

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg BDMS TB
Reuters BDMS.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (May 29) (Bt)	21.60
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	343.27
12-m high / low (Bt)	31.3 / 21.3
Avg. daily 6m (US\$m)	30.90
Foreign limit / actual (%)	30 / 25
Free float (%)	83.6
Outstanding Short Position (%)	0.60

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.7)	(10.7)	(22.2)
Relative to SET	(7.1)	(7.7)	(9.7)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	17,040	18,413
INVX vs Consensus (%)	1.1	1.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.85 4/28
Environmental Score and Rank	3.51 4/28
Social Score and Rank	3.67 4/28
Governance Score and Rank	4.39 2/28

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2743-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

ปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2568

BDMS ปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2568 เป็น 4-6% (จากเดิมตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ใน 1H68 ที่ 7-8%) เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อกลุ่มผู้ป่วยชาวไทย ในขณะที่ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ เป้าหมายดังกล่าวสอดคล้องกับมุมมองของเรา ดังนั้นเราจึงคงประมาณการการเติบโตของกำไรปี 2568 ไว้ที่ 8% เรายังคงชอบ BDMS เนื่องจากบริษัทมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง มีการพัฒนาบริการอย่างต่อเนื่องผ่าน Center of Excellence และมีแนวโน้มกำไรที่ดี BDMS เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์ เราแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 32 บาท

ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของรายได้ แต่คงเป้า EBITDA margin ในปี 2568 BDMS ให้เป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2568 ที่ 4-6% ซึ่งลดลงจากเป้าหมายการเติบโตของรายได้ใน 1H68 ที่ 7-8% เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อกลุ่มผู้ป่วยชาวไทย ซึ่งคิดเป็น 69% ของรายได้รวม โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยรายได้ปานกลางที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อย่างไรก็ตาม BDMS ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ (29% ของรายได้) โดยคาดว่ารายได้จะเติบโตราว 10% YoY ในปี 2568 BDMS ติดตามผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก และมองว่าจุดแข็งเรื่องการกระจายความเสี่ยงที่รายได้ไม่อิงกับประเทศใดประเทศหนึ่งเป็นสิ่งสำคัญ แม้ว่าแนวโน้มรายได้จะมีความท้าทาย แต่ BDMS ยังคงเป้า EBITDA margin ไว้ที่ 24-25% สำหรับปี 2568 โดยได้รับการสนับสนุนจากประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนผ่านการเป็นโรงพยาบาลเครือข่ายขนาดใหญ่และการใช้จ่ายเงินลงทุนอย่างมีวินัย

การดำเนินงาน 2Q68 ได้รับปัจจัยหนุนจากบริการผู้ป่วยต่างชาติ รายได้ในเดือน เม.ย.-พ.ค. 2568 เติบโต 4-6% YoY (ต่อเนื่องจาก 6% YoY ใน 1Q68 แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) การเติบโตหลักๆ ยังมาจากผู้ป่วยต่างชาติ โดยรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น YoY ในเดือนเม.ย. ได้แก่ ผู้ป่วยตะวันออกกลาง (4% ของรายได้, +45% YoY), ยุโรป (2% ของรายได้, +8% YoY) และ CLMV (6% ของรายได้, +1% YoY)

เปิดโรงพยาบาลใหม่เพื่อให้บริการผู้ป่วยเด็กโดยเฉพาะ BDMS เพิ่งเปิด *โรงพยาบาลเด็กสมิติเวช อินเตอร์เนชั่นแนล* ใน 1Q68 ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาด 103 เตียง ที่ตั้งอยู่ติดกับ *โรงพยาบาลสมิติเวช ศรีนครินทร์* โรงพยาบาลแห่งนี้เน้นการให้บริการโรคเฉพาะทางและเป็น Center of Excellence สำหรับผู้ป่วยเด็กโดยเฉพาะ ยกตัวอย่าง การปลูกถ่ายไขกระดูก (bone marrow transplant) การผ่าตัดหัวใจ (cardiac intervention) ศูนย์ฉุกเฉิน และศูนย์ฟื้นฟู สำหรับผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติ จากการที่เราได้ไปเยี่ยมชมโรงพยาบาลแห่งนี้พบว่าอัตราการครองเตียงในปัจจุบันเกือบถึง 100% จากโรคตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น BDMS ไม่คิดว่าจะมีภาระขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญและคาดว่าโรงพยาบาลแห่งนี้จะถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ได้ภายใน 2 ปี

คงประมาณการกำไร เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้เช่นเดิม สำหรับ 2Q68 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต YoY จากรายได้และ EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สำหรับปี 2568 เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติเติบโต 8% โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% (สูงกว่าเป้าของ BDMS เล็กน้อย) และ EBITDA margin ที่ 24.7% (สอดคล้องกับเป้าของ BDMS) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BDMS โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 32 บาท (WACC ที่ 7.3% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

ความเสี่ยง เราจะจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาศูนย์กลางในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงนี้น่าจะลดทอนลงได้ เนื่องจาก BDMS มีฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทย ในขณะที่รายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติมีการกระจายตัว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	97,077	103,675	110,693	117,597	123,913
EBITDA	(Btmn)	24,957	26,820	28,831	30,940	32,971
Core profit	(Btmn)	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
Reported profit	(Btmn)	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
Core EPS	(Bt)	0.90	1.01	1.08	1.18	1.26
DPS	(Bt)	0.70	0.75	0.81	0.88	0.94
P/E, core	(x)	23.9	21.5	19.9	18.3	17.1
EPS growth, core	(%)	14.0	11.2	7.8	9.0	6.8
P/BV, core	(x)	3.6	3.4	3.3	3.1	3.0
ROE	(%)	14.9	15.8	16.2	16.9	17.3
Dividend yield	(%)	3.2	3.5	3.7	4.1	4.4
EV/EBITDA	(x)	14.2	13.2	12.3	11.4	10.6
EBITDA growth	(%)	8.4	7.5	7.5	7.3	6.6

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 58 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,800 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568 เราประเมินกำไรปกติของ BDMS ได้ที่ 1.7 หมื่นลบ. เติบโต 8% โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 7% และ EBITDA margin ที่ 24.7% โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น รายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก Centers of Excellence (ให้ EBITDA margin สูง) และการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้นผ่านทางการขยายกลุ่มผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชน และจำนวนผู้ป่วยที่ภายใต้ระบบประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น

โรงพยาบาลเอกชนเน้นขยายจำนวนเตียงในพื้นที่ EEC (ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา) ซึ่งความต้องการใช้บริการทางการแพทย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดในพื้นที่ EEC โดยมีโรงพยาบาล 10 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก โดยในจังหวัดชลบุรี BDMS วางแผนเพิ่มเตียงใน *โรงพยาบาลกรุงเทพพัทยา* และ *โรงพยาบาลจอมเทียน* (จาก 400 เตียง สู่ ~600 เตียง) บริษัทวางแผนเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่ คือ *โรงพยาบาลพญาไท ๖* ในปี 2568 โรงพยาบาลแห่งนี้จะเป็นโรงพยาบาลสร้างใหม่ขนาด 220 เตียง โดยเฟสแรกมี 59 เตียง ในจังหวัดระยอง BDMS วางแผนเพิ่มเตียงจาก 374 เตียง สู่ ~600 เตียง

นอกจากการเพิ่มจำนวนเตียงแล้ว BDMS ยังขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังอีกด้วย ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพดิจิทัล การจัดตั้ง Genomic Center และการลงทุนใน *BDMS Silver Wellness & Residence* ซึ่งเป็นโครงการ mixed-use (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังคงมีขนาดเล็ก โดยคิดเป็น 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS เล็งเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้ในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจ wellness) การรักษา และการฟื้นฟู	1. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน
2. ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q68	+YoY แต่ -QoQ	ใน 2Q68 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต YoY จากรายได้และ EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ศักยภาพการเติบโตใน EEC	บวก	เรามองมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 11 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	แม้ว่าบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลให้เกิดการเลื่อนหรือชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับโรงพยาบาลที่มุ่งเป้าไปที่กลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมากกว่ากลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้สูง เรากำลังจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2-3%	0.7 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.85 (2023)

Rank in Sector 4/28

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BDMS ตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 บริษัทได้นำแนวทางเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้ในการบริหารจัดการพลังงานและทรัพยากร
- BDMS มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 และ 2) อยู่ที่ 1.96 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์ ลดลง 19% หากเมื่อเทียบกับปีฐาน 2.43 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์ในปี 2565 ซึ่งยังสอดคล้องกับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของ BDMS ในปี 2573
- เราเชื่อว่าแผนด้านสิ่งแวดล้อมของ BDMS จะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากกระบวนการทางธุรกิจของบริษัทผ่านกระบวนการออกแบบที่ดีขึ้น การบริหารจัดการ พลังงานสะอาด และอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่อุปทาน ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกคู่ค้าบนรากฐานนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้า สนับสนุนผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 15 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 7 ท่าน (47% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 2 ท่าน (13% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระ จำนวน 6 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

BDMS 5 Yes Yes A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สำนักงานองค์กรแพทย์ BDMS ได้รับนโยบายจาก BDMS ให้ดำเนินการจัดสร้างหลักสูตรภาคบังคับ (BDMS Mandatory Course) โดยมีเนื้อหาที่เกี่ยวกับจรรยาบรรณ และแนวทางปฏิบัติที่ดีของแพทย์ และทันตแพทย์ รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับ PDPA ข้อมูล informed consent และกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการดูแลผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันที่แพทย์ต้องทราบเพื่อสื่อสารและสร้างความเข้าใจต่อแนวปฏิบัติที่ถูกต้อง
- BDMS ได้กำหนดให้มีคู่มือการพัฒนาคุณภาพและแผนด้านความปลอดภัยของผู้ป่วย เพื่อเพิ่มความพึงพอใจในการรับบริการของผู้รับบริการและสร้างความสะดวกสบายให้กับลูกค้า บุคลากร และแพทย์ อันจะนำมาเพื่อความสุขของผู้ไว้วางใจมาทำการรักษาไปจนถึงความสุขของคนในครอบครัวที่อยู่ใกล้ชิดกับคนไข้ ทั้งนี้ คู่มือดังกล่าว ครอบคลุมการประเมินและการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการการดำเนินงานตามมาตรฐาน JCI มาตรฐาน HA รวมถึง ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง โดยผลดำเนินงานจะรายงานต่อคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องอย่างน้อยรายไตรมาส
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.69	3.85
Environment Financial Materiality Score	2.99	3.51
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	33.69	28.90
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	208.85	155.31
Total Energy Consumption ('000 MWh)	444.57	347.44
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	5.29	4.93
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	3,625.98	3,749.78
Social Financial Materiality Score	3.60	3.67
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	1,417,320	2,071,320
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.98	0.13
Women in Workforce (%)	73.98	74.06
Employee Turnover rate (%)	20.42	15.78
Governance Financial Materiality Score	4.34	4.39
Size of the Board (persons)	17	15
Number of Independent Directors (persons)	7	6
Number of Non Executive Directors (persons)	9	8
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	65,166	71,541	88,535	97,077	103,675	110,693	117,597	123,913
Cost of goods sold	(Btmn)	46,371	49,462	58,329	63,412	68,071	72,374	76,900	81,185
Gross profit	(Btmn)	18,795	22,079	30,205	33,665	35,604	38,319	40,697	42,729
SG&A	(Btmn)	14,161	15,029	17,655	19,806	20,828	21,645	22,548	23,252
Other income	(Btmn)	5,187	4,050	4,521	5,250	5,913	5,867	6,350	6,691
Interest expense	(Btmn)	871	728	632	547	433	472	352	352
Pre-tax profit	(Btmn)	8,950	10,373	16,440	18,563	20,255	22,068	24,147	25,815
Corporate tax	(Btmn)	2,751	2,103	3,227	3,755	3,792	4,347	4,829	5,163
Equity a/c profits	(Btmn)	273	21	42	89	76	99	103	109
Minority interests	(Btmn)	(435)	(554)	(648)	(522)	(552)	(591)	(650)	(715)
Core profit	(Btmn)	6,037	7,736	12,606	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,177	200	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,214	7,936	12,606	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
EBITDA	(Btmn)	14,982	17,622	23,021	24,957	26,820	28,831	30,940	32,971
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.38	0.49	0.79	0.90	1.01	1.08	1.18	1.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	0.50	0.79	0.90	1.01	1.08	1.18	1.26
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.45	0.60	0.70	0.75	0.81	0.88	0.94

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	30,013	24,401	27,799	23,545	23,659	17,652	19,812	23,340
Total fixed assets	(Btmn)	81,313	79,689	81,860	87,025	93,849	98,422	102,153	104,788
Total assets	(Btmn)	136,050	128,454	141,543	143,596	151,514	149,637	155,086	160,806
Total loans	(Btmn)	20,701	15,672	15,998	10,499	10,499	5,500	5,500	5,500
Total current liabilities	(Btmn)	11,220	15,862	20,616	18,433	22,014	18,636	19,187	19,683
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,594	15,596	15,498	9,499	7,999	3,000	3,000	3,000
Total liabilities	(Btmn)	44,588	40,689	47,830	44,723	47,588	41,210	41,762	42,257
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	91,463	87,765	93,713	98,872	103,927	108,427	113,324	118,549
BVPS (Bt)	(Bt)	5.59	5.28	5.66	5.99	6.29	6.57	6.87	7.19

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	6,037	7,736	12,606	14,375	15,987	17,228	18,771	20,046
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,413	6,321	5,950	5,848	6,132	6,291	6,440	6,803
Operating cash flow	(Btmn)	11,681	14,561	20,266	20,778	22,958	21,941	24,481	26,148
Investing cash flow	(Btmn)	12,385	(4,763)	(5,901)	(7,754)	(11,385)	(10,000)	(9,408)	(8,674)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(17,897)	(11,970)	(18,236)	(13,875)	(14,821)
Net cash flow	(Btmn)	14,970	(8,733)	1,734	(4,873)	(397)	(6,295)	1,198	2,652

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	28.8	30.9	34.1	34.7	34.3	34.6	34.6	34.5
Operating margin	(%)	7.1	9.9	14.2	14.3	14.3	15.1	15.4	15.7
EBITDA margin	(%)	21.7	23.3	24.7	24.4	24.5	24.7	25.0	25.2
EBIT margin	(%)	16.9	15.8	19.3	19.7	20.0	20.4	20.8	21.1
Net profit margin	(%)	11.1	11.1	14.2	14.8	15.4	15.6	16.0	16.2
ROE	(%)	6.8	8.6	13.9	14.9	15.8	16.2	16.9	17.3
ROA	(%)	4.5	5.8	9.3	10.1	10.8	11.4	12.3	12.7
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	17.2	24.2	36.4	45.7	61.9	61.0	87.8	93.6
Debt service coverage	(x)	13.8	2.5	2.0	4.5	2.8	5.3	5.8	6.2
Payout Ratio	(%)	120.0	90.1	75.6	77.4	74.6	74.6	74.6	74.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue by nationality									
International	(%)	21.0	18.0	24.0	27.0	28.0	29.3	30.1	30.6
Thai	(%)	79.0	82.0	76.0	73.0	72.0	70.7	69.9	69.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	23,141	25,473	25,379	25,526	24,694	27,108	26,347	27,078
Cost of goods sold	(Btmn)	15,432	16,469	16,389	16,736	16,664	17,634	17,037	17,686
Gross profit	(Btmn)	7,709	9,003	8,990	8,790	8,030	9,474	9,310	9,392
SG&A	(Btmn)	4,876	5,106	5,191	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153
Other income	(Btmn)	1,285	1,282	1,417	1,461	1,435	1,488	1,529	1,415
Interest expense	(Btmn)	134	122	126	113	111	102	108	97
Pre-tax profit	(Btmn)	3,983	5,057	5,091	5,246	4,208	5,546	5,255	5,557
Corporate tax	(Btmn)	812	1,025	1,035	1,042	756	1,153	841	1,081
Equity a/c profits	(Btmn)	13	21	22	13	14	24	25	19
Minority interests	(Btmn)	(120)	(163)	(123)	(143)	(131)	(171)	(107)	(149)
Core profit	(Btmn)	3,063	3,890	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,063	3,890	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346
EBITDA	(Btmn)	5,563	6,649	6,720	6,835	5,822	7,196	6,968	7,277
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	23,705	23,295	23,545	26,663	22,074	24,275	23,659	25,568
Total fixed assets	(Btmn)	82,695	83,919	87,025	87,915	89,090	90,308	93,849	94,300
Total assets	(Btmn)	138,662	139,893	143,596	147,954	144,725	148,347	151,514	154,211
Total loans	(Btmn)	10,498	12,498	10,499	8,999	7,999	11,999	10,499	7,999
Total current liabilities	(Btmn)	18,477	20,732	18,433	18,008	19,019	23,633	22,014	19,927
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,498	9,498	9,499	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999
Total liabilities	(Btmn)	43,610	46,278	44,723	44,514	43,567	48,566	47,588	45,710
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	95,051	93,614	98,872	103,441	101,158	99,781	103,927	108,501
BVPS (Bt)	(Bt)	5.78	5.67	5.99	6.27	6.14	6.04	6.29	6.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	3,063	3,890	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,446	1,470	1,503	1,477	1,503	1,548	1,605	1,622
Operating cash flow	(Btmn)	5,476	5,346	3,951	7,565	4,901	6,177	4,316	7,767
Investing cash flow	(Btmn)	(1,857)	(3,134)	(2,255)	(2,388)	(2,138)	(2,458)	(4,400)	(3,449)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,662)	(4,440)	(2,116)	(1,700)	(6,955)	(1,692)	(1,623)	(2,631)
Net cash flow	(Btmn)	(6,043)	(2,227)	(421)	3,477	(4,193)	2,027	(1,707)	1,687

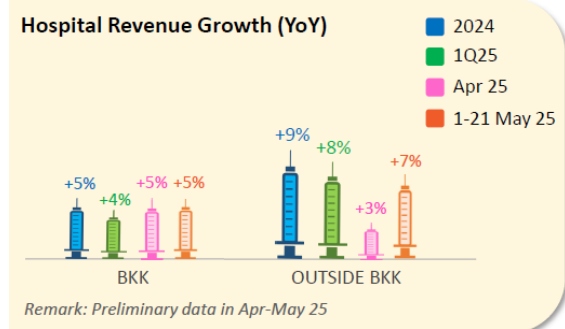
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	33.3	35.3	35.4	34.4	32.5	34.9	35.3	34.7
Operating margin	(%)	12.2	15.3	15.0	15.3	11.7	15.3	14.6	15.7
EBITDA margin	(%)	22.8	24.9	25.1	25.3	22.3	25.2	25.1	25.5
EBIT margin	(%)	17.8	20.3	20.6	21.0	17.5	20.8	20.4	20.9
Net profit margin	(%)	13.2	15.3	15.6	16.0	13.5	15.7	16.4	16.1
ROE	(%)	14.0	15.1	14.9	16.3	15.1	16.1	15.8	16.4
ROA	(%)	9.6	10.2	10.1	11.1	10.5	10.8	10.8	11.5
Net D/E	(x)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	41.5	54.4	53.2	60.7	52.7	70.3	64.6	74.9
Debt service coverage	(x)	7.3	5.3	8.9	18.9	9.5	4.5	5.7	12.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue by nationality									
International	(%)	26.0	26.0	28.0	30.0	27.0	26.4	30.0	31.0
Thai	(%)	74.0	74.0	72.0	70.0	73.0	73.6	70.0	69.0

Figure 1: BDMS' operations in 2Q25



Source: Company data



Figure 2: Valuation summary (price as of May 29, 2025)

Rating		Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	13.80	20.00	48.6	23.2	20.2	18.7	(0)	15	8	2.7	2.6	2.5	11	12	13	2.9	3.7	4.0	12.5	10.1	9.3
BDMS	Outperform	21.60	32.00	51.9	21.5	19.9	18.3	11.2	7.8	9.0	3.4	3.3	3.1	16	16	17	3.5	3.7	4.1	13.2	12.3	11.4
BH	Neutral	146.00	214.00	49.8	14.9	15.9	15.3	12.4	(5.9)	3.9	4.2	3.8	3.3	30	25	23	3.4	3.2	3.3	10.8	10.1	9.2
CHG	Neutral	1.63	2.2	39.9	16.4	16.4	15.1	0.0	0.4	8.3	2.3	2.3	2.2	14	13	14	4.3	4.9	5.3	9.4	8.7	8.0
RJH	Neutral	12.30	15.0	27.0	6.6	8.9	8.0	33.6	(26.1)	11.9	1.8	1.6	1.5	24	17	17	5.7	5.1	5.7	7.5	7.1	6.1
Average					16.5	16.2	15.1	11.3	(1.8)	8.2	2.9	2.7	2.5	19	17	17	4.0	4.1	4.5	10.7	9.6	8.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

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, 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, ITCL, 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, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, 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, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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, MEA, 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, SMD100, 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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมรรถนะ)**

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, CABZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, 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, ITCL, 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, PCSGH, PDG, PDJ, PG, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, 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, TIDLO, 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, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, 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

N/A

24CS, 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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKH, BLC, BLESS, BLST, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, 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, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, SUX, 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, TPIPL, 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, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.