

Thailand

Overweight (no change)

Hospitals

Copayment ส่งผลกระทบบ้างเล็กน้อย

Highlighted Companies

Bangkok Chain Hospital

ADD, TP THB19.70, THB14.60 close

รายได้ของ BCH ประมาณ 25% ใน 3Q24 มาจากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพ เราจึงคาดว่า การบังคับใช้ copayment จะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทลดลงเพียง 1.5% ในปี FY25 และ 2.0% ในปี FY26

Bangkok Dusit Med Service

ADD, TP THB34.00, THB23.70 close

BDMS เป็นบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยที่มีประกันสุขภาพสูงที่สุดใน 6 บริษัทที่เราทำการศึกษา หรือ 31% ของรายได้ใน 9M24 เราจึงคาดว่า การบังคับใช้ copayment จะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทลดลง 2% ในปี FY25 และ 3% ในปี FY26

Bumrungrad Hospital

ADD, TP THB297.0, THB189.0 close

BH มีรายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพน้อยที่สุดในกลุ่ม เราจึงคาดว่า copayment จะทำให้รายได้ของบริษัทลดลงเพียง 1% ในปี FY25 และ 1.5% ในปี FY26

- ประเทศไทยเตรียมบังคับใช้ copayment สำหรับโรงพยาบาลเอกชนตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2025 จึงทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับรายได้และผลกำไรของกลุ่มโรงพยาบาล
- เราประเมินผลกระทบต่อกำไรสุทธิอยู่ที่เพียง 1-2% ในปี FY25 และ 2-3% ในปี FY26 เราจึงยังไม่รวมไว้ในประมาณการ
- เรายังแนะนำ Overweight โดยเลือก BH และ BCH เป็นหุ้น Top pick

Copayment เริ่มบังคับใช้วันที่ 1 มี.ค. 2025 โดยมีเงื่อนไข

รัฐบาลประกาศในปี 2024 ว่าตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2025 เป็นต้นไปจะนำเงื่อนไขการให้ค่าใช้จ่าจ่ายร่วมหรือ copayment ในอัตรา 30-50% ของค่าบริการพยาบาลมาใช้กับผู้เอาประกันภัยที่ใช้สิทธิเกินความจำเป็นที่เข้าเงื่อนไข ประกอบด้วยผู้เอาประกันภัยที่มีการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทน (claim) จากการใช้บริการแผนกผู้ป่วยนอกสำหรับการรักษาโรครายเล็กน้อยทั่วไป (simple diseases) ตั้งแต่ 3 ครั้งขึ้นไปและมีอัตราการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนในรอบปีกรรมธรรมตั้งแต่ 200% ของเบี้ยประกันภัย รวมถึงผู้เอาประกันภัยที่มีการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนในรอบปีกรรมธรรมประกันภัยจากการใช้บริการแผนกผู้ป่วยในตั้งแต่ 400% ของเบี้ยประกันภัย ซึ่งไม่รวมการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนกรณีผู้ป่วยด้วยโรคร้ายแรงหรือการผ่าตัดใหญ่ อย่างไรก็ตาม เงื่อนไข copayment จะนำมาใช้กับกรรมธรรมประกันภัยสุขภาพที่ซื้อหรือต่ออายุสัญญาเพิ่มเติมกรณีครบรอบปีกรรมธรรมประกันภัย (renewal) หลังจากวันที่ 1 มี.ค. 2025 เท่านั้น

Copayment จะช่วยลดการเคลมประกันสุขภาพสูงเกินไปและบ่อยเกินไป

เราเชื่อว่า การกำหนดเงื่อนไข copayment จะช่วยลด moral hazard จากการเคลมประกันสุขภาพสูงเกินไปและบ่อยเกินไป โดย copayment น่าจะทำให้ผู้เอาประกันภัยและแพทย์ที่ทำการรักษาพิจารณาถึงความจำเป็นในการรักษาและค่าใช้จ่ายอย่างรอบคอบเพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจและวางแผนการรักษาอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ เรายังมองว่า copayment น่าจะช่วยให้เบี้ยประกันภัยลดลงด้วยการลดการเบิกเคลมที่ไม่จำเป็นและทำให้ธุรกิจประกันภัยมีเสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น

ประเมินผลกระทบต่อกำไรสุทธิในปี FY25 อยู่ที่ 1-2%

เราเชื่อว่าในกลุ่มผู้ประกอบการโรงพยาบาล 6 บริษัทที่เราทำการศึกษา BDMS น่าจะมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยที่ทำประกันภัยสุขภาพเองมากที่สุดหรือ 31% ของรายได้จากค่าบริการพยาบาลใน 9M24 รองลงมาคือ PR9 ที่ 27% ส่วน BH น่าจะมีสัดส่วนต่ำสุดที่ 19% ขณะที่เราประเมินว่า copayment จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทที่ศึกษาเพียง 1-2% ในปี FY25 และ 2-3% ในปี FY26 ซึ่งค่อนข้างน้อย เราจึงยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ยังแนะนำ Overweight โดยมี BH และ BCH เป็นหุ้น Top pick

กลุ่มการแพทย์ underperform ตลาดอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q24 เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นออกมาอย่างหนักเพราะกังวลกับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่ชะลอตัวและผลกำไรที่มีแนวโน้มอ่อนตัว ดังนั้น กลุ่มการแพทย์จึงปรับตัวลง 20% จากสิ้น 3Q24 เทียบกับดัชนี SET ที่ -6% อย่างไรก็ตาม เรายังแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุน (Overweight) ในกลุ่มนี้ ขณะที่เลือก BH และ BCH เป็นหุ้น Top pick โดยมองว่าปัจจัยบวกที่จะหนุนราคาหุ้นกลุ่มนี้คือการกลับมาของผู้ป่วยชาวต่างชาติและผู้ป่วยจากภูเก็ต แต่คำแนะนำของเราจะมี downside risk หากจำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการลดลงมากหลังการบังคับใช้ copayment และรัฐบาลควอตีประกาศรายชื่อโรงพยาบาลไทยที่ประชาชนสามารถเบิกค่าบริการพยาบาลจากรัฐได้

Summary Valuation Metrics

P/E (x)	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Bangkok Chain Hospital	25.43	20.66	18.33
Bangkok Dusit Med Service	23.95	22.79	21.63
Bumrungrad Hospital	19.17	18.13	17.56

P/BV (x)	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Bangkok Chain Hospital	2.74	2.57	2.40
Bangkok Dusit Med Service	3.80	3.66	3.55
Bumrungrad Hospital	5.43	4.72	4.16

Dividend Yield	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
Bangkok Chain Hospital	1.97%	2.42%	2.73%
Bangkok Dusit Med Service	3.16%	3.38%	3.80%
Bumrungrad Hospital	2.61%	2.76%	2.85%

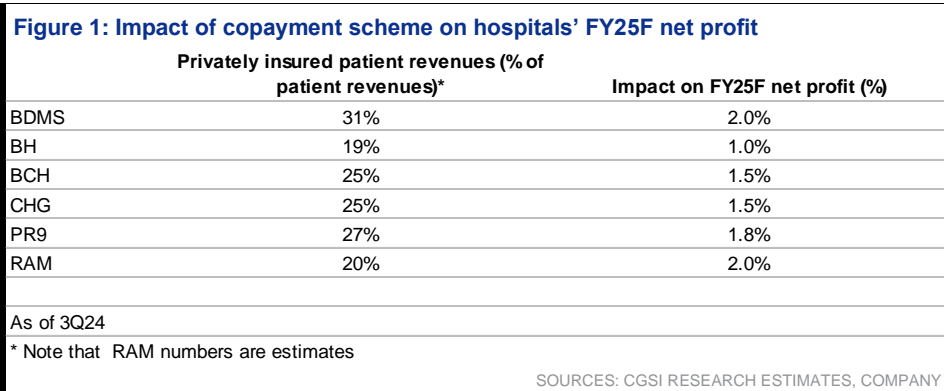
Analyst(s)



Kasem PRUNRATANAMALA, CFA

T (66) 2 761 9221

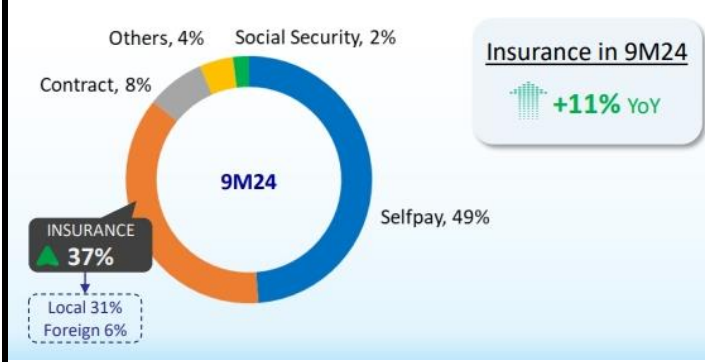
E kasem.pr@cgsi.com



KEY CHARTS

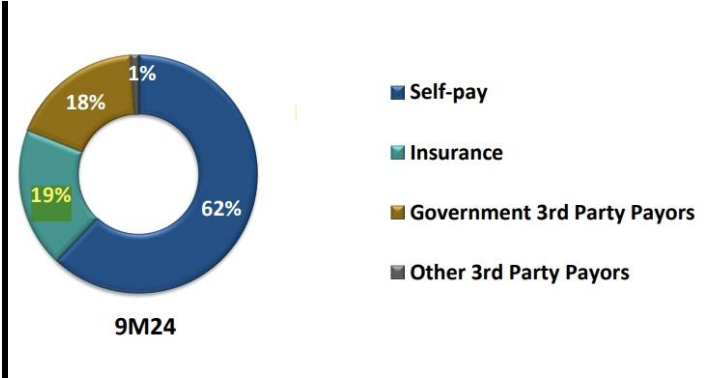
BDMS: รายได้จากผู้ป่วยแบ่งตามผู้ที่ย้ายค่ารักษา >

BDMS สามารถดึงดูดให้ผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพเข้ามาใช้บริการได้มากกว่าคู่แข่ง จึงทำให้รายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้มีสัดส่วน 31% ของรายได้รวมใน 9M24 เราจึงคาดว่าจะการบังคับใช้เงื่อนไข copayment ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิ 2.0% และ 2.7% ในปี FY25-26 ตามลำดับ



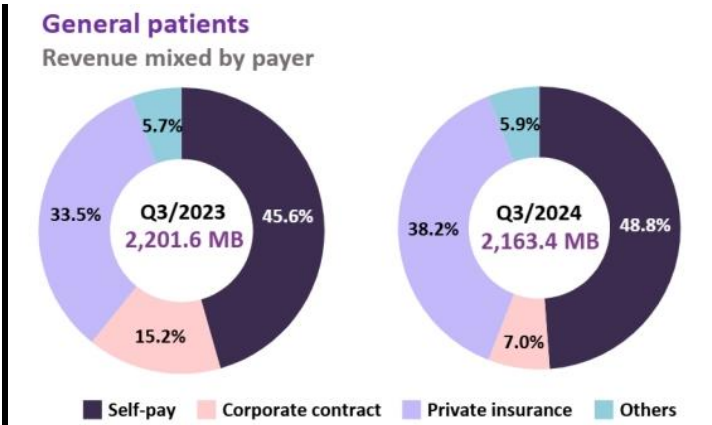
BH: รายได้จากผู้ป่วยแบ่งตามผู้ที่ย้ายค่ารักษา >

รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพมีสัดส่วน 19% ของรายได้รวมของ BH ใน 9M24 ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้เติบโต 8% yoy ใน 9M24 เทียบกับรายได้จากผู้ป่วยโดยรวมที่เติบโต 2% เราจึงคาดว่าจะการบังคับใช้เงื่อนไข copayment ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิ 1.0% และ 1.5% ในปี FY25-26 ตามลำดับ



BCH: รายได้จากผู้ป่วยแบ่งตามผู้ที่ย้ายค่ารักษา >

BCH มีรายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพคิดเป็น 38% ของรายได้จากผู้ป่วยที่ใช้เงินสดหรือประมาณ 25% ของรายได้จากผู้ป่วยโดยรวมใน 3Q24 เราจึงคาดว่าจะการบังคับใช้เงื่อนไข copayment ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิ 1.5% และ 2.0% ในปี FY25-26 ตามลำดับ



PR9 รายได้จากผู้ป่วยแบ่งตามผู้ที่ย้ายค่ารักษา >

รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพมีสัดส่วน 27% ของรายได้รวมของ PR9 ใน 9M24 ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้เติบโต 18% yoy ใน 9M24 เทียบกับรายได้จากผู้ป่วยโดยรวมที่เติบโต 12% เราจึงคาดว่าจะการบังคับใช้เงื่อนไข copayment ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิ 1.8% และ 2.5% ในปี FY25-26 ตามลำดับ

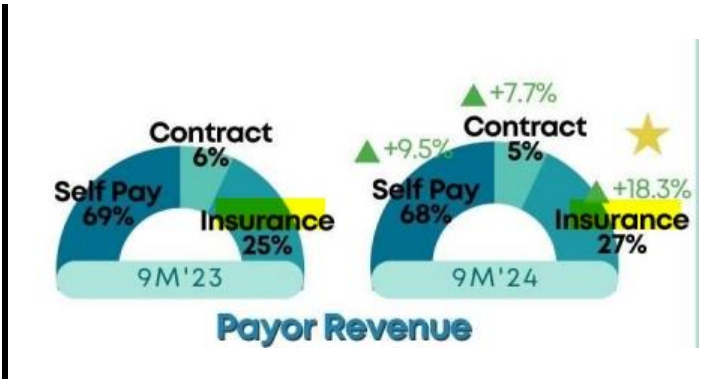


Figure 2: Healthcare valuation comparison

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Price (local curr)	Target Price (local curr)	Market Cap (US\$ m)	P/E (x)			3-year EPS CAGR (%)	P/BV (x)			EV/EBITDA (x)			Yield (%)		
						FY24F	FY25F	FY26F		FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
THAILAND																		
Bumrungrad Hospital	BH TB	Add	189.00	297.00	4,347	19.2	18.1	17.6	7.5%	5.43	4.72	4.16	13.8	12.6	11.9	2.5%	2.8%	2.8%
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB	Add	23.70	34.00	10,896	24.0	22.8	21.6	6.6%	3.80	3.66	3.55	15.5	14.9	14.2	3.2%	3.4%	3.8%
Bangkok Chain Hospital	BCH TB	Add	14.60	19.70	1,053	25.4	20.7	18.3	12.9%	2.74	2.57	2.40	12.4	10.6	9.7	2.0%	2.4%	2.7%
Chularat Hospital	CHG TB	Add	2.34	3.10	745	23.5	20.1	18.1	11.1%	3.60	3.46	3.32	15.8	13.7	12.5	3.3%	3.9%	4.3%
Klinique Medical Clinic	KLINIQ TB	Add	29.75	52.00	189	20.4	16.1	14.0	17.8%	3.67	3.47	3.27	9.0	7.4	6.6	3.7%	4.7%	5.4%
Praram 9 Hospital	PR9 TB	Add	25.50	28.00	580	27.8	25.1	22.7	17.3%	3.64	3.35	3.07	14.9	13.3	11.9	1.4%	1.6%	1.8%
Ramkhamhaeng Hospital	RAM TB	Hold	22.30	22.00	774	21.7	19.2	17.7	5.8%	1.41	1.37	1.32	15.1	13.0	11.7	3.4%	3.4%	3.4%
THAILAND Average					18,585	22.7	21.1	19.9	7.7%	3.69	3.49	3.31	14.8	13.7	12.9	2.9%	3.2%	3.5%
SINGAPORE																		
Raffles Medical Group	RFMD SP	Add	0.84	1.15	1,135	22.3	19.8	18.4	-2.3%	1.47	1.42	1.36	10.0	8.7	7.9	2.8%	2.9%	2.4%
SINGAPORE Average					1,135	22.3	19.8	18.4	-2.3%	1.49	1.42	1.36	10.0	8.7	7.9	2.8%	2.9%	2.4%
MALAYSIA																		
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Hold	7.06	7.75	13,835	27.4	26.5	21.5	15.2%	2.02	1.92	1.81	13.6	11.7	10.1	1.1%	1.1%	1.4%
KPJ Healthcare	KPJ MK	Add	2.36	3.04	2,290	34.4	28.1	26.4	17.4%	4.12	3.89	3.68	12.2	10.6	9.9	1.8%	2.2%	2.3%
MALAYSIA Average					16,125	28.2	26.7	22.1	15.4%	2.15	2.07	1.95	13.4	11.5	10.1	1.2%	1.3%	1.5%
INDONESIA																		
Siloam International Hospitals	SILO IJ	Hold	3,110	2,850	2,498	36.5	26.4	22.9	10.7%	4.63	4.05	3.56	12.5	11.3	9.8	0.0%	0.0%	0.9%
Mitra Keluarga Karyasehat	MIKA IJ	Hold	2,390	2,600	2,053	30.2	28.3	25.5	11.9%	5.26	4.78	4.34	18.8	17.7	15.8	1.4%	1.7%	1.8%
Medikaloka Hermina	HEAL IJ	Hold	1,650	1,330	1,566	43.0	39.8	35.4	15.1%	5.67	5.11	4.59	1.8	1.8	1.5	0.5%	0.6%	0.6%
INDONESIA Average					6,117	35.3	29.6	26.1	11.9%	5.19	4.53	4.04	11.2	10.4	9.2	0.9%	1.0%	1.2%
Average (all)					41,962	26.0	24.0	21.4	10.4%	2.90	2.75	2.58	13.5	12.2	11.0	1.9%	2.1%	2.3%

Prices: as of 10 Jan 2025

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Copayment ส่งผลกระทบเพียงเล็กน้อย

เงื่อนไขการกำหนดให้มี copayment >

ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ระบุว่า การกำหนดเงื่อนไขเกี่ยวกับการมีค่าใช้จ่ายร่วมหรือ “Copayment” ในกรมธรรม์ประกันสุขภาพใหม่จะมีทั้งหมดสองรูปแบบดังนี้:

1. รูปแบบแรกคือการกำหนดให้มีเงื่อนไข copayment ตั้งแต่วันที่เริ่มทำประกันภัยสุขภาพ โดยในกรณีนี้ ผู้เอาประกันภัยจะร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาลที่มีการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทน (claim) ทุกครั้ง ซึ่งโดยทั่วไปจะกำหนดเป็นเปอร์เซ็นต์ของค่ารักษาพยาบาล ตัวอย่างเช่นหากสัญญาประกันภัยสุขภาพกำหนด copayment 10% และมีค่ารักษาพยาบาล 10,000 บาท ผู้เอาประกันภัยจะต้องจ่าย 1,000 บาท ส่วนที่เหลืออีก 9,000 บาท บริษัทประกันภัยจะเป็นผู้รับผิดชอบ

สัญญาประกันภัยสุขภาพรูปแบบนี้เหมาะสำหรับผู้ที่สุขภาพแข็งแรงหรือมีสวัสดิการประกันภัยสุขภาพกลุ่มอยู่แล้ว เนื่องจากเบี้ยประกันภัยจะถูกกว่า ซึ่งสอดคล้องกับผู้เอาประกันภัยที่มีความเสี่ยงต่ำที่จะเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนจากบริษัทประกันภัย

2. รูปแบบที่สองคือการกำหนดให้มี copayment ในเงื่อนไขการต่ออายุสัญญาเพิ่มเติมกรณีครบรอบปีกรมธรรม์ประกันภัย (renewal) ซึ่งจะใช้พิจารณาในช่วงที่มีการต่ออายุสัญญาประกันภัยสุขภาพเท่านั้น โดยบริษัทต้องแจ้งเงื่อนไขดังกล่าวให้ผู้เอาประกันภัยทราบตั้งแต่วันที่เริ่มทำประกันภัยสุขภาพ และไม่สามารถเพิ่มเติมเงื่อนไขดังกล่าวได้ในภายหลัง

กรณีนี้ เงื่อนไข copayment จะนำมาใช้เมื่อมีการใช้สิทธิการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทน (หากมีการเพิ่มเติมเงื่อนไข copayment ช่วงที่มีการต่ออายุสัญญา เมื่อครบรอบปีกรมธรรม์) ค่ารักษาพยาบาลที่เกินความจำเป็นทางการแพทย์ หรือใช้สิทธิเบิกค่ารักษาพยาบาลที่ค่อนข้างสูง (ไม่รวมการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนด้วยโรคร้ายแรง หรือการผ่าตัดใหญ่) ตามหลักเกณฑ์ที่ระบุไว้ในเงื่อนไข

ทั้งนี้ บริษัทประกันภัยจะต้องแจ้งรายละเอียดในหนังสือแจ้งเตือนการต่ออายุสัญญาประกันภัยสุขภาพว่า ผู้เอาประกันภัยเข้าเงื่อนไขที่ต้องมี copayment ในปีกรมธรรม์ถัดไปหรือไม่ กรณีที่เข้าเงื่อนไขการมี copayment ในปีกรมธรรม์ถัดไป บริษัทต้องแจ้งรายละเอียดถึงสาเหตุของการมี copayment โดยจะต้องออกบันทึกสลักหลังให้กับผู้เอาประกันภัย และหากปีกรมธรรม์ถัดไปไม่เข้าเงื่อนไขการมี copayment แล้ว บริษัทก็ต้องมีการชี้แจงให้ผู้เอาประกันภัยทราบด้วยเช่นเดียวกัน

คปภ. เผยว่าการกำหนดหลักเกณฑ์ให้มี copayment ในเงื่อนไขการต่ออายุสัญญาเพิ่มเติมกรณีครบรอบปีกรมธรรม์ประกันภัยที่ภาคธุรกิจประกันชีวิตได้ร่วมกันพิจารณากำหนดแนวทางและนำเสนอในปี 2024 มีทั้งหมดสามกรณี

กรณีแรก ผู้เอาประกันภัยมี copayment 30% หากมีการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนเกินความจำเป็นทางการแพทย์ หรือมีการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนด้วยกลุ่มโรคป่วยเล็กน้อยทั่วไป (simple diseases) ตั้งแต่ 3 ครั้งขึ้นไป และมีอัตราการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนของผู้เอาประกันภัยแต่ละรายในรอบปีกรมธรรม์ประกันภัยตั้งแต่ 200%

กรณีที่สอง ผู้เอาประกันภัยมี copayment 30% หากมีอัตราการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนของผู้เอาประกันภัยแต่ละรายในรอบปีกรมธรรม์ประกันภัยตั้งแต่ 400% โดยจะไม่นำมาใช้กับการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนกรณีที่เกี่ยวข้องด้วยโรคร้ายแรงหรือการผ่าตัดใหญ่

กรณีที่สาม ผู้เอาประกันภัยมี copayment 50% หากมีอัตราการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนเข้าเงื่อนไขทั้งสองกรณีข้างต้น

อย่างไรก็ตาม copayment ในทุกกรณีรวมกันแล้วต้องไม่เกิน 50% ของค่ารักษาพยาบาลในแต่ละครั้ง นอกจากนี้ เมื่อการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนของผู้เอาประกันภัยไม่เข้าเงื่อนไขการให้มี copayment ในเงื่อนไขการต่ออายุสัญญาเพิ่มเติมกรณีครบรอบปีกรมธรรม์ประกันภัย บริษัทจะกลับมาใช้เงื่อนไขปกติตามเดิมที่ไม่ต้องมี copayment

ความเห็นของเราต่อ copayment

เราเชื่อว่าจะช่วยลดการใช้สิทธิ์เกินความจำเป็น รวมทั้งควบคุมอัตราเงิน
เพื่อทางการแพทย์ >

เราเชื่อว่าการกำหนดเงินไซ copayment จะช่วยลด moral hazard จากการเคลมประกันสุขภาพสูงเกินไปและบ่อยเกินไป โดย copayment น่าจะทำให้ผู้เอาประกันภัยและแพทย์ที่ทำการรักษาพิจารณาถึงความจำเป็นในการรักษาและค่าใช้จ่ายอย่างรอบคอบเพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจและวางแผนการรักษาอย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ เรายังมองว่า copayment น่าจะช่วยทำให้เบี้ยประกันภัยลดลงด้วยการลดการเบิกเคลมที่ไม่จำเป็นและทำให้ธุรกิจประกันภัยมีเสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น ขณะที่บริษัทประกันภัยจะสามารถนำเสนอกรมธรรม์ที่มีความหลากหลายมากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทั้งทางด้านการเงินและสุขภาพที่แตกต่างกัน ซึ่งจะทำให้คนไทยและครัวเรือนไทยสามารถเข้าถึงบริการสุขภาพได้มากยิ่งขึ้น เราจึงเชื่อว่า copayment จะช่วยให้คุณใช้จ่ายด้านสุขภาพและเบี้ยประกันสุขภาพยังไม่แพงจนเกินไปและมีความยั่งยืนในระยะยาว

ทั้งนี้ คปภ. จะเริ่มบังคับใช้เงินไซ copayment อย่างเป็นทางการในวันที่ 1 มี.ค. 2025

ประสบการณ์ในสิงคโปร์ >

ระบบบริการสุขภาพ (healthcare system) ของสิงคโปร์เป็นรูปแบบการมีส่วนร่วมจ่ายหรือ copayment โดยผู้บริโภคมองจะต้องจ่ายค่าบริการทางการแพทย์ 20% แทนที่ค่าบริการฟรีหรือได้รับเงินอุดหนุนจากรัฐ ซึ่งกลยุทธ์นี้มีจุดประสงค์เพื่อส่งเสริมให้มีการใช้บริการทางการแพทย์อย่างมีความรับผิดชอบ รวมทั้งทำให้ทั้งรัฐบาลและประชาชนมีค่าใช้จ่ายต่ำ

ระบบบริการสุขภาพนี้ยังรวมถึง MediSave และ MediShield Life ซึ่งเป็นระบบประกันสุขภาพของสิงคโปร์ที่ให้ประชาชนออมเงินสำหรับเป็นค่ารักษาพยาบาล ขณะที่บริษัทประกันจะออกผลิตภัณฑ์เสริมเพื่อเพิ่มความคุ้มครองของ MediShield Life โดยกำหนด copayment น้อยกว่าหรือเพิ่มวงเงินคุ้มครอง

นอกจากนี้ สิงคโปร์ยังให้เงินอุดหนุนด้านบริการสุขภาพแบ่งออกเป็นหลายระดับ โดยขึ้นอยู่กับรายได้ของผู้ป่วยและประเภทบริการ ขณะที่ผู้มีรายได้น้อยหรือผู้ป่วยด้วยโรคเรื้อรังที่เข้าเกณฑ์อาจได้รับเงินอุดหนุนสูงสุด 80% เพื่อช่วยลดค่าใช้จ่าย ดังนั้นการใช้ระบบ copayment, MediSave, MediShield Life, และประกันสุขภาพร่วมกันจึงช่วยสร้างระบบบริการสุขภาพที่ยั่งยืนและสามารถเข้าถึงได้ในสิงคโปร์ อีกทั้งยังสามารถลดค่าใช้จ่ายได้สูงสุด 25% ตามบทความใน Code Blue โดย Dr. Kuljit Singh นายกสมคามโรงพยาบาลเอกชนแห่งมาเลเซีย (APHM) ฉบับวันที่ 4 ก.ค. 2024

ประสบการณ์ในมาเลเซีย >

ประเทศมาเลเซียเริ่มใช้ copayment เมื่อวันที่ 1 ก.ย. 2024 หลังอัตราเงินเฟ้อทางการแพทย์ (medical cost inflation) สูงถึง 12.6% ในปี 2023 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั่วโลกที่ 5.6% มากตามรายงานของ Bank Negara Malaysia

บริษัทประกันภัยและตะกาฟูล (การประกันภัยตามหลักศาสนาอิสลาม) หรือ ITOs จึงต้องนำเสนอเงินไซ copayment ให้กับผู้บริโภคเมื่อซื้อผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพ/ตะกาฟูล (MHIT) ส่วนผู้บริโภคที่ซื้อผลิตภัณฑ์ MHIT ที่ไม่มี copayment ก่อนหน้านี้สามารถต่ออายุสัญญากรมธรรม์ประกันภัยตามเงื่อนไขเดิม นอกจากนี้ ITOs ยังสามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ MHIT ที่ไม่มีเงินไซ copayment ให้กับลูกค้าใหม่ตามข้อมูลของ Bank Negara Malaysia

การมีเงินไซ copayment ทำให้ผู้บริโภคสามารถซื้อผลิตภัณฑ์ MHIT ในราคาถูกลง โดยขึ้นอยู่กับสถานการณ์ทางการเงินและความต้องการของผู้บริโภคแต่ละราย ซึ่งผลิตภัณฑ์ MHIT ที่มีเงินไซ copayment นี้ไม่ถือเป็นเรื่องใหม่ในตลาดมาเลเซีย ขณะที่ผลสำรวจของ Bank Negara ซึ่งให้เห็นว่าเบี้ยประกันของผลิตภัณฑ์ MHIT ที่มี copayment จะต่ำกว่าผลิตภัณฑ์ที่คล้ายกันแต่ไม่มี copayment ตั้งแต่ 19-68% ขึ้นอยู่กับเปอร์เซ็นต์ของ copayment โดย Bank Negara คาดว่า ITOs มีการกำหนดเปอร์เซ็นต์ของ copayment ไว้หลายระดับเพื่อให้อุปโภคภัยความต้องการและสถานการณ์ทางการเงินของผู้บริโภคมาเลเซีย นอกจากนี้ ITOs ยังมีการกำหนดเพดาน copayment เพื่อจำกัดค่าใช้จ่ายของผู้เอาประกันภัยทั้งประกันสุขภาพและตะกาฟูล

อย่างไรก็ตาม เงื่อนไข copayment ในมาเลเซียจะไม่ครอบคลุมกรณีดังต่อไปนี้

- กรณีการรักษาแบบฉุกเฉิน รวมกรณีอุบัติเหตุ
- การรักษาพยาบาลในแผนกผู้ป่วยนอกสำหรับการติดตามอาการที่เกิดจากโรคร้ายแรงเช่นมะเร็งหรือการฟอกไต; และ
- การเข้ารับการรักษาในสถานพยาบาลของรัฐบาล

ผลกระทบจาก copayment ต่อโรงพยาบาลไทย

เราคาดว่า copayment จะกระทบกำไรสุทธิ 1-2% ในปี FY25 >

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย 34 บาท, ราคาหุ้น 23.70 บาท): BDMS ทำรายได้ 31% ใน 9M24 จากผู้ป่วยในประเทศที่มีประกันสุขภาพ ดังนั้น หากการบังคับใช้ copayment ส่งผลให้รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพลดลง 10% เราพบว่า BDMS จะมีรายได้จากผู้ป่วยโดยรวมลดลง 2.3% ในปี FY25 และ 3.1% ในปี FY26 หมายความว่า copayment จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิ 2.0% และ 2.7% ในปี FY25-26 ตามลำดับ

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย 297 บาท, ราคาหุ้น 189 บาท): รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพมีสัดส่วน 19% ของรายได้รวมใน 9M24 ของ BH เราจึงมองว่าการบังคับใช้ copayment จะส่งผลให้ BH มีรายได้ลดลง 1.4% ในปี FY25 และ 1.9% ในปี FY26 และทำให้กำไรสุทธิลดลง 1.0% และ 1.5% ในปี FY25 และ FY26 ตามลำดับ

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิเทล (BCH, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย 19.70 บาท, ราคาหุ้น 14.60 บาท): รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพมีสัดส่วน 25% ของรายได้รวมใน 3Q24 ของ BCH ดังนั้นหากการบังคับใช้ copayment ส่งผลให้ BCH มีรายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้ลดลง 10% รายได้รวมของบริษัทจะลดลงไม่เกิน 2% ในปี FY25 และไม่เกิน 2.5% ในปี FY26 เราจึงเชื่อว่า BCH จะมีกำไรสุทธิลดลง 1.5% และ 2% ในปี FY25-26 ตามลำดับ

บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ (CHG, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย 3.10 บาท, ราคาหุ้น 2.34 บาท): รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพมีสัดส่วนประมาณ 25% ของรายได้ใน 3Q24 ของ CHG เราจึงคาดว่า copayment จะทำให้รายได้ของบริษัทลดลง 2.0% ในปี FY25 และ 2.5% ในปี FY26 ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง 1.5% และ 2.0% ในปี FY25-26 ตามลำดับ

บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า (PR9, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย 28 บาท, ราคาหุ้น 25.50 บาท): รายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพคิดเป็น 27% ของรายได้ใน 9M24 ของ PR9 ดังนั้นหากตั้งสมมติฐานว่าการบังคับใช้ copayment จะลดให้รายได้จากผู้ป่วยกลุ่มนี้ลดลง 10% PR9 น่าจะมีรายได้ลดลง 2.0% ในปี FY25 และ 2.7% ในปี FY26 เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทจะลดลง 1.8% ในปี FY25 และ 2.5% ในปี FY26

บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง (RAM, ชื่อ, ราคาเป้าหมาย 22 บาท, ราคาหุ้น 22.30 บาท): เราประมาณการว่ารายได้จากผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพน่าจะมีสัดส่วน 20% ของรายได้ใน 9M24 ของ RAM ขณะที่คาดว่า การบังคับใช้ copayment จะลดให้รายได้ของบริษัทลดลง 1.5% และ 2.0% ในปี FY25-26 ตามลำดับ ดังนั้น เราจึงประมาณการว่ากำไรสุทธิของ RAM จะลดลง 2.0% และ 2.5% ในปี FY25-26 ตามลำดับ

กระแสเงินทุนและการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ

กลุ่มโรงพยาบาลยังถูกนักลงทุนต่างชาติเทขายอย่างหนัก >

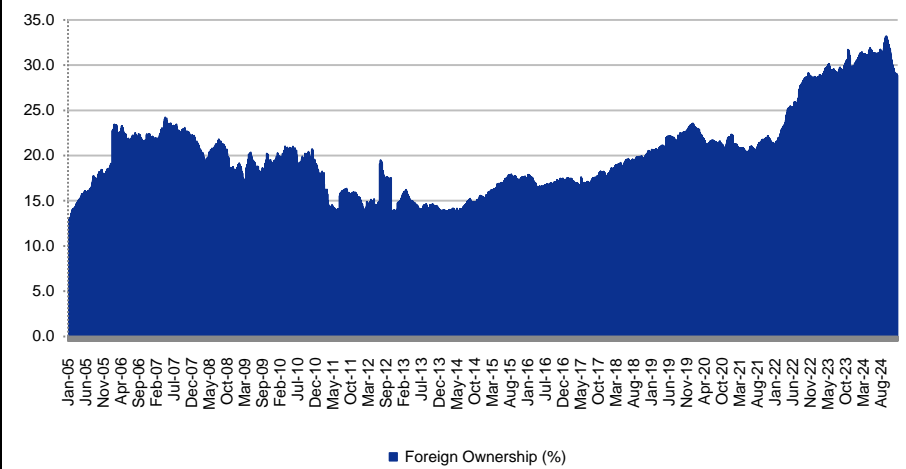
นักลงทุนต่างชาติเริ่มเทขายหุ้นโรงพยาบาลไทยมาตั้งแต่ปี 2024 ส่งผลให้กลุ่มการแพทย์มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติลดลงจาก 30.2% ในสิ้นปี 2023 เหลือ 28.9% ในวันที่ 9 ม.ค. 2025 โดยมีเพียง PR9 ที่ยังคงมีเงินทุนต่างชาติไหลเข้าในปี 2024 และต่อเนื่อง YTD ส่วน BH, BDMS และ BCH ถูกนักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2024 อย่างไรก็ตาม BDMS เริ่มมีเงินทุนไหลเข้าแล้ว YTD ขณะที่สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติของ BH และ BCH ลดลงต่อเนื่อง YTD

Figure 3: Foreign fund flows and foreign holdings (THB m)

	2021	2022	2023	2024	YTD	Nov-24	Dec-24	MTD
Bangkok Chain Hospital (BCH)	250	(901)	953	(2,310)	(57)	(264)	(129)	(57)
Bangkok Dusit Medical Services (BDMS)	4,091	25,437	14,394	(5,338)	43	(3,195)	(2,846)	43
Bumrungrad Hospital (BH)	1,290	30,980	(3,798)	(6,701)	(270)	(7,720)	(1,447)	(270)
Chularat Hospital (CHG)	2,476	(349)	(737)	(222)	30	(36)	(33)	30
Mega Lifesciences (MEGA)	655	(172)	(117)	378	(23)	(186)	127	(23)
Praram 9 Hospital (PR9)	123	509	(616)	742	50	57	38	50
Ramkhamhaeng Hospital (RAM)	76	1,124	(231)	(406)	0	(11)	1	0
Total	8,961	56,628	9,849	(13,858)	(227)	(11,354)	(4,290)	(227)

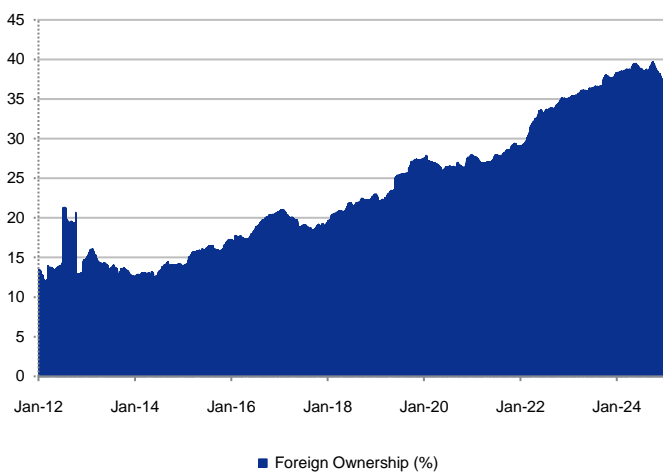
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 4: Foreign holdings in the healthcare sector dropped from 30.2% at end-2023 to 28.9% as at 9 Jan 2025



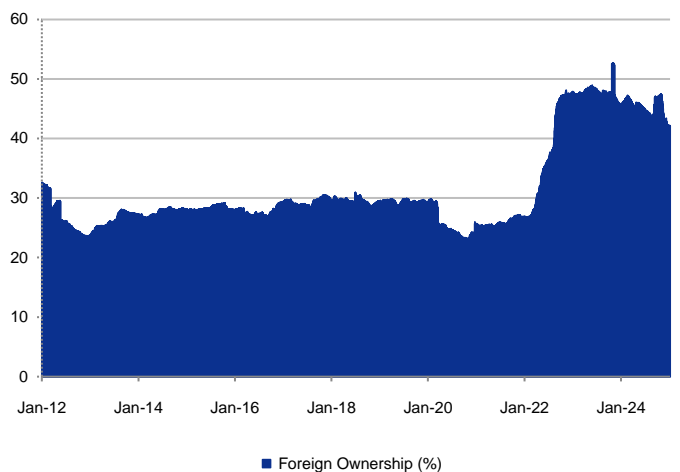
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 5: BDMS's foreign holding declined from 38.3% at end-2023 to 37.1% as at 9 Jan 2025



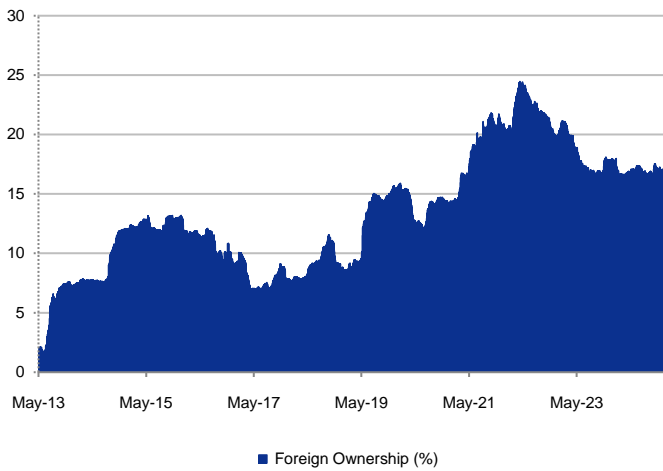
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 6: BH's foreign holding declined from 45.8% at end-2023 to 42.1% as at 9 Jan 2025



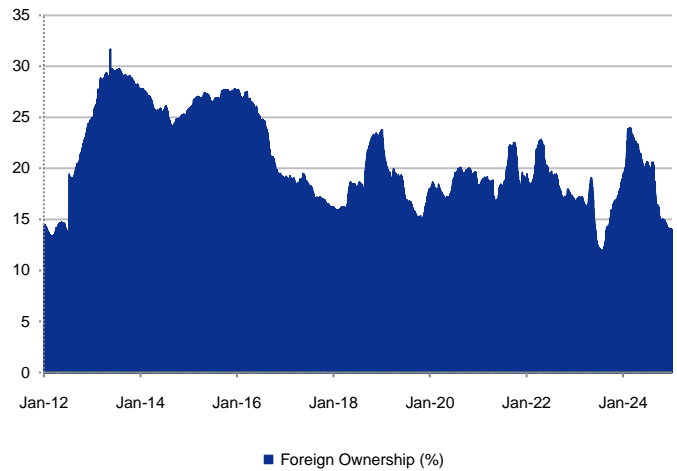
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 7: CHG's foreign holding dropped from 17.9% at end-2023 to 17.2% as at 9 Jan 2025



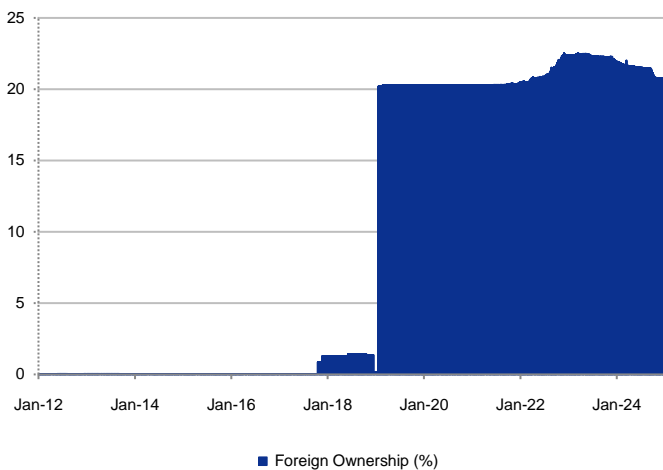
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 8: BCH's foreign holding dropped from 19.0% at end-2023 to 13.9% as at 9 Jan 2025



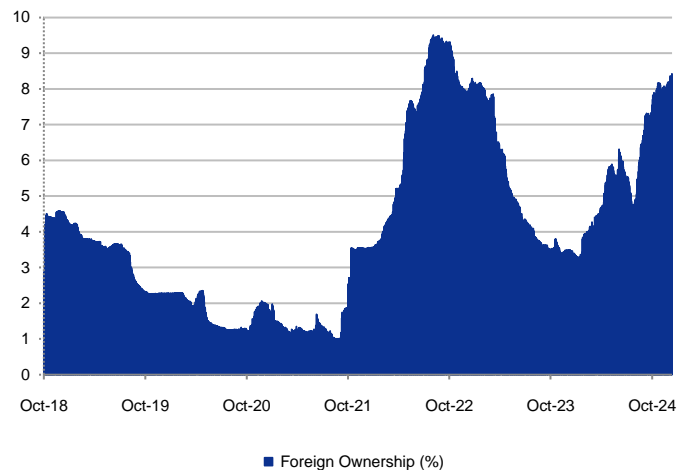
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 9: RAM's foreign holding declined from 22.0% at end-2023 to 20.8% as at 9 Jan 2025



SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 10: PR9's foreign holding increased from 3.5% at end-2023 to 8.3% as at 9 Jan 2025



SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

การประเมินมูลค่าและคำแนะนำ

ยังแนะนำ Overweight โดยเลือก BCH และ BH เป็นหุ้น Top pick ➤

กลุ่มการแพทย์ underperform ตลาดอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q24 เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นออกมาอย่างหนักเพราะกังวลกับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่ชะลอตัวและผลกำไรที่มีแนวโน้มอ่อนตัว ทั้งนี้นักลงทุนต่างประเทศขายสุทธิหุ้นในกลุ่มการแพทย์จำนวน 5.2 หมื่นล้านบาทใน 4Q24 แม้ว่ากลุ่มการแพทย์จะเป็นหนึ่งในกลุ่มที่นักลงทุนต่างชาติเข้าลงทุนมากที่สุด (Figure 4) ดังนั้น กลุ่มการแพทย์จึงปรับตัวลง 20% จากสิ้น 3Q24 เทียบกับดัชนี SET ที่ -6%

เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ underperform นี้จะสะท้อนข่าวร้ายส่วนใหญ่แล้วเนื่องจากปัจจุบัน กลุ่มการแพทย์ซื้อขายที่ P/E ล่วงหน้า 12M ประมาณ 22x เทียบกับประมาณ 40x ก่อนการระบาดของโควิด-19 ในปี 2019

เราจึงยังแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุน (Overweight) โดยเลือก BH และ BCH เป็นหุ้น Top pick ขณะที่เรามองว่าปัจจัยบวกที่จะหนุนราคาหุ้นกลุ่มนี้คือการกลับมาของผู้ป่วยชาวต่างชาติและผู้ป่วยจากคูเวต แต่คำแนะนำของเราจะมี downside risk หากจำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการลดลงมากหลัง

การบังคับใช้ copayment และรัฐบาลควบคุมเวชภัณฑ์ที่โรงพยาบาลไทยที่ประชาชนสามารถเบิกค่ารักษาพยาบาลจากรัฐได้

เราเชื่อว่าราคาของ BH ที่ปรับตัวลง 27% หลังบริษัทรายงานผลประกอบการนำผิดหวังใน 3Q24 น่าจะสะท้อนความกังวลต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงแล้ว ส่วนราคาเป้าหมายของ BH ที่ 297 บาทจะเท่ากับ P/E 30x ในปี FY26 หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ยห้าปี

นอกจากนี้ เราเชื่อว่าการที่ราคาของ BCH ปรับตัวลง 34% จากสิ้นปี 2023 น่าจะสะท้อนความกังวลเรื่องรายได้ที่หายไปจากผู้ป่วยชาวคูเวต รวมถึงการปรับลดค่าบริการทางการแพทย์สำหรับการรักษาผู้ป่วยด้วยโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (Adj.RW>2) แล้ว ส่วนราคาเป้าหมายของ BCH ที่ 19.70 บาทจะเท่ากับ P/E 24.5x ในปี FY26 หรือ -0.25SD ของค่าเฉลี่ยห้าปี

Figure 11: Hospital sector's 12-month forward P/E band

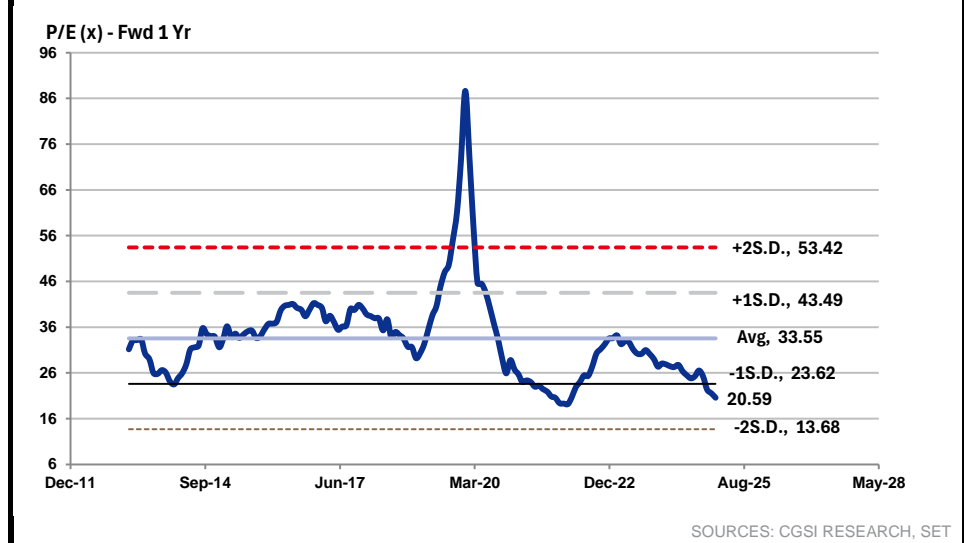


Figure 12: BDMS's 12-month forward P/E band



Figure 13: BH's 12-month forward P/E band

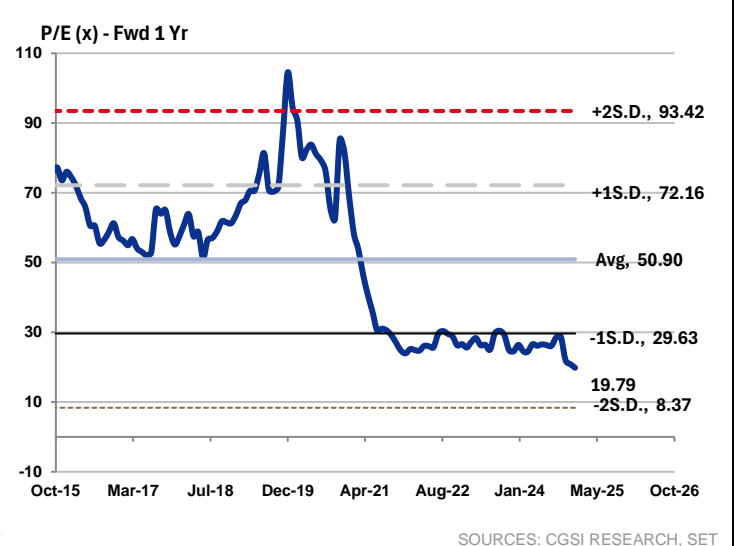
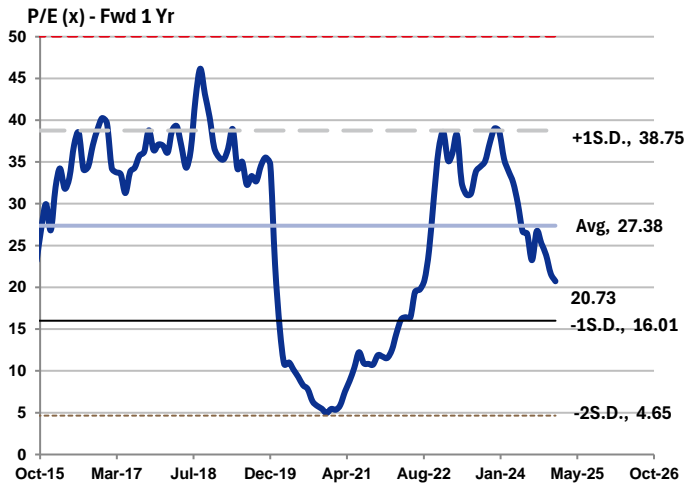
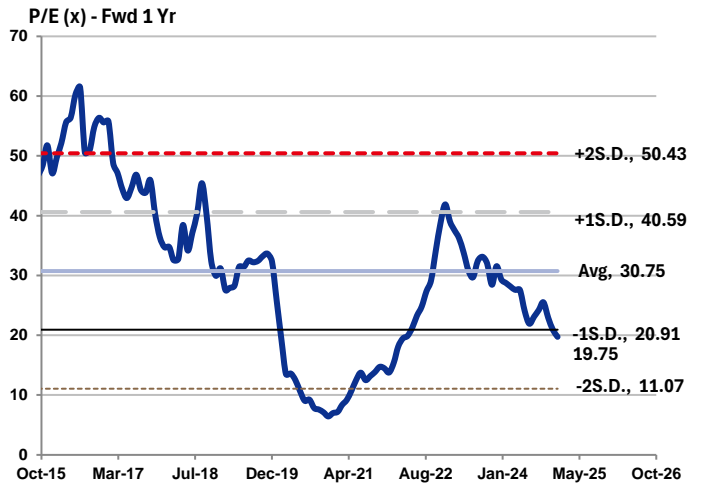


Figure 14: BCH's 12-month forward P/E band



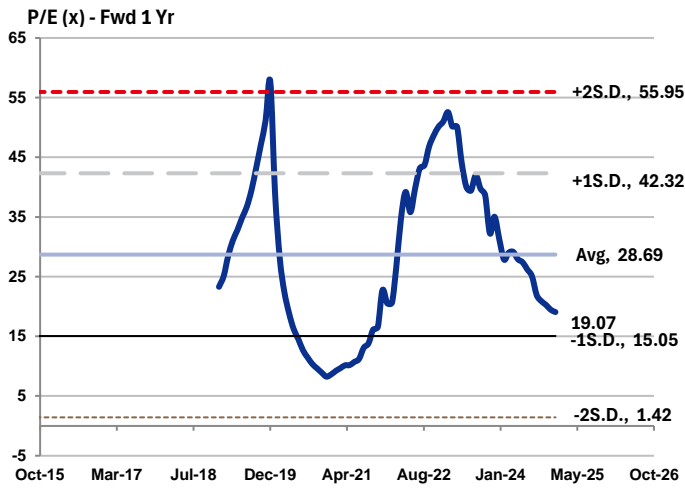
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 15: CHG's 12-month forward P/E band



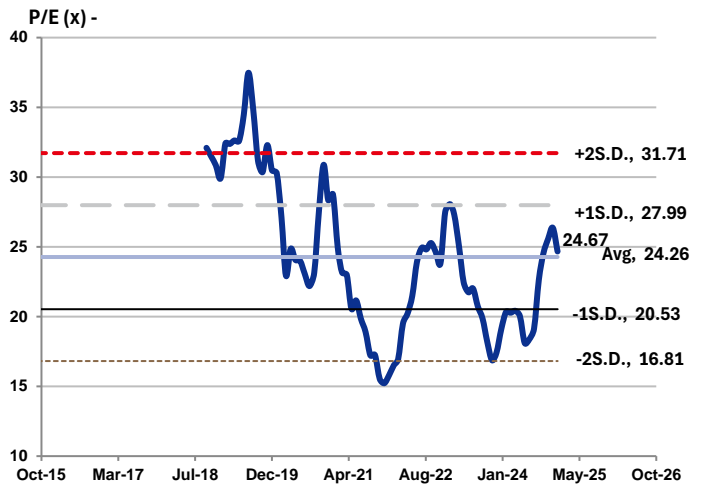
SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 16: RAM's 12-month forward P/E band



SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 17: PR9's 12-month forward P/E band



SOURCES: CGSI RESEARCH, SET

Figure 18: Regional healthcare valuation comparison

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Price	Target Price	Market Cap	P/E (x)			3-year EPS CAGR (%)	P/BV (x)			EV/EBITDA (x)		
			(local curr)	(local curr)	(US\$ m)	FY24F	FY25F	FY26F		FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
THAILAND															
Bumrungrad Hospital	BH TB	Add	189.00	297.00	4,347	19.2	18.1	17.6	7.5%	5.43	4.72	4.16	13.8	12.6	11.9
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB	Add	23.70	34.00	10,896	24.0	22.8	21.6	6.6%	3.80	3.66	3.55	15.5	14.9	14.2
Bangkok Chain Hospital	BCH TB	Add	14.60	19.70	1,053	25.4	20.7	18.3	12.9%	2.74	2.57	2.40	12.4	10.6	9.7
Chularat Hospital	CHG TB	Add	2.34	3.10	745	23.5	20.1	18.1	11.1%	3.60	3.46	3.32	15.8	13.7	12.5
Klinique Medical Clinic	KLINIQ TB	Add	29.75	52.00	189	20.4	16.1	14.0	17.8%	3.67	3.47	3.27	9.0	7.4	6.6
Praram 9 Hospital	PR9 TB	Add	25.50	28.00	580	27.8	25.1	22.7	17.3%	3.64	3.35	3.07	14.9	13.3	11.9
Ramkhamhaeng Hospital	RAM TB	Hold	22.30	22.00	774	21.7	19.2	17.7	5.8%	1.41	1.37	1.32	15.1	13.0	11.7
THAILAND Average					18,585	22.7	21.1	19.9	7.7%	3.69	3.49	3.31	14.8	13.7	12.9
SINGAPORE															
Raffles Medical Group	RFMD SP	Add	0.84	1.15	1,135	22.3	19.8	18.4	-2.3%	1.47	1.42	1.36	10.0	8.7	7.9
SINGAPORE Average					1,135	22.3	19.8	18.4	-2.3%	1.49	1.42	1.36	10.0	8.7	7.9
MALAYSIA															
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Hold	7.06	7.75	13,835	27.4	26.5	21.5	15.2%	2.02	1.92	1.81	13.6	11.7	10.1
KPJ Healthcare	KPJ MK	Add	2.36	3.04	2,290	34.4	28.1	26.4	17.4%	4.12	3.89	3.68	12.2	10.6	9.9
MALAYSIA Average					16,125	28.2	26.7	22.1	15.4%	2.15	2.07	1.95	13.4	11.5	10.1
INDONESIA															
Mitra Keluarga Karyasehat	MIKA IJ	Hold	2,390	2,600	2,053	30.2	28.3	25.5	11.9%	5.26	4.78	4.34	18.8	17.7	15.8
Medikaloka Hermina	HEAL IJ	Hold	1,650	1,330	1,566	43.0	39.8	35.4	15.1%	5.67	5.11	4.59	1.8	1.8	1.5
INDONESIA Average					6,117	35.3	29.6	26.1	11.9%	5.19	4.53	4.04	11.2	10.4	9.2
Average (all)					41,962	26.0	24.0	21.4	10.4%	2.90	2.75	2.58	13.5	12.2	11.0

PRICES: AS AT 10 Jan 2025

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

Upside risk & Downside risk

Upside risk ➤

- หากคูเวตประกาศรายชื่อโรงพยาบาลไทยที่อนุญาตให้ประชาชนเข้ารับการรักษาในต่างประเทศภายในเร็ว ๆ นี้ เราเชื่อว่าน่าจะทำให้ sentiment ของกลุ่มโรงพยาบาลดีขึ้น โดยเฉพาะ BCH และ BH
- การที่ผู้ป่วยชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการโรงพยาบาลไทยจำนวนมากจะช่วยหนุนราคาหุ้น โดยเฉพาะ BH และ BDMS
- เราเชื่อว่าการเกิดโรคระบาดใหญ่หรือโรคระบาดในภูมิภาคอาจส่งผลให้ราคาหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่เรามองว่า BCH และ CHG มักจะตอบสนองต่อสถานการณ์การระบาดได้รวดเร็วกว่าผู้ประกอบการอื่น

Downside risk ➤

- ผลกระทบจาก copayment ที่รุนแรงกว่าคาดอาจทำให้คำแนะนำของกลุ่มมี downside risk
- การแข่งขันที่สูงขึ้นในช่วงที่ผู้ป่วยเข้ามาใช้บริการลดลงอาจส่งผลให้บริษัทที่มีมาร์จินลดลงและ SG&A สูง ซึ่งจะทำให้กำไรอ่อนตัวลง



ESG in a nutshell

In terms of combined ESG score, LSEG rated BDMS, BH, CHG and PR9 the highest at B, while BCH was ranked B- in 2022. BDMS ranked higher in terms of its Environment pillar with an A-, while CHG and PR9 received a B-, and BH and BCH were rated C+. For the Social pillar, BDMS, BCH and PR9 were rated A-, while BH ranked B+ and CHG B. For the Governance pillar, CHG got a A-, BH a B-, PR9 a C+, and BDMS and BCH a C-. Note that RAM has not been rated by LSEG.

For SET ESG Rating, PR9 received an AAA rating for both 2023 and 2024, BCH maintained its AA rating for both 2023 and 2024, while BDMS saw its rating falling from AA in 2023 to A in 2024. Meanwhile, BH, CHG, RAM did not have any SET ESG Rating in both 2023 and 2024.

Keep your eye on

Of the six hospitals under our coverage, only three had received ESG Ratings from the Stock Exchange of Thailand (SET) as of 12 Dec 2024. PR9 received AAA while BDMS and BCH were ranked AA. BH, CHG and RAM did not receive SET ESG Ratings.

Implications

With the SET introducing its own ESG scores for listed companies, we expect Thailand's corporates to become more active in improving their ESG practices, especially for those with no SET ESG rating.

ESG highlights

As BDMS and BCH have the lowest governance scores from LSEG, we believe they will work to beef up corporate governance practices to increase their ESG Rating. We also believe insider trading allegations against CHG's former CEO will lead to downgrades in its Governance score.

Implications

In light of insider trading allegations, we believe CHG will not receive an SET ESG rating at least until 2025F.

Trends

We believe hospitals will take greater steps to improve their corporate governance as the SET aims to disclose ESG scores for each pillar, i.e. Environmental, Social and Governance, in the future.

Implications

We believe hospitals will take greater steps to improve their corporate governance as this is their weakest area following a couple of insider trading charges over the past few years.

SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 2567



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



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



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

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP
AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	ASW	AWC
AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8
BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BLA	BPP	BRI	BRR	BSBM	BTG	BTS	BWG
CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT
CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC
CV	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF
EGCO	EP	EPG	ERW	ETC	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOBAL	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HEALTH	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III	ILINK
ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JR	JTS	KASET
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA
LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC
MCOT	MEGA	MENA	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MSC
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	OCC	OGC	OR
ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCS GH	PDG	PDJ	PHOL	PHOL	PIMO	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC
PRM	PROS	PRTR	PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S&J
SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP
SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGP	SIRI	SIS
SITHAI	SKR	SM	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI
SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA
SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE
TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS
TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA
TPCS	TPLAS	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTB	TTCL	TU
TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UEC	UEBIS	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	WPH	XO	YUASA	ZEN		

ประกาศเจตนาสมัคร

ACE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	ASAP	B52	BLAND	BYD	CFARM	CHASE
CHG	DEXON	DITTO	ECL	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL	IP
ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LIT	MITSUB	MJD	MOSHI	NEX	NTSC
PLE	PLUS	POLY	PQS	PRI	PRIME	PROEN	PROUD	PTC	RT	S	SAWAD
SCAP	SCGD	SFT	SHR	SINGER	SINO	SJWD	SKE	SNNP	SOLAR	SONIC	SUPER
TBN	TMI	TPAC	TPP	TQM	UOBKH	UREKA	VNG	WELL	WIN	XPG	

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

24CS	3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACG	ADD	ADVICE	AEONTS
AFC	AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	AKS	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARC	AMR
ANAN	AOT	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASEFA	ASIA	ASIMAR
ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	BA	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM
BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BKGI	BKIH	BLC
BLESS	BLISS	BM	BOL	BPS	BR	BROCK	BSM	BSRC	BTC	BTNC	BTW
BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHAO	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHO
CITY	CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COCOCO	COLOR	COMAN	CPANEL
CPH	CPR	CPT	CRANE	CRD	CREDIT	CSP	CSR	CSS	CTW	CWT	D
DCON	DDD	DHOUSE	DOD	DPAIN	DTCENT	DTCI	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH
EMC	ESTAR	ETL	EURO	F&D	FANCY	FE	FM	FMT	FN	FORTH	FTI
FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GTB
GTV	GYT	HFT	HPT	HITECH	HYDRO	I2	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET
IRC	IRCP	IROYAL	IT	ITD	ITNS	ITTHI	J	JAK	JCK	JCKH	JCT
JKN	JMT	JPARK	JSP	JUBILE	KAMART	KBS	KC	KCG	KCM	KDH	KEX
KIAT	KISS	KK	KKC	KLINIQA	KOOL	KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LOXLEY	LPH	LST	LTS	MAGURO	MANRIN	MASTER
MATI	MCA	M-CHAI	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	METCO	MGC	MGI	MGT	MICRO
MIDA	MK	ML	MORE	MPJ	MST	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NC
NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NL	NNCL	NOK
NOVA	NPK	NSL	NTV	NUSA	NV	NVD	NWR	NYT	OHTL	OKJ	ONEE
ORN	PACO	PAF	PANEL	PCC	PCE	PEACE	PEER	PERM	PF	PHG	PICO
PIN	PJW	PLT	PMC	PMTA	POLAR	PORT	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN
PRO	PSG	PSP	PTL	QTCG	RAM	RCL	READY	RICHY	RJH	ROCK	ROCTEC
ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S11	SABUY	SAF	SAFARI	SAFE	SALEE
SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAV	SAWANG	SCI	SCL	SCP	SDC
SE	SEAFCO	SECURE	SEI	SGF	SHANG	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKN
SKY	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SPA	SPCG	SPG	SPREME	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	STANLY	STC	STECH	STECON	STHAI	STI	STP	STPI	STX
SUC	SUN	SUTHA	SVR	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC	TATG	TC	TCC
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TERA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMAN	TMC	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPPL	TPIPP	TPL	TPOLY	TPS	TQR
TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TSR	TTA	TTI	TTT	TTW
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UMI	UMS	UNIQ	UP
UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VL	VPO	VRANDA	VS	W	WARRIX	WAVE	WFX
WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	YGG	YONG	ZAA	ZIGA		