Equality for All

Liberator

Initiation

20 ต.ค. 2023

BCH : บมจ.บางกอก เชน ฮอสปิทอล เติบโตแบบ y-y จะกลับมารัวๆ

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” BCH ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 23.30 บาท โดยมองว่า BCH กำลังหลุดจากวงจรฐานกำไรสูงที่เคยได้ประโยชน์จากการแพร่ระบาด COVID-19 แล้วเริ่มเดินหน้าเติบโตต่อได้อีกครั้ง เราจะเห็นการเติบโตแบบ y-y อีกครั้ง จากการขยาย รพ. 2 แห่งใหม่ และต่อเนื่องในอนาคตอีก 3 ที่ EEC เราคาดว่า กำไรสุทธิปีนี้จะเริ่มสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 แพร่ระบาด +13.2% และเติบโตต่ออีก +16.2% y-y ในปี 2024

ฐานสูง COVID-19 ไม่กวนแล้ว 3Q23 คาดโตสวย : กำไรสุทธิ 1H23 เทียบกับ 1H19 ซึ่งเป็นช่วงก่อนการแพร่ระบาด COVID-19 สามารถขยายตัวแล้ว +9.4% จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนห้องตรวจ OPD +32.3% เตียง IPD +0.4% และจำนวนผู้ประกันตนโครงการประกันสังคม +9.0% รวมถึงประโยชน์จากการปรับเพิ่มค่าหัวโครงการประกันสังคม +10.2% เมื่อ พ.ค. 2023 เราคาด 3Q23 กำไรสุทธิ 430 ลบ. เร่งตัวเด่น +51.1% q-q และพลิกจากขาดทุน 403 ลบ. ในปีก่อนซึ่งมีการบันทึกรายการพิเศษการลดมูลค่าสินค้า และเงินจ่ายล่วงหน้าวัคซีนโมเดอร์นา ขณะที่ 4Q23 คาดกำไรโต y-y แรง จากฐานกำไร 4Q22 เพียง 270 ลบ.

ตัวฉุดเริ่มหมด เตรียมไปต่อ EEC และ สปป. ลาว : นอกจากที่ รพ. เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ จะพร้อมให้บริการในปี 2027 แล้ว BCH ก็มีแผนที่จะสร้างรพ.ใน EEC เพิ่มอีก 3 แห่ง และอาจสร้างรพ.แห่งใหม่เพิ่มเติมใน สปป.ลาวอีกด้วย เพื่อรุก CLMV ต่อ ขณะที่ รพ.ทั้ง 3 มี EBITDA เป็นบวก 2 แห่งแล้วอีกด้วย เราประเมินว่าภาพระยะยาวกำไรสุทธิจะยังคงเติบโตเฉลี่ยปีละ 9.9% CAGR ระหว่างปี 2023-27

ราคาเหมาะสม 23.30 บาท : เราประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ที่ WACC 8.1% g 4.2% มีอัพไซด์อยู่ที่ 15.3%

ความเสี่ยง : นโยบายใหม่ๆ เกี่ยวกับโครงการประกันสังคมจะผล 1/3 ของรายได้รวม ขณะที่ EBITDA Margin ที่คลาดเคลื่อนจากสมมติฐาน 1% จะส่งผลต่อราคาเหมาะสมราว 6.7%

จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

BCH

BUY Rating

TP 24E From n.a.	**THB23.30**
method	DCF WACC 8.1% g 4.2%
Closing price	THB20.20
Upside/Downside	15.3%
CG report	▲▲▲▲
CAC	Declared
ESG score by ESG Book	52. 74

source : settrade

มั่นคง และก็ยังเติบโต

“ภาพของ BCH กำลังจะกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง ซึ่งต้องขอบคุณที่ไม่หยุดขยาย รพ. อย่างต่อเนื่อง เหล่านี้ทำให้บริษัท จะสามารถโตได้ต่อเนื่องในระยะ 5 ปีข้างหน้านี้ ซึ่งการกลับมาแสดงการเติบโตแบบ y-y อีกครั้ง เรามองว่าจะทำให้ BCH จะมีคุณลักษณะ Defensive ที่มี Growth ซึ่งเหมาะกับการะสะสมลงทุนระยะยาว หรือ เป็นหลุมหลบภัยชั้นดีในสภาวะตลาดผันผวนหนักในช่วงนี้”

KEY FINANCIALS

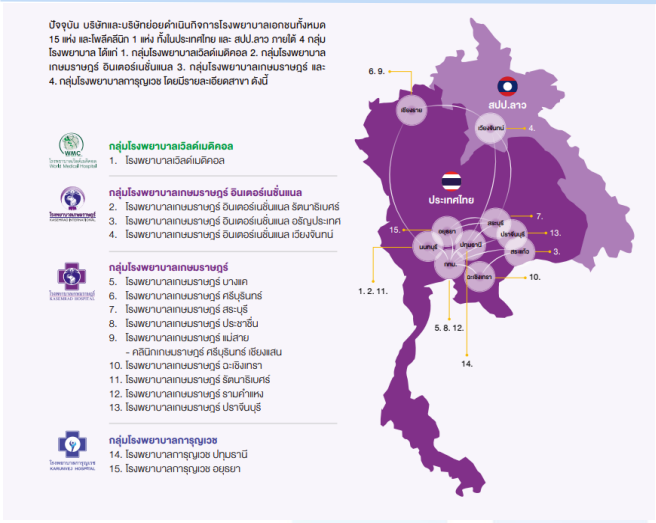
FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	21,454	18,895	11,730	12,046
Net Profit (Loss)	6,846	3,039	1,284	1,492
EPS (THB)	2.75	1.22	0.52	0.60
P/E (x)	7.3	16.6	39.2	33.8
BVPS (THB)	5.74	5.42	5.40	5.69
P/B (x)	3.5	3.7	3.7	3.6
DPS (THB)	1.20	0.80	0.31	0.36
Dividend Yield (%)	5.9	4.0	1.5	1.8
Debt/Equity (x)	0.8	0.5	0.3	0.3
ROE (%)	62.4	21.9	9.5	10.8

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : BCH คือ โรงพยาบาลที่มาจากการปรับโครงสร้างโรงพยาบาลเกษมราษฎร์เดิมในปี 1993 ปัจจุบันมีทั้งหมด 14 แห่งในประเทศไทย และ 1 ใน สปป. ลาว โดยผู้ป่วยต่างชาติมีสัดส่วน 3.4% ซึ่งเป็นผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง 47.2% และประเทศเพื่อนบ้าน (CLMV) 32.6%

บริษัท IPO ในปี 2004 ด้วยราคาเสนอขาย 3.80 บาท (พาร์ 1.00 บาท) ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 2,494 ลบ. และมีนโยบายปันผลไม่น้อยกว่า 40%

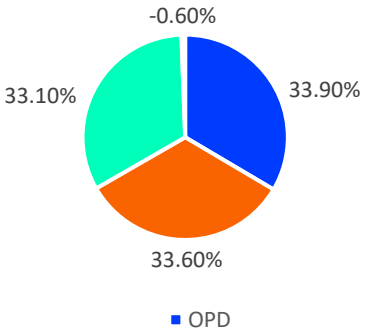
รูปที่ 1 : โรงพยาบาลเครือ BCH



ที่มา : Company report

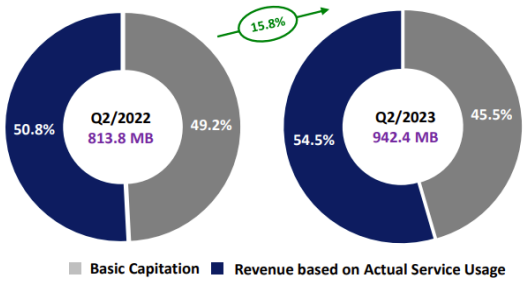
โครงสร้างรายได้ : BCH เป็นผู้ให้บริการโครงการประกันสังคม ที่มีรายได้จากส่วนนี้ 33.1% ของรายได้รวม ที่เหลือเป็นผู้ป่วยนอก(OPD) 33.9% และ ผู้ป่วยใน(IPD) 33.6% ซึ่งเดือน พ.ค. 2023 ประกันสังคมได้ปรับค่าบริการเหมาจ่ายเพิ่ม +10.2% จาก 1,640 เป็น 1,808 บาท/คน/ปี ทำให้ BCH จะรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นทันที ปัจจุบัน BCH มีโรงพยาบาลที่ร่วมโครงการประกันสังคม 9 แห่ง คิดเป็น 60% ของ รพ. ในเครือทั้งหมด

รูปที่ 2 : สัดส่วนรายได้ตามประเภทลูกค้า



ที่มา : Company report

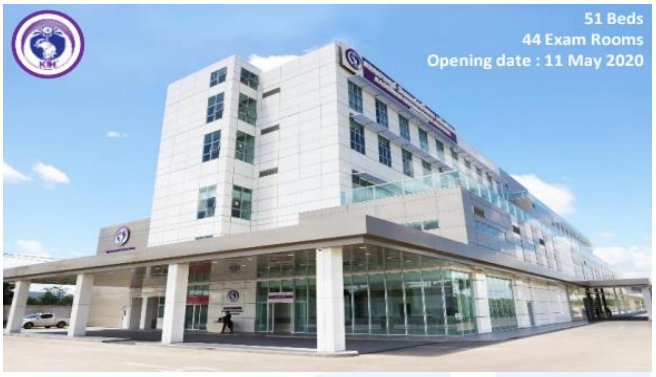
รูปที่ 3 : รายได้จากโครงการประกันสังคม



ที่มา : Company report

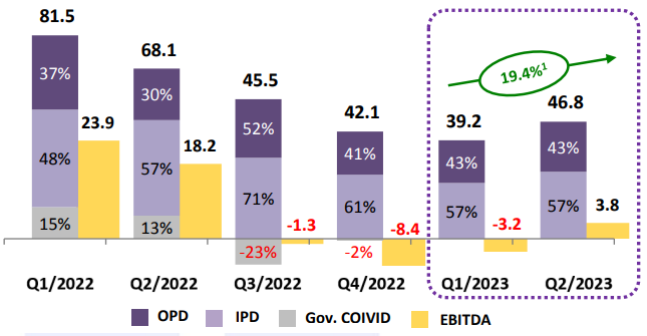
รพ.ใหม่ล่าสุด 3 แห่ง ประกอบด้วย รพ.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ, เกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี และ เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ โดย 2Q23 รายได้ฟื้นทั้ง 3 แห่ง มี EBITDA เป็นบวก +4 และ +14 ลบ. ที่ อรัญประเทศ และเวียงจันทน์ ส่วน ปราจีนบุรี ติดลบ -3 ลบ. โดยกลยุทธ์สำคัญ คือ รพ.สาขาอรัญประเทศ และ เวียงจันทน์ จะเป็นสาขาที่จะสร้างฐานลูกค้าจากประเทศเพื่อนบ้าน และอาจมีแผนเปิดที่สะหวันนะเขตเพิ่มเติมในอนาคตอีกด้วย

รูปที่ 4 : รพ.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ



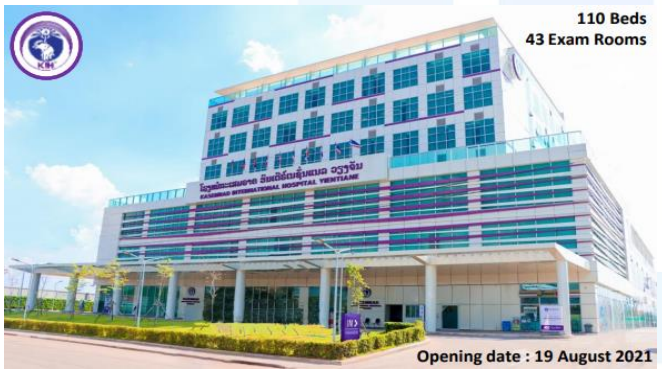
ที่มา : Company report

รูปที่ 5 : ผลการดำเนินงาน รพ. ที่ อรัญประเทศ



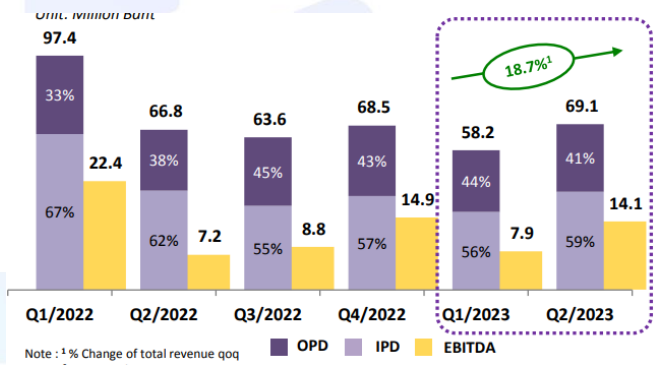
ที่มา : Company report

รูปที่ 6 : รพ.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์



ที่มา : Company report

รูปที่ 7 : ผลการดำเนินงาน รพ. ที่ เวียงจันทร์

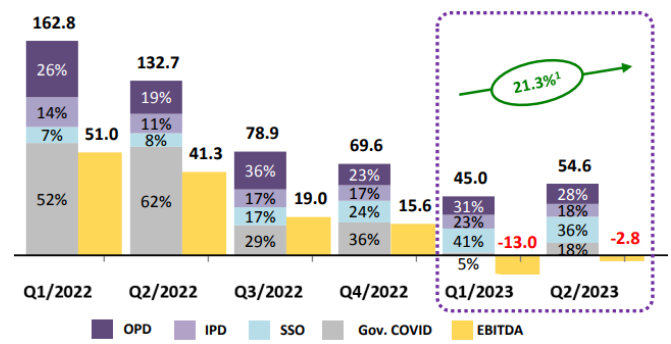


ที่มา : Company report

รูปที่ 8 : ผลการดำเนินงาน รพ. ที่ ปราจีนบุรี

ที่มา : Company report

รูปที่ 9 : ผลการดำเนินงาน รพ. ที่ ปราจีนบุรี

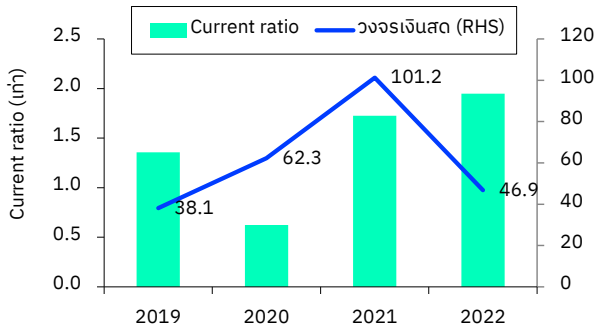


ที่มา : Company report

การทำธุรกิจ : โรงพยาบาลแต่ละแห่งจะมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน เช่น รพ.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จะมีลูกค้าเป้าหมายเป็นชาวต่างชาติรวมอยู่ด้วย หรือ รพ.เกษมราษฎร์ ปกติ จะให้บริการกลุ่มคนไข้ประกันสังคม ส่วนบริการทางการแพทย์ระดับตติยภูมิซึ่งเป็นบริการเฉพาะทาง จะมีไม่ครบทุกแห่ง แต่สามารถส่งต่อคนไข้ภายใน รพ.ในเครือได้

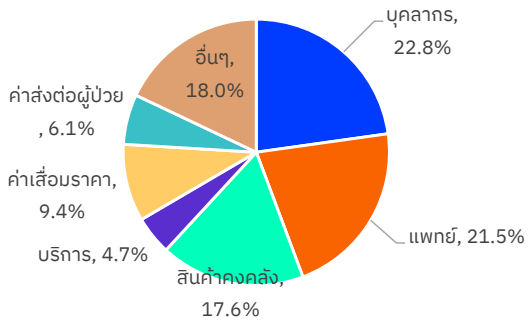
นอกจากนั้นยังมี รพ.พันธมิตรกว่า 40 แห่งที่สามารถส่งต่อคนไข้เข้ามารักษา และสร้างรายได้ให้กับ BCH อีกทางหนึ่ง โดยมี รพ.ในเครือ 2 แห่งที่ผ่านมาตรฐานสากล (JCI) และอีก 10 แห่งผ่านการรับรองมาตรฐานคุณภาพสถานพยาบาล (HA)

รูปที่ 10 : สภาพคล่อง และ วงจรเงินสด กลับสู่ปกติ



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

รูปที่ 11 : โครงสร้างต้นทุนในภาพรวมใน 2Q23



ที่มา : Company report

สภาพคล่องเริ่มกลับสู่ระดับปกติ : ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 สภาพคล่องของ BCH ถือว่าตึงตัว โดยอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) ลดต่ำลงสู่ 0.6 เท่า จากปริมาณผู้ป่วยที่ลดลง และ การเบิกจ่ายเงินสมทบโครงการรักษา COVID-19 ที่ล่าช้าของภาครัฐ ส่งผลให้วงจรเงินสดยืดยาวนานขึ้นไปถึง 101.2 วันในปี 2021 จากเพียง 38.1 วันในปี 2019 อย่างไรก็ดีในปี 2022 สถานการณ์เริ่มกลับสู่ภาวะปกติ โดย Current ratio ฟื้นกลับสู่ระดับ 1.9 เท่า และ วงจรเงินสดลดลงกลับสู่ 46.9 วัน

ในด้านต้นทุน ส่วนใหญ่จะเป็นต้นทุนด้านบุคลากรการแพทย์ทั้งหมอ พยาบาล เภสัชกร รวมกัน 44.3% ของต้นทุนรวม ขณะที่ต้นทุนสินค้าคงคลัง (ยา อุปกรณ์การแพทย์ต่างๆ) จะคิดเป็น 17.6%

แผนธุรกิจ : BCH กำลังขยาย ร.พ. อีก 2 แห่งใหม่ แห่งแรก คือ ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี เป็นศูนย์รักษามะเร็ง รองรับผู้ป่วยจาก รพ.ทั้ง 15 แห่งในเครือ ตั้งอยู่ข้าง รพ.เวิลด์เมดิคอลฯ จ.นนทบุรี โดยปัจจุบันกำลังก่อสร้าง และจะเปิดให้บริการในปี 2024 ใช้เงินลงทุน 300 ลบ.

อีกแห่งหนึ่ง คือ รพ.เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ จ.สมุทรปราการ รองรับคนไข้ได้ 268 เตียง คาดพร้อมเปิดให้บริการช่วงต้นปี 2027 ใช้เงินลงทุน 1,650 ลบ. โดยใช้กระแสเงินสดภายในซื้อที่ดินแล้ว 350 ลบ. ที่เหลือใช้การกู้เป็นหลัก โดยทั้ง 2 แห่งใหม่นี้ก็จะเข้าร่วมโครงการประกันสังคมด้วยเช่นกัน

รูปที่ 12 : ศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี

ที่มา : Company report

รูปที่ 13 : รพ.เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ

ที่มา : Company report

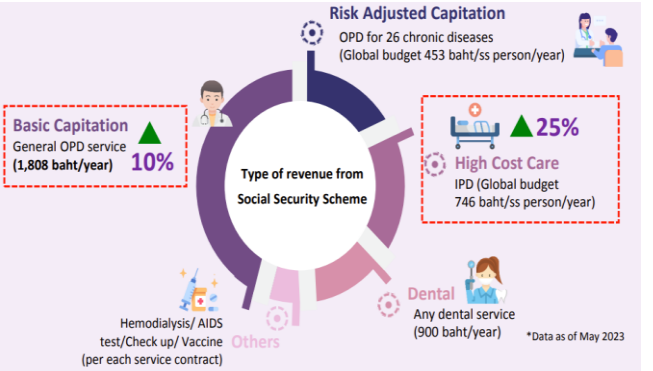
นอกจากการขยายสาขาแล้ว BCH ก็มีการปรับปรุงภูมิทัศน์ทั้งภายนอก และภายใน รพ.เดิม (renovation) เพื่อดึงดูดลูกค้าและเสริมการทำงานให้มีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้นอีกด้วย

รับประโยชน์เต็มๆจากประกันสังคม : นอกจาก สปส.จะเพิ่มค่ารักษาแบบเหมาจ่ายให้ รพ.เป็น 1,808 บาท/คน/ปีแล้ว สปส.ยังขยายระยะเวลาจ่ายค่ารักษาด้วยการผ่าตัดสำหรับ 5 กลุ่มโรค (เช่น โรคหลอดเลือดสมอง, มะเร็งเต้านม, โรคหัวใจ และหลอดเลือด)จาก 12,000 บาท เป็น 15,000 บาทต่อกลุ่มโรคไปจนถึงสิ้นปี 2023 จากเดิมจะสิ้นสุดกลางปี 2023 ตรงนี้จะส่งผลโดยตรงต่อกำไรในการดำเนินงาน

รูปที่ 14 : การปรับปรุงรพ.เดิม

ที่มา : Company report

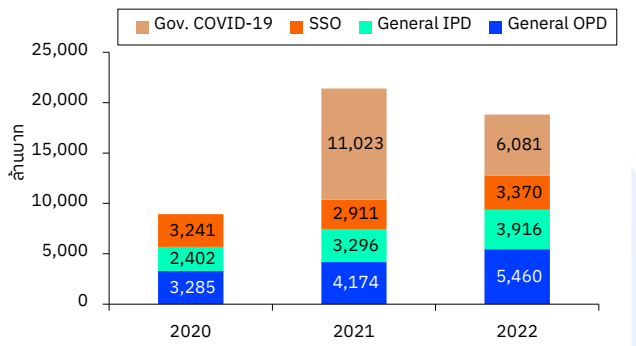
รูปที่ 15 : รายได้ประเภทต่างๆจากโครงการประกันสังคม



ที่มา : Company report

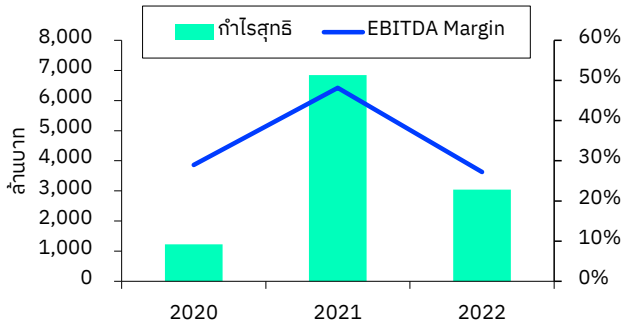
ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : รพ.ได้ประโยชน์จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 จากการร่วมโครงการรัฐ เช่น การบริการคัดกรองและการรักษา รวมถึงฉีดวัคซีน เป็นต้น โดย BCH มีกำไรสุทธิ 6,846 ลบ. ขยายตัว +456.9% y-y ในปี 2021 แต่ลดลงเป็น 3,039 ลบ. เพราะรายได้ COVID-19 ที่ลดลงใน 2H22 ส่วนปี 2023 BCH แทบไม่มีรายได้ในส่วนนี้อีกแล้วเนื่องจากการคลี่คลายของสถานการณ์การแพร่ระบาด อย่างไรก็ตาม รายได้ส่วนที่ไม่เกี่ยวกับ COVID-19 ก็ยังคงเติบโตขึ้นต่อเนื่องระหว่างปี 2021-22 จากกลุ่มลูกค้าเงินสดทั้ง OPD และ IPD ที่กลับเข้ามาใช้บริการ

รูปที่ 16 : รายได้ไม่ใช่ COVID-19 เติบโตได้ต่อเนื่อง



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

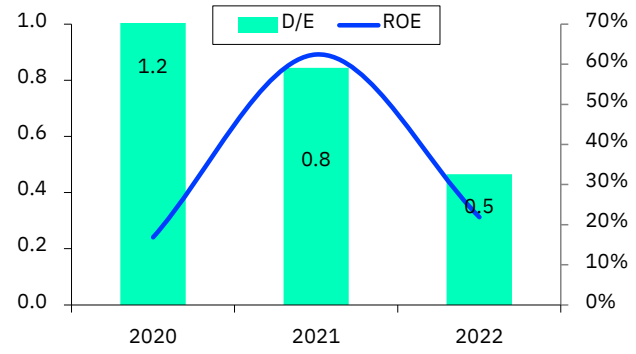
รูปที่ 17 : หมด COVID-19 กำไรสุทธิทรุดลงในปี 2022



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

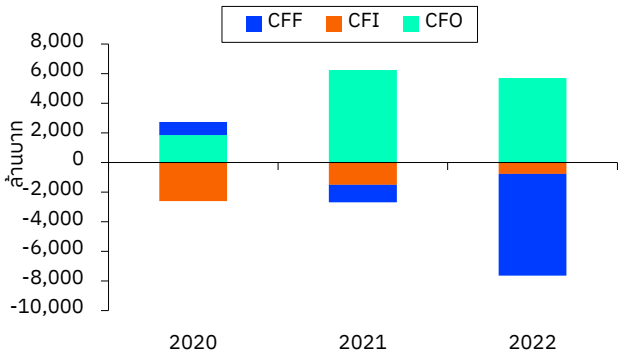
อัตรากำไรที่สูงผิดปกติ : EBITDA Margin ปี 2021 สูงเป็นพิเศษที่ 43.9% เนื่องจากรายได้จาก COVID-19 ซึ่ง BCH ได้ให้บริการทั้งการตรวจคัดกรอง การฉีดวัคซีน และการทำ Hospitel จากนั้นลดลงเหลือ 27.1% ในปี 2022 เมื่อรายได้เหล่านั้นหดเหลือ 32.2% ของรายได้รวมในปี 2022 จาก 51.5% ในปี 2021 ขณะเดียวกัน D/E ratio ก็ลดลงจากปี 2020 จาก 1.2 เท่าเหลือเพียง 0.5 เท่า ในปี 2022 หลักๆเนื่องจากการลดลงของรายได้วัคซีนโมเดอร์นาที่รับล่วงหน้า ขณะที่กระแสเงินสดที่ดีในปี 2021-22 BCH ได้นำไปชำระหนี้ และ ปันผล จำนวนมากในปี 2022

รูปที่ 18 : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และ ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

รูปที่ 19 : กระแสเงินสด

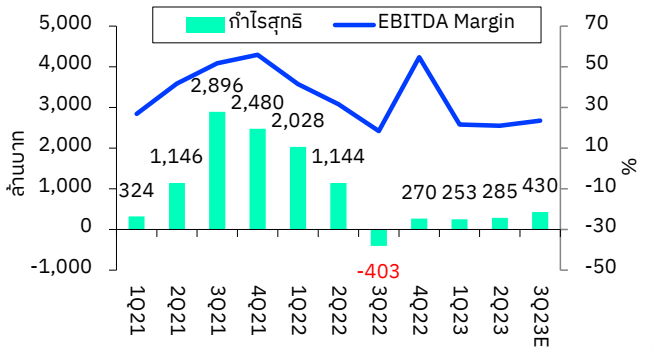


ที่มา : Company report, LIB Research estimates

การดำเนินงาน 2Q23 และแนวโน้ม 3Q23 : รายได้ COVID-19 ที่ลดลงเรื่อยๆ ส่งผลให้รายได้ 2Q23 หด -48.4% y-y และกดดันให้กำไรสุทธิหดตัวแรง -75.1% y-y อย่างไรก็ดีเมื่อเทียบกับ 1Q23 พบว่ากำไรสุทธิเริ่มฟื้น +12.3% q-q เนื่องจากการเพิ่มค่าผ่าตัด 5 กลุ่มโรคของโครงการประกันสังคม รวมถึงการแพร่ระบาด COVID-19 อีกระรอกหลังสงกรานต์ ทำให้รายได้รวมขยายตัวดี +6.5% q-q

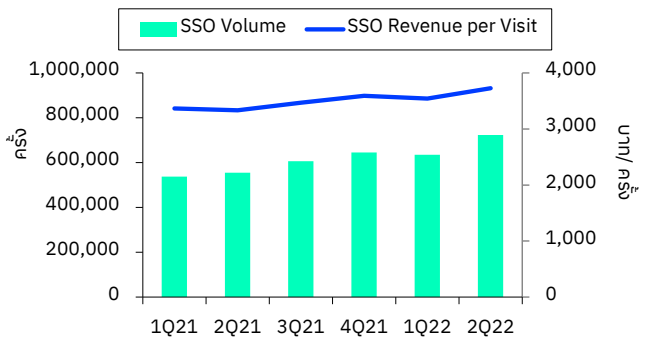
อย่างไรก็ตาม BCH ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสูงถึง 63 ลบ. เทียบกับ 1Q23 ที่เพียง 16 ลบ. เนื่องจากการอ่อนค่าของสกุลเงินกีบทำให้เงินกู้สกุลบาทของ รพ. สาขาเวียงจันทน์ ได้รับผลกระทบ อย่างไรก็ดี BCH ได้แก้ปัญหานี้แล้วด้วยการชำระหนี้เหล่านี้ทั้งหมด ทำให้ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนจะเบาลง

รูปที่ 20 : กำไรสุทธิรายไตรมาส



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 21 : ปริมาณการเข้ารับการรักษาผู้ป่วยประกันสังคม



ที่มา : Company report & LIB Research est.

ปกติไตรมาส 3 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของ รพ. เนื่องจากเป็นฤดูฝน มีโรคที่มาพร้อมกับฤดูกาลมาก เราคาดว่า 3Q23 ก็จะเป็นไตรมาสที่ดีของ BCH เช่นกัน โดยคาดรายได้ 3,306 ลบ. เติบโต +16% q-q และกำไรสุทธิ 430 ลบ. +51.1% q-q

รูปที่ 22 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	3Q23F	2Q23	q-q	3Q22	y-y
Revenues	3,306	2,849	16.0%	3,429	(3.6%)
COGs	2,281	1,989	14.7%	3,519	(35.2%)
Gross profits	**1,025**	**860**	**19.1%**	**(90)**	n.m.
Gross margin (%)	31.0%	30.2%	-	-2.6%	-
SG&A	480	495	(3.1%)	420	14.2%
Operating profit	545	365	49.4%	(511)	n.m.
Operating margin (%)	16.5%	12.8%	-	-14.9%	-
EBITDA	**780**	**599**	**30.3%**	**(271)**	**n.m.**
EBITDA margin (%)	23.6%	21.0%	-	-7.9%	-
Interest expense	25	24	2.6%	35	(28.4%)
Normalised earning	**430**	**285**	**51.1%**	**(403)**	**n.m.**
Extra ordinary gain (loss)	0.0	0.0		0.0	
Net profit	**430**	**285**	**51.1%**	**(403)**	**n.m.**

Source : Company reports and LIB Research estimates

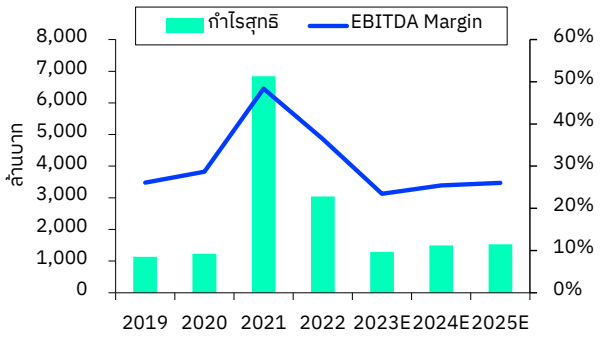
แนวคิดในการประมาณการปี 2023-25 :

(1) เราประเมิน EBITDA Margin ปี 2023-25 ที่ 23.4%, 25.4% และ 26.0% ตามลำดับ เนื่องจากมองว่า การเปิดศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี ในปี 2024 และ รพ.เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ ในปี 2027 จะส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนการดำเนินงานที่สูงในระยะแรก

(2) เราจึงให้สมมติฐาน EBITDA Margin ในกรอบล่างของเป้า ผบห. ที่ 25.0-27.0% โดย ผบห.คาด จะใช้เวลาประมาณ 3 ปีในการผ่านจุดคุ้มทุนระดับ EBITDA และ 6 ปีในการสร้างกำไรสุทธินับจากเปิด รพ.

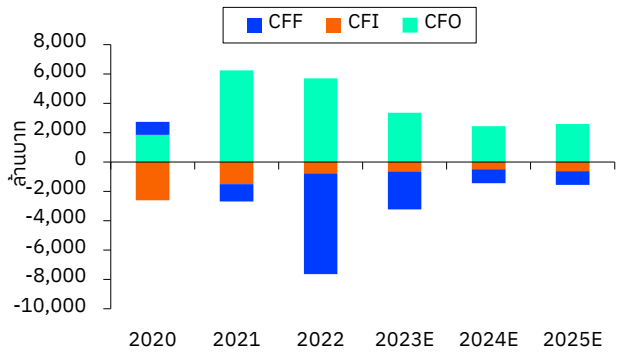
(3) เราคาดว่า จำนวนผู้ประกันตนโครงการประกันสังคมจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 2.5% คาดแตะ 1.15 ล้านคนในปี 2027 ซึ่งจะถูกรองรับด้วยโควต้า 1.74 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากการขยาย รพ.ใหม่ตามแผนธุรกิจ ซึ่งกำหนดไว้ว่า รพ.ใหม่ที่มี 100 เตียงขึ้นไป จะรองรับผู้ประกันตนได้ 200,000 คน

รูปที่ 23 : กำไรสุทธิคาดการณ์ 2023-2025



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 24 : กระแสเงินสด 2023-25



ที่มา : Company report & LIB Research est.

จากแนวคิดข้างต้น เราคาดกำไรสุทธิปี 2023 ที่ 1,284 ลบ. ซึ่งจะสูงกว่าปี 2019 ที่เป็นช่วงก่อน COVID-19 แพร่ระบาด +13.2% เนื่องจาก (1) รายได้ต่อเตียง และห้องตรวจที่เพิ่มจำนวนขึ้น (2) จำนวนผู้ป่วยทั้งไทยและต่างชาติที่ฟื้นมากขึ้น (3) รายได้เหมาจ่ายต่อหัวจากสปส.ที่สูงขึ้น 10% จากการปรับปรุงของ สปส.ระหว่างปี 2023 อย่างไรก็ดีกำไรสุทธิจะต่ำกว่าปี 2021 ที่มีรายได้จาก COVID-19 สูงสุดอยู่ที่ -81.2%

สำหรับปี 2024 จะเป็นปีที่เริ่มรับรู้รายได้จากศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี เป็นปีแรก และคาดจำนวนผู้ป่วยจะฟื้นตัวเต็มที่ เราคาดกำไรสุทธิที่ 1,492 ลบ. ขยายตัว +16.2% y-y

ส่วนปี 2025 จะรับรู้รายได้จากศูนย์มะเร็งรังสีรักษาฯเต็มปี ขณะที่โรงพยาบาล 2 ใน 3 แห่งล่าสุด คาดเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้แล้วตามแผนธุรกิจราว 3 ปีสำหรับการเริ่มมีกำไร

รูปที่ 25 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
จำนวนห้องตรวจ (OPD)	484	582	582	582	607	607	607	647
จำนวนเตียง (IPD)	2,029	2,254	2,254	2,254	2,254	2,254	2,254	2,522
จำนวนผู้ป่วยโครงการประกันสังคม (x1000)	881	902	1,015	1,018	1,049	1,079	1,110	1,150
จำนวน visit (x1000)								
OPD	1,114	n.a.	1,989	1,084	1,131	1,131	1,131	1,205
IPD	37	n.a.	45	46	47	48	49	55
SSO	2,625	n.a.	2,344	2,789	2,845	2,902	2,960	3,108
EBITDA margin (%)	28.7%	48.0%	27.1%	23.4%	25.4%	26.0%	26.9%	27.8%

ที่มา : LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ :

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านสาธารณสุขของภาครัฐ โดยเฉพาะเกี่ยวกับ สปส.จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจาก BCH มีรายได้จากส่วนนี้สูงถึง 1 ใน 3 ของรายได้ทั้งหมด
- ในไทยมีบริษัทที่ทำธุรกิจ รพ.เอกชนชั้นนำอยู่จำนวนมากและกำลังแข่งขันกันในด้านการรักษาระดับตติยภูมิ (การรักษาเฉพาะทาง) เพื่อสร้างกลุ่มลูกค้าใหม่ และรักษาฐานลูกค้าเดิมดังนั้น BCH จึงมีความเสี่ยงจากการชิงส่วนแบ่งการตลาด ส่งผลให้รพ.ต้องพัฒนาคุณภาพทั้งด้านการบริการและการรักษาอย่างต่อเนื่อง
- นโยบายการเปิดตลาดในต่างประเทศ ด้วยการไปลงทุนตั้ง รพ.ในต่างประเทศ ทำให้ BCH อาจเปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้ หากจัดโครงสร้างรายได้ ต้นทุน และ หนี้ไม่สอดคล้องกัน

รูปที่ 26 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม vs EBITDA Margin

EBITDA Margin	คาดกำไรสุทธิ 24E	ราคาเหมาะสม 24E
24.0%	1,362	21.36
25.0%	1,455	22.72
25.4%	**1,492**	**23.30**
26.0%	1,548	24.23
27.0%	1,642	25.92

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	21,454	18,895	11,730	12,046
ต้นทุนขาย	10,475	11,019	8,105	8,145
กำไรขั้นต้น	**10,979**	**7,876**	**3,625**	**3,901**
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,469	1,946	1,842	1,849
EBITDA	**10,383**	**6,883**	**2,750**	**3,061**
รายได้อื่น	80	24	0	0
ส่วนแบ่งกำไรบ.ร่วม/กิจการร่วมค้า	2	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	**9,509**	**5,930**	**1,782**	**2,052**
ดอกเบี้ยจ่าย	151	156	98	101
กำไรก่อนภาษี	**9,438**	**5,798**	**1,685**	**1,951**
ภาษีจ่าย	1,846	888	371	429
กำไรหลังภาษี	**7,592**	**4,910**	**1,314**	**1,522**
รายการพิเศษ	(87)	(1,753)	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	**6,185**	**2,920**	**1,254**	**1,462**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(661)	(118)	(30)	(30)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	**6,846**	**3,039**	**1,284**	**1,492**
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	**6,933**	**4,792**	**1,284**	**1,492**

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	2.75	1.22	0.52	0.60
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.78	1.92	0.52	0.60
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	1.20	0.80	0.31	0.36
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	5.74	5.42	5.40	5.69

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	4,520	2,598	2,740	3,743
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	7,820	3,814	2,346	2,409
สินค้าคงคลัง	437	362	225	226
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	764	61	64	67
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	**13,541**	**6,835**	**5,375**	**6,445**
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	11,790	11,829	11,462	10,903
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	449	425	425	425
เงินลงทุนบ.ร่วม/กิจการร่วมค้า	10	10	10	10
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	593	698	733	769
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	**12,842**	**12,962**	**12,629**	**12,107**
สินทรัพย์รวม	**26,384**	**19,796**	**18,004**	**18,553**
เงินกู้ระยะสั้น	250	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	1,358	1,300	811	815
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,240	2,210	1,219	1,229
หนี้สินหมุนเวียนรวม	**7,848**	**3,510**	**2,030**	**2,043**
เงินกู้ระยะยาว	3,061	2,613	2,338	2,150
หุ้นกู้	999	0	0	0
อื่นๆ	170	163	171	180
หนี้สินรวม	**12,078**	**6,287**	**4,539**	**4,373**
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,696	9,244	9,146	9,805
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,326	1,065	1,118	1,174
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	**14,306**	**13,510**	**13,465**	**14,180**

*ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด*

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	9,438	5,798	1,685	1,951
ค่าเสื่อมราคา	874	952	967	1,009
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(5,098)	4,024	1,115	(60)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	5,214	10,774	3,767	2,899
อื่น ๆ	1,043	(5,060)	(394)	(453)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	**6,256**	**5,715**	**3,373**	**2,447**
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(762)	(1,438)	(600)	(450)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	**(1,495)**	**(759)**	**(635)**	**(487)**
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	190	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(207)	(2,898)	(1,275)	(188)
เงินปันผล	(984)	(3,635)	(1,383)	(833)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	**(1,185)**	**(6,878)**	**(2,596)**	**(957)**
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	**3,576**	**(1,922)**	**142**	**1,003**
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	**4,520**	**2,598**	**2,740**	**3,743**

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
EBITDA margin (%)	48.4	36.4	23.4	25.4
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.8	10.3	15.7	15.3
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	44.3	31.4	15.2	17.0
อัตรากำไรปกติ (%)	32.3	25.4	11.0	12.4
อัตรากำไรสุทธิ (%)	31.9	16.1	11.0	12.4
ROE (%)	62.4	21.9	9.5	10.8
ROA (%)	31.9	13.2	6.8	8.2
วงจรเงินสด (วัน)	101.0	42.6	46.6	46.6
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.8	0.5	0.3	0.3
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	62.9	38.1	18.3	20.4
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	5.9	4.0	1.5	1.8

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	138.9	-11.9	-37.9	2.7
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	21.2	32.4	-5.3	0.3
EBITDA	303.2	-33.7	-60.1	11.3
EBIT	430.3	-37.6	-69.9	15.1
กำไรปกติ	463.9	-30.9	-73.2	16.2
กำไรสุทธิ	456.9	-55.6	-57.7	16.2

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
จำนวนห้องตรวจ (OPD)	582	582	582	607
จำนวนเตียง (IPD)	2,254	2,254	2,254	2,254
จำนวนผู้ป่วยโครงการประกันสังคม (x1000)	902	1,015	1,018	1,049
จำนวน visit (x1000)				
OPD	n.a.	1,989	1,084	1,131
IPD	n.a.	45	46	47
SSO	n.a.	2,344	2,789	2,845

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้า และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY)	ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
ถือ (HOLD)	ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
ขาย (SELL)	ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2022

▲▲▲▲▲																
AAV	ARIP	BGRIM	CNT	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MOONG	PAP	PTT	SCB	SIS	SUSCO	TISCO	TSTH	WACOAL
ADVANC	ASP	BIZ	COLOR	EASTW	GLAND	IP	LHFG	MSC	PCSGH	PTTEP	SCC	SITHAI	SUTHA	TK	TTA	WAVE
AF	ASW	BKI	COM7	ECF	GLOBAL	IRC	LIT	MST	PDG	PTTGC	SCCC	SMPC	SVI	TKN	TTB	WHA
AH	AUCT	BOL	COMAN	ECL	GPI	IRPC	LOXLEY	MTC	PDJ	PYLON	SCG	SNC	SYMC	TKS	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BPP	COTTO	EE	GPSC	ITEL	LPN	MVP	PG	Q-CON	SCGP	SONIC	SYNTEC	TKT	TTW	WICE
AJ	AYUD	BRR	CPALL	EGCO	GRAMMY	IVL	LRH	NCL	PHOL	QH	SCM	SORKON	TACC	TMILL	TU	WINNER
AKP	BAFS	BTS	CPF	EPG	GULF	JTS	LST	NEP	PLANB	QTC	SCN	SPALI	TASCO	TMT	TVDH	XPG
AKR	BAM	BTW	CPI	ETC	GUNKUL	JWD	MACO	NER	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TCAP	TNDT	TVI	ZEN
ALLA	BANPU	BWG	CPN	ETE	HANA	K	MAJOR	NKI	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TEAMG	TNITY	TVO	
ALT	BAY	CENTEL	CRC	FN	HARN	KBANK	MAKRO	NOBLE	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	TFMAMA	TOA	TWPC	
AMA	BBIK	CFRESH	CSS	FNS	HENG	KCE	MALEE	NSI	PPS	S	SE-ED	SSC	THANA	TOP	U	
AMARIN	BBL	CGH	DDD	FPI	HMPRO	KEX	MBK	NVD	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THANI	TPBI	UAC	
AMATA	BCP	CHEWA	DELTA	FPT	ICC	KGI	MC	NYT	PREB	SAAM	SENA	SST	THCOM	TQM	UBIS	
AMATAV	BCPG	CHO	DEMCO	FSMART	ICHI	KKP	MCOT	OISHI	PRG	SABINA	SENAJ	STA	THG	TRC	UPOIC	
ANAN	BDMS	CIMBT	DOHOME	FVC	III	KSL	METCO	OR	PRM	SAMART	SGF	STEC	THIP	TRUE	UV	
AOT	BEM	CK	DRT	GC	ILINK	KTB	MFEC	ORI	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THRE	TSC	VCOM	
AP	BEYOND	CKP	DTAC	GEL	ILM	KTC	MINT	OSP	PSL	SAT	SICT	STI	THREL	TSR	VGI	
APURE	BGC	CM	DUSIT	GFPT	IND	LALIN	MONO	OTO	PTG	SC	SIRI	SUN	TIPCO	TSTE	VIH	
▲▲▲▲																
2S	AQUA	BH	CIG	DV8	HPT	JCKH	LHK	NDR	PIMO	PSTC	SAPPE	SMART	SVOA	TMD	TSE	WINMED
7UP	ARIN	BIG	CITY	EASON	HTC	JMT	M	NETBAY	PIN	PT	SAWAD	SMD	SVT	TMI	TVT	WORK
ABICO	ARROW	BJC	CIVIL	EFORL	HUMAN	JR	MATCH	NEX	PJW	PTC	SCAP	SMIT	SWC	TNL	TWP	WP
ABM	AS	BJCHI	CMC	ERW	HYDRO	KBS	MBAX	NINE	PL	QLT	SCI	SMT	SYNEX	TNP	UBE	XO
ACE	ASAP	BLA	CPL	ESSO	ICN	KCAR	MEGA	NNCL	PLE	RCL	SCP	SNNP	TAE	TNR	UEC	YUASA
ACG	ASEFA	BR	CPW	ESTAR	IFS	KIAT	META	NOVA	PM	RICHY	SE	SNP	TAKUNI	TOG	UKEM	ZIGA
ADB	ASIA	BRI	CRANE	FE	IIG	KISS	MFC	NPK	PMTA	RJH	SECURE	SO	TCC	TPA	UMI	
ADD	ASIAN	BROOK	CRD	FLOYD	IMH	KK	MGT	NRF	PPP	ROJNA	SFLEX	SPA	TCMC	TPAC	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	BSM	CSC	FORTH	INET	KOOL	MICRO	NTV	PPPM	RPC	SFP	SPC	TFG	TPCS	UP	
AGE	ASK	BYD	CSP	FSS	INGRS	KTIS	MILL	NUSA	PRAPAT	RT	SFT	SPCG	TFI	TPIPL	UPF	
AHC	ASN	CBG	CV	FTE	INSET	KUMWEL	MITSIB	NWR	PRECHA	RWI	SGP	SR	TFM	TPIPP	UTP	
AIE	ATP30	CEN	CWT	GBX	INSURE	KUN	MK	OCC	PRIME	S11	SIAM	SRICHA	TGH	TPLAS	VIBHA	
AIT	B	CHARAN	DCC	GCAP	IRCP	KWC	MODERN	OGC	PRIN	SA	SINGER	SSF	TIDLOR	TPS	VL	
ALUCON	BA	CHAYO	DHOUSE	GENCO	IT	KWM	MTI	ONEE	PRINC	SABUY	SKE	SSP	TIGER	TQR	VPO	
AMANAH	BC	CHG	DITTO	GJS	ITD	L&E	NATION	PACO	PROEN	SAK	SKN	STANLY	TIPH	TRITN	VRANDA	
AMR	BCH	CHOTI	DMT	GTB	J	LDC	NBC	PATO	PROS	SALEE	SKR	STC	TITLE	TRT	WGE	
APCO	BE8	CHOW	DOD	GYT	JAS	LEO	NCAP	PB	PROUD	SAMCO	SKY	STPI	TM	TRU	WIIK	
APCS	BEC	CI	DPAINT	HEMP	JCK	LH	NCH	PICO	PSG	SANKO	SLP	SUC	TMC	TRV	WIN	
▲▲▲																
A	AQ	BROCK	CMO	DCON	GIFT	IHL	KCM	MCS	NC	PF	ROCK	SOLAR	SVH	TKC	TTI	W
A5	AU	BSBM	CMR	EKH	GLOCON	INOX	KWI	MDX	NEWS	PK	RP	SPACK	TC	TNH	TYCN	WFX
AI	B52	BTNC	CPANEL	EMC	GLORY	JAK	KYE	MENA	NFC	PPM	RPH	SPG	TCCC	TNPC	UMS	WPH
ALL	BEAUTY	CAZ	CPT	EP	GREEN	JMART	LEE	MJD	NSL	PRAKIT	RSP	SQ	TCJ	TOPP	UNIQ	YGG
ALPHAX	BGT	CCP	CSR	EVER	GSC	JSP	LPH	MORE	NV	PTECH	SIMAT	STARK	TEAM	TPCH	UPA	
AMC	BLAND	CGD	CTW	F&D	HL	JUBILE	MATI	MPIC	PAF	PTL	SISB	STECH	THE	TPOLY	UREKA	
APP	BM	CMAN	D	FMT	HTECH	KASET	M-CHAI	MUD	PEACE	RAM	SK	SUPER	THMUI	TRUBB	VARO	

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59	▲	Pass
60 - 69	▲▲	Satisfactory
70 - 79	▲▲▲	Good
80 - 89	▲▲▲▲	Very Good
90 - 100	▲▲▲▲▲	Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน "Corporate Governance Report of Thailand Companies 2022" เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ สนง. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มิสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

Anti-Corruption Progress Indicator : as of 7th July 2022

ได้รับการรับรอง CAC													
2S	BAM	CGH	EA	GPSC	JR	MALEE	NWR	PRG	SAPPE	SNP	TCMC	TOPP	UV
7UP	BANPU	CHEWA	EASTW	GSTEEL	K	MATCH	OCC	PRINC	SAT	SORKON	TFG	TPA	VGI
ADVANC	BAY	CHOTI	EGCO	GULF	KASET	MBAX	OGC	PRM	SC	SPACK	TFI	TPCS	VIH
AF	BBL	CHOW	EP	GUNKUL	KBANK	MBK	ORI	PROS	SCB	SPALI	TFMAMA	TPP	WACOAL
AI	BCH	CIG	EPG	HANA	KBS	MC	PAP	PSH	SCC	SPC	TGH	TRU	WHA
AIE	BCP	CIMBT	ERW	HARN	KCAR	MCOT	PATO	PSL	SCCC	SPI	THANI	TSC	WHAUP
AIRA	BCPG	CM	ESTAR	HEMP	KCE	META	PB	PSTC	SCG	SPRC	THCOM	TSTE	WICE
AJ	BE8	CMC	ETE	HENG	KGI	MFC	PCSGH	PT	SCGP	SRICHA	THIP	TSTH	WIIK
AKP	BEC	COM7	FE	HMPRO	KKP	MFEC	PDG	PTG	SCM	SSF	THRE	TTA	XO
AMA	BEYOND	COTTO	FNS	HTC	KSL	MILL	PDJ	PTT	SCN	SSP	THREL	TTB	YUASA
AMANAH	BGC	CPALL	FPI	ICC	KTB	MINT	PG	PTTEP	SEAOIL	SSSC	TIDLOR	TTCL	ZEN
AMATA	BGRIM	CPF	FPT	ICHI	KTC	MONO	PHOL	PTTGC	SE-ED	SST	TIPCO	TU	ZIGA
AMATAV	BKI	CPI	FSMART	IFS	KWI	MOONG	PK	PYLON	SELIC	STA	TISCO	TVDH	
AP	BLA	CPL	FSS	III	L&E	MSC	PL	Q-CON	SENA	STGT	TKS	TVI	
APCS	BPP	CPN	FTE	ILINK	LANNA	MST	PLANB	QH	SGP	STOWER	TKT	TVO	
AS	BROOK	CRC	GBX	INET	LH	MTC	PLANET	QLT	SINGER	SUSCO	TMILL	TWPC	
ASIAN	BRR	CSC	GC	INSURE	LHFG	MTI	PLAT	QTC	SIRI	SVI	TMT	U	
ASK	BSBM	DCC	GCAP	INTUCH	LHK	NBC	PM	RATCH	SITHAI	SYMC	TNITY	UBE	
ASP	BTS	DELTA	GEL	IRC	LPN	NEP	PPP	RML	SKR	SYNTEC	TNL	UBIS	
AWC	BWG	DEMCO	GFPT	IRPC	LRH	NINE	PPPM	RWI	SMIT	TAE	TNP	UEC	
AYUD	CEN	DIMET	GGC	ITEL	M	NKI	PPS	S&J	SMK	TAKUNI	TNR	UKEM	
B	CENTEL	DRT	GJS	IVL	MAJOR	NOBLE	PR9	SAAM	SMPC	TASCO	TOG	UOBKH	
BAFS	CFRESH	DUSIT	GPI	JKN	MAKRO	NOK	PREB	SABINA	SNC	TCAP	TOP	UPF	
ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC													
AH	CHG	DHOUSE	EVER	J	KUMWEL	NRF	RS	SUPER	TQM	VIBHA			
ALT	CI	DOHOME	FLOYD	JMART	LDC	NUSA	SAK	SVT	TRT	W			
APCO	CPR	ECF	GLOBAL	JMT	MEGA	OR	SIS	TKN	TSI	WIN			
ASW	CPW	EKH	ILM	JTS	NCAP	PIMO	SSS	TMD	VARO				
B52	DDD	ETC	INOX	KEX	NOVA	PLE	STECH	TMI	VCOM				

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (7 ก.ค. 2565) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ

- *ได้รับการรับรอง CAC*
- *ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC*

Liberator Research

จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.w@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รจิตภิญโญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเศวตกานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์, CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	Apiwat.T@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ ลิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810 และชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441