

รับประโยชน์จากการอนุมัติขยาย ม.33

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับมูลค่าพื้นฐานเป็น 13.20 บาท จาก 11.20 บาท ประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF อิง WACC 9% (เดิม 11% จากการปรับลด Beta) และ Terminal Growth ที่ 1% คิดเป็น 24.9x PE'26E ค่าไรสุทธิ ใน 1H26 คิดเป็น 46% ของประมาณการทั้งปี โดยเราคาดกำไรใน 2H26 จะทำได้ตามประมาณการ เนื่องจากเป็นช่วง High Season และรายได้ผู้ป่วยต่างชาติใน 2H26 โดยคาดจะเติบโต YoY จากกลุ่มตะวันออกกลาง เช่น UAE, กาตาร์ และซาอุดีอาระเบีย ที่ใน 2Q26 เติบโต +185%/+99%/32% YoY ตามลำดับ แม้สงครามในตะวันออกกลางยังไม่สงบ ส่วนการปรับค่ารักษาประกันสังคม เรามีมุมมองบวกต่อ BCH และคาดจะได้ข้อสรุปภายในเดือน ต.ค. หลังไม่มีการปรับค่ารักษาเหมาจ่ายรายหัวมาราว 4 ปี รวมถึงการอนุมัติให้แรงงานนอกระบบ 3 กลุ่มได้เข้าประกันสังคม (ม.33) โดยคาดจะทำให้ BCH มีจำนวนผู้ประกันตนเติบโตตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป

กำไรใน 2Q26 ขยายตัว QoQ แต่หดตัว YoY

- กำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 343 ล้านบาท (+28.2% QoQ/-11.6% YoY) สูงกว่าที่เราคาด 10% แต่เป็นตามตลาดคาด ขณะที่รายได้ทรงตัว QoQ/YoY อยู่ที่ 3 พันล้านบาท โดยรายได้ผู้ป่วยทั่วไปหดตัว -4% YoY เหลือ 1.8 พันล้านบาท แต่รายได้ผู้ป่วยกลุ่มประกันสังคมขยายตัว +4% YoY เป็น 796 ล้านบาท จากการรักษาผู้ป่วยโรคซับซ้อนมากขึ้น และมีการรับรู้รายได้การรักษา 26 โรคเรื้อรัง 71 ล้านบาท ต่ำกว่าใน 2Q25 ที่ 78 ล้านบาท
- EBITDA Margin ใน 2Q26 อยู่ที่ 24.6% (+267 bps QoQ/-127 bps YoY) จากต้นทุนกิจการ sw. สูงขึ้น +0.6% YoY เป็น 2.1 พันล้านบาท จากต้นทุนยา และค่าธรรมเนียมแพทย์สูงขึ้น ผสมกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ปรับสูงขึ้น +1.0% YoY จากกิจกรรมส่งเสริมการขายในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ

คาดการณ์รายได้ใน 3Q26 ขยายตัว QoQ/YoY

ผู้บริหารคาดการณ์รายได้ใน 3Q26 จะขยายตัวทั้ง QoQ/YoY จากโรคระบาดตามฤดูกาล และการเติบโตของรายได้ทั้งผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ โดยผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน หลังความกังวลประเด็นสงครามอิหร่านเริ่มน้อยลง โดยผู้บริหารยังคงเป้าหมายได้ทั้งปีเติบโตราว +5% YoY ส่วนโรงพยาบาลใหม่ในอุบลราชธานี ผู้บริหารคาดว่าจะครบวงแล้วเสร็จในเดือน ส.ค. นี้ และเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 1 ก.ย. เป็นต้นไป เรามองจะไม่มียอดรายได้รวมนัก

การปรับค่ารักษาประกันสังคมยังเป็นไปตามแผน

ผู้บริหารเผยว่าการประชุมเพื่อปรับค่ารักษาประกันสังคมจะจบภายในวันที่ 24 ต.ค. นี้ โดยรายได้เหมาจ่ายรายหัวไม่มีการปรับมาราว 4 ปี ผู้บริหารคาดจะได้ปรับขึ้นไม่น้อยกว่าครึ่งก่อนที่ราว +10% และคาดว่าจะได้ปรับขึ้นค่ารักษาประกันสังคมในรายการอื่นเช่นกัน นอกจากนี้ กรม. อนุมัติขยาย ม.33 ให้แรงงานนอกระบบ อาทิ ลูกจ้างภาคการเกษตร, แม่บ้าน และพนักงานขายของ ซึ่งจะมีผลหลังบังคับใช้กฎหมาย 180 วัน ส่งผลให้จำนวนผู้ประกันตนทั่วประเทศจะเพิ่มขึ้นราว 1 ล้านคนภายในปี 2030 เป็นผลบวกต่อ BCH และ sw. ที่มีรายได้จากประกันสังคม

BUY

Fair price: Bt13.20

Upside (Downside): 18.9%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BCH TB
Current Price (Bt)	11.10
Market Cap. (Bt m)	28,429
Shared Issued (mn)	2,494
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	14.30 / 9.10
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 3.56
NVDR Shareholders (%)	6.14
Free Float (%)	49.93
Number of Retail Holders	27,525
Dividend Policy (%)	>40% of Net Profit
Industry	Services
Sector	Health Care Services
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

Prof. Dr. Chalerm Harnphanich	32.63
Asst. Prof. Dr. Somporn Harnphanich	6.58
Thai NVDR Company Limited	6.14
Mr. Kantaporn Harnphanich	3.66
Ms. Pornsuda Harnphanich	3.60

Key Financial Summary

Year End Dec	2024	2025	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	11,794	11,984	12,805	13,720
Core profit (Btm)	1,178	1,264	1,329	1,454
Net Profit (Bt m)	1,038	1,316	1,329	1,454
NP Growth (%)	(26)	27	1	9
EPS (Bt)	0.42	0.53	0.53	0.58
PER (x)	21.6	21.0	20.8	19.0
BPS (Bt)	2.0	1.9	1.9	1.8
PBV (x)	5.6	5.7	5.9	6.1
DPS (Bt)	0.35	0.45	0.32	0.35
Div. Yield (%)	3.2	4.1	2.9	3.2
ROA (%)	5.9	7.6	7.4	7.7
ROE (%)	7.5	9.3	9.2	9.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Jirapat Kongbua

Registration No.139737

Email: jirapat.ko@pi.financial

Quarterly Earnings

(Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	%QoQ	%YoY
Revenue	3,039	3,051	2,972	2,923	3,000	2.6	(1.3)
Cost of sales	(2,112)	(2,197)	(2,193)	(2,146)	(2,124)	(1.0)	0.6
Gross profit	928	855	778	777	876	12.7	(5.6)
SG&A	(402)	(395)	(449)	(406)	(406)	(0.0)	1.0
Other (exp)/inc							
EBIT	526	459	330	371	470	26.6	(10.6)
Finance cost	(14)	(7)	(13)	(10)	(11)	3.3	(26.1)
Other inc/(exp)	10	3	30	6	15	150.0	43.2
Earnings before taxes	522	455	346	367	474	29.2	(9.1)
Income tax	(118)	(101)	(86)	(83)	(104)	25.3	(11.6)
Earnings after taxes	404	354	261	284	371	30.4	(8.4)
Equity income	0	1	0	1	0	(69.6)	(48.2)
Minority interest	(23)	(42)	(18)	(17)	(28)	58.3	18.5
Earnings from cont. operations	381	312	243	268	343	28.2	(10.1)
Forex gain/(loss) & unusual items	7	35	17	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	388	347	259	268	343	28.2	(11.6)
EBITDA	797	728	643	648	755	16.6	(5.2)
Recurring EPS (Bt)*	0.15	0.13	0.10	0.11	0.14	28.2	(10.1)
Reported EPS (Bt)*	0.16	0.14	0.10	0.11	0.14	28.2	(11.6)
Profits (%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	30.5	28.0	26.2	26.6	29.2	2.6	(1.3)
Operating margin	17.3	15.1	11.1	12.7	15.7	3.0	(1.6)
Net margin	12.8	11.4	8.7	9.2	11.4	2.3	(1.3)

Source: company data

ข้อมูลอุตสาหกรรมตาม Bloomberg Consensus

Stock	Net Profit (Bt M.)			EPS Growth		PER			PBV		
	2025	2026E	2027E	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
BCH	1,316	1,341	1,410	0.6%	4.2%	20.9	20.8	20.0	2.1	2.1	2.0
BDMS	15,848	16,222	17,193	2.4%	6.2%	19.6	19.1	18.0	3.0	2.9	2.8
BH	7,512	7,727	7,969	-2.6%	2.9%	21.2	21.7	21.1	5.8	5.1	4.7
CHG	929	1,001	1,054	9.9%	4.8%	18.3	16.7	15.9	2.2	2.1	2.0
PR9	823	855	943	-1.0%	10.8%	17.7	17.9	16.2	2.4	2.3	2.2
Average				1.8%	5.8%	19.6	19.3	18.2	3.1	2.9	2.7

Source: Bloomberg

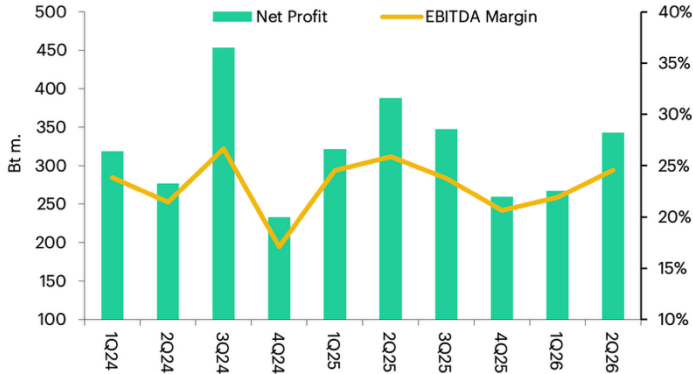
Stock Update

pi

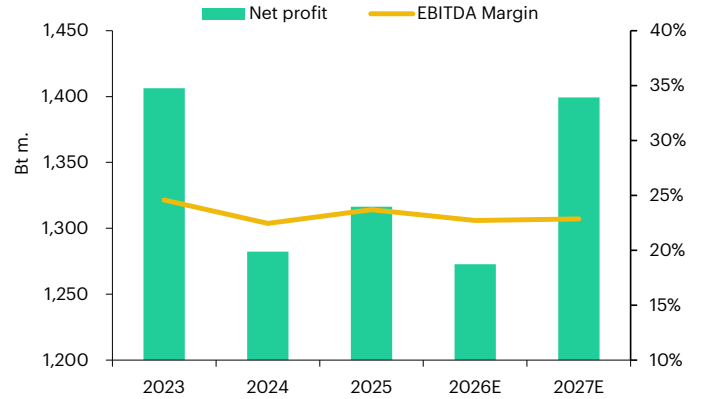
28 AUG 2026

BCH Bangkok Chain Hospital PCL

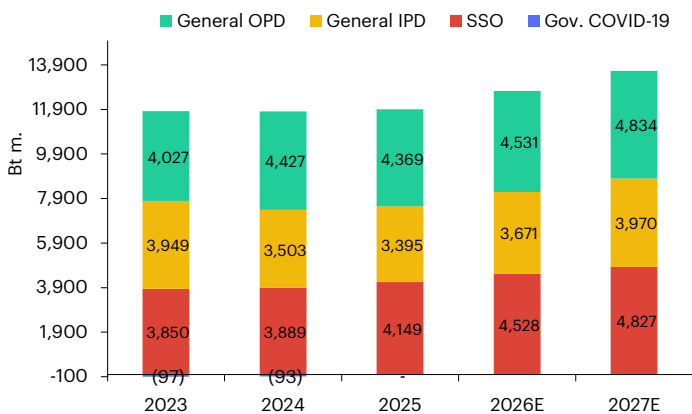
กำไรสุทธิ vs EBITDA Margin รายไตรมาส



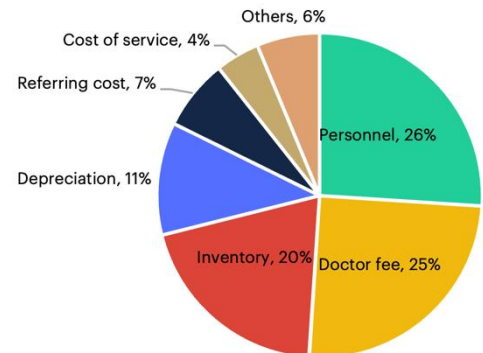
กำไรสุทธิ vs EBITDA Margin รายปี



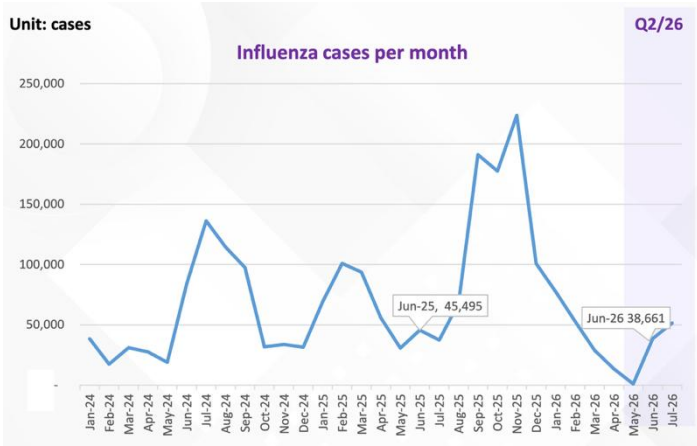
รายได้แยกตามกลุ่ม



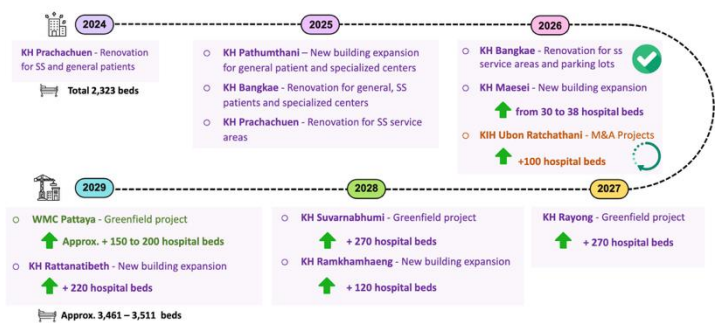
สัดส่วนค่าใช้จ่ายปี 2025



จำนวนเคสไข้หวัดใหญ่รายเดือน



แผนการขยายธุรกิจปี 2024-29



Source: Pi research, company data, Bureau of Epidemiology

Source: Pi research, company data

Summary Financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2023	2024	2025	2026E	2027E		2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	2,183	1,345	1,591	1,999	2,770	CF from operation	4,183	2,677	2,682	2,269	2,572
Accounts receivable	839	910	633	915	980	CF from investing	(919)	(1,558)	(1,172)	(1,195)	(1,291)
Inventories	306	331	322	342	366	CF from financing	(3,680)	(1,928)	(1,316)	(666)	(510)
Other current assets	1,515	1,187	1,251	1,314	1,379	Net change in cash	(415)	(808)	194	408	771
Total current assets	4,843	3,773	3,798	4,569	5,495	Valuation					
Invest. in subs & others	10	9	11	11	11		2023	2024	2025	2026E	2027E
Fixed assets - net	12,168	12,753	12,858	12,916	13,009	EPS (Bt)	0.56	0.51	0.53	0.53	0.58
Other assets	711	840	820	861	904	Core EPS (Bt)	0.57	0.57	0.51	0.53	0.58
Total assets	17,731	17,375	17,486	18,357	19,419	DPS (Bt)	0.35	0.35	0.45	0.32	0.35
Short-term debt	81	573	604	604	604	BVPS (Bt)	1.84	1.80	1.77	1.72	1.65
Accounts payable	1,368	1,340	1,339	1,538	1,647	EV per share (Bt)	9.39	9.89	9.79	9.73	9.53
Other current liabilities	2,057	965	897	877	886	PER (x)	17.9	19.6	19.1	19.0	17.3
Total current liabilities	3,505	2,878	2,840	3,019	3,137	Core PER (x)	17.6	17.7	19.9	19.0	17.3
Long-term debt	334	253	223	484	744	PBV (x)	5.5	5.6	5.7	5.9	6.1
Other liabilities	187	216	216	227	238	EV/EBITDA (x)	7.9	9.1	8.4	8.0	7.2
Total liabilities	4,026	3,348	3,279	3,730	4,119	Dividend Yield (%)	3.5	3.5	4.5	3.2	3.5
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	645	645	645	645	645		2023	2024	2025	2026E	2027E
Others	(192)	(191)	(204)	(204)	(204)	Gross profit margin	31.5	27.5	28.3	27.9	28.0
Retained earnings	9,648	10,008	10,252	10,621	11,240	EBITDA margin	25.0	22.9	24.1	23.8	24.0
Non-controlling interests	1,110	1,072	1,021	1,072	1,126	EBIT margin	17.0	14.4	15.2	14.9	15.2
Total equity	13,704	14,027	14,207	14,627	15,300	Net profit margin	11.9	8.8	11.0	10.4	10.6
Total liabilities & equity	17,731	17,375	17,486	18,357	19,419	ROA	7.5	5.9	7.6	7.4	7.7
Income Statement (Bt m)						ROE	10.3	7.5	9.3	9.2	9.7
	2023	2024	2025	2026E	2027E	Financial Strength Ratios					
Revenue	11,804	11,794	11,984	12,805	13,720		2023	2024	2025	2026E	2027E
Cost of goods sold	(8,091)	(8,549)	(8,589)	(9,229)	(9,883)	Current ratio (x)	1.4	1.3	1.3	1.5	1.8
Gross profit	3,713	3,245	3,395	3,576	3,837	Quick ratio (x)	1.3	1.2	1.2	1.4	1.6
SG&A	(1,755)	(1,595)	(1,621)	(1,674)	(1,763)	Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Other income / (expense)	44	52	51	10	10	Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBIT	2,003	1,703	1,824	1,912	2,084	Interest coverage (x)	21.0	31.2	36.8	33.9	31.1
Depreciation	944	998	1,067	1,137	1,207	Inventory day (days)	14	14	14	14	14
EBITDA	2,947	2,700	2,891	3,049	3,291	Receivable day (days)	26	28	19	26	26
Finance costs	(95)	(55)	(50)	(56)	(67)	Payable day (days)	62	57	57	61	61
	-	-	-	-	-	Cash conversion cycle (days)	(22)	(15)	(24)	(21)	(21)
Earnings before taxes (EBT)	1,907	1,648	1,775	1,856	2,017	Growth (% YoY)					
Income taxes	(405)	(346)	(403)	(419)	(456)		2023	2024	2025	2026E	2027E
Earnings after taxes (EAT)	1,503	1,302	1,372	1,436	1,561	Revenue	(37.3)	(0.1)	1.6	6.8	7.1
Equity income	1	(1)	2	2	2	EBITDA	(42.7)	(8.4)	7.1	5.5	7.9
Non-controlling interests	(73)	(123)	(109)	(109)	(109)	EBIT	(52.2)	(15.0)	7.2	4.8	9.0
Core Profit	1,431	1,178	1,264	1,329	1,454	Core profit	(52.9)	(17.7)	7.3	5.1	9.4
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(25)	(141)	52	-	-	Net profit	(53.7)	(26.2)	26.9	1.0	9.4
Net profit	1,406	1,038	1,316	1,329	1,454	EPS	(53.7)	(26.2)	26.9	1.0	9.4
EPS (Bt)	0.56	0.42	0.53	0.53	0.58						

Source : Company Data, Pi Research

ESG

: SET ESG Rating “AA”

Environment Social Governance : Bloomberg Score “4.32”

Environment (Bloomberg Score: 2.91)

- **เป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก:** บริษัทตั้งเป้าหมายมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2573 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593
- **การจัดการพลังงาน:** ติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Rooftop) ในโรงพยาบาลเครือข่ายรวม 10 แห่ง รวมถึงเปลี่ยนหลอดไฟเป็น LED และติดตั้งสถานีชาร์จยานยนต์ไฟฟ้า (EV Charging Station)
- **การจัดการขยะและของเสีย:** เน้นหลัก 3Rs (Reduce, Reuse, Recycle) โดยเฉพาะการจัดการขยะติดเชื้อและขยะอันตรายที่ต้องได้มาตรฐาน และเข้าร่วมโครงการ Low Emission Support Scheme (LESS) ขององค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (อบก.) เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการคัดแยกขยะ
- **การจัดการน้ำ:** มีการประเมินความเสี่ยงด้านน้ำผ่านเครื่องมือ Aqueduct Water Risk Atlas ปรับปรุงระบบบำบัดน้ำเสีย และตั้งเป้าลดการใช้น้ำลง 5% ในปี 2568

Social (Bloomberg Score: 4.99)

- **สิทธิมนุษยชน (Human Rights):** ประกาศนโยบาย Zero Tolerance ต่อการละเมิดสิทธิมนุษยชน ไม่ใช้แรงงานเด็กหรือแรงงานบังคับ และมีการทำกระบวนการตรวจสอบสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (HRDD)
- **การดูแลพนักงาน:** มุ่งเน้นความปลอดภัยและอาชีวอนามัย มีการประเมินความผูกพันของพนักงาน จัดอบรมพัฒนาศักยภาพ (เช่น หลักสูตร Mini MBA, การช่วยชีวิตขั้นสูง) และได้รับรางวัลองค์กรที่ส่งเสริมการจ้างงานผู้สูงอายุระดับ "ดีเยี่ยม"
- **คุณภาพบริการและความปลอดภัยของผู้ป่วย:** โรงพยาบาลในเครือผ่านการรับรองมาตรฐาน HA (Hospital Accreditation) และระดับสากล JCI มีการนำเทคโนโลยีมาใช้ เช่น ระบบ e-Refer เพื่อลดความผิดพลาดในการส่งต่อผู้ป่วย และ Kasemrad App
- **ความปลอดภัยของข้อมูล (Data Privacy):** ให้ความสำคัญกับ PDPA และความมั่นคงปลอดภัยทางไซเบอร์ มีการประเมิน Cyber Resilience เพื่อป้องกันข้อมูลคนไข้รั่วไหล
- **การดูแลชุมชน:** ขยายการเข้าถึงบริการทางการแพทย์ (เช่น สาขาบริเวณชายแดน สปป.ลาว และสระแก้ว) จัดโครงการหน่วยแพทย์เคลื่อนที่ โครงการบริจาคโลหิต และรับดูแลผู้ป่วยโครงการประกันสังคมในสัดส่วนที่สูง

Governance (Bloomberg Score: 4.23)

- **โครงสร้างคณะกรรมการ:** มีการจัดตั้ง "คณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง" เพื่อขับเคลื่อนงาน ESG โดยตรง และคณะกรรมการมีความหลากหลาย (Board Diversity) ทั้งด้านเพศ ทักษะ และความเป็นอิสระ
- **การต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน:** ได้รับการรับรองและต่ออายุเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (Thai CAC) มีนโยบายห้ามให้/รับสินบน และมีช่องทางแจ้งเบาะแส (Whistleblowing) ที่ชัดเจน
- **การจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain):** มีการประกาศใช้จรรยาบรรณคู่ค้า (Supplier Code of Conduct) เพื่อให้คู่ค้าดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมเช่นกัน

ความเห็น: BCH โดดเด่นในการบูรณาการ ESG เข้ากับธุรกิจหลักอย่างเป็นรูปธรรม ทั้งการขยายโอกาสเข้าถึงสาธารณสุขและการจัดการพลังงานเพื่อมุ่งสู่ Net Zero อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ต้องให้ความสำคัญสูงสุดในยุค Smart Hospital คือการรักษาความมั่นคงปลอดภัยทางไซเบอร์และข้อมูลส่วนบุคคลของคนไข้

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

SET ESG RATING 2025 (As of 12 JUNE 2026)

Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BTG	CENTEL	CKP
CPALL	CPAXT**	CPF	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC
GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL	KKP
KTB	KTC	CH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI	NER
NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PRO	PSH	PTG	PTT	PTTEP
PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCG	SCGP
SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON	STGT	SVOA	TEAMG	TEGH	TFMAMA
THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA	TTB	TTW	TVO	VNG
WHA	WHAUP									

Ratings : AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS
CBG	CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC
GFPT	GULF	HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG
MINT	MODERN	MOSHI	MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC
RBF	SA	SAWAD	SCCC	SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI
SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO	TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS
TLI	TOG	TPAC	TIPIP**	TRUBB	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE
XO	ZEN									

Ratings : A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG
CM	CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT
KSL	M	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEOIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHAI	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH	YUASA									

Ratings : BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SE	SO	SPRC
SUN	TMILL	TSTH	WP							

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)