประกันสังคม

BCH เป็นผู้ให้บริการเครือข่ายโรงพยาบาลเอกชนชั้นนำที่ดำเนินธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่ระดับพรีเมียมไปจนถึงกลุ่มประกันสังคม โดยมีความได้เปรียบเชิงโครงสร้างจากฐานผู้ประกันตนที่ใหญ่ที่สุดกว่า 1 ล้านราย ซึ่งช่วยสร้างกระแสรายได้ที่มั่นคงและสม่ำเสมอ ผสานกับความแข็งแกร่งในการบริหารห่วงโซ่คุณค่าที่ครบวงจร ตั้งแต่ทำเลที่ตั้งยุทธศาสตร์ การรักษาโรคซับซ้อนด้วยเทคโนโลยีขั้นสูง ไปจนถึงการบริหารจัดการต้นทุนและนโยบายภาครัฐที่มีประสิทธิภาพ เพื่อสร้างการเติบโตของรายได้และรักษาอัตรากำไรอย่างยั่งยืน

ปัจจัยภายนอกและการบริหารสมดุลพอร์ตผู้ป่วยท่ามกลางความผันผวนของ BCH

BCH ได้รับแรงหนุนเชิงโครงสร้างจากการเพิ่มขึ้นของกลุ่มโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) และสังคมสูงวัยผลักดันความต้องการใช้บริการทางการแพทย์อย่างต่อเนื่อง ในขณะเดียวกัน ความได้เปรียบจากฐานผู้ประกันตนเป็นรายได้ที่ช่วยลดทอนผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม รายได้จากกลุ่มคนไข้ต่างชาติยังคงมีความผันผวนตามปัจจัยทางการเมืองและนโยบายภาครัฐในต่างประเทศ อย่างการควบคุมงบประมาณของรัฐบาลคูเวตและการปิดด่านชายแดนกัมพูชา ซึ่งปัจจุบันยังคงรอคอยการคลี่คลายของสถานการณ์เพื่อกลับมาเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะถัดไป

กลยุทธ์การเติบโตสร้างแหล่งรายได้ใหม่และกำไรระยะยาว

BCH มุ่งยกระดับการทำการกำไรผ่านการปรับปรุง 3 โรงพยาบาลหลักและลงทุนเทคโนโลยี MRI 3 Tesla เพื่อดึงดูดเคสโรคซับซ้อน Margin สูง ควบคู่กับการ Rebrand กลุ่มการดูแลเวชเข้าสู่แบรนด์เกษมราษฎร์เพื่อเพิ่มมูลค่าเครือข่าย ในขณะที่การเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง (สุวรรณภูมิ & ระยอง) คาดว่าจะเป็นแรงผลักดันสำคัญในการเข้าถึงฐานผู้ประกันตนและคนไข้เงินสดในเขตอุตสาหกรรมและ EEC ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของฐานรายได้หลังจากผ่านช่วงเริ่มต้นดำเนินงาน นอกจากนี้ คาดว่าผลิตภัณฑ์สาขาปราจีนบุรีและอรัญประเทศเข้าสู่มาตรฐาน HA ในระยะใกล้

ประเมินเป้าหมาย BCH ปี 69 เท่ากับ 13.00 บาท

เราเริ่มคำนวณด้วย “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 เท่ากับ 13.00 บาท โดยใช้วิธี DCF เป็นหลัก เพื่อสะท้อนศักยภาพการสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงจากฐานผู้ประกันตนประกันสังคมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ควบคู่กับการฟื้นตัวของผู้ป่วยเงินสดและต่างชาติ รวมถึงการขยาย capacity จากการเปิดตัวของโรงพยาบาลใหม่ 2 สาขาที่คาดว่าจะเปิดดำเนินงานในช่วงปี 2570.

Unit :MB	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	11,729	11,725	12,159	12,638	13,705
Growth (%)	-38%	0%	4%	4%	8%
Net Profit	1,406	1,282	1,363	1,498	1,663
Growth (%)	-54%	-9%	6%	10%	11%
EPS	0.56	0.51	0.55	0.60	0.67
DPS	0.10	0.12	0.13	0.14	0.16
PE	508.96	608.73	20.68	18.82	16.95
PB	52.23	55.65	1.79	1.67	1.55
Dividend Yield (%)	0.03%	0.04%	1.13%	1.24%	1.38%

Source: BCH และประมาณการโดย AIRA

การประกอบธุรกิจ

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิเทล จำกัด มหาชน (BCH) เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการเครือข่ายโรงพยาบาลเอกชนชั้นนำของประเทศไทย โดยเน้นการให้บริการครอบคลุมพื้นที่กรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดหัวเมืองสำคัญ รวมถึงการขยายฐานธุรกิจไปยัง สปป.ลาว BCH ใช้กลยุทธ์ Multi-brand Strategy เพื่อเข้าถึงฐานผู้ป่วยทุกระดับ ตั้งแต่กลุ่มลูกค้าระดับพรีเมียมชาวไทยและชาวต่างชาติ ไปจนถึงกลุ่มลูกค้าระดับกลางและกลุ่มผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคม โดย BCH มีจุดเด่นทางด้านฐานผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมสูงกว่าโรงพยาบาลเอกชนอื่นๆ ซึ่งสามารถสร้างกระแสรายได้เหมาจ่าย (capitation) ได้มากกว่าโรงพยาบาลอื่นๆ โดยกระแสรายได้นี้มีความสม่ำเสมอและคาดการณ์ได้มากกว่าโรงพยาบาลที่พึ่งพาผู้ป่วยต่างชาติหรือกลุ่มพรีเมียมเป็นหลัก

ห่วงโซ่คุณค่าของ BCH เริ่มจากการวางเครือข่ายโรงพยาบาลในทำเลที่มีฐานแรงงานและชุมชนเมือง เพื่อดึงดูดทั้งผู้ป่วยในประเทศ ผู้ประกันตน และผู้ป่วยต่างชาติ จากนั้นสร้างมูลค่าผ่านการให้บริการทางการแพทย์ครบวงจรตั้งแต่โรคทั่วไปถึงเฉพาะทางที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง ควบคู่กับการบริหารต้นทุนและประสิทธิภาพด้วยระบบดิจิทัลและการควบคุมคุณภาพ เพื่อรักษาอัตรากำไรและความยืดหยุ่นเชิงนโยบาย พร้อมต่อยอดรายได้ผ่านบริการเสริม เช่น แพ็กเกจตรวจสุขภาพและการดูแลระยะยาว เพื่อเพิ่มรายได้ต่อผู้ป่วยและความสัมพันธ์ระยะยาว.

ในปัจจุบัน BCH ดำเนินธุรกิจภายใต้กลุ่มโรงพยาบาลหลัก 3 แบรินด์ เพื่อตอบโจทย์ความต้องการที่แตกต่างกัน ดังนี้

- ❖ World Medical Hospital (WMC): โรงพยาบาลระดับพรีเมียม เน้นกลุ่มคนไข้เงินสดชาวไทยระดับบนและผู้ป่วยชาวต่างชาติ (Medical Tourism) โดยเฉพาะกลุ่มตะวันออกกลาง ให้บริการด้วยเทคโนโลยีขั้นสูงและมาตรฐานระดับสากล JCI
- ❖ Kasemrad International Hospital (KIH): กลุ่มโรงพยาบาลระดับบนที่เน้นการรักษาเฉพาะทางที่ซับซ้อน ครอบคลุมทั้งในกรุงเทพฯ และ สปป.ลาว (เวียงจันทน์) มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าเงินสดและกลุ่มประกันสุขภาพเอกชน
- ❖ Kasemrad Hospital (KH): แบรินด์หลักที่ให้บริการกลุ่มลูกค้าทั่วไปในระดับกลางและกลุ่มผู้ประกันตนประกันสังคม มีเครือข่ายสาขามากที่สุดและเป็นฐานรายได้ที่สำคัญของบริษัท
- ❖ Karunvej Hospital (KV): เครือข่ายโรงพยาบาลต่างจังหวัด ซึ่งในขณะนี้ BCH กำลังทยอยปรับภาพลักษณ์และรีแบรนด์เข้าสู่ Kasemrad เพื่อยกระดับมาตรฐานและความสามารถในการทำกำไร

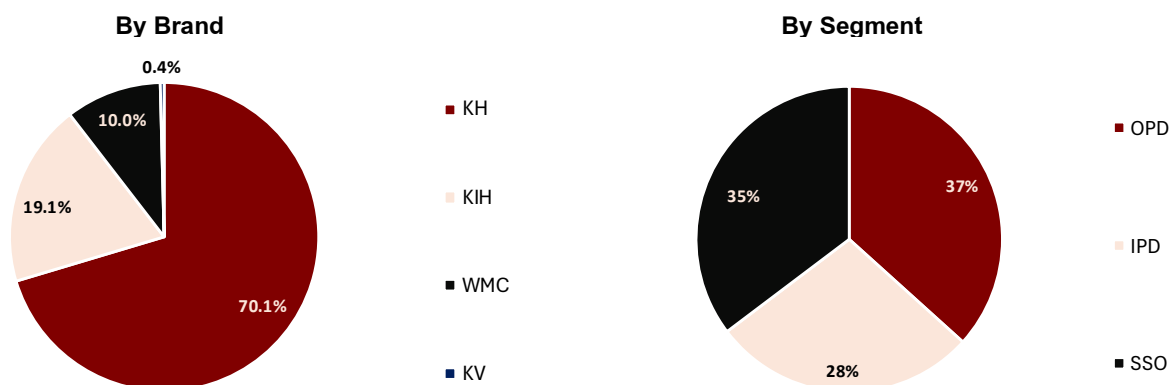
Figure 1: BCH's Value Chain



Source: BCH

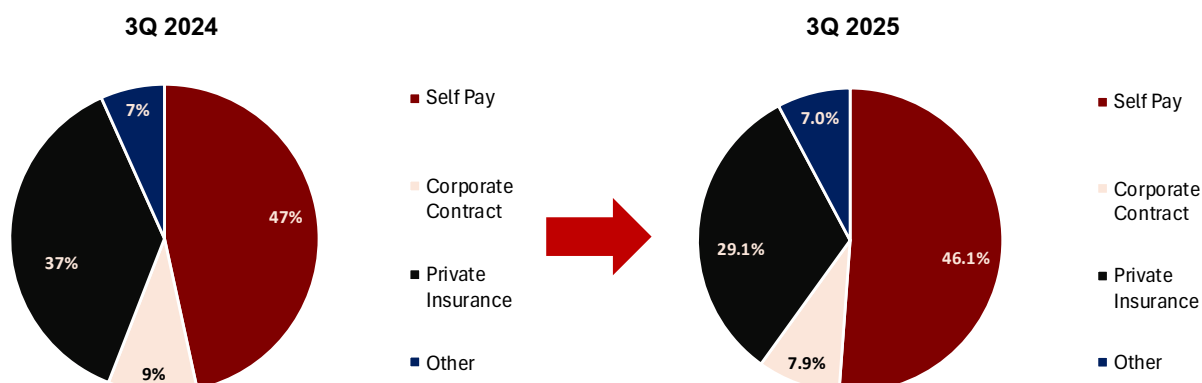
โครงสร้างของบริษัท

Figure 2: Revenue Breakdown



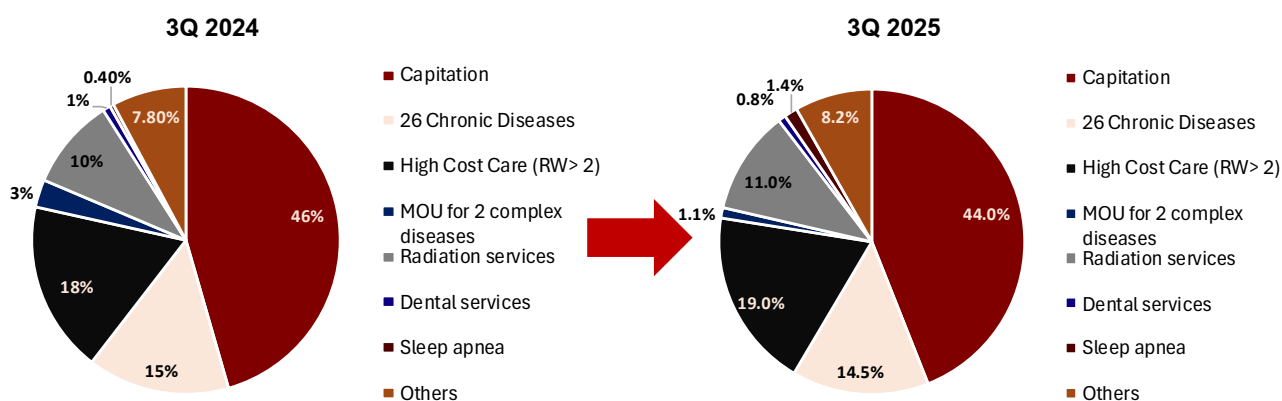
Source: BCH

Figure 3: SSO Revenue Breakdown by Payor



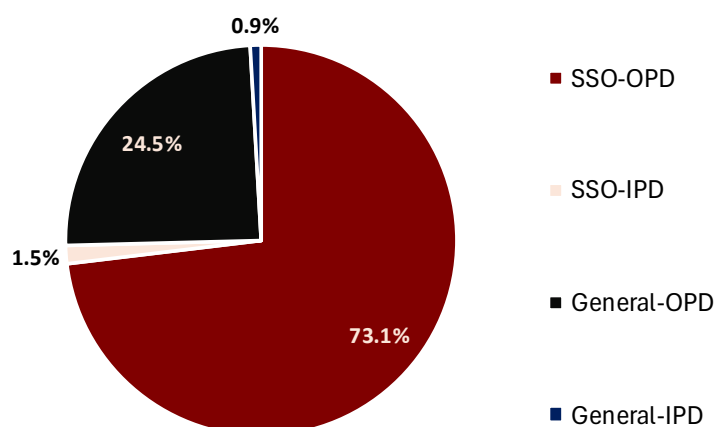
Source: BCH

Figure 4: SSO Revenue Breakdown



Source: BCH

Figure 5: BCH's Patient Breakdown



Source: BCH

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ภาวะอุตสาหกรรมโรงพยาบาลเอกชนในปี 2569 กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้าง จากบทบาทของผู้ให้บริการรักษาโรคไปสู่การเป็นศูนย์กลางการดูแลสุขภาพแบบครบวงจร ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่การรักษา การป้องกันโรค ไปจนถึงการดูแลสุขภาพและคุณภาพชีวิตในระยะยาว โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญจากการเพิ่มขึ้นจากสังคมผู้สูงอายุสมบูรณ์ การแพร่หลายของโรค NCDs และพฤติกรรมผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับการดูแลสุขภาพเชิงป้องกันมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน อุตสาหกรรมยังเผชิญแรงกดดันจาก เงินเพื่อทางการแพทย์ ที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนการรักษาและต้นทุนบุคลากรเพิ่มขึ้น โรงพยาบาลเอกชนจึงต้องเร่งปรับรูปแบบการดำเนินงาน โดยมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพ การใช้เทคโนโลยีทางการแพทย์ขั้นสูง และการพัฒนาบริการที่มีมูลค่าเพิ่ม เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไรภายใต้สภาพแวดล้อมการแข่งขันที่เข้มข้นขึ้น

ส่วนทางด้านการแข่งขัน โรงพยาบาลเอกชนมีแนวโน้ม แบ่งกลุ่มตลาดที่ชัดเจนมากขึ้น โดยโรงพยาบาลขนาดใหญ่และโรงพยาบาลระดับพรีเมียมจะเน้นการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนสูง การดูแลเฉพาะทาง และกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ ในขณะที่โรงพยาบาลระดับกลางและกลุ่มที่พึ่งพาผู้ป่วยประกันสังคมมุ่งเน้นการขยายปริมาณผู้ใช้บริการและการบริหารต้นทุนเป็นหลัก นอกจากนี้ การแข่งขันด้านการขยายจำนวนเตียงและเครือข่ายโรงพยาบาลยังคงดำเนินต่อเนื่อง โดยเฉพาะในพื้นที่เศรษฐกิจสำคัญและเขตเมืองหลัก

อีกหนึ่งแนวโน้มสำคัญคือการเติบโตของธุรกิจที่ไม่ใช่การรักษาในโรงพยาบาลโดยตรง เช่น ศูนย์สุขภาพ wellness คลินิกดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน บริการฟื้นฟูและดูแลผู้สูงอายุ ตลอดจนการนำเทคโนโลยีดิจิทัลและ AI มาประยุกต์ใช้ในการวินิจฉัยและดูแลผู้ป่วย แนวโน้มดังกล่าวไม่เพียงช่วยกระจายแหล่งรายได้ แต่ยังเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและต้นทุนที่ผันผวน

โดยสรุป โรงพยาบาลที่มี ขนาดและเครือข่ายขนาดใหญ่ (economy of scale) รวมถึงมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน จะมีความได้เปรียบในการรับมือกับแรงกดดันด้านต้นทุนและสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของอุตสาหกรรมได้ดีกว่าผู้ประกอบการรายเล็ก ขณะที่การปรับตัวไปสู่รูปแบบ Beyond Healthcare จะเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสามารถในการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

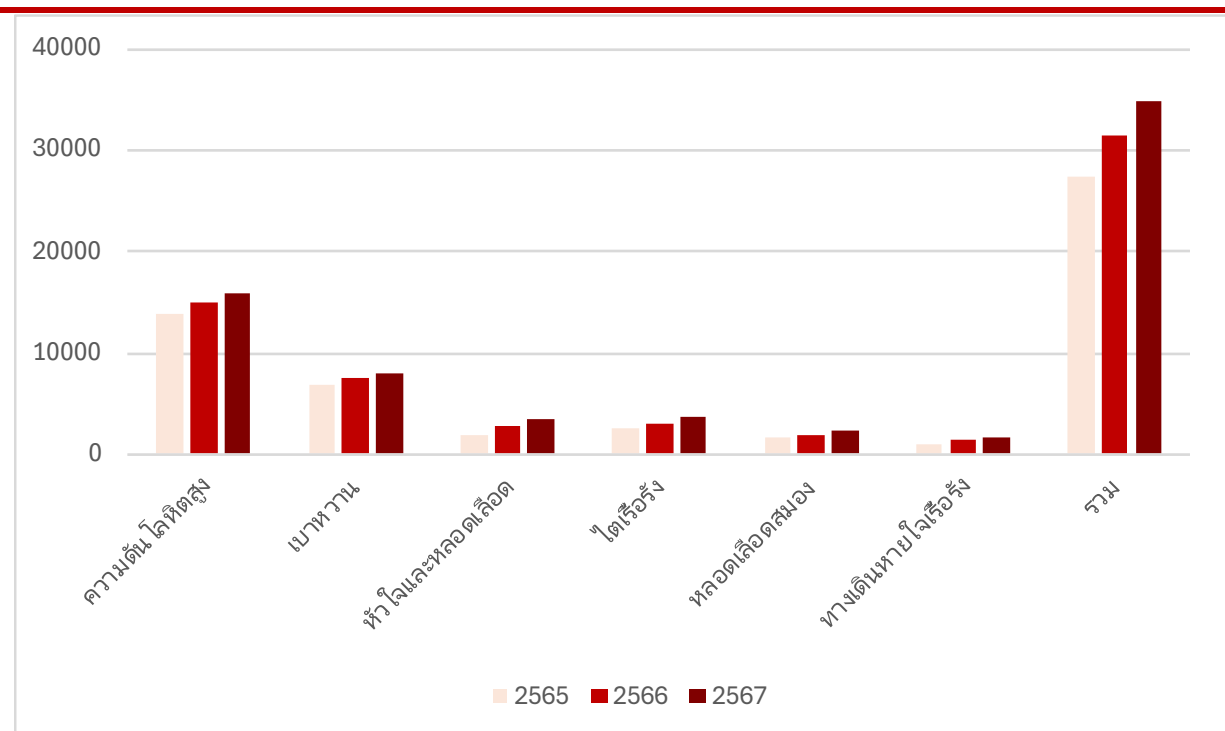
ผู้ป่วย NCD สร้างฐานผู้ป่วยที่แข็งแกร่ง หนุนรายได้เติบโตสม่ำเสมอ

แนวโน้มการเติบโตของ BCH ในส่วนของรายได้จากผู้ป่วยเงินสด ได้รับแรงหนุนจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของอุปสงค์ด้านบริการทางการแพทย์ในประเทศไทย จากอัตราป่วยโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (Non-Communicable Diseases: NCDs) ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยหากอิงจากกระทรวงสาธารณสุข โรค NCDs พื้นฐานรวมกันเติบโตเฉลี่ยราว 11%-14% ต่อปี โดยเฉพาะ โรคหัวใจและหลอดเลือดที่โตราว 31% ต่อปี และ โรคหลอดเลือดสมองที่โตราว 22% ต่อปี และยังคงคาดว่า อัตราป่วยโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง ยังคงโตขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจากประเทศไทยจัดว่าอยู่ในหมวด สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ (Complete Aged Society) เนื่องจากกลุ่มประชากรผู้สูงอายุ หรือ ผู้ที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไป ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงในการเกิดโรค NCDs สูงกว่าวัยทำงานประมาณ 3 เท่า ปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่ที่ประมาณ 21% ของประชากรทั้งหมด และคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยราว 1% ต่อปี ในอนาคต

นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของประเทศยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นและความซับซ้อนของการรักษาที่สูงขึ้น โดยค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพรวมของประเทศเติบโตเฉลี่ยราว 4%-5% ต่อปี ขณะที่ สัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อค่าใช้จ่ายครัวเรือนทั้งหมด ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากประมาณ 4.3% เป็นมากกว่า 5.0% ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา สะท้อนความจำเป็นของบริการทางการแพทย์ที่มีลักษณะ inelastic demand โดยเฉพาะในกลุ่มโรคเรื้อรังและการรักษาเฉพาะทาง

จากปัจจัยข้างต้น เรามองว่าแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของทั้ง จำนวนผู้ป่วยโรค NCDs, โครงสร้างประชากรผู้สูงอายุ และ ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพต่อหัว จะส่งผลเชิงบวกต่อโรงพยาบาลเอกชนอย่าง BCH ทั้งทางด้าน ปริมาณผู้ป่วย และ รายได้ต่อผู้ป่วย ในกลุ่มผู้ป่วยไทยทุกกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่มคนไข้ทั่วไป จะมีอัตรากำไร EBITDA Margin ที่สูงกว่ากลุ่มประกันสังคม (SSO) อย่างมีนัยสำคัญ โดยอยู่ที่ประมาณ 25-30% เทียบกับกลุ่ม SSO ที่ 18-20%

Figure 6: อัตราป่วยโรค NCDs ต่อประชากร 100,000 คน



Source: HDC

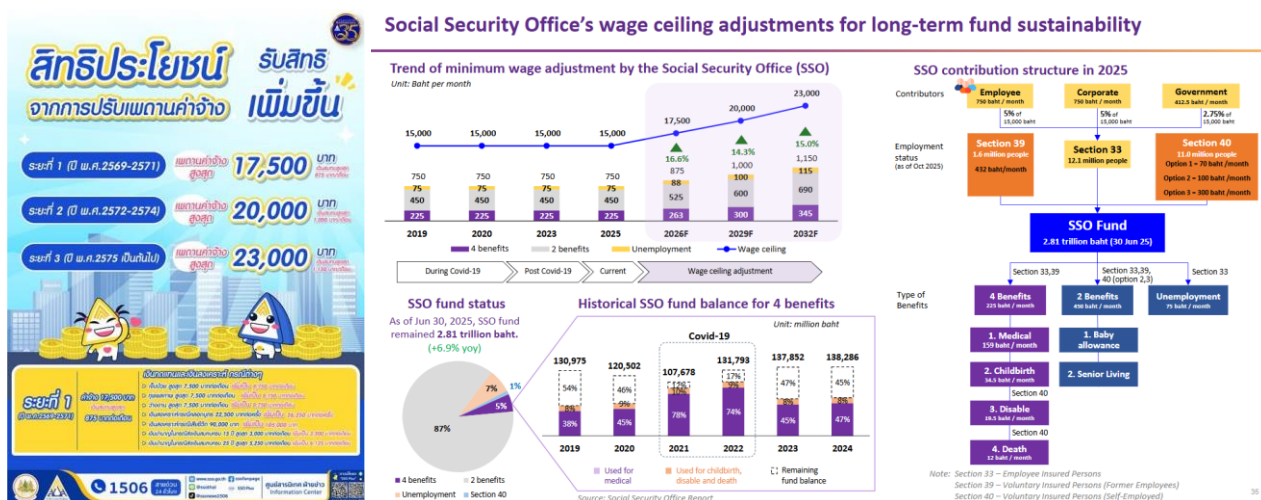
BCH ได้รับแรงหนุนสำคัญจากประกันสังคม

BCH มีปัจจัยหนุนสำคัญในส่วนรายได้ทางประกันสังคมจากการเพิ่มเพดานค่าจ้างขั้นสูงที่ใช้คำนวณเงินสมทบ โดยเริ่มปรับขึ้นจาก 15,000 บาท เป็น 17,500 บาท ตั้งแต่วันที่ 2569 และจะทยอยปรับขึ้นแบบขั้นบันไดในอนาคตจนถึง 23,000 บาท ในปี 2575 การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างนี้ สามารถลดความเสี่ยงด้านข้อจำกัดงบประมาณในอนาคต และเพิ่มความยืดหยุ่นในการกำหนดอัตราขาดเซช ซึ่งส่งผลบวกโดยตรงต่อสภาพคล่องและเสถียรภาพของกองทุนประกันสังคม และส่งผลให้ฐานรายได้จากประกันสังคมของ BCH มีความมั่นคงมากขึ้น

รายได้จากประกันสังคมของ BCH ยังคงมีปัจจัยหนุนจากการขยายขอบเขตรายการสิทธิประโยชน์ที่โรงพยาบาลสามารถเรียกเก็บเงินคืนได้จริง โดยเฉพาะในกลุ่มการรักษาที่ BCH ไม่สามารถเบิกเคลมได้มาก่อน ส่งผลให้เป็นภาระต้นทุนในอดีต โดย SSO ได้กลับมาให้สิทธิเบิกจ่ายในการผ่าตัดลดขนาดกระเพาะอาหาร ในกลุ่มผู้ป่วยโรคอ้วนทุพโภชนาการ หรือ ดัชนีมวลกายเกิน และคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขอบเขตรายการสิทธิประโยชน์ไปยัง การรักษาเมเร็งแบบมุงเบ้า และ ยาเคมีบำบัดราคาสูงภายใต้โครงการ SSO Cancer Care คาดว่าการเปลี่ยนแปลงนี้สามารถช่วยเปลี่ยนสถานะของโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูงให้กลายเป็นรายได้ที่เบิกเคลมได้ตามจริง ซึ่งคาดว่าจะสามารถลดภาระการขาดทุนส่วนเกินจากการรักษาตามมาตรฐานแพทย์ และเพิ่มความสามารถในการทำกำไรต่อเคส ได้อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ หากพิจารณาจากวงจรการเพิ่มอัตราค่าเหมาจ่ายรายหัว (Capitation Rate) ซึ่งมักเพิ่มขึ้นราว 10% ทุกๆ 2-3 ปี โดยเพิ่มขึ้นครั้งสุดท้ายจาก 1,640 บาท เป็น 1,808 บาท ในปี 2566 ประกอบกับภาวะเงินเฟ้อทางการแพทย์ที่เร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มีความเป็นไปได้ที่สำนักงานประกันสังคมจะพิจารณาปรับเพิ่มอัตราค่าเหมาจ่ายรายหัว เพื่อให้สะท้อนต้นทุนที่แท้จริงของสถานพยาบาลคู่สัญญาในเร็ว ๆ นี้ ซึ่งหากการปรับเพิ่มอัตราดังกล่าวเกิดขึ้น คาดว่าจะส่งผลให้รายได้และกำไรของ BCH ขยายตัวได้อย่างโดดเด่น เนื่องจากเป็นแหล่งรายได้หลักในหมวดรายได้ประกันสังคม มีความแน่นอนสูงเนื่องจากเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นโดยไม่ต้องพึ่งการเบิกจ่ายจาก SSO

Figure 7: BCH's SSO Key Drivers

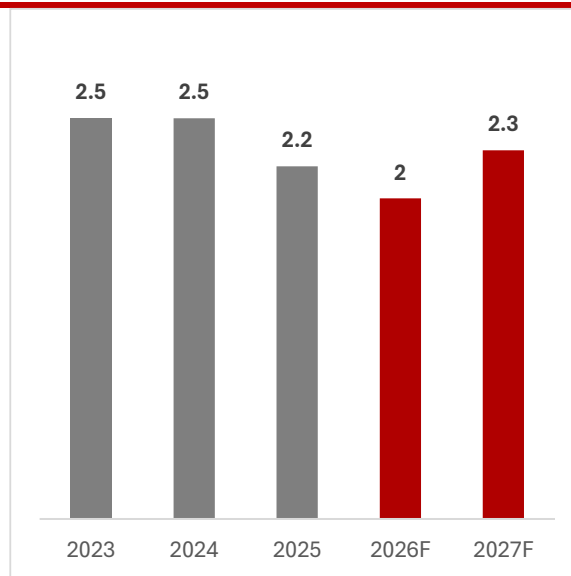


Source: BCH, SSO

แรงกดดันจากเศรษฐกิจชะลอตัวคาดชะลอการเติบโตในระยะสั้น

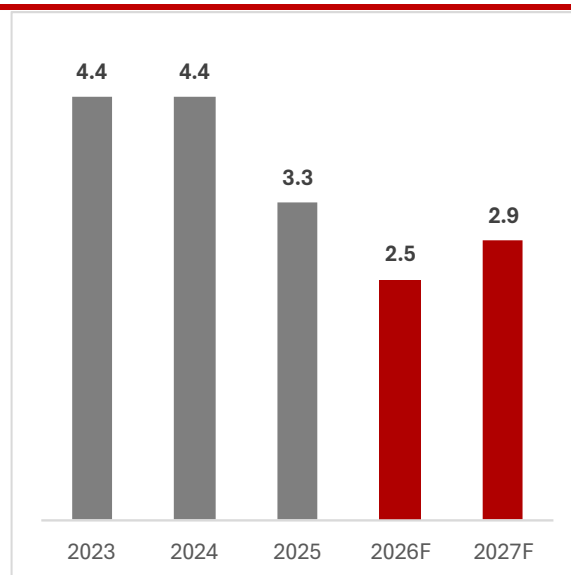
หากอิงจากกระทรวงการคลัง (MOF) คาดว่าแนวโน้มการเติบโตของ GDP และการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption) จะชะลอตัวลงในปี 2569 แต่ระดับต่ำสุดที่ 2.0% และ 2.5% ตามลำดับ ส่งผลให้ผู้ขายที่มีรายได้ปานกลางมีอำนาจซื้อลดลงและอาจเลือกเลื่อนการบริโภคที่ไม่เร่งด่วนออกไป ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อกลุ่มคนไข้วัวไปในระยะสั้น โดยเฉพาะกลุ่มที่จ่ายเงินเอง อย่างไรก็ตาม BCH มีโครงสร้างธุรกิจที่เป็น Defensive Stock อย่างเด่นชัดจากฐานผู้ประกันตนจากประกันสังคมซึ่งเป็นรายได้แบบเหมาจ่ายที่ไม่ผันผวนตามสภาวะเศรษฐกิจ นอกจากนี้ คาดว่าปัจจัยกดดันดังกล่าวจะทยอยคลี่คลายลง เนื่องจากเศรษฐกิจประเทศไทยคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2570 โดยคาดว่า GDP จะอยู่ที่ราว 2.3% และการบริโภคภาคเอกชน จะอยู่ที่ราว 2.9%

Figure 8: Thailand's GDP Growth (% YoY)



Source: MOF

Figure 9: Thailand's Private Domestic Consumption Growth (% YoY)



Source: MOF

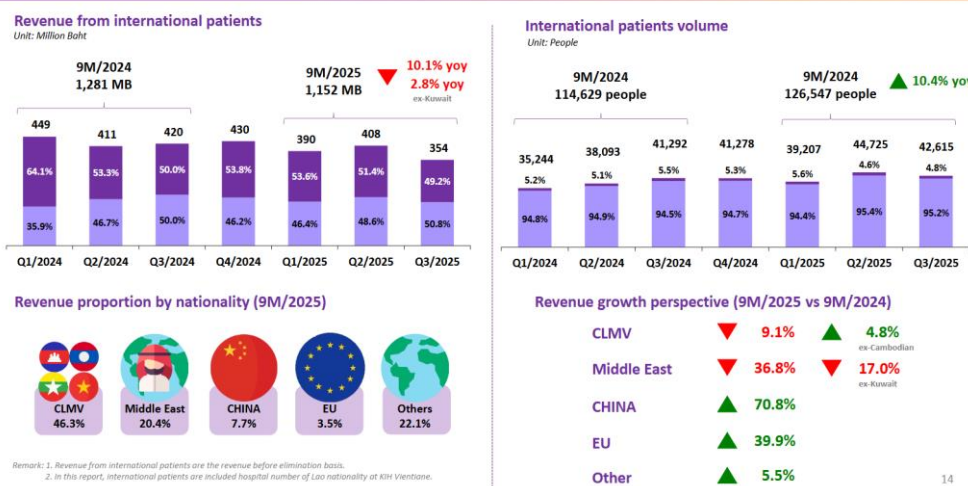
และการรอคอยการฟื้นตัวของตลาดตะวันออกกลาง

กลุ่มคนไข้ CLMV มีพฤติกรรมและค่าใช้จ่ายการรักษาใกล้เคียงกับกลุ่มคนไข้ทั่วไปชาวไทยเนื่องจากผู้ป่วยมักเป็นผู้ป่วยที่เข้ามารักษาในโรงพยาบาลบริเวณชายแดน โดยตลาด สปป.ลาวมีแนวโน้มขยายตัวอย่างแข็งแกร่งจากกลุ่มรายได้สูง นักธุรกิจ และชาวต่างชาติที่พำนักในนครเวียงจันทน์ ซึ่งส่งผลบวกโดยตรงต่อ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ในทางตรงกันข้าม โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ กลับได้รับผลกระทบเชิงลบอย่างมากจากปัญหา ความขัดแย้งบริเวณชายแดนและการปิดด่านสำคัญ ซึ่งส่งผลโดยตรงให้คนไข้จากฝั่งกัมพูชาไม่สามารถเดินทางเข้ามาใช้บริการได้สะดวกตามปกติ ส่งผลให้จำนวนคนไข้ลดลง และรายได้ลดลงราว 46% อย่างไรก็ตาม หากความขัดแย้งระหว่าง ไทย-กัมพูชาจบลง คาดว่า จะทำให้รายได้จากผู้ป่วยชาวกัมพูชา และรายได้ของ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อยุธยาประเทศ ฟื้นตัวกลับมาในระดับปกติ

กลุ่มคนไข้ตะวันออกกลางเป็นกลุ่มลูกค้าที่สร้างทั้งรายได้ต่อหัว (Revenue per visit) และมีอัตรากำไร EBITDA margin (ราว 30%-35%) สูงสุดเมื่อเทียบกับกลุ่มลูกค้าอื่นๆของ BCH โดยมี โรงพยาบาลเวสต์เมดิคอล (WMC) เป็นฐานรับรองหลัก โดยรายได้จากกลุ่มนี้ มีความผันผวนตามนโยบายรัฐของประเทศต้นทาง อย่างนโยบายผลักดันการรักษาในประเทศของสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) หรือ การปฏิรูปงบประมาณและตรวจสอบคุณภาพของรัฐบาลคูเวตที่ระงับการส่งตัวผู้ป่วยไปรักษาในต่างประเทศโดยใช้ทุนรัฐบาลชั่วคราว ส่งผลให้จำนวนเคสและรายได้ลดลง อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ที่ปีนี้รัฐบาลคูเวตอาจผ่อนคลายนโยบายดังกล่าวในปีนี้ คาดว่าหากผ่อนคลายนโยบายดังกล่าว จะเอื้อต่อการกลับมาของเคสซับซ้อนมูลค่าสูงจากคูเวตที่หายไปราว 79% ในปี 2567 และหนุนรายได้จากคนไข้ตะวันออกกลางมากขึ้น

Figure 10: BCH's Revenue from Foreign patients

In 9M/2025, revenue from international patients accounted for 1,152 MB, 12.9% of operating revenue



Source: BCH

แผนยุทธศาสตร์การเติบโตสร้างแหล่งรายได้ใหม่และกำไรระยะยาว

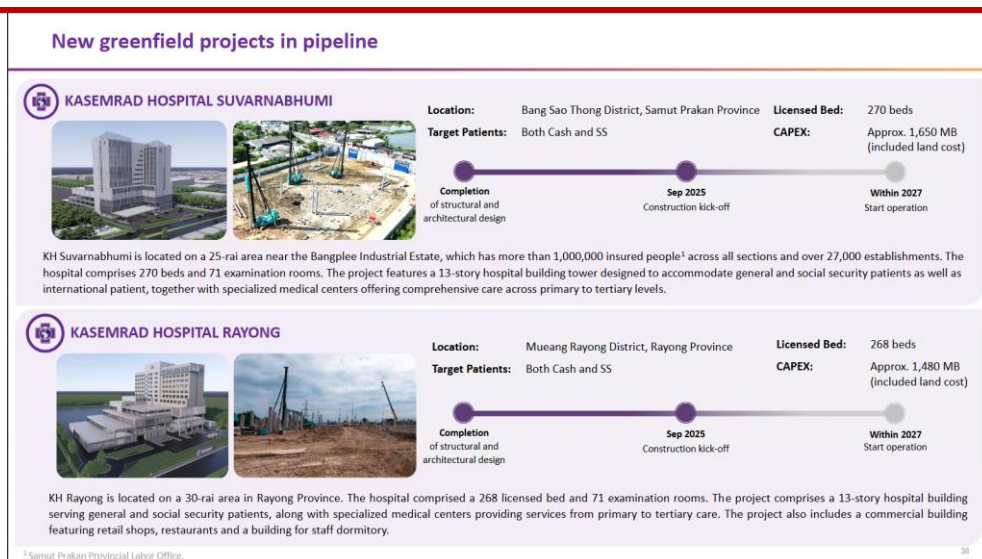
BCH มุ่งเน้นยกระดับความสามารถในการทำกำไรจากโรงพยาบาลเดิม ด้วยการปรับปรุงโรงพยาบาลหลัก 3 แห่ง ได้แก่ รัตนาธิเบศร์ ประชาชื่น และบางแค ควบคู่กับการลงทุนในเทคโนโลยีทางการแพทย์ขั้นสูง เช่น การติดตั้งเครื่อง MRI 3 Tesla ที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รัตนาธิเบศร์ และ การทยอย Rebrand โรงพยาบาลในเครือการุญเวช (Karunvej) เข้าสู่แบรนด์เกษมราษฎร์ (Kasemrad) ซึ่งปัจจุบันเหลือเพียงสาขาอยุธยาแห่งเดียวที่รอการปรับเปลี่ยนอย่างเป็นทางการ

นอกจากนี้ คาดว่าโรงพยาบาล เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และ เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ มีโอกาสได้รับการผลักดันสู่มาตรฐาน HA (Hospital Accreditation) ในระยะใกล้ๆ เนื่องจากทั้งสองแห่งใกล้ครบระยะเวลาดำเนินงานราว 5 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ระบบคุณภาพ ข้อมูลผลลัพธ์ทางคลินิก และกระบวนการบริหารความเสี่ยงมีความครบถ้วนเพียงพอสำหรับการยื่นขอรับรอง อีกทั้งสอดคล้องกับกลยุทธ์ของ BCH ในการยกระดับมาตรฐานเครือข่ายและเสริมความน่าเชื่อถือเชิงคุณภาพในระดับภูมิภาค.

ในขณะเดียวกัน BCH เริ่มสร้างโรงพยาบาลขนาดใหญ่ 2 แห่ง โดยคาดโรงพยาบาลทั้ง 2 เปิดให้บริการภายในปี 2570 ได้แก่:

- ❖ โรงพยาบาล เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ: มี 270 เตียง โดยตั้งอยู่ใกล้เขตอุตสาหกรรมบางพลี ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีความหนาแน่นของโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้าจำนวนมาก ทำให้ BCH สามารถเข้าถึงฐานแรงงานและผู้ประกันตนกว่า 1 ล้านรายที่อยู่บริเวณนั้นได้ทันที และยังเป็นจุดเชื่อมต่อสำคัญระหว่างกรุงเทพฯ ตะวันออกและจังหวัดสมุทรปราการ ซึ่งมีการขยายตัวของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระดับกลางถึงบนอย่างต่อเนื่อง จึงเป็นโอกาสในการเพิ่มสัดส่วนคนไข้เงินสตรายรอบสนามบินสุวรรณภูมิและกลุ่มพนักงานสายการบินในพื้นที่
- ❖ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ระยอง: มี 268 เตียง ตั้งอยู่ในจังหวัดระยองซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของเขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) พื้นที่ดังกล่าวมีฐานนิคมอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ครอบคลุมทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ปิโตรเคมี และยานยนต์ ส่งผลให้มีฐานแรงงานในระบบประกันสังคมจำนวนมาก การรุกเข้าสู่พื้นที่นี้ช่วยให้ BCH สามารถดึงดูดผู้ประกันตนจากกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมมาพบตาดูและพื้นที่ใกล้เคียงได้โดยตรง และขยายฐานรายได้ทั้งจากทั้งผู้ป่วยเงินสดและผู้ประกันตน

Figure 11: BCH's Expansion Plan



Source: BCH

ประเมินมูลค่า BCH ปี 2569 ที่ 13.00 บาท/หุ้น

เราเริ่มคำแนะนำด้วย “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 เท่ากับ 13.00 บาท โดยใช้วิธี DCF เป็นหลัก เพื่อสะท้อนศักยภาพการสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงจากฐานผู้ป่วยประกันสังคมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ควบคู่กับการฟื้นตัวของผู้ป่วยเงินสดและต่างชาติ รวมถึงการขยาย capacity จากการเปิดตัวของโรงพยาบาลใหม่ 2 สาขาที่คาดว่าจะเปิดดำเนินงานในช่วงปี 2570.

Table 1: Peer Companies

Peer Companies	Share Price	Market Cap	Net Income 2024	EV / EBITDA 2025 x	P / E Ratio 2025 x	ROE 2025 (%)	EPS Growth 2025 (%)	Divd Yield 2025 (%)
BDMS TB Equity	22.00	349,624	15,987	13.2x	21.5x	15.76	8.23	3.41
BH TB Equity	190.50	151,454	7,512	19.4x	19.8x	24.41	6.34	2.62
CHG TB Equity	1.74	19,140	965	17.8x	18.9x	12.54	10.39	4.02
RAM TB Equity	18.80	22,560	728	16.1x	17.4x	6.11	91.67	0.27
PR9 TB Equity	20.50	16,119	823	16.5x	18.0x	14.47	18.67	2.44
Average				16.97	19.38	13.87	25.26	2.76
BCH TB Equity	11.30	28,179	1,491	18.9x	20.7x	9.95	16.25	3.81

Source: Bloomberg & Aira Research

สมมติฐานหลักในการประมาณการ (Key Forecast Assumptions)

ในการประมาณการผลประกอบการของ BCH เราคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยไทยจะเติบโตในระดับปานกลาง โดยสมมติฐานหลักคือจำนวนผู้ป่วย OPD และ IPD เพิ่มขึ้นราว 1-3% ต่อปี และรายได้เติบโตตามปริมาณบริการที่เพิ่มขึ้น โดย OPD และ IPD growth อยู่ที่ประมาณ 2% และ 3% ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานว่าอัตราค่าบริการประกันสังคม (SSO) คงที่ตลอดช่วงประมาณการ ขณะที่โรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งที่จะเปิดในปี 2570 เราประเมินอัตราการลงทะเบียนที่ระดับประมาณ 40-50% ของโควตา ในด้านผู้ป่วยต่างชาติ เราสมมติให้กัมพูชาและกัวเตมาเริ่มฟื้นตัวในปี 2569 หลังแรงกดดันเชิงนโยบายและข้อจำกัดการเดินทางทยอยคลี่คลาย และคาดว่า EBITDA margin จะอยู่ในระดับ 24%-25%

Risk Factors

1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐและระบบประกันสังคม

การเปลี่ยนแปลงเกณฑ์การเบิกจ่าย ค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว หรือการปรับลดอัตราการจ่ายเงินสำหรับโรคซับซ้อน (AdjRW > 2) ของสำนักงานประกันสังคม อาจส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อรายได้และอัตรากำไรของ BCH เนื่องจากเป็นฐานรายได้หลักที่มีสัดส่วนสูง

2. ความเสี่ยงจากต้นทุนและเงินเพื่อทางการแพทย์

แรงกดดันจากเงินเพื่ออาจส่งผลให้ต้นทุนยา เวชภัณฑ์ และค่าตอบแทนบุคลากรทางการแพทย์ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปรับราคาค่าบริการในกลุ่มผู้ป่วยทั่วไปเพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น หรือหากค่าตอบแทนจากประกันสังคมไม่ปรับเพิ่มตามเงินเพื่อ อาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ

3. ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศ

ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง อาจกดดันกำลังซื้อของผู้ป่วยชาวไทยระดับรายได้ปานกลาง ส่งผลต่อทั้งปริมาณและรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยดังกล่าว

4. ความเสี่ยงจากภูมิศาสตร์การเมือง (Geopolitics)

ความผันผวนของนโยบายการส่งตัวผู้ป่วยไปต่างประเทศของรัฐบาลในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง (เช่น คูเวต และ UAE) รวมถึงความไม่สงบหรือการปิดพรมแดนในพื้นที่ชายแดนกัมพูชา อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อจำนวนผู้ป่วยต่างชาติ

5. ความเสี่ยงจากการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจ

การขาดแคลนแพทย์เฉพาะทางและบุคลากรทางการแพทย์ อาจจำกัดความสามารถในการขยายศูนย์ความเป็นเลิศ (COE) และส่งผลต่อต้นทุนค่าจ้างในระยะยาว

6. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

การแข่งขันจากโรงพยาบาลเอกชนระดับพรีเมียมทั้งในและต่างประเทศ อาจนำไปสู่แรงกดดันด้านราคา ค่าแพทย์ และการลงทุนด้านเทคโนโลยีเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน

7. ความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหรือกฎระเบียบต่าง ๆ

การไม่ปฏิบัติตามกฎหมายด้านสาธารณสุข แรงงาน หรือข้อมูลส่วนบุคคล อาจนำไปสู่บทลงโทษทางกฎหมาย ความเสียหายต่อชื่อเสียง และค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม

8. ความเสี่ยงจากการพึ่งพาเทคโนโลยีและระบบดิจิทัล

การหยุดชะงักหรือความล้มเหลวของระบบไอทีและดิจิทัล อาจกระทบต่อการให้บริการทางการแพทย์และประสบการณ์ของผู้ป่วย

9. ความเสี่ยงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายด้านประกัน

การเพิ่ม co-payment หรือมาตรการควบคุม utilization จากบริษัทประกัน อาจทำให้จำนวนครั้งการเข้ารับบริการ OPD และ elective procedure ลดลง

10. ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cybersecurity)

การโจมตีทางไซเบอร์หรือการรั่วไหลของข้อมูลผู้ป่วย อาจสร้างความเสียหายทั้งด้านกฎหมาย ความเชื่อมั่น และต้นทุนในการฟื้นฟูระบบ

11. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ
กฎระเบียบด้าน ESG หรือสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดขึ้น อาจเพิ่มต้นทุนการลงทุนและการดำเนินงานของโรงพยาบาลในระยะยาว
12. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
ความผันผวนของค่าเงินบาท อาจกระทบรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติและต้นทุนการนำเข้าอุปกรณ์ทางการแพทย์
13. ความเสี่ยงจากการถูกผู้ถือหุ้นรายใหญ่ควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้น
โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัว อาจจำกัดบทบาทของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และเพิ่มความเสี่ยงด้านธรรมาภิบาลในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์

Financial Highlight

Income Statement :MB		2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue		11,729	11,725	12,159	12,638	13,705
Cost of Sales		(8,116)	(8,527)	(8,842)	(9,128)	(9,932)
Gross Profit		3,613	3,199	3,317	3,511	3,773
SG&A		(1,753)	(1,595)	(1,627)	(1,651)	(1,700)
Finance Cost		(95)	(55)	(36)	(54)	(73)
Net Profit		1,406	1,282	1,363	1,498	1,663
Balance Sheet : MB		2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash & Equivalents		2,185	1,347	3,036	4,183	5,484
Inventories		306	331	343	354	385
PP&E		11,728	12,317	13,060	13,710	14,449
Total Assets		17,731	17,375	19,746	21,592	23,745
A/P		2,104	2,057	2,133	2,202	2,396
Long-Term Debt		334	266	855	1,467	2,130
Total Liabilities		4,026	3,348	4,013	4,693	5,551
Paid-up Capital		2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Retained Earnings		9,648	10,008	11,714	12,879	14,175
Total Shareholders'Equity		13,704	14,027	15,733	16,898	18,194
Cash Flow Statement: MB		2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash flow from operations		4,123	2,637	2,439	2,616	2,900
Cash flow from investing		(938)	(1,571)	(1,682)	(1,748)	(1,896)
Cash flow from financing		(3,600)	(1,903)	932	280	297
Key Financial Ratio		2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross Profit Margin	(%)	31%	27%	27%	28%	28%
EBITDA Margin	(%)	25%	24%	24%	25%	25%
Interest Coverage Ratio	(x)	20	29	47	35	28
Net Profit Margin	(%)	12%	11%	11%	12%	12%
D/E Ratio	(x)	0.29	0.24	0.26	0.28	0.31
ROA	(%)	8%	7%	7%	7%	7%
ROE	(%)	10%	9%	9%	9%	9%
Growth		2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue		-38%	0%	4%	4%	8%
COGS		-36%	5%	4%	3%	9%
SG&A		-40%	-11%	2%	1%	3%
EBITDA		-44%	-4%	5%	8%	9%
Net Profit		-54%	-9%	6%	10%	11%
Per Share (Bt.)		2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS		0.56	0.51	0.55	0.60	0.67
BV		5.49	5.62	6.31	6.78	7.30
Dividend		0.10	0.12	0.13	0.14	0.16

BCH's ESG Details

Figure 14: Company ESG Details

ESG: Sustainability highlights

Sustainability Partnership with TCNN: Green cleaning activities and Solar rooftop installation



BCH has joined the Thailand Carbon Neutral Network (TCNN) under the Thailand Greenhouse Gas Management Organization.



A new solar rooftop system was commissioned at Kasemrad Hospital Prachachuen, increasing the total number of hospitals with installed systems from 8 to 9 branches.



Kasemrad Hospital Prachachuen and Kasemrad Hospital Ramkhamhaeng held their "2025 Big Cleaning Day" to enhance cleanliness, safety, and sanitation standards.



Enhancing patient safety by IAEA



Kasemrad Ari Radiation Oncology ("KARI") has been officially certified for compliance with international standards for medical radiotherapy equipment by the International Atomic Energy Agency (IAEA).

Caring for our people: Safe workplace, Awards recognition & Health education fair



Kasemrad Hospital Sriburin received the "Outstanding Workplace in Labor Management and Safe Workplace Award, Chiang Rai Province 2025"



Kasemrad International Hospital Rattanaibeth and World Medical Hospital organized a health education seminar and the Health Fair 2025 events.



Source: BCH

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEB, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COMAN, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CPW, CRC, CRANE, CUSTOMS, DELTA, DEMCO, DMT, DRT, DREIT, DTAC (merged), DOHOME, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FORTH, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, HTECH, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IND, INET, INTUCH, IP, IRPC, ITCL, IVL, JMT, JR, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, M, MAJOR, MALEE, MASTER, MATI, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEX, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NYT, OCC, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PM, PR9, PRG, PRM, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QH, Q-CON, QTC, RATCH, RBF, RS, RT, S, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SGP, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPCR, SPVI, SSC, SSOC, SST, STANLY, STARK (Note: status varies), STEC, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TFG, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TQM, TRC, TRU, TRV, TRUE, TSC, TSE, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, WPH, XO, XPG, ZEN



2S, 7UP, ABM, ACE, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AIE, ALL, ALUPACK, AMANAH, AMARIN, APCs, AS, ASIAN, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BBI, BEAUTY, BKD, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CHARAN, CHOTI, CITY, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSC, CSP, CV, D, DCON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FORTH, FSS, FTI, GIFT, GJS, GLOCON, GPI, GYT, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, INGRS, INSET, INSURE, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JUBILE, KASET, KCM, KCC, KWG, KYE, L&E, LALIN, LHK, LPH, LRH, LST, MANRIN, MATCH, MBAX, MDX, MENA, MJD, MODERN, MUD, NBC, NC, NEWS, NFC, NNCL, NUSA, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PLE, POST, PPM, PRAKIT, PRIN, PSG, PTECH, RAM, RCI, RIH, RP, RPC, RPH, RSP, SII, SABUY, SAM, SAREEL, SCI, SCP, SE, SENAI, SFLEX, SFP, SKE, SKN, SLP, SMART, SMT, SORKON, SPA, SPC, SPACK, SPG, SQ, SR, SRICHA, SSP, STAR, STARK, SVI, TC, TCC, TCMC, TFD, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TMW, TNH, TNP, TPAC, TPOLY, TRITN, TRT, TVI, TVT, TYCN, UMS, UNIQ, UREKA, VARO, VIBHA, VPO, WAVE, WGE, WIN, WORK, WP, YGG, ZIGA



24CS, A5, AAI, AS, AU, B52, BGT, BTG, CH, CHIC, CI, CMAN, CPH, CWT, DHOUSE, DTCENT, EE, GABLE, GSC, HL, HTECH, JDF, JKN, K, KGEN, KWI, MEB, MILL, M-CHAI, MTW, NPK, NSL, NV, PHG, PICO, PIN, PK, PLE, PLT, PROEN, PROS, PROUD, PSH, READY, ROCK, RWI, SAFE, SANKO, SFLEX, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SMT, SOLAR, SPA, STECH, STOWER, SVT, TACC, TBN, TC, TCCC, TEAM, TGE, TGPRO, THMUI, TKC, TLI, TMC, TMD, TMW, TRV, TVT, UBIS, UMI, UMS, VIBHA, WARRIX, WFX, WIJK, WIN, WORK, WP

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	Description
มากกว่า 90		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo give	N/A	N/A

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 23 ธันวาคม 2568)

หมายเหตุ: ข้อมูล CG Score ประจำปี 2568 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Collective Action Coalition against corruption

Collective Action Coalition against corruption (CAC) หรือ โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

ได้รับารรับรอง CAC :

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 BTG BTS BWG CEN CENTEL CFRESH CGH CHEWA CIMBT CM CNT COM7 CPALL CPF CPN CRC DCC DELTA DEMCO DRT DUSIT EA EASTW EGCO EPG FPT FSMART FSS GC GFPT GGC GPSC GUNKUL HANA HMPRO HTC ICC ICHI III ILINK INTUCH IRPC IVL KBANK KKP KTB KTC LANNA LHFG LPN M MAJOR MBK MC MCOT MFC MINT MONO MTC NATION NOBLE NRF NVD ORI OSP PLANB PR9 PREB PRM PSH PSL PTG PTT PTTEP PTTGC QH RATCH RBF RS S SABINA SAT SC SCB SCC SCCC SCGP SENA SINGER SIRI SIS SITHAI SMPC SNC SPALI SPC SPI SPRC SSP STA STGT SUSCO SVI SYNTEC TCAP TFG THANI THCOM THRE TIPCO TISCO TKS TMT TOA TOP TPIPL TPIPP TQM TRUE TSE TSTH TTA TTB TTCL TTW TU TVO U UOBKH VGI VIBHA WHA WHAUP WICE WIIK WPH XO YUASA ZEN ZIGA

•ผู้ประกอบการสมัครเข้าร่วม CAC :

A5 ACE ADB AIT AJA ALT AMC AMR APURE AQUA ASW B52 BA BEAUTY BKD BLAND BYD CAZ CBG CHAYO CHG CIVIL CKA CMAN CPW CRD CV D DDD DHOUSE DITTO DMT DOD DOHOME EKH ETC EVER FLOYD FORTH FUEV GABLE GLOBAL GREEN HUMAN IIG IND INSET IT JKN JMT JTS KEX KIAT KISS KJL KUN LEO MENA MGT MICRO MILL MITSIB MODERN MORE MUD NCH NETBAY NEX NUSA NV ONEE PACO PCC PICO PIN PLE PRIME PROEN PROS PSG PTC RABBIT READY RJH ROJNA RSP RT SII SA SABUY SAF SAK SAMART SAMTEL SANKO SAUCE SCAP SCI SDC SE SECURE SFLEX SICT SISB SK SKE SKY SNNP SO SOLAR SONIC SPA SPG SQ SR STARK STC STEC STPI SUC SUTHA SVT T TEAM TEAMG TGE TH THANA THE THG TIGER TITLE TK TKC TKN TLI TM TMC TMI TNDT TNL TNP TNR TPBI TPCH TPLAS TPS TRC TRITN TRT TRV TTI UAC UMI UPA UREKA UTP UVAN VL VNG WARRIX WELL WFX WIN WP

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 07 มกราคม 2569)

หมายเหตุ: ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Annual General Meeting : AGM Level



บริษัทที่ติด AGM Checklist 100 ได้แก่

AAI, ACE, ADB, ADD, AE, AF, AGE, AH, AIRA, AKP, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCS, ARIP, ASAP, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BCH, BCPG, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIG, BIZ, BLA, BLISS, BPP, BSRC, BTNC, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CI, CIG, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMC, CNT, COM7, COMAN, CPAXT, CPF, CPN, CPW, CRC, CSC, CSP, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASON, EASTW, EGCO, EKH, ERW, ESTAR, ETC, EVER, FE, FLOYD, FN, FORTH, FPT, FTI, FVC, GABLE, GC, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTECH, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JSP, JTS, KASET, KBANK, KCC, KCE, KCG, KKP, KSL, KTC, KTMS, L&E, LANNA, LDC, LEE, LEO, LHFG, LIT, LOXLEY, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFEC, MICRO, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, NCAP, NCH, NER, NKI, NL, NOBLE, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, OSP, PAP, PB, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLAT, PLT, PLUS, PM, PPP, PPS, PQS, PR9, PRAKIT, PRIME, PRM, PROEN, PSG, PSL, PSTC, PT, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RPH, RS, S, S&J, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCP, SEAOIL, SENA, SENX, SGC, SHR, SIAM, SICT, SINO, SIRI, SIS, SISB, SITHAI, SJWD, SKE, SKN, SKR, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPREME, SRS, SSSC, STECON, STI, SUN, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFM, TFMAMA, TGE, THANI, THCOM, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKT, TLI, TM, TMILL, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPCS, TPLAS, TQM, TQR, TRC, TRU, TSC, TSTE, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TURTLE, TVH, TVO, UAC, UBE, UBIS, UREKA, UV, UVAN, VGI, VIBHA, VIH, VPO, VRANDA, WFX, WGE, WHA, WHAUP, WIJK, WIN, WINMED, WINNER, WPH, XPG, XYZ, YONG



บริษัทที่ติด AGM Checklist 90-99 ได้แก่

2S, AAV, ABM, ACG, ADVANC, ADVICE, AEONTS, AHC, AI, AIE, AJ, ALPHAX, AMANAH, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANI, APCO, APURE, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASEFA, ASIMAR, ASN, ATP30, AURA, AYUD, B, B52, BBGI, BBL, BC, BCP, BDMS, BE8, BGT, BH, BIOTEC, BIS, BJCHI, BKIH, BLC, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTW, BVG, CCP, CEN, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHIC, CHO, CHOTI, CHOW, CITY, CM, CMO, CMR, COCOCO, COLOR, CPALL, CPI, CPL, CPT, CRANE, CREDIT, CSR, CWT, DCON, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EAST, ECF, EFORL, EPG, ETE, ETL, EURO, FM, FNS, FPI, FSMART, FSX, FTE, GBX, GENCO, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GSTEEL, GYT, HEALTH, HL, HTC, HUMAN, ICN, IFS, IHL, IIG, IMH, INOX, INTUCH, ITC, ITD, ITEL, ITNS, JCK, JCKH, JDF, JR, JUBILE, K, KAMART, KBS, KCAR, KGEN, KGI, KJL, KK, KTB, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, LALIN, LH, LHK, LPH, LPN, LRH, LST, MASTER, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, MEB, METCO, MFC, MGC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MORE, MPJ, MSC, MST, MTC, MTI, MUD, NAM, NAT, NATION, NC, NCL, NCP, NDR, NEO, NEP, NETBAY, NEWS, NEX, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTSC, NV, NWR, OGC, OKJ, ORI, ORN, PAF, PANEL, PATO, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PEACE, PEER, PIMO, PIN, PJW, PK, PL, PLANET, PLE, PMC, PMTA, POLY, PORT, PPM, PPPM, PRAPAT, PREB, PRG, PRI, PRIN, PRINC, PROS, PROUD, PRTR, PSH, PSP, PTECH, PYLON, Q-CON, QH, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, RP, RPC, RSP, RT, SII, SAAM, SABINA, SAF, SAFE, SALEE, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWAD, SCAP, SCI, SCL, SCN, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SE-ED, SELIC, SFT, SGF, SGP, SINGER, SK, SKY, SLP, SM, SMART, SMDIOO, SMIT, SMT, SONIC, SORKON, SPA, SPACK, SPG, SPVI, SQ, SR, SSF, SSP, SST, STA, STC, STECH, STGT, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, TAKUNI, TAN, TATG, TC, TCC, TEAM, TFI, TGH, THANA, THE, THG, THIP, THMUI, THRE, TIGER, TIPCO, TKC, TKN, TKS, TMAN, TMC, TMD, TMI, TMT, TNDT, TNITY, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPOLY, TPS, TRP, TRT, TRUBB, TRUE, TSR, TVDH, TVT, TWP, TWPC, TYCN, UEC, UMI, UMS, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VARO, VCOM, VL, VNG, WACOAL, WARRIX, WICE, WORK, WP, WSOL, XBIO, XO, YUASA, ZEN, ZIGA



บริษัทที่ติด AGM Checklist 80 – 89 ได้แก่

AFC, AIT, AIA, AKS, APO, APP, ASIA, AU, BEC, BJC, BLAND, BLESS, BM, BSM, BUI, CAZ, CCET, CFARM, CHAYO, CPANEL, CPH, CRD, CTW, D, DHOUSE, DIMET, DITTO, DTCENT, EMC, EP, F&D, GLORY, GTB, GTV, HFT, HYDRO, I2, INGRS, IRCP, IROYAL, IVF, JPARK, KC, KEX, KISS, KLINIQ, KOOL, KWC, KYE, MAGURO, MANRIN, MCA, MCS, MEDEZE, ML, MOTHER, MVP, NEW, OHTL, PACO, PERM, PF, PHG, PIS, PTL, QTCG, RML, ROJNA, RWI, SA, SFLEX, SIMAT, SOLAR, SRICHA, STANLY, STELLA, STOWER, TCJ, TERA, TGPRO, TH, TL, TNPC, TPIPL, TPIPP, TPL, TPP, TRITN, TRV, TSE, TSI, TTI, UBA, UKEM, UNIQ, WAVE, YGG, ZAA

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2568)

หมายเหตุ: ข้อมูล AGM ประจำปี 2568 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอรา เท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะ หรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ๆ ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรือ อาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอรา เท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด