

Thailand

**HOLD** (no change)

Consensus ratings\*: Buy 15 Hold 8 Sell 0

Current price:	THB242.0
Target price:	THB255.0
Previous target:	THB270.0
Up/downside:	5.4%
CGSI / Consensus:	-10.3%
Reuters:	BH.BK
Bloomberg:	BH TB
Market cap:	US\$5,366m
	THB192,362m
Average daily turnover:	US\$14.73m
	THB519.0m
Current shares o/s:	795.8m
Free float:	45.0%

\*Source: Bloomberg

**Key changes in this note**

- ▶ We fine tune our FY24-25F net profit forecasts



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	0.8	8.5	11.5
Relative (%)	0	10.6	28

Major shareholders	% held
Bangkok Bank and its alliances	25.8
Dr Satit Viddayakorn	22.7

**Analyst(s)**



**Kasem PRUNRATANAMALA, CFA**  
 T (66) 2 761 9221  
 E kasem.pr@cgsi.com

# Bumrungrad Hospital

## แนวโน้มในอนาคตไม่น่าสนใจ

- BH ทำกำไรสุทธิ 1,721 ล้านบาท (+11% yoy, -12% qoq) ใน 4Q23 สอดคล้องกับประมาณการของเราและ Bloomberg consensus
- รายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติเติบโตลดลงเหลือ +12% yoy ใน 4Q23 จาก +18% yoy ใน 3Q23
- เรายังแนะนำ “ถือ” BH และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 255 บาท (FD P/E 29x FY25, -0.8SD ของค่าเฉลี่ยห้าปี)

### กำไรสุทธิใน 4Q23 สอดคล้องกับประมาณการของเราและ consensus

BH มีกำไรสุทธิ 1,721 ล้านบาท (+11% yoy, -12% qoq) ใน 4Q23 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราและ Bloomberg consensus จึงทำให้กำไรสุทธิในปี FY23 มีสัดส่วน 100.3% ของประมาณการทั้งปี เราจึงปรับตัวเลขในปี FY24-25 เพียงเล็กน้อยและยังคงคาดว่ากำไรสุทธิในปี FY24-25 จะเติบโตในอัตราหลักเดียวเนื่องจากอุปสงค์สะสมลดลงและการแข่งขันสูงขึ้น ซึ่งเรามองว่าไม่น่าสนใจ

### รายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติโต 12% yoy ใน 4Q23 vs. 18% yoy ใน 3Q23

รายได้จากกิจการโรงพยาบาลของ BH เติบโต 9% yoy ใน 4Q23 ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อยเนื่องจากรายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น 12% yoy และรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 3% yoy ในไตรมาส ดังนั้น รายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติจึงมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 68.0% ของรายได้รวมใน 4Q23 จาก 66.2% ใน 4Q22 และ 67.0% ใน 4Q19 ขณะที่รายได้ทั้งปีจากผู้ป่วยกลุ่มนี้เพิ่มขึ้น 29% yoy และคิดเป็น 66.8% ของรายได้รวมในปี FY23 เทียบกับ 63.5% ในปี FY22 และ 67.2% ในปี FY19 อย่างไรก็ตาม สถานะที่สูงขึ้นทำให้เราประมาณการว่า BH จะมีรายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น 10% yoy และรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 4% yoy ซึ่งจะทำให้รายได้รวมเติบโต 8% yoy ในปี FY24 เทียบกับ 23% yoy ในปี FY23

### คาด GPM อ่อนตัวลงเพราะการแข่งขันสูงขึ้น

BH มีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นจาก 47.4% ใน 4Q22 เป็น 48.7% ใน 4Q23 (vs. 49.8% ใน 3Q23) ทำให้ GPM เฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 49.0% ในปี FY23 เทียบกับ 46.2% ในปี FY22 แต่เราคาดว่า GPM จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 48% ในปี FY24-25 จากการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ป่วยชาวต่างชาติ ขณะที่อัตราส่วน SG&A/รายได้ที่ตรงตัว yoy ที่ 17.2% ใน 4Q23 ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย และเราคาดว่าอัตราส่วน SG&A/รายได้จะเพิ่มสูงขึ้นจาก 16.3% ในปี FY23 เป็น 16.8% ในปี FY24 และ 17.5% ในปี FY25 เพราะอุตสาหกรรมน่าจะมีการแข่งขันรุนแรง (vs. 18.1% ในปี FY22)

### ยังแนะนำ “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 255 บาท

ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น BH ดีกว่าทั้งตลาดและกลุ่ม โดยราคาของ BH ปรับตัวขึ้น 9% YTD เทียบกับดัชนี SET ที่ -2% YTD และกลุ่มการแพทย์ที่ +2% YTD เราจึงเชื่อว่าราคาหุ้นในปัจจุบันน่าจะค่อนข้างเต็มมูลค่าแล้ว โดยเฉพาะเมื่ออิงกับประมาณการของเราที่คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตในอัตราหลักเดียวในปี FY24-25 ทำให้เรายังแนะนำ “ถือ” BH แต่ปรับลดเป้า P/E ในปี FY25 จาก 31x เป็น 29x ซึ่งยังเท่ากับ -0.8SD ของค่าเฉลี่ยห้าปี ส่งผลให้ราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 255 บาท ทั้งนี้เราปรับลดเป้า P/E สะท้อนอัตราการเติบโตที่น่าจะชะลอตัวลงในอนาคต ขณะที่เราเชื่อว่า BH จะมี downside risk หากจำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติลดลงและ SG&A พุ่งสูงขึ้น ส่วน upside risk จะมาจากมาร์จินที่สูงขึ้นและกำไรที่แข็งแกร่งรายไตรมาสจากการปรับขึ้นค่ารักษา

### Financial Summary

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Revenue (THBm)	20,646	25,296	27,320	29,314	31,366
Operating EBITDA (THBm)	6,865	9,318	9,566	9,990	10,622
Net Profit (THBm)	4,938	7,006	7,289	7,631	8,167
Core EPS (THB)	6.20	8.80	9.16	9.59	10.26
Core EPS Growth	288%	42%	4%	5%	7%
FD Core P/E (x)	42.46	29.93	28.77	27.48	25.67
DPS (THB)	3.50	4.50	4.58	4.79	5.13
Dividend Yield	1.45%	1.86%	1.89%	1.98%	2.12%
EV/EBITDA (x)	26.90	19.55	18.86	17.81	16.50
P/FCFE (x)	67.50	39.82	66.10	55.15	51.88
Net Gearing	(41.1%)	(44.4%)	(45.1%)	(47.5%)	(49.5%)
P/BV (x)	9.77	8.09	7.02	6.16	5.45
ROE	26.7%	32.2%	28.4%	26.0%	24.5%
% Change In Core EPS Estimates			(0.011%)	0.008%	
EPS/Consensus EPS (x)			1.00	1.00	0.97

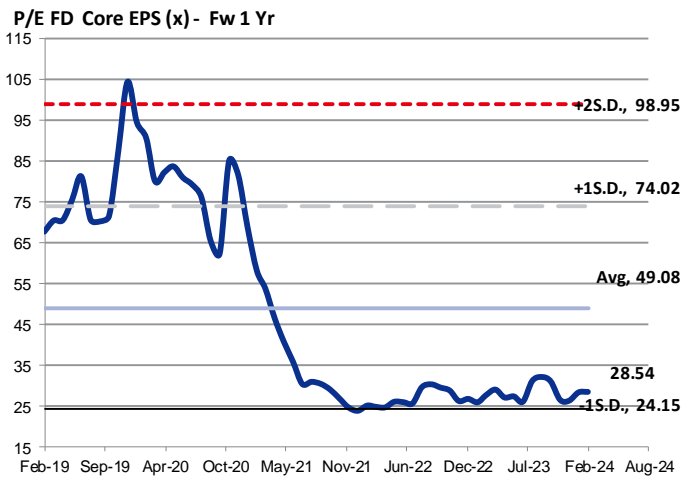
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

**Figure 1: Results comparison**

FYE Dec 31 (THB m)	4Q23	4Q22	yoy %	3Q23	qoq %	4Q23	4Q22	yoy %	
			chg		chg	Cum	Cum	chg	Comments
Revenue	6,497	5,967	9	6,720	(3)	25,296	20,646	23	Higher than expected
Operating costs	(4,182)	(3,899)	7	(4,139)	1	(15,963)	(13,780)	16	Higher than expected
EBITDA	2,314	2,069	12	2,581	(10)	9,333	6,865	36	Higher than expected
EBITDA margin (%)	35.6	34.7		38.4		36.9	33.3		Higher than expected
Depn & amort.	(290)	(284)	2	(272)	7	(1,112)	(1,117)	(0)	In line
Others	58	90	(35)	65	(10)	279	259	8	
EBIT	2,083	1,875	11	2,374	(12)	8,500	6,007	41	Higher than expected
Interest expense	(1)	(1)	(24)	(0)	244	(2)	(4)	(31)	Lower than expected
Interest & invt inc	59	15	-	28	110	141	46	-	
Associates' contrib	(0)	(0)	(41)	(0)	(41)	(1)	(1)	80	
Pretax profit	2,140	1,888	13	2,401	(11)	8,638	6,049	43	Higher than expected
Tax	(408)	(335)	22	(438)	(7)	(1,583)	(1,072)	48	In line
Tax rate (%)	19.1	17.7		18.2		18.3	17.7		
Minority interests	(11)	(8)	33	(9)	-	(49)	(39)	26	
Net profit	1,721	1,546	11	1,954	(12)	7,006	4,938	42	1% above our forecast but 2% below Bloomberg consensus
EPS (THB)	1.98	1.78	11	2.25	(12)	8.08	5.69	42	

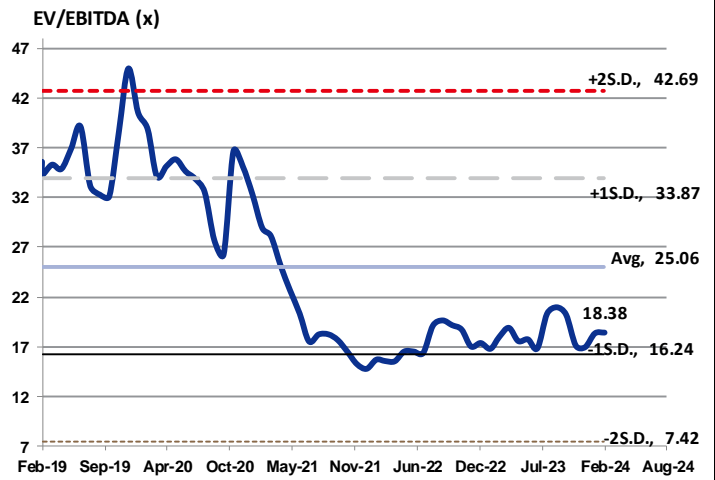
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

**Figure 2: BH's forward FD P/E band**



SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

**Figure 3: BH's forward EV/EBITDA band**




SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

**Figure 4: Regional healthcare valuation comparison**

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Price	Target	Market	P/E (x)			3-year EPS	P/BV (x)			EV/EBITDA (x)		
			(local curr)	(local curr)	(US\$ m)	FY23F	FY24F	FY25F	CAGR (%)	FY23F	FY24F	FY25F	FY23F	FY24F	FY25F
<b>THAILAND</b>															
Bumrungrad Hospital	BH TB	Hold	242.00	255.00	5,366	27.5	26.4	25.2	14.8%	8.09	7.02	6.16	18.9	18.5	17.8
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB	Add	28.50	33.50	12,635	31.5	30.1	28.3	7.5%	4.75	4.46	4.16	19.2	18.6	17.8
Bangkok Chain Hospital	BCH TB	Add	22.00	26.40	1,530	37.6	30.3	25.1	-19.5%	4.16	3.90	3.62	18.6	15.8	13.7
Chularat Hospital	CHG TB	Reduce	2.96	2.88	908	30.8	26.0	22.5	-19.4%	4.71	4.53	4.34	20.2	17.3	15.2
Mega Lifesciences	MEGA TB	Add	40.25	55.00	979	15.2	14.7	13.6	1.8%	3.62	3.30	3.01	11.3	10.0	9.0
Praram 9 Hospital	PR9 TB	Add	18.60	20.00	408	26.2	23.2	21.2	5.7%	2.88	2.68	2.49	12.4	11.4	10.5
Ramkhamhaeng Hospital	RAM TB	Reduce	31.00	38.50	1,038	25.3	24.2	21.1	-6.3%	1.85	1.80	1.74	20.3	18.8	16.4
<b>THAILAND Average</b>					<b>22,865</b>	<b>29.1</b>	<b>27.4</b>	<b>25.4</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.68</b>	<b>4.46</b>	<b>4.06</b>	<b>18.5</b>	<b>17.6</b>	<b>16.5</b>
<b>SINGAPORE</b>															
Raffles Medical Group	RFMD SP	Add	1.03	1.20	1,423	22.2	24.1	22.3	-17.8%	1.86	1.81	1.76	11.7	11.9	10.9
<b>SINGAPORE Average</b>					<b>1,423</b>	<b>22.2</b>	<b>24.1</b>	<b>22.3</b>	<b>-17.8%</b>	<b>1.86</b>	<b>1.81</b>	<b>1.76</b>	<b>11.7</b>	<b>11.9</b>	<b>10.9</b>
<b>MALAYSIA</b>															
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Add	6.20	7.70	11,389	30.6	26.0	23.4	17.2%	1.93	1.84	1.75	12.2	11.2	10.1
KPJ Healthcare	KPJ MK	Add	1.64	1.87	1,493	28.9	28.4	26.2	14.4%	3.00	2.88	2.76	10.7	9.4	9.0
<b>MALAYSIA Average</b>					<b>12,882</b>	<b>30.4</b>	<b>26.3</b>	<b>23.7</b>	<b>16.9%</b>	<b>2.06</b>	<b>1.92</b>	<b>1.83</b>	<b>12.0</b>	<b>11.0</b>	<b>9.9</b>
<b>INDONESIA</b>															
Mitra Keluarga Karyasehat	MIKA IJ	Hold	2,780	2,800	2,533	39.2	35.4	31.1	8.1%	6.69	6.06	5.46	25.2	21.6	18.8
Medikaloka Hermina	HEAL IJ	Add	1,260	1,800	1,230	35.2	26.5	21.5	42.8%	4.75	4.15	3.67	1.1	0.8	0.6
<b>INDONESIA Average</b>					<b>5,760</b>	<b>36.1</b>	<b>30.4</b>	<b>26.5</b>	<b>19.0%</b>	<b>5.00</b>	<b>4.60</b>	<b>4.14</b>	<b>12.6</b>	<b>10.6</b>	<b>9.5</b>
<b>Average (all)</b>					<b>42,929</b>	<b>29.9</b>	<b>27.3</b>	<b>24.9</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.27</b>	<b>3.09</b>	<b>2.88</b>	<b>14.9</b>	<b>13.7</b>	<b>12.6</b>

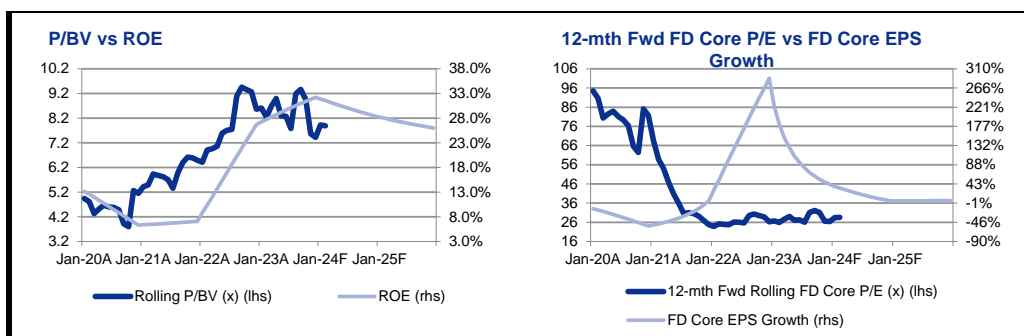
Prices: as at 21 Feb 2024

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

		Refinitiv ESG Scores					
<b>ESG in a nutshell</b>		B- ESG Score	A+ ESG Controversies Score	B- ESG Combined Score	C+ ESG Environment Pillar Score	B ESG Social Pillar Score	B- ESG Government Pillar Score
<p>We expect BH to continue to improve its ESG practices as the company has been focusing more in this area over the past few years. It was rated B by Refinitiv in 2021-22 (up from C+ in 2020 and C in 2018-19). BH's score for the Environmental pillar also rose from D+ in 2019 to C+ in 2020-22, while its Social pillar score was B for 2021-22 (up from B- in 2020) and its Governance pillar B- in 2021-22 (up from C in 2020). However, BH was not included in the SET's 2022 Sustainability Investment list, which the SET announced in Nov 2023.</p>							
<p><b>Keep your eye on</b></p> <p>BH is a constituent of the FTSE4Good Emerging Index as well as the MSCI Global Sustainability Index and MSCI ESG Rating Index with an A rating from MSCI. However, BH is not on the SETTHSI Index.</p>	<p><b>Implications</b></p> <p>We believe that an improving ESG score will put BH on the radar screens of ESG-focused funds.</p>						
<p><b>ESG highlights</b></p> <p>BH in 2020 set up a sustainability committee consisting of executives and high-ranking officers from all business units along the value chain. The committee devises and reviews policies, strategies, work plans and regulations while following up on the results of the progress in sustainable developments in environmental, social and governance aspects.</p>	<p><b>Implications</b></p> <p>With BH's increasing focus on ESG, we expect the company to see continued improvements on this front.</p>						
<p><b>Trends</b></p> <p>Given its fair treatment of staff during the pandemic, we believe staff loyalty should grow. This should also help improve its Social score.</p>	<p><b>Implications</b></p> <p>We expect its combined score to rise on the back of potential improvements in its Social rating — which was B+ in 2022 — over the next couple of years.</p>						

SOURCES: CGS-CIMB RESEARCH, REFINITIV

## BY THE NUMBERS



### Profit & Loss

(THBm)	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>Total Net Revenues</b>	<b>20,646</b>	<b>25,296</b>	<b>27,320</b>	<b>29,314</b>	<b>31,366</b>
<b>Gross Profit</b>	<b>10,663</b>	<b>13,498</b>	<b>14,221</b>	<b>15,190</b>	<b>16,186</b>
<b>Operating EBITDA</b>	<b>6,865</b>	<b>9,318</b>	<b>9,566</b>	<b>9,990</b>	<b>10,622</b>
Depreciation And Amortisation	(1,117)	(1,097)	(1,108)	(1,119)	(1,130)
<b>Operating EBIT</b>	<b>5,748</b>	<b>8,221</b>	<b>8,458</b>	<b>8,871</b>	<b>9,492</b>
Financial Income/(Expense)	42	139	124	113	133
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	(1)	(1)	0	0	0
Non-Operating Income/(Expense)	259	279	265	284	296
<b>Profit Before Tax (pre-EI)</b>	<b>6,049</b>	<b>8,638</b>	<b>8,848</b>	<b>9,268</b>	<b>9,920</b>
Exceptional Items	0	0	0	0	0
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>6,049</b>	<b>8,638</b>	<b>8,848</b>	<b>9,268</b>	<b>9,920</b>
Taxation	(1,072)	(1,583)	(1,504)	(1,576)	(1,686)
Exceptional Income - post-tax	0	0	0	0	0
<b>Profit After Tax</b>	<b>4,976</b>	<b>7,055</b>	<b>7,344</b>	<b>7,692</b>	<b>8,233</b>
Minority Interests	(39)	(49)	(55)	(61)	(66)
Preferred Dividends	0	0	0	0	0
FX Gain/(Loss) - post tax					
Other Adjustments - post-tax					
<b>Net Profit</b>	<b>4,938</b>	<b>7,006</b>	<b>7,289</b>	<b>7,631</b>	<b>8,167</b>
Recurring Net Profit	4,938	7,006	7,289	7,631	8,167
<b>Fully Diluted Recurring Net Profit</b>	<b>4,938</b>	<b>7,006</b>	<b>7,289</b>	<b>7,631</b>	<b>8,167</b>

### Cash Flow

(THBm)	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>EBITDA</b>	<b>6,865</b>	<b>9,318</b>	<b>9,566</b>	<b>9,990</b>	<b>10,622</b>
Cash Flow from Inv. & Assoc.					
Change In Working Capital	66	(989)	(905)	(220)	(226)
(Incr)/Decr in Total Provisions					
Other Non-Cash (Income)/Expense	173	171	160	158	158
Other Operating Cashflow	0	0	0	0	0
Net Interest (Paid)/Received	(4)	(2)	(1)	0	0
Tax Paid	(1,072)	(1,583)	(1,504)	(1,576)	(1,686)
<b>Cashflow From Operations</b>	<b>6,029</b>	<b>6,915</b>	<b>7,316</b>	<b>8,352</b>	<b>8,868</b>
Capex	(168)	(601)	(989)	(1,069)	(1,154)
Disposals Of FAs/subsidiaries	0	0	0	0	0
Acq. Of Subsidiaries/investments	(2,728)	(1,059)	(3,212)	(3,479)	(3,673)
Other Investing Cashflow	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow From Investing</b>	<b>(2,896)</b>	<b>(1,660)</b>	<b>(4,202)</b>	<b>(4,547)</b>	<b>(4,827)</b>
Debt Raised/(repaid)	(26)	12	58	(3)	0
Proceeds From Issue Of Shares	0	0	0	0	0
Shares Repurchased	0	0	0	0	0
Dividends Paid	(2,785)	(3,580)	(3,644)	(3,816)	(4,084)
Preferred Dividends					
Other Financing Cashflow	(32)	(3)	15	16	16
<b>Cash Flow From Financing</b>	<b>(2,844)</b>	<b>(3,572)</b>	<b>(3,572)</b>	<b>(3,803)</b>	<b>(4,067)</b>
Total Cash Generated	289	1,683	(457)	2	(26)
<b>Free Cashflow To Equity</b>	<b>3,106</b>	<b>5,266</b>	<b>3,172</b>	<b>3,802</b>	<b>4,041</b>
<b>Free Cashflow To Firm</b>	<b>3,136</b>	<b>5,257</b>	<b>3,115</b>	<b>3,805</b>	<b>4,041</b>

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

## BY THE NUMBERS... cont'd

### Balance Sheet

(THBm)	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Total Cash And Equivalents	8,276	10,745	12,519	15,006	17,668
Total Debtors	2,658	4,408	4,717	5,047	5,401
Inventories	326	362	398	438	482
Total Other Current Assets	159	169	80	83	83
<b>Total Current Assets</b>	<b>11,419</b>	<b>15,685</b>	<b>17,715</b>	<b>20,574</b>	<b>23,634</b>
Fixed Assets	11,767	12,368	13,357	14,426	15,580
Total Investments	2	85	100	118	139
Intangible Assets	709	671	705	740	777
Total Other Non-Current Assets	362	404	424	445	467
<b>Total Non-current Assets</b>	<b>12,840</b>	<b>13,527</b>	<b>14,585</b>	<b>15,728</b>	<b>16,963</b>
Short-term Debt	24	17	0	0	0
Current Portion of Long-Term Debt					
Total Creditors	1,835	2,090	2,137	2,197	2,271
Other Current Liabilities	1,556	2,077	2,051	2,162	2,282
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,415</b>	<b>4,184</b>	<b>4,189</b>	<b>4,359</b>	<b>4,553</b>
Total Long-term Debt	24	24	0	0	0
Hybrid Debt - Debt Component					
Total Other Non-Current Liabilities	814	906	355	355	355
<b>Total Non-current Liabilities</b>	<b>839</b>	<b>930</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	<b>355</b>
Total Provisions	0	0	0	0	0
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,253</b>	<b>5,114</b>	<b>4,544</b>	<b>4,714</b>	<b>4,908</b>
Shareholders' Equity	19,705	23,801	27,445	31,261	35,345
Minority Interests	300	297	311	327	343
<b>Total Equity</b>	<b>20,005</b>	<b>24,098</b>	<b>27,757</b>	<b>31,588</b>	<b>35,688</b>

### Key Ratios

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Revenue Growth	66.4%	22.5%	8.0%	7.3%	7.0%
Operating EBITDA Growth	168%	36%	3%	4%	6%
Operating EBITDA Margin	33.3%	36.8%	35.0%	34.1%	33.9%
Net Cash Per Share (THB)	10.34	13.45	15.73	18.86	22.20
BVPS (THB)	24.76	29.91	34.49	39.28	44.41
Gross Interest Cover	1,642	3,425	9,978	N/A	N/A
Effective Tax Rate	17.7%	18.3%	17.0%	17.0%	17.0%
Net Dividend Payout Ratio	41.7%	37.5%	37.3%	37.3%	37.3%
Accounts Receivables Days	36.41	50.98	61.13	60.79	60.79
Inventory Days	11.94	10.64	10.63	10.81	11.07
Accounts Payables Days	34.56	33.47	29.38	25.82	22.82
ROIC (%)	36.4%	52.2%	47.6%	45.8%	45.1%
ROCE (%)	30.7%	37.8%	33.1%	30.3%	28.6%
Return On Average Assets	26.7%	31.9%	28.4%	26.8%	25.5%

### Key Drivers

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Gross margin (%)	46.2%	49.0%	48.0%	48.0%	48.0%
EBITDA margin (%)	34.2%	37.9%	35.9%	35.0%	34.8%
SG&A as % of revenues	18.1%	16.3%	16.8%	17.5%	17.5%

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

**DISCLAIMER**

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

**คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)**

**คำแนะนำในหุ้น**

**ADD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**HOLD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**REDUCE:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม**

**OVERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า




**NEUTRAL:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**UNDERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

**รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2566



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
AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBIK	BBL
BC	BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ
BJC	BJCHI	BKI	BLA	BOL	BPP	BRI	BROOK	BRR	BTS	BTW	BWG
BYD	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP
CM	CNT	COLOR	COM7	COTTO	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW
CRC	CRD	CSC	CSS	CV	DCC	DD	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	IND	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	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	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	TST	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					



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	DPAIN	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	PACO	PIN
PQS	PREB	PRI	PRIME	PROEN	PROS	PROUD	PSTC	PTECH	PYLON	RCL	SALEE
SANKO	SCI	SCN	SE	SE-ED	SFLEX	SINGER	SKN	SONIC	SORKON	SPVI	SSP
SST	STANLY	STP	SUPER	SVOA	SWC	TCC	TEKA	TFM	TMILL	TNP	TPLAS
TPOLY	TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIJK	WIN	WP	XO



24CS	AMANAH	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS	BSM
BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE	CWT	DHOUSE
DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT	HL	HTECH	HYDRO
IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT	JR	JSP	KBS	KGEN
KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA	META	MGT	MITLIB	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	TEAM	TFI
TIGER	TITLE	TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP
VARO	VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				



**ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน**

**ได้รับการรับรอง**

2S	7UP	AAI	ADVANC	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP	AMA
AMANA	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B
BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8	BEC	BEYOND
BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL
CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL
CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET
DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC
ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC
GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL
JAS	JKN	JR	JTS	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR
MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO
MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR
OCC	OGC	OR	ORI	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	RML	RS	RWI	S&J
SAAM	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN
SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGC	SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC
SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC
SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR
TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG
TOP	TOPP	TPA	TPCS	TRT	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB
TTCL	TU	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UV	VCOM
VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	XO	YUASA	ZEN	ZIGA	

**ประกาศเจตนาสมัคร**

ACE	ADB	ALT	AMC	ASW	BLAND	BTG	BYD	CAZ	CBG	CV	DEXON
DMT	EKH	FSX	GLOBAL	GREEN	ICN	IHL	ITC	J	JMART	JMT	LEO
LH	MENA	MITSIB	MODERN	NER	NEX	OSP	OTO	PLUS	POLY	PQS	PRIME
PROEN	PRTR	RBF	RT	SA	SANKO	SCB	SENX	SFLEX	SIS	SKE	SM
SVOA	TBN	TEGH	TIPH	TKN	TPAC	TPLAS	TQM	TRUE	W	WPH	XPG

**ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย**

AMR	ANAN	AOT	APCO	APEX	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASAP
ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	B52	BA	BBIK	BC
BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BUCHI
BKD	BLC	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM	BSRC	BTNC
BTW	BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHARAN	CHASE	CHAYO	CHG
CHIC	CHO	CI	CITY	CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COCOCO
COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPR	CPT	CRANE	CRD	CSP	CSR	CSS	CTW
CWT	D	DCON	DDD	DHOUSE	DITTO	DOD	DPAIN	DTCENT	DTCI	DV8	EASON
ECL	EE	EFORL	EMC	ETL	EVER	F&D	FANCY	FE	FLOYD	FMT	FN
FORTH	FTI	FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY
GRAND	GSC	GTB	GTV	GYT	HEALTH	HFT	HL	HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO
I2	IFEC	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRC	IRCP	IT	ITD
ITNS	ITTHI	JAK	JCK	JCKH	JCT	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KAMART
KC	KCG	KCM	KDH	KEX	KIAT	KISS	KJL	KK	KKC	KLINIQ	KOOL
KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI	KWM	KYE	LALIN	LDC	LEE	LIT
LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MASTER	MATI	MAX	MCA	M-CHAI	MCS	MDX
MEB	MEGA	METCO	MGC	MGT	MICRO	MIDA	MJD	MK	ML	MORE	MOSHI
MTW	MUD	MVP	NAM	NC	NCH	NCL	NDR	NETBAY	NEW	NEWS	NFC
NNCL	NOK	NOVA	NPK	NSL	NTSC	NTV	NUSA	NV	NVD	NYT	OHTL
ONEE	ORN	PAGE	PACO	PAF	PCC	PEACE	PERM	PF	PHG	PICO	PIN
PJW	PLE	PLT	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PRI	PRIN	PRO	PROUD	PSG	PSP	PTC	PTL	RAM	RCL	READY	RICHY
RJH	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S	S11	SABUY	SAF
SAFARI	SAFE	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SAUCE	SAV	SAWAD	SAWANG	SBNEXT
SCAP	SCI	SCL	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SFT	SGF	SHANG	SHR
SIAM	SICT	SIMAT	SINGER	SINO	SISB	SJWD	SK	SKN	SKY	SLM	SLP
SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STECH	STHAI	STI	STP
STPI	SUC	SUN	SUPER	SUTHA	SVR	SVT	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC
TC	TCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMC	TMI	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TIPL	TIPIP	TPL	TPOLY	TPP	TPS
TQR	TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TTI	TTT	TTW	TURTLE
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPF
UPOIC	UREKA	UTP	UVAN	VARO	VIBHA	VL	VNG	VPO	VRANDA	WARRIX	WAVE
WFX	WGE	WIN	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	YGG	YONG	ZAA