

BCH

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล  
"คาดกำไร 2H22 ชะลอตัวลง"

HOLD

Target price: Bt21.00  
Upside / (downside): 10.5%

คงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐาน 21.00 บาท อิง 24.7xPE'23E (จุดต่ำของช่วงก่อนล็อกดาวน์) ทั้งนี้ แม้คาดว่ากำไร 2H22 จะชะลอลง จากส่วนแบ่งเคสโควิด-19 ที่ลดลง แต่ยังคงมุมมองเป็นกลางเพราะธุรกิจหลักมีภาพการเติบโตที่แข็งแกร่ง (สูงกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ถึง 1.9 เท่า) และเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบเหล่านี้ไปแล้ว ด้วยมูลค่าซื้อขายที่ 22.4xPE'23E ใกล้เคียง -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี หรือด้วยการแพทย์ไทย ทั้งนี้ กำไร 2Q22 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY, -44%QoQ) สอดคล้องกับประมาณการ


### คาดการณ์กำไร 2H22 ชะลอตัวลง

- คาดทิศทางกำไร 2H22 จะลดลง HoH จากรายได้เคสโควิด-19 ที่ลดลงหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อปรับลดลงตามแนวทางที่รัฐบาลไทยจะปฏิบัติตามกับโรคดังกล่าวประหนึ่งเป็นโรคหวัดในเดือน ต.ค.
- เชื่อว่ารายได้เคสโควิด-19 มี downside risk ที่อาจเกิดขึ้นจากวัคซีนโมเดิร์นนาที่ขายไปออก 1.1 ล้านโดส (ทั้งหมด 2.26 ล้านโดส) ทั้งนี้ ด้วยยอดผู้ติดเชื้อที่ลดลงทำให้อุปสงค์ที่ลดลงอาจจุดอัตรากำไรส่วนนี้ลงเพราะค่าบริการที่ถูกลง
- เห็นสอดคล้องกับผู้บริหารที่คาดว่ารายได้ธุรกิจหลักจะโต HoH ใน 2H22 หนุนจากการขยายกำลังการผลิต การเติบโตของกลุ่มประกันสังคม และการฟื้นตัวของกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยรายได้ที่ไม่ใช่เคสโควิด-19 ใน 2Q22 มีระดับที่สูงกว่าช่วงก่อนเกิดโควิดใน 2Q19 ไปแล้ว 13%
- โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่งของบริษัท (อรัญประเทศ ปราชินบุรี และเวียงจันทน์) มี EBITDA เป็นบวก และจะช่วยหนุนการเติบโตหลังช่วงวิกฤติโควิด-19 ได้ ส่วนการเปิดศูนย์รักษาแผลเบาหวานแห่งใหม่ในวันที่ 21 พ.ค. 2022 ศูนย์การแพทย์พิเศษ และศูนย์เวชศาสตร์ฟื้นฟูในช่วงโควิด-19 จะช่วยหนุนส่วนแบ่งในธุรกิจที่ไม่ใช่โควิด-19 ได้อีกแรง
- คาดกลุ่มประกันสังคมจะยังแข็งแกร่งใน 2H22 และหลังจากนั้น หนุนจากฐานผู้ประกันตนจำนวนมากที่ 9.96 แสนราย และการเพิ่มงบของสำนักงานประกันสังคม

### คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าหุ้นที่น่าดึงดูด

คงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐานเดิมที่ 21.00 บาท อิง 24.7xPE'23E สะท้อนจุดต่ำก่อนช่วงล็อกดาวน์ ทั้งนี้ แม้กำไร 2H22 มีทิศทางที่ชะลอลง แต่ยังคงมุมมองเป็นกลางเพราะธุรกิจหลักมีภาพรวมแข็งแกร่ง (สูงกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ถึง 1.9 เท่า) และเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบเหล่านี้ไปแล้ว ด้วยมูลค่าซื้อขายที่ 22.4xPE'23E ใกล้เคียง -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี หรือด้วยการแพทย์ไทย

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	BCH TB
Current Price (Bt)	19.0
Market Cap. (Bt m)	47,381
Shares Issued (m)	2,494
Par Value (Bt)	1.0
52-week High/low (Bt)	23.6 / 17.7
Foreign Limit/actual (%)	49.0 / 7.8
NVDR Shareholders (%)	11.6
Free float (%)	50.0
Number of retail holders	25,683
Dividend policy	Not less than 40%
Industry	Services
Sector	Health Care
First Trade Date	10 Nov 2004
CG Rate 2021	
Thai CAC	Certified

### Major Shareholders (%)

11 May 2022

Mr. Chalerm Hanpanich	32.6
Thai NVDR Company Limited	12.7
Dr. Somporn Hanpanich, MD.	7.1
Ms. Pornluck Hanpanich	3.4
Ms. Pornsuda Hanpanit	3.4

Year End (Dec.)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	21,454	20,805	14,608	15,344
Net Profit (Bt m)	6,846	4,270	2,119	2,298
NP Growth (%)	450.7	(37.6)	(50.4)	8.4
EPS (Bt)	2.7	1.7	0.8	0.9
PER (x)	6.9	11.1	22.4	20.6
BPS (Bt)	5.2	6.1	6.6	7.1
PBV (x)	3.7	3.1	2.9	2.7
DPS (Bt)	1.2	0.8	0.4	0.4
Div. Yield (%)	6.3	4.1	2.0	2.2
ROA (%)	31.9	15.4	7.2	7.5
ROE (%)	68.9	30.2	13.3	13.4

Source: Pi estimates as of 19 August 2022

Analyst: Sittidath Prasertrunguang  
Registration No.17618  
Email: sittidath.pr@pi.financial  
Assistant: Suwit Singhamwong  
22 August 2022

## Earnings summary

(Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY
Revenue	4,326	7,970	6,828	7,102	5,539	(22.0)	28.0
Cost of sales	(2,318)	(3,689)	(2,935)	(3,890)	(3,487)	(10.4)	50.4
<b>Gross profit</b>	<b>2,008</b>	<b>4,282</b>	<b>3,893</b>	<b>3,212</b>	<b>2,053</b>	<b>(36.1)</b>	<b>2.2</b>
SG&A	(401)	(367)	(411)	(491)	(524)	6.6	30.7
Other (exp)/inc	4	8	10	16	2	(89.4)	(54.2)
<b>EBIT</b>	<b>1,611</b>	<b>3,922</b>	<b>3,492</b>	<b>2,738</b>	<b>1,531</b>	<b>(44.1)</b>	<b>(5.0)</b>
Finance cost	(35)	(40)	(48)	(48)	(39)	(19.5)	10.0
Other inc/(exp)	2	0	1	0	3	n.a.	49.1
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,577</b>	<b>3,882</b>	<b>3,445</b>	<b>2,690</b>	<b>1,495</b>	<b>(44.4)</b>	<b>(5.2)</b>
Income tax	(312)	(772)	(679)	(542)	(319)	(41.2)	2.4
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,266</b>	<b>3,111</b>	<b>2,766</b>	<b>2,148</b>	<b>1,176</b>	<b>(45.3)</b>	<b>(7.1)</b>
Equity income	1	0	1	1	0	n.a.	n.a.
Minority interest	(121)	(215)	(286)	(120)	(32)	(73.2)	(73.4)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>	<b>2,028</b>	<b>1,144</b>	<b>(43.6)</b>	<b>(0.2)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	(0)	-	-	n.a.	n.a.
<b>Net profit</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>	<b>2,028</b>	<b>1,144</b>	<b>(43.6)</b>	<b>(0.2)</b>
Recurring EPS (Bt)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.71	(13.3)	53.5
Reported EPS (Bt)	0.46	1.16	0.99	0.81	0.71	(13.3)	53.5
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	46.4	53.7	57.0	45.2	37.1	(8.2)	(9.4)
Operating margin	37.2	49.2	51.1	38.5	27.6	(10.9)	(9.6)
Net margin	26.5	36.3	36.3	28.6	20.7	(7.9)	(5.8)

Source: Pi estimate, Company data

## กำไร 2Q22 ทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ

- กำไรสุทธิ 2Q22 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ทรงตัว YoY แต่ลดลง 44% QoQ สอดคล้องกับคาดการณ์
- สาเหตุที่ลดลง QoQ เพราะอัตรากำไรที่ถดถอย -8ppts QoQ เป็น 37.1% จาก 45.2% ใน 1Q22 เป็นผลจากสัดส่วนรายได้เคสโควิด-19 ที่ลดลง (-31%QoQ) ข้ำเติมประเด็นค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากสถานการณ์โควิด-19
- ขณะที่รายได้ 2Q22 อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท (+28%YoY, -22%QoQ) ที่ลดลง QoQ เป็นเพราะการปรับลดลงของกลุ่มผู้ป่วยเงินสด (-47%QoQ) ด้วยส่วนแบ่งเคสโควิด-19 ที่ลดลง แต่ได้รับการชดเชยจากกลุ่มประกันสังคม (+74%QoQ) เพราะมีผู้ประกันตนมากขึ้น
- กำไร 1H22 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปี เพราะคาดการณ์กำไร 2H22 จะกลับสู่ระดับปกติหลังจากส่วนแบ่งเคสโควิด-19 ปรับลดลง ทั้งนี้ แม้ประเมินว่ากำไรปี 2023 จะลดลง 50% จากฐานสูงในปี 2022 แต่คาดว่าธุรกิจหลักจะมีภาพรวมแข็งแกร่ง หรือสูงกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ถึง 1.9 เท่า ด้วยแรงหนุนจากกลุ่มคนใช้เงินสดและประกันสังคมที่แข็งแกร่งขึ้น

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านการเงินพื้นฐานมาเป็นอย่างดีและเปิดเผย โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การซื้อหรือการขายใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

## บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

LINE Pi Securities [www.pi.financial](http://www.pi.financial) 02-2057000

## Revenue breakdown

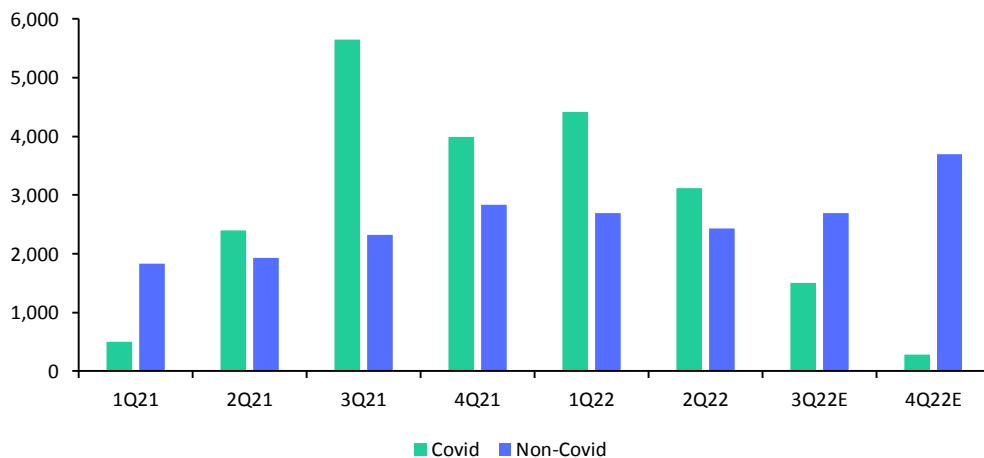
- รายได้ของ BCH มาจาก 2 แหล่งหลักคือ 1) กลุ่มคนไข้ทั่วไป และ 2) คนไข้โครงการประกันสังคมและสำนักงานหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) ขณะที่คนไข้ทั่วไปคือกลุ่มที่ชำระค่าบริการด้วยตัวเองและแบ่งออกเป็นกลุ่มผู้ป่วยนอก (OPD) และผู้ป่วยใน (IPD) ปัจจุบันกลุ่ม OPD คิดเป็น 29% ของรายได้รวม
- ขณะที่กลุ่ม IPD คิดเป็น 56% ของรายได้รวม โดยจะเป็นกลุ่มบริการเข้าพักรักษาตัวในโรงพยาบาล ปัจจุบัน BCH และบริษัทย่อยมีเตียงรองรับกลุ่มนี้อยู่ 2,254 เตียง ด้วยห้องหลากหลายประเภท เช่น ห้อง VIP ห้อง Gold ห้อง Silver และห้องมาตรฐาน
- ทั้งยังให้บริการทางการแพทย์กับผู้ประกันตนภายใต้โครงการภาครัฐ เช่น โครงการประกันสังคมและ สปสช. โดยกลุ่มนี้จะคิดเป็น 15% ของรายได้รวม

Revenue by patient types, 2021



Source: Pi estimate, Company data

## Non-Covid & Covid trend



Source: Company data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ที่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การซื้อ/ขายแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

**บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)**

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

LINE, Telegram, YouTube, Facebook, Instagram, Pi Securities, www.pi.financial, 02-2057000

## Summary Financials

Profit & loss (Bt m)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Revenue	8,980	21,454	20,805	14,608	15,344	4,326	7,970	6,828	7,102	5,539
Cost of goods sold	(5,975)	(10,561)	(13,107)	(9,788)	(10,204)	(2,318)	(3,689)	(2,935)	(3,890)	(3,487)
<b>Gross profit</b>	<b>3,006</b>	<b>10,892</b>	<b>7,698</b>	<b>4,821</b>	<b>5,140</b>	<b>2,008</b>	<b>4,282</b>	<b>3,893</b>	<b>3,212</b>	<b>2,053</b>
SG&A	(1,213)	(1,469)	(1,820)	(1,607)	(1,688)	(401)	(367)	(411)	(491)	(524)
Other (exp)/inc	51	76	30	30	30	4	8	10	16	2
<b>Operating profit</b>	<b>1,844</b>	<b>9,499</b>	<b>5,908</b>	<b>3,244</b>	<b>3,483</b>	<b>1,611</b>	<b>3,922</b>	<b>3,492</b>	<b>2,738</b>	<b>1,531</b>
Finance cost	(132)	(151)	(144)	(135)	(130)	(35)	(40)	(48)	(48)	(39)
Other inc/(exp)	7	4	5	5	5	2	0	1	0	3
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,719</b>	<b>9,352</b>	<b>5,768</b>	<b>3,114</b>	<b>3,357</b>	<b>1,577</b>	<b>3,882</b>	<b>3,445</b>	<b>2,690</b>	<b>1,495</b>
Income tax	(313)	(1,846)	(1,154)	(623)	(671)	(312)	(772)	(679)	(542)	(319)
<b>After-tax profit</b>	<b>1,406</b>	<b>7,505</b>	<b>4,615</b>	<b>2,491</b>	<b>2,686</b>	<b>1,266</b>	<b>3,111</b>	<b>2,766</b>	<b>2,148</b>	<b>1,176</b>
Equity income	3	2	2	2	2	1	0	1	1	0
Minorities	(163)	(661)	(346)	(374)	(390)	(121)	(215)	(286)	(120)	(32)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>1,246</b>	<b>6,846</b>	<b>4,270</b>	<b>2,119</b>	<b>2,298</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>	<b>2,028</b>	<b>1,144</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(17)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	(0)	-	-
<b>Net income</b>	<b>1,229</b>	<b>6,846</b>	<b>4,270</b>	<b>2,119</b>	<b>2,298</b>	<b>1,146</b>	<b>2,896</b>	<b>2,480</b>	<b>2,028</b>	<b>1,144</b>
Recurring EPS (Bt)	0.50	2.75	1.71	0.85	0.92	0.46	1.16	0.99	0.81	0.46
Weighted average shares (m)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,493	2,494	2,494
Balance sheet (Bt m)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Assets	16,527	26,384	29,233	29,675	31,854	18,503	24,867	26,384	28,688	24,842
Liabilities	8,901	12,078	12,233	11,136	11,661	9,615	13,244	12,078	12,255	10,099
Equity	6,885	12,980	15,328	16,494	17,758	8,043	10,559	12,980	14,994	13,593
Invested capital	12,998	15,605	11,700	12,278	12,319	13,042	15,878	15,605	16,067	18,093
Growth (YoY, %)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Revenue	0.3	138.9	(3.0)	(29.8)	5.0	106.6	236.3	194.0	204.9	28.0
Recurring EPS	7.6	450.7	(37.6)	(50.4)	8.4	311.3	600.7	791.2	526.5	(0.2)
Assets	17.1	59.6	10.8	1.5	7.3	16.6	52.0	59.6	71.4	34.3
Liabilities	24.7	35.7	1.3	(9.0)	4.7	10.6	46.8	35.7	40.3	5.0
Equity	10.2	88.5	18.1	7.6	7.7	24.5	59.5	88.5	107.7	69.0
Profits (%)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Gross margin	33.5	50.8	37.0	33.0	33.5	46.4	53.7	57.0	45.2	37.1
Net margin	13.7	31.9	20.5	14.5	15.0	26.5	36.3	36.3	28.6	20.7
ROE	18.7	68.9	30.2	13.3	13.4	60.1	124.6	84.3	58.0	32.0

Source: Pi estimate, Company data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อมาเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การซื้อหรือการขายใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรพิจารณาข้อมูลส่วนนี้ประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

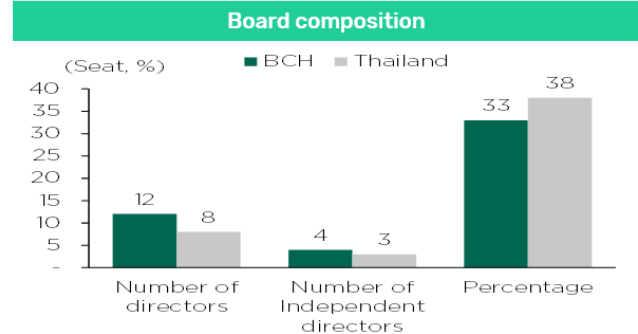
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

## Leader and ownership



**Chairman, CEO**  
Mr. Chalerm Hamphanich



Leadership				Ownership	
Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*	Shareholder	% of O/S Note
Mr. Chalerm Hamphanich	Chairman, CEO	Mr. Pumipat Chatnoraset	Director	Mr. Chalerm Hamphanich & his Family	49.99
Mrs. Somporn Hamphanich	Director	Mr. Virach Aphimeteeamrong	Director, I. A	Thai NVDR Company Limited	13.37
Miss Pornluck Hamphanich	Director	Mr. Siripong Sombutsiri	Director, I. A	Social Security Office	6.05
Mr. Kantapom Hamphanich	Director	<b>Key Management</b>		South East Asia UK (Type C) Nominees	1.12
Mr. Phinij Hamphanich	Director	Mr. Chalerm Hamphanich	CEO	State Street Europe LTD	1.03 Thai Non Voting Depository
Ms. Pornsuda Hamphanich	Director	Mrs. Somporn Hamphanich	MD	<b>Top 5 shareholders</b>	<b>71.56</b>
Mr. Voravee Kiatiyomsak	Director	Miss Pornluck Hamphanich	COO	<b>Institutional &amp; Management</b>	<b>% of O/S Note</b>
				Total institutional ownership	
				Total management ownership	49.99 Mr. Chalerm Hamphanich & his Family
				Foreign ownership	16.9 Foreign ownership limit is 49%

Source: Pi estimate, company data

## OVERALL ESG SCORE: 40%

### Environmental

40%

**Does the company have a resource reduction policy?**

Yes

The company applies a material lending policy for hospital equipment, medicine, medical supplies, and blood parts, which creates an efficient use of materials, improves lead-time for delivery and reduces material waste.

**Has the company faced any environmental controversies?**

No

None found.

**Does the company have an emissions/waste policy?**

No

None found.

### Social

100%

**Does the company have any health & safety policy?**

Yes

Self-declared in its annual report.

**Does the company have a human rights policy?**

Yes

The company gives importance to respecting international human rights, to conducting business in compliance with laws, while embracing human rights which are the basic rights ensuring that all human beings are born free and equal in terms of dignity and rights without discriminating against gender, religion, culture, or race.

**Does the company have a fair competition policy, e.g. anti-corruption, anti-bribery, business ethics**

Yes

The company has anti-corruption policies that are instilled by training and orientation for employees. Furthermore, suppliers and contractors of the company will be informed about the anti-corruption practices in order to create transparency in company operations. In addition, the Audit Committee reviewed the Anti-Corruption Policy consequently to the certification of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC).

### Governance

93%

**Is the percentage of independent directors more than Thailand's average of 38%?**

No

33% of directors are independent, which is lower than the average for Thailand.

**Is the Chairman also CEO (or equivalent)?**

No

Chairman Mr. Chalerm Harnphanich is also the company's CEO.

**Does the company have any shareholder rights policy**

Yes

Yes. Available under the Corporate Governance section of the company's website.

## 2021 Corporate Governance Report by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นดำเนินการตามนโยบายสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ภายในเพื่อการประเมิน อนึ่ง เนื่องด้วยผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้นผลสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือ ความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ▲▲▲▲▲

AAV	BANPU	CFRESH	DRT
ADVANC	BAY	CHEWA	DTAC
AF	BCP	CHO	DUSIT
AIRA	BCPG	CIMBT	DV8
AKP	BDMS	CK	EA
AKR	BEC	CKP	EASTW
ALT	BEM	CM	ECF
AMA	BGRIM	CNT	ECL
AMATA	BIZ	COMAN	EGCO
AMATAV	BKI	COTTO	EPG
ANAN	BLA	CPALL	ETE
AOT	BOL	CPF	FNS
AP	BPP	CPI	FPI
ARIP	BRR	CPN	FPT
ARROW	BTS	CSS	FSMART
ASP	BWG	DELTA	GBX
BAFS	CENTEL	DEMCO	GC

### Excellent (ดีเลิศ)

GCAP	JKN	MBK	NVD	PRG	SABINA	SIS	SYMC	TMILL	TU
GEL	JSP	MBKET	NYT	PRM	SAMART	SITHAI	SYNTEC	TNDT	TVD
GFPT	JWD	MC	OISHI	PSH	SAMTEL	SMK	TACC	TNL	TVI
GGC	K	MCOT	ORI	PSL	SAT	SMPC	TASCO	TOA	TVO
GPSC	KBANK	METCO	OTO	PTG	SC	SNC	TCAP	TOP	TPWC
GRAMMY	KCE	MFEC	PAP	PTT	SCB	SONIC	TFMAMA	TPBI	U
GUNKUL	KKP	MINT	PCSGH	PTTEP	SCC	SORKON	THANA	TQM	UAC
HANA	KSL	MONO	PDJ	PTTGC	SCCC	SPALI	THANI	TRC	UBIS
HARN	KTB	MOONG	PG	PYLON	SCG	SPI	THCOM	TRUE	UV
HMPRO	KTC	MSC	PHOL	Q-CON	SCN	SPRC	THG	TSC	VGI
ICB	LANNA	MTC	PLANB	QH	SDC	SPVI	THIP	TSR	VIH
ICHI	LH	NCH	PLANET	QTC	SEAFCO	SSSC	THRE	TSTE	WACOAL
III	LHFG	NCL	PLAT	RATCH	SEOIL	SST	THREL	TSTH	WAVE
ILINK	LIT	NEP	PORT	RS	SE-ED	STA	TIPCO	TTA	WHA
INTUCH	LPN	NKI	PPS	S	SELIC	SUSCO	TISCO	TTB	WHAUP
IRPC	MAKRO	NOBLE	PR9	S & J	SENA	SUTHA	TK	TTCL	WICE
IVL	MALEE	NSI	PREB	SAAM	SIRI	SVI	TKT	TTW	WINNER

### ระดับคะแนน

### 90 – 100%

### ▲▲▲▲

2S	ASEFA	BROOK	CRD
ABM	ASIA	BTW	CSC
ACE	ASIAN	BYD	CSP
ACG	ASIMAR	CBG	CWT
ADB	ASK	CEN	DCC
AEONTS	ASN	CGH	DCON
AGE	ATP30	CHARAN	DDD
AH	AUCT	CHAYO	DOD
AHC	AWC	CHG	DOHOME
AIT	AYUD	CHOTI	EASON
ALLA	B	CHOW	EE
AMANAH	BA	CI	ERW
AMARIN	BAM	CIG	ESTAR
APCO	BBL	CMC	FE
APCS	BFIT	COLOR	FLOYD
APURE	BGC	COM7	FN
AQUA	BJC	CPL	FORTH
ASAP	BJCHI	CRC	FSS

### Very Good (ดีมาก)

FTE	INSURE	KWC	MILL	PICO	SAMCO	SPA	TCC	TOG	UT
FVC	IRC	KWM	MITTSIB	PIMO	SANKO	SPC	TCMC	TPA	UTP
GENCO	IRCP	L&E	MK	PJW	SAPPE	SPCG	TEAM	TPAC	VL
GJS	IT	LALIN	MODERN	PL	SAWAD	SR	TEAMG	TPCS	VNT
GL	ITD	LDC	MTI	PM	SCI	SRICHA	TFG	TPOLY	VPO
GLAND	ITEL	LHK	MVP	PPD	SCP	SSC	TGH	TPS	WIKK
GLOBAL	J	LOXLEY	NETBAY	PRIN	SE	SSF	TIGER	TRITN	WP
GLOCON	JAS	LPH	NEX	PRINC	SFF	STANLY	TITLE	TRT	XO
GPI	JCK	LRH	NINE	PSTC	SGF	STI	TKN	TRU	XPG
GULF	JCKH	LST	NTV	PT	SHR	STOWER	TKS	TSE	YUASA
GYT	JMART	M	NWR	QLT	SIAM	STPI	TM	TVT	ZEN
HPT	JMT	MACO	OCC	RCL	SINGER	SUC	TMC	TWP	ZIGA
HTC	KBS	MAJOR	OGC	RICHY	SKE	SUN	TMD	UEC	
ICN	KCAR	MBAX	OSP	RML	SKR	SYNEX	TMI	UMI	
IFS	KGI	MEGA	PATO	RPC	SKY	T	TMT	UOBKH	
ILM	KIAT	META	PB	RWI	SMIT	TAE	TNITY	UP	
IMH	KOOL	MFC	PDG	S11	SMT	TAKUNI	TNP	UPF	
INET	KTIS	MGT	PDI	SALEE	SNP	TBSP	TNR	UPOIC	

### ระดับคะแนน

### 80 – 89%

### ▲▲▲

7UP	AU	BM	CMAN
A	B52	BR	CMO
ABICO	BC	BROCK	CMR
AJ	BCH	BSBM	CPT
ALL	BEAUTY	BSM	CPW
ALUCON	BGT	BTNC	CRANE
AMC	BH	CAZ	CSR
APP	BIG	CCP	D
ARIN	BKD	CGD	EKH
AS	BLAND	CITY	EP

### Good (ดี)

ESSO	INSET	KYE	NC	PF	PTL	SISB	SUPER	TTI
FMT	IP	LEE	NDR	PK	RBF	SKN	SVOA	TYCN
GIFT	JTS	MATCH	NER	PLE	RJH	SLP	TC	UKEM
GREEN	JUBILE	MATI	NFC	PMTA	ROJNA	SMART	TCCC	UMS
GSC	KASET	M-CHAI	NNCL	POST	RP	SOLAR	THMUI	VCOM
GTB	KCM	MCS	NOVA	PPM	RPH	SPG	TNH	VRANDA
HTECH	KKC	MDX	NPK	PRAKIT	RSP	SQ	TOPP	WIN
HUMAN	KUMWEL	MJD	NUSA	PRECHA	SF	SSP	TPCH	WORK
IHL	KUN	MORE	OCEAN	PRIME	SFLEX	STARK	TPIPP	WPH
INOX	KWG	MUD	PAF	PROUD	SGP	STC	TPLAS	

### ระดับคะแนน

### 70 – 79%

### ▲▲

No Logo Given

### Satisfactory (พอใช้)

### ระดับคะแนน

### 60 – 69%

### Pass (ผ่าน)

### ระดับคะแนน

### 50 – 59%

### N/A

### ระดับคะแนน

### ต่ำ

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ที่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องอย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์รายงานฉบับนี้ ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาประกอบและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะไปสู่การชี้ค่าแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

### บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงจตุจักร เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

## Anti-Corruption Progress Indicator by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความตื่นตัวการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicator) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันแห่งนี้อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่ได้ระบุในใบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมินผล อาทิ รายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้นผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้นผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ หาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยมี 2 กลุ่ม คือ

### ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

2S	BANPU	BANPU	DRT	GC	INET	KWG	MOONG	PB	PRINC	SAPPE	SNC	TASCO	TMT	TVO
ADVANC	BAY	CGH	DTAC	GCAP	INSURE	L&E	MSC	PCSGH	PRM	SAT	SNP	TBSP	TNITY	TWPC
AF	BBL	CHEWA	DUSIT	GEL	INTUCH	LANNA	MTC	PDG	PROS	SC	SORKON	TCAP	TNL	U
AI	BCH	CHOTI	EA	GFPT	IRC	LHFG	MTI	PDI	PSH	SCB	SPACK	TCMC	TNP	UBIS
AIE	BCP	CHOW	EASTW	GGC	IRPC	LHK	NBC	PDJ	PSL	SCC	SPALI	TFG	TNR	UEC
AIRA	BCPG	CIG	ECL	GJS	ITEL	LPN	NEP	PE	PSTC	SCCC	SPC	TFI	TOG	UKEM
AKP	BGC	CIMBT	EGCO	GPI	IVL	LRH	NINE	PG	PT	SCG	SPI	TFMAMA	TOP	UOBKH
AMA	BGRIM	CM	EP	GPSC	JKN	M	NKI	PHOL	PTG	SCN	SPRC	TGH	TOPP	UPF
AMANAH	BJCHI	CMC	EPG	GSTEEL	K	MAKRO	NMG	PK	PTT	SEAOIL	SRICHA	THANI	TPA	UV
AMATA	BKI	COM7	ERW	GUNKUL	KASET	MALEE	NNCL	PL	PTTGC	SE-ED	SSF	THCOM	TPP	VGI
AMATAV	BLA	COTTO	ESTAR	HANA	KBANK	MBAX	NOBLE	PLANB	PYLON	SELIC	SSP	THIP	TRU	VIH
AP	BPP	CPALL	ETE	HARN	KBS	MBK	NOK	PLANET	Q-CON	SENA	SSSC	THRE	TRUE	VNT
APCS	BROOK	CPF	FE	HEMP	KCAR	MBKET	NSI	PLAT	QH	SGP	SST	THREL	TSC	WACOAL
AQUA	BRR	CPI	FNS	HMPRO	KCE	MC	NWR	PM	QLT	SJINGER	STA	TIDLOR	TSTE	WHA
ARROW	BSBM	CPN	FPI	HTC	KGI	MCOT	OCC	PPP	QTC	SIRI	SUSCO	TIPCO	TSTH	WHAUP
ASK	BTS	CSC	FPT	ICC	KKP	META	OCEAN	PPPM	RML	SITHAI	SVI	TISCO	TTB	WICE
AYUD	BWG	DCC	FSMART	ICHI	KSL	MFC	OGC	PPS	RWI	SKR	SYMC	TKS	TTCL	WIJK
B	CEN	DELTA	FSS	IFEC	KTB	MFEC	ORI	PREB	S & J	SMIT	SYNTEC	TKT	TU	XO
BAFS	CENTEL	DEMCO	FTE	IFS	KTC	MINT	PAP	PRG	SAAM	SMK	TAE	TMD	TVD	ZEN
BAM	CFRESH	DJMET	GBX	ILINK	KWC	MONO	PATO		SABINA	SMPC	TAKUNI	TMILL	TVI	

### ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC (Declared)

7UP	ABICO	APCO	ASIAN	AWC	BEC	BKD	CPL	CPW	CRC	DOHO	ECF	EKH	ETC	EVER
GULF	III	INOX	JR	KEK	KUMWEL	LDC	MAJOR	MATCH	MILL	NCL	NRF	NUSA	PIMO	PR9
RS	SAK	SCGP	SCM	SIS	STAR	STECH	SUPER	TQM	TTA	VCOM	WIN	YUASA	ZIGA	

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านการเงินพื้นฐานมาเป็นแบบรูปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะไปสู่การซื้อหรือการขายใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ฯ ซึ่งบริษัทฯ มิจำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้มีรายจางฉบับนี้ควรพิจารณาข้อมูลส่วนนี้ประกอบด้วย

**บริษัทหลักทรัพย์ หาย จำกัด (มหาชน)**

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330