

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg BDMS TB
Reuters BDMS.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 16) (Bt)	20.10
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btbn)	319.43

12-m high / low (Bt)	29.8 / 19.8
Avg. daily 6m (US\$m)	29.85
Foreign limit / actual (%)	30 / 24
Free float (%)	83.6
Outstanding Short Position (%)	1.04

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.7)	(4.7)	(30.7)
Relative to SET	(3.5)	(14.6)	(20.3)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	16,344	17,399
INVX vs Consensus (%)	(0.5)	2.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.91 4/28
Environmental Score and Rank	3.66 4/28
Social Score and Rank	3.73 4/28
Governance Score and Rank	4.41 2/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9008
raweenuch.p@innovestx.co.th

คาดกำไร 3Q68 อ่อนแอ แต่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว

ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่เพิ่มขึ้น 12% สะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการ 3Q68 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ โดยเราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2564 หลักๆ เป็นผลมาจากฐานสูงจากการระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่ในปีที่ผ่านมา ปัจจุบันหุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 18 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต และต่ำกว่า PE เฉลี่ยของหุ้นที่เทียบเคียงได้ (BH, PR9) อยู่ 9% สะท้อนถึงความคาดหวังของตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายได้มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่เดือนก.ย. เราจึงคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 4Q68 ซึ่งน่าจะทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BDMS โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 28 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 30 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง)

พริ้ว 3Q68: คาดกำไรอ่อนแอ เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 3Q68 ที่ 4.1 พันลบ. ลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 18% QoQ โดยกำไรปกติรายไตรมาสจะลดลง YoY เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2564 หลักๆ เป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัวและ EBITDA margin ที่ลดลง จากปีก่อน โดย BDMS จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 12 พ.ย. 2568

การเติบโตของรายได้ชะลอตัวใน 3Q68 แต่ไม่หมดหวังในไตรมาสก.ย.-ต.ค. เราคาดการณ์รายได้ใน 3Q68 ที่ 2.7 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1% YoY และเติบโต 7% QoQ รายได้ที่เติบโตเพียงเล็กน้อย YoY หลักๆ เป็นเพราะรายได้จากผู้ป่วยชาวไทยลดลงในเดือนก.ค.-ส.ค. หลังจากการระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่ที่ทำให้ฐานรายได้สูงผิดปกติในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม รายได้ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่เดือนก.ย. โดยเราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของรายได้เป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูงในช่วง เดือนก.ย.-ต.ค. จากผลกระทบเรื่องฐานรายได้กลับสู่ภาวะปกติ ประกอบกับจำนวนผู้ป่วยไข้หวัดใหญ่กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง เมื่อจำแนกตามสัญชาติใน 3Q68 เราคาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย (73% ของรายได้) จะเติบโต 0.5% YoY และ 8% QoQ และรายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (27% ของรายได้) จะเติบโต 2% YoY และ 4% QoQ เราคาดว่าจำนวนผู้ป่วยจากกัมพูชาจะยังคงลดลงต่อเนื่องจาก 2Q68 ขณะที่จำนวนผู้ป่วยจากตลาดตะวันออกกลางและเมียนมายังเติบโตแข็งแกร่ง เราประเมิน EBITDA margin ได้ที่ 24.4% ใน 3Q68 ลดลงจาก 25.2% ใน 3Q67 แต่ดีขึ้นจาก 22.8% ใน 2Q68

ปรับประมาณการกำไรลดลง คาดฟื้นตัวใน 4Q68-ปี 2569 เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ของ BDMS ลดลง 3% ในแต่ละปี เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q68 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า BDMS จะกลับมารายงานกำไรเติบโต YoY ได้อีกครั้งใน 4Q68 โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของรายได้ เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 9% ในปี 2569 เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BDMS โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 28 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 30 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.3% และอัตราการเติบโตในระยะยาวที่ 3%

ความคาดหวังของตลาดที่ต่ำเปิดโอกาสให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลง 5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่เพิ่มขึ้น 12% สะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการ 3Q68 ที่คาดว่าจะอ่อนแอ ปัจจุบันหุ้น BDMS ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 18 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต และต่ำกว่า PE เฉลี่ยของหุ้นที่เทียบเคียงได้ เช่น BH (19 เท่า) และ PR9 (21 เท่า, อิงกับ consensus) อยู่ 9% สะท้อนถึงความคาดหวังที่ต่ำของตลาด ในขณะที่สัญญาณการฟื้นตัวของรายได้ตั้งแต่เดือน ก.ย. บ่งชี้ว่ากำไรมีแนวโน้มที่จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q68 ซึ่งน่าจะทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น

ความเสี่ยง เราเจอระดับการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษายาพยาบาลในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงนี้จะลดทอนลงได้ เนื่องจาก BDMS มีฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทย ในขณะที่รายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติมีการกระจายตัว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอากระบวนการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	97,077	103,675	108,296	114,762	121,003
EBITDA	(Btmn)	24,957	26,820	27,423	29,337	31,379
Core profit	(Btmn)	14,375	15,987	16,259	17,757	18,824
Reported profit	(Btmn)	14,375	15,987	16,259	17,757	18,824
Core EPS	(Bt)	0.90	1.01	1.02	1.12	1.18
DPS	(Bt)	0.70	0.75	0.76	0.83	0.88
P/E, core	(x)	22.2	20.0	19.6	18.0	17.0
EPS growth, core	(%)	14.0	11.2	1.7	9.2	6.0
P/BV, core	(x)	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8
ROE	(%)	14.9	15.8	15.3	16.1	16.3
Dividend yield	(%)	3.5	3.7	3.8	4.1	4.4
EV/EBITDA	(x)	13.2	12.3	12.1	11.2	10.5

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2568 เราประเมินกำไรปกติของ BDMS ได้ที่ 1.63 หมื่นลบ. เติบโต 2% โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 4% และ EBITDA margin ที่ 24% โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น รายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก Centers of Excellence (ให้ EBITDA margin สูง) และการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ได้ดีขึ้นผ่านการขยายกลุ่มผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพภาคเอกชน 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	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q68	-YoY และ +QoQ	เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรปกติ 3Q68 ที่ 4.1 พันลบ. ลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 18% QoQ โดยกำไรปกติรายได้ไตรมาสจะลดลง YoY เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2564 หลักๆ เป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัวและ EBITDA margin ที่ลดลง การเติบโตของรายได้ชะลอตัวใน 3Q68 แต่โมเมนตัมดีขึ้นในเดือนก.ย.-ต.ค.
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ศักยภาพการเติบโตใน EEC	บวก	เรามองมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 11 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568-2569	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	แม้ว่าบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลให้เกิดการเลื่อนหรือชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับโรงพยาบาลที่มุ่งเป้าไปที่กลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมากกว่ากลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้สูง เราจึงกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.91 (2023)
Rank in Sector	4/28

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BDMS	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่คุณค่า 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% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.91	—
Environment Financial Materiality Score	3.66	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	28.90	31.98
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	155.31	164.47
Total Energy Consumption ('000 MWh)	347.44	345.27
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	4.93	5.16
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	3,749.78	4,136.75
Social Financial Materiality Score	3.73	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	2,071,320	2,108,660
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.13	0.06
Women in Workforce (%)	83.14	83.47
Employee Turnover rate (%)	15.78	14.94
Governance Financial Materiality Score	4.41	—
Size of the Board (persons)	15	15
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Number of Non Executive Directors (persons)	8	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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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	108,296	114,762	121,003
Cost of goods sold	(Btmn)	46,371	49,462	58,329	63,412	68,071	71,282	75,535	79,722
Gross profit	(Btmn)	18,795	22,079	30,205	33,665	35,604	37,013	39,227	41,281
SG&A	(Btmn)	14,161	15,029	17,655	19,806	20,828	21,621	22,519	23,223
Other income	(Btmn)	5,187	4,050	4,521	5,250	5,913	5,740	6,197	6,534
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	20,660	22,552	24,240
Corporate tax	(Btmn)	2,751	2,103	3,227	3,755	3,792	3,925	4,285	4,848
Equity a/c profits	(Btmn)	273	21	42	89	76	99	103	109
Minority interests	(Btmn)	(435)	(554)	(648)	(522)	(552)	(574)	(614)	(676)
Core profit	(Btmn)	6,037	7,736	12,606	14,375	15,987	16,259	17,757	18,824
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	16,259	17,757	18,824
EBITDA	(Btmn)	14,982	17,622	23,021	24,957	26,820	27,423	29,337	31,379
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.38	0.49	0.79	0.90	1.01	1.02	1.12	1.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	0.50	0.79	0.90	1.01	1.02	1.12	1.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.45	0.60	0.70	0.75	0.76	0.83	0.88

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	17,261	19,348	21,533
Total fixed assets	(Btmn)	81,313	79,689	81,860	87,025	93,849	98,422	101,934	105,591
Total assets	(Btmn)	136,050	128,454	141,543	143,596	151,514	149,246	154,403	159,801
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	18,491	19,009	19,494
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	41,066	41,584	42,069
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	108,180	112,819	117,733
BVPS (Bt)	(Bt)	5.59	5.28	5.66	5.99	6.29	6.56	6.84	7.14

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	16,259	17,757	18,824
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,413	6,321	5,950	5,848	6,132	6,291	6,433	6,787
Operating cash flow	(Btmn)	11,681	14,561	20,266	20,778	22,958	21,145	23,486	24,911
Investing cash flow	(Btmn)	12,385	(4,763)	(5,901)	(7,754)	(11,385)	(10,000)	(9,181)	(9,680)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(17,897)	(11,970)	(17,513)	(13,118)	(13,911)
Net cash flow	(Btmn)	14,970	(8,733)	1,734	(4,873)	(397)	(6,368)	1,187	1,320

Key Financial Ratios

FY December 31		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	28.8	30.9	34.1	34.7	34.3	34.2	34.2	34.1
Operating margin	(%)	7.1	9.9	14.2	14.3	14.3	14.2	14.6	14.9
EBITDA margin	(%)	21.7	23.3	24.7	24.4	24.5	24.0	24.3	24.6
EBIT margin	(%)	16.9	15.8	19.3	19.7	20.0	19.5	20.0	20.3
Net profit margin	(%)	11.1	11.1	14.2	14.8	15.4	15.0	15.5	15.6
ROE	(%)	6.8	8.6	13.9	14.9	15.8	15.3	16.1	16.3
ROA	(%)	4.5	5.8	9.3	10.1	10.8	10.8	11.7	12.0
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	58.1	83.3	89.1
Debt service coverage	(x)	13.8	2.5	2.0	4.5	2.8	5.0	5.5	5.9
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	30.2	30.7
Thai	(%)	79.0	82.0	76.0	73.0	72.0	70.7	69.8	69.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	25,473	25,379	25,526	24,694	27,108	26,347	27,078	25,699
Cost of goods sold	(Btmn)	16,469	16,389	16,736	16,664	17,634	17,037	17,686	17,335
Gross profit	(Btmn)	9,003	8,990	8,790	8,030	9,474	9,310	9,392	8,364
SG&A	(Btmn)	5,106	5,191	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153	5,323
Other income	(Btmn)	1,282	1,417	1,461	1,435	1,488	1,529	1,415	1,496
Interest expense	(Btmn)	122	126	113	111	102	108	97	96
Pre-tax profit	(Btmn)	5,057	5,091	5,246	4,208	5,546	5,255	5,557	4,440
Corporate tax	(Btmn)	1,025	1,035	1,042	756	1,153	841	1,081	836
Equity a/c profits	(Btmn)	21	22	13	14	24	25	19	13
Minority interests	(Btmn)	(163)	(123)	(143)	(131)	(171)	(107)	(149)	(128)
Core profit	(Btmn)	3,890	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,890	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490
EBITDA	(Btmn)	6,649	6,720	6,835	5,822	7,196	6,968	7,277	6,196
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	23,295	23,545	26,663	22,074	24,275	23,659	25,568	21,673
Total fixed assets	(Btmn)	83,919	87,025	87,915	89,090	90,308	93,849	94,300	95,039
Total assets	(Btmn)	139,893	143,596	147,954	144,725	148,347	151,514	154,211	151,567
Total loans	(Btmn)	12,498	10,499	8,999	7,999	11,999	10,499	7,999	8,500
Total current liabilities	(Btmn)	20,732	18,433	18,008	19,019	23,633	22,014	19,927	23,289
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,498	9,499	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999	6,000
Total liabilities	(Btmn)	46,278	44,723	44,514	43,567	48,566	47,588	45,710	46,190
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	93,614	98,872	103,441	101,158	99,781	103,927	108,501	105,377
BVPS (Bt)	(Bt)	5.67	5.99	6.27	6.14	6.04	6.29	6.58	6.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	3,890	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,470	1,503	1,477	1,503	1,548	1,605	1,622	1,659
Operating cash flow	(Btmn)	5,346	3,951	7,565	4,901	6,177	4,316	7,767	5,072
Investing cash flow	(Btmn)	(3,134)	(2,255)	(2,388)	(2,138)	(2,458)	(4,400)	(3,449)	(2,477)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,440)	(2,116)	(1,700)	(6,955)	(1,692)	(1,623)	(2,631)	(6,292)
Net cash flow	(Btmn)	(2,227)	(421)	3,477	(4,193)	2,027	(1,707)	1,687	(3,697)

Key Financial Ratios

FY December 31		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	35.3	35.4	34.4	32.5	34.9	35.3	34.7	32.5
Operating margin	(%)	15.3	15.0	15.3	11.7	15.3	14.6	15.7	11.8
EBITDA margin	(%)	24.9	25.1	25.3	22.3	25.2	25.1	25.5	22.8
EBIT margin	(%)	20.3	20.6	21.0	17.5	20.8	20.4	20.9	17.7
Net profit margin	(%)	15.3	15.6	16.0	13.5	15.7	16.4	16.1	13.6
ROE	(%)	15.1	14.9	16.3	15.1	16.1	15.8	16.4	15.2
ROA	(%)	10.2	10.1	11.1	10.5	10.8	10.8	11.5	10.6
Net D/E	(x)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0
Interest coverage	(x)	54.4	53.2	60.7	52.7	70.3	64.6	74.9	64.3
Debt service coverage	(x)	5.3	8.9	18.9	9.5	4.5	5.7	12.2	4.2

Main Assumptions

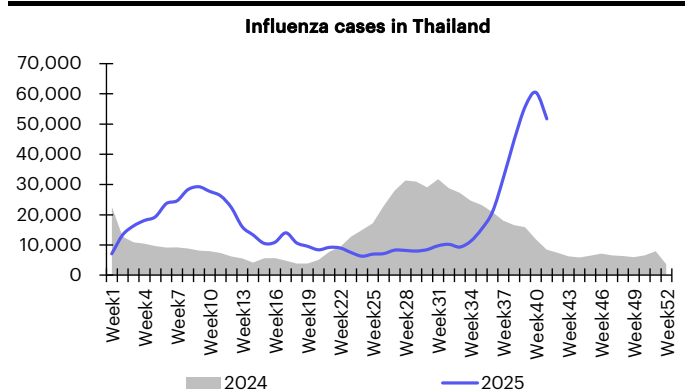
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Revenue by nationality									
International	(%)	26.0	28.0	30.0	27.0	26.4	30.0	31.0	27.5
Thai	(%)	74.0	72.0	70.0	73.0	73.6	70.0	69.0	72.5

Figure 1: BDMS earnings preview in 3Q25

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	YoY%	QoQ%	9M24	9M25F	YoY%
Revenue	27,108	26,347	27,078	25,699	27,379	1.0	6.5	77,328	80,157	3.7
Gross profit	9,474	9,310	9,392	8,364	9,350	(1.3)	11.8	26,294	27,107	3.1
EBITDA	7,196	6,968	7,277	6,196	7,032	(2.3)	13.5	19,853	20,505	3.3
Core profit	4,246	4,333	4,346	3,490	4,108	(3.2)	17.7	11,654	11,945	2.5
Net profit	4,246	4,333	4,346	3,490	4,108	(3.2)	17.7	11,654	11,945	2.5
EPS (Bt/share)	0.27	0.27	0.27	0.22	0.26	(3.2)	17.7	0.73	0.75	2.5
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	34.9	35.3	34.7	32.5	34.2	(0.8)	1.6	34.0	33.8	(0.2)
EBITDA margin (%)	25.2	25.1	25.5	22.8	24.4	(0.8)	1.6	24.3	24.2	(0.0)
Net Profit Margin (%)	15.7	16.4	16.1	13.6	15.0	(0.7)	1.4	15.1	14.9	(0.2)
(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	% YoY	% QoQ	9M24	9M25F	YoY%
Revenue by nationality										
Thai	19,952	18,443	18,684	18,632	20,051	0.5	7.6	55,846	57,367	2.7
International patients	7,157	7,904	8,394	7,067	7,328	2.4	3.7	21,482	22,789	6.1
Total revenue	27,108	26,347	27,078	25,699	27,379	1.0	6.5	77,328	80,157	3.7

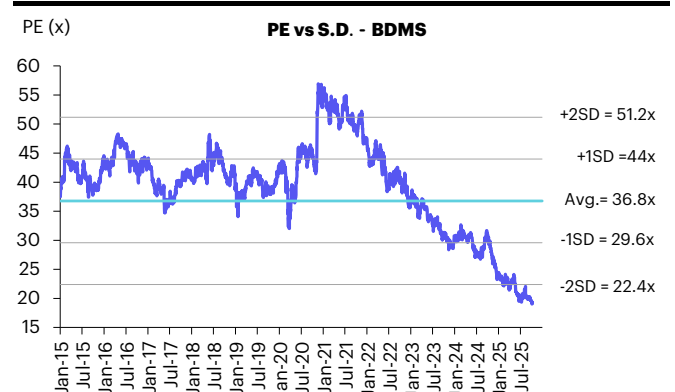
Source: InnovestX Research

Figure 2: Resurgence of influenza cases in September - October



Source: Department of disease control

Figure 3: BDMS PE band



Source: SET and InnovestX Research

PE band since 2015, excluding 2020-22 which is an exceptional COVID-19 period

Figure 4: Valuation summary (price as of Oct 16, 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	12.60	17.50	42.6	21.2	20.4	18.2	(0)	4	12	2.4	2.4	2.3	11	11	12	3.2	3.7	4.1	11.4	9.6	8.8
BDMS	Outperform	20.10	28.00	43.1	20.0	19.6	18.0	11	2	9	3.2	3.1	2.9	16	15	16	3.7	3.8	4.1	12.3	12.1	11.2
BH	Neutral	183.50	214.00	19.2	18.8	19.7	19.0	12	(5)	3	5.3	4.7	4.2	30	25	23	2.7	2.6	2.7	13.6	12.9	11.8
CHG	Outperform	1.60	2.20	42.3	16.1	16.6	15.3	0	(3)	9	2.3	2.2	2.1	14	13	13	4.4	4.8	5.2	9.2	8.6	8.0
RJH	Neutral	13.20	15.00	18.3	7.1	9.6	8.5	34	(26)	12	1.9	1.8	1.6	24	17	17	5.3	4.7	5.3	7.8	7.5	6.4
Average					16.6	17.2	15.8	11.3 (5.7)	9.0	3.0	2.8	2.6	19	16	16	3.9	3.9	4.3	10.9	10.1	9.3	

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, 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, 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, TPIL, TPIMP, TPS, TQM, TRC, 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

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, GBC, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกีดกันผู้ถือหุ้น เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PT, PTLQ, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIL, TPIMP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.