

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg BDMS TB
Reuters BDMS.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

WellEra: ระบบนิเวศ wellness ครบวงจร

เรามองว่าโครงการ **WellEra** ซึ่งเป็นโครงการมีชัยที่เน้นการผสมผสานความเป็นอยู่และสุขภาพที่ดี (wellness) คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2573 จะเป็นพัฒนาการที่ดีของ BDMS ในระยะยาว เพราะจะทำให้บริษัทเติบโตได้ตามเทรนด์โลกที่ผู้คนหันมาให้ความสำคัญกับการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมเพื่อส่งเสริมให้มีความเป็นอยู่และสุขภาพที่ดี จบลงทุนสำหรับโครงการนี้ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.9 หมื่นลบ. ซึ่งเราเชื่อว่า BDMS มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับการลงทุนดังกล่าวได้โดยไม่มีปัญหา ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมโครงการ **WellEra** เข้ามาในประมาณการปัจจุบัน แต่การวิเคราะห์ความอ่อนไหวแสดงให้เห็นว่าโครงการนี้จะเพิ่มมูลค่าให้กับ BDMS ได้ 0.03% ในกรณีเลวร้ายที่สุด (bear case), 2.4% ในกรณีฐาน (base case) และ 6.3% ในกรณีดีที่สุด (bull base) เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 24 บาท

ปรับเพิ่มงบลงทุนโครงการ WellEra คาดเปิดให้บริการปี 2573 BDMS ประกาศปรับเพิ่มงบลงทุนสำหรับโครงการ **WellEra** (เดิมชื่อ **BDMS Silver Wellness & Residence**) อีก 4.45 พันลบ. จาก 2.35 หมื่นลบ. เป็น 2.9 หมื่นลบ. เนื่องจาก 1) การปรับเพิ่มพื้นที่อาคารจากประมาณ 170,000 ตร.ม. เป็นประมาณ 207,202 ตร.ม. และ 2) ต้นทุนค่าก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น โครงการนี้เป็นโครงการมีชัยยุสมณทนหลังสวน โดยมีสัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี และต่อสัญญาเช่าอีก 30 ปี (รวม 60 ปี) ประกอบด้วย 4 ส่วนหลัก ได้แก่ wellness clinic (คลินิกดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน), urban wellness residence (ที่อยู่อาศัยเพื่อสุขภาพ), wellness retreat (พื้นที่พักผ่อนฟื้นฟูสุขภาพ) และ premium lifestyle mall (พื้นที่ร้านค้าและบริการสำหรับการใช้ชีวิต) โดยคาดว่าจะเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการในปี 2573 โครงการ **WellEra** ถูกออกแบบมาให้เป็นระบบนิเวศครบวงจรที่ผสานไลฟ์สไตล์เพื่อสุขภาพให้เข้ากับชีวิตประจำวัน โดยมีกลุ่มเป้าหมายคือผู้ที่มองหาที่พักอาศัยระดับพรีเมียมที่ส่งเสริมการมีสุขภาพที่ดี รวมถึงการพักผ่อนและการดูแลสุขภาพ ซึ่งต่างจาก **BDMS Wellness Clinic** (ตั้งอยู่บนถนนวิภาวดี) ที่ดำเนินงานในฐานะศูนย์การแพทย์เชิงป้องกันเพื่อการจัดการดูแลสุขภาพแบบเชิงรุก

คลายความกังวลด้วยการร่วมมือกับพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญ ตลาดอาจมีความกังวลในส่วนของ BDMS ขาดความเชี่ยวชาญ ได้แก่ wellness residence, wellness retreat และ premium lifestyle mall อย่างไรก็ตาม ความกังวลดังกล่าวน่าจะผ่อนคลายลงได้ด้วยการเข้าเป็นพันธมิตรกับผู้ที่มีความเชี่ยวชาญในด้านดังกล่าว โดยในส่วนของ wellness residence BDMS ได้ร่วมมือกับ Capella เพื่อบริหาร branded residence ส่วนพันธมิตรของ wellness retreat และ premium lifestyle mall จะเปิดเผยในภายหลัง โดย BDMS จะมุ่งเน้นไปที่ความเชี่ยวชาญทางการแพทย์ในส่วนของ wellness clinic เป็นหลัก

การจัดหาเงินทุน แหล่งเงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดภายในและการกู้ยืม BDMS คาดว่างบลงทุนจะแตะระดับสูงสุดในปี 2572 แต่จะยังคงรักษาอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (net debt to equity) ไว้ที่ระดับต่ำกว่า 0.3 เท่า ซึ่งต่ำกว่าข้อกำหนดที่ 1.75 เกือบอย่างมาก โดยคาดว่า IRR ของโครงการจะอยู่ที่ระดับ high single digit (ซึ่งต่ำกว่าที่เคยเผยไว้ในปี 2565 ที่ 11-12%) BDMS ประเมินมูลค่าโครงการ wellness residence ไว้ที่ 2.2-2.3 หมื่นลบ. โดยมีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 400,000 บาทต่อ ตร.ม. และจะเริ่มทยอยโอนกรรมสิทธิ์ในปี 2573-2574 ทั้งนี้ BDMS ยังไม่ได้ให้ข้อมูลมากนักเกี่ยวกับ 3 ธุรกิจที่จะสร้างรายได้ต่อเนื่อง (wellness clinic, urban wellness retreat และ premium lifestyle mall) แต่คาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุนในระดับ EBITDA ภายใน 2-3 ปี บริษัทคาดว่าอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจะช่วยผลักดันสัดส่วนรายได้จากรธุรกิจ wellness ให้เพิ่มขึ้น จาก 12% ในปี 2568 เป็น 20% ภายในปี 2578

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ของ BDMS ได้ที่ 24 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.3% และอัตราเติบโตระยะยาวที่ 2.5% เรายังไม่ได้รวมโครงการ **WellEra** เข้ามาในประมาณการปัจจุบัน โดยเราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ซึ่งแสดงให้เห็นว่าใน **กรณีฐาน** โครงการ **WellEra** จะเพิ่มมูลค่าให้กับ BDMS ได้ 0.58 บาท/หุ้น (+2.4%) ที่ IRR 9.3% ใน **กรณีที่ดี** จะเพิ่มมูลค่าได้ 1.52 บาท/หุ้น (+6.3%) ที่ IRR 10.9% และใน **กรณีเลวร้าย** จะเพิ่มมูลค่าได้ 0.006 บาท/หุ้น (+0.03%) ที่ IRR 7.3% (Figure 5) เรามองว่า wellness clinic เป็นส่วนที่สำคัญที่สุดในการสร้างมูลค่าในระยะยาว ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความล่าช้าในการก่อสร้าง (ปัจจุบันคืบหน้า 3%), การบริหารจัดการต้นทุน, ยอดจองและการโอนส่วนที่พักอาศัย รวมถึงสถานการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลกที่อาจส่งผลกระทบต่อค่าลงซื้อ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	103,675	107,514	111,010	118,029	124,817
EBITDA	(Btmn)	26,820	27,189	28,275	30,655	32,806
Core profit	(Btmn)	15,814	16,187	16,714	18,114	19,516
Reported profit	(Btmn)	15,987	15,848	16,714	18,114	19,516
Core EPS	(Bt)	1.00	1.02	1.05	1.14	1.23
DPS	(Bt)	0.75	1.00	0.79	0.85	0.92
P/E, core	(x)	18.4	18.0	17.4	16.1	14.9
EPS growth, core	(%)	10.0	2.4	3.3	8.4	7.7
P/BV, core	(x)	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4
ROE	(%)	15.6	15.1	14.9	15.5	16.1
Dividend yield	(%)	4.1	5.5	4.3	4.7	5.0
EV/EBITDA	(x)	11.3	11.2	10.6	9.7	9.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jun 19) (Bt)	18.30
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btbn)	290.82
12-m high / low (Bt)	22.9 / 17.4
Avg. daily 6m (US\$m)	40.24
Foreign limit / actual (%)	30 / 21
Free float (%)	83.6
Outstanding Short Position (%)	1.47

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(0.5)	(9.0)
Relative to SET	(3.5)	(10.3)	(38.1)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	16,500	17,504
INXV vs Consensus (%)	1.3	3.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 2Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.28 5/29
Environmental Score and Rank	3.84 3/29
Social Score and Rank	4.07 5/29
Governance Score and Rank	4.95 1/29

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวิญษ ปิยะเจริญไกล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 60 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 9,300 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2569 เราประเมินกำไรปกติได้ที่ 1.67 หมื่นลบ. เติบโต 3% โดยจำนวนเตียงทั้งหมดของ BDMS จะเพิ่มขึ้น 3% เป็น 9,600 เตียงภายในปี 2572 ผ่านการขยายโรงพยาบาลเดิม การสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่ และการเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางแห่งใหม่ ซึ่งรวมถึงศูนย์รักษาโรคมะเร็งและศูนย์ wellness นอกจากการเพิ่มจำนวนเตียงแล้ว BDMS ยังขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังอีกด้วย ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพดิจิทัล การจัดตั้ง Genomic Center และการลงทุนในโครงการมิกซ์ยูส WellEra (เดิมชื่อ BDMS Silver Wellness & Residence) ซึ่งเป็นโครงการมิกซ์ยูสที่เน้นการผสมผสานความเป็นอยู่และสุขภาพที่ดี (wellness) ประกอบด้วย 4 ส่วนหลัก ได้แก่ wellness clinic (คลินิกดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน), urban wellness residence (ที่อยู่อาศัยเพื่อสุขภาพ), wellness retreat (พื้นที่พักผ่อนฟื้นฟูสุขภาพ) และ premium lifestyle mall (พื้นที่ร้านค้าและบริการสำหรับการใช้ชีวิต) โดยคาดว่าจะเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการในปี 2573

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

ปัจจัยระดับที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	ศักยภาพการเติบโตใน EEC	บวก	เรามองมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 12 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	แม้ว่าบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลให้เกิดการเลื่อนหรือชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับโรงพยาบาลที่มุ่งเป้าไปที่กลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมากกว่ากลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้สูง เราจึงกังวลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2%	0.5 บาท/หุ้น (2%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และกบฏวณความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.28 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		5/29		BDMS	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- BDMS ยังคงมุ่งมั่นต่อเป้าหมายระยะยาวในการบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 - BDMS ประสบความสำเร็จในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 ลงเหลือ 188,000 ตัน CO2e ในปี 2568 ซึ่งคิดเป็นการลดลง 22.2% จากปีฐาน 2565 - สัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 55.4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยปัจจุบันคิดเป็น 6.2% ของการใช้พลังงานทั้งหมด - นวัตกรรม "BURT" (BDMS Utilization Review Technology) มีส่วนช่วยสร้างความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม โดยลดการใช้กระดาษลง 22.9 ล้านแผ่น และช่วยหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เป็นจำนวนมาก	- BDMS มีผลการประเมินความพึงพอใจของผู้ป่วยสูงกว่ามาตรฐานสากล (HCAHPS) โดยในปี 2568 คะแนนความพึงพอใจของผู้ป่วยใน (IPD) อยู่ที่ 95.63% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 89%) และความพึงพอใจของผู้ป่วยนอก (OPD) อยู่ที่ 95.60% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 78%) - จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานต่อปีเพิ่มขึ้นเป็น 69 ชั่วโมงในปี 2568 จาก 57 ชั่วโมงในปี 2567 โดย BDMS ได้ลงทุน 222.57 ลบ. ในโปรแกรมการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานในปี 2568 - เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน - BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย - BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่อุปทาน ให้มีความสำคัญกับการคัดเลือกคู่ค้าบนรากฐานนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้า สนับสนุนผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ - ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2568 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 16 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 7 ท่าน (43.75% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 3 ท่าน (18.75% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระ จำนวน 6 ท่าน (37.5% ของกรรมการทั้งหมด) - ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ - กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว		2024	2025
	ESG Financial Materiality Score	4.28	—
	Environment Financial Materiality Score	3.84	—
	GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	31.98	30.34
	GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	164.47	158.30
	Total Energy Consumption ('000 MWh)	373.50	365.05
	Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	5.16	5.04
	Waste Recycled ('000 metric tonnes)	2.23	2.31
	Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	4,136.75	3,892.06
	Social Financial Materiality Score	4.07	—
	Human Rights Policy	Yes	Yes
	Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
	Quality Assurance Policy	Yes	Yes
	Employee Training (hours)	2,108,660	2,987,700
	Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.06	0.07
	Women in Workforce (%)	83.47	82.10
	Employee Turnover rate (%)	14.94	18.15
	Governance Financial Materiality Score	4.95	—
	Size of the Board (persons)	15	16
Number of Independent Directors (persons)	6	6	
Number of Non Executive Directors (persons)	8	9	
Number of Women on Board (persons)	2	2	
Source: Bloomberg Finance L.P.			

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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	71,541	88,535	97,077	103,675	107,514	111,010	118,029	124,817
Cost of goods sold	(Btmn)	49,462	58,329	63,412	68,071	71,261	73,657	78,332	83,012
Gross profit	(Btmn)	22,079	30,205	33,665	35,604	36,253	37,353	39,697	41,805
SG&A	(Btmn)	15,029	17,655	19,806	20,828	21,784	22,151	22,865	23,583
Other income	(Btmn)	4,050	4,521	5,250	5,913	5,872	5,995	6,374	6,740
Interest expense	(Btmn)	728	632	547	433	357	342	342	342
Pre-tax profit	(Btmn)	10,373	16,440	18,563	20,255	19,985	20,854	22,864	24,620
Corporate tax	(Btmn)	2,103	3,227	3,755	3,792	3,694	3,754	4,344	4,678
Equity a/c profits	(Btmn)	21	42	89	76	78	82	86	90
Minority interests	(Btmn)	(554)	(648)	(522)	(552)	(520)	(468)	(492)	(516)
Core profit	(Btmn)	7,736	12,606	14,375	15,814	16,187	16,714	18,114	19,516
Extra-ordinary items	(Btmn)	200	0	0	173	(339)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,936	12,606	14,375	15,987	15,848	16,714	18,114	19,516
EBITDA	(Btmn)	17,622	23,021	24,957	26,820	27,189	28,275	30,655	32,806
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.49	0.79	0.90	1.00	1.02	1.05	1.14	1.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.79	0.90	1.01	1.00	1.05	1.14	1.23
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.60	0.70	0.75	1.00	0.79	0.85	0.92

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	24,401	27,799	23,545	23,659	23,109	21,112	23,821	26,732
Total fixed assets	(Btmn)	79,689	81,860	87,025	93,849	99,552	102,307	105,251	108,344
Total assets	(Btmn)	128,454	141,543	143,596	151,514	157,961	158,263	163,461	169,008
Total loans	(Btmn)	15,672	15,998	10,499	10,499	9,500	6,500	6,500	6,500
Total current liabilities	(Btmn)	15,862	20,616	18,433	22,014	23,629	19,628	20,171	20,709
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,596	15,498	9,499	7,999	6,000	3,000	3,000	3,000
Total liabilities	(Btmn)	40,689	47,830	44,723	47,588	47,952	43,952	44,494	45,032
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	87,765	93,713	98,872	103,927	110,009	114,311	118,966	123,976
BVPS (Bt)	(Bt)	5.28	5.66	5.99	6.29	6.66	6.93	7.21	7.52

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,736	12,606	14,375	15,814	16,187	16,714	18,114	19,516
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,321	5,950	5,848	6,132	6,848	7,078	7,449	7,844
Operating cash flow	(Btmn)	14,561	20,266	20,778	22,958	23,355	23,348	24,632	26,452
Investing cash flow	(Btmn)	(4,763)	(5,901)	(7,754)	(11,385)	(10,608)	(8,881)	(9,442)	(9,985)
Financing cash flow	(Btmn)	(18,531)	(12,631)	(17,897)	(11,970)	(13,725)	(15,981)	(13,458)	(14,506)
Net cash flow	(Btmn)	(8,733)	1,734	(4,873)	(397)	(978)	(1,514)	1,732	1,961

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	30.9	34.1	34.7	34.3	33.7	33.6	33.6	33.5
Operating margin	(%)	9.9	14.2	14.3	14.3	13.5	13.7	14.3	14.6
EBITDA margin	(%)	23.3	24.7	24.4	24.5	24.0	24.2	24.6	24.9
EBIT margin	(%)	15.8	19.3	19.7	20.0	18.9	19.1	19.7	20.0
Net profit margin	(%)	11.1	14.2	14.8	15.4	14.7	15.1	15.3	15.6
ROE	(%)	8.6	13.9	14.9	15.6	15.1	14.9	15.5	16.1
ROA	(%)	5.8	9.3	10.1	10.7	10.5	10.6	11.3	11.7
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	24.2	36.4	45.7	61.9	76.3	82.6	89.6	95.8
Debt service coverage	(x)	2.5	2.0	4.5	2.8	2.0	3.9	4.2	4.5
Payout Ratio	(%)	90.1	75.6	77.4	74.6	100.3	75.0	75.0	75.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<u>Revenue by nationality</u>									
International	(%)	18.0	24.0	27.0	28.0	28.2	28.8	29.1	29.5
Thai	(%)	82.0	76.0	73.0	72.0	71.8	71.2	70.9	70.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	24,694	27,108	26,347	27,078	25,699	27,356	27,380	27,135
Cost of goods sold	(Btmn)	16,664	17,634	17,037	17,686	17,335	17,792	18,448	18,159
Gross profit	(Btmn)	8,030	9,474	9,310	9,392	8,364	9,564	8,932	8,976
SG&A	(Btmn)	5,146	5,313	5,476	5,153	5,323	5,372	5,935	5,180
Other income	(Btmn)	1,435	1,488	1,529	1,415	1,496	1,287	1,674	1,444
Interest expense	(Btmn)	111	102	108	97	96	79	84	73
Pre-tax profit	(Btmn)	4,208	5,546	5,255	5,557	4,440	5,400	4,587	5,167
Corporate tax	(Btmn)	756	1,153	841	1,081	836	973	805	1,005
Equity a/c profits	(Btmn)	14	24	25	19	13	27	19	24
Minority interests	(Btmn)	(131)	(171)	(107)	(149)	(128)	(135)	(109)	(129)
Core profit	(Btmn)	3,335	4,246	4,160	4,346	3,490	4,319	4,032	4,058
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	173	0	0	0	(339)	0
Net Profit	(Btmn)	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	4,319	3,693	4,058
EBITDA	(Btmn)	5,822	7,196	6,968	7,277	6,196	7,238	6,479	7,041
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.21	0.27	0.26	0.27	0.22	0.27	0.25	0.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22	0.27	0.23	0.26

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	22,074	24,275	23,659	25,568	21,673	22,132	23,109	25,273
Total fixed assets	(Btmn)	89,090	90,308	93,849	94,300	95,039	95,808	99,552	99,794
Total assets	(Btmn)	144,725	148,347	151,514	154,211	151,567	152,894	157,961	160,692
Total loans	(Btmn)	7,999	11,999	10,499	7,999	8,500	10,750	9,500	6,000
Total current liabilities	(Btmn)	19,019	23,633	22,014	19,927	23,289	25,633	23,629	21,838
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,999	7,999	7,999	7,999	6,000	6,000	6,000	6,000
Total liabilities	(Btmn)	43,567	48,566	47,588	45,710	46,190	48,716	47,952	46,390
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	101,158	99,781	103,927	108,501	105,377	104,178	110,009	114,301
BVPS (Bt)	(Bt)	6.14	6.04	6.29	6.58	6.39	6.31	6.66	6.93

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	3,335	4,246	4,160	4,346	3,490	4,319	4,032	4,058
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,503	1,548	1,605	1,622	1,659	1,759	1,808	1,801
Operating cash flow	(Btmn)	4,901	6,177	4,316	7,767	5,072	6,271	4,245	6,545
Investing cash flow	(Btmn)	(2,138)	(2,458)	(4,400)	(3,449)	(2,477)	(2,456)	(2,225)	(1,912)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,955)	(1,692)	(1,623)	(2,631)	(6,292)	(3,441)	(1,360)	(3,639)
Net cash flow	(Btmn)	(4,193)	2,027	(1,707)	1,687	(3,697)	373	659	994

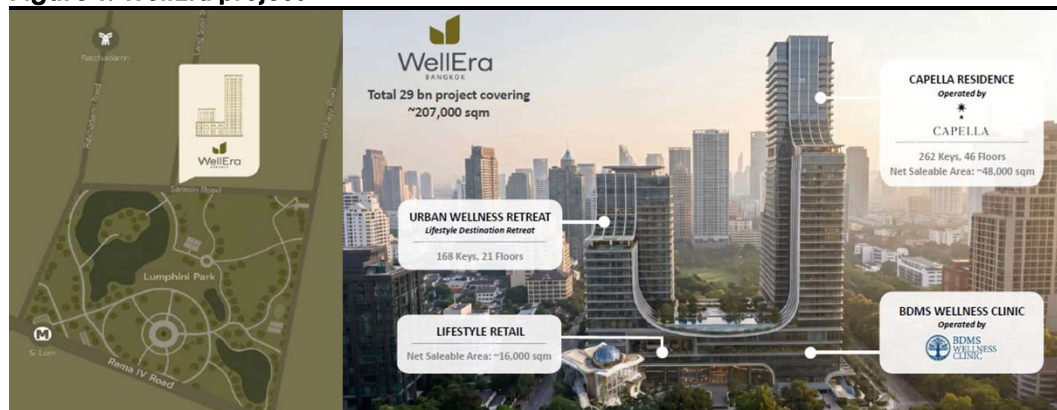
Key Financial Ratios

FY December 31		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	32.5	34.9	35.3	34.7	32.5	35.0	32.6	33.1
Operating margin	(%)	11.7	15.3	14.6	15.7	11.8	15.3	10.9	14.0
EBITDA margin	(%)	22.3	25.2	25.1	25.5	22.8	25.3	22.3	24.6
EBIT margin	(%)	17.5	20.8	20.4	20.9	17.7	20.0	17.1	19.3
Net profit margin	(%)	13.5	15.7	16.4	16.1	13.6	15.8	13.5	15.0
ROE	(%)	15.1	16.1	15.6	16.4	15.2	15.9	15.1	14.6
ROA	(%)	10.5	10.8	10.7	11.5	10.6	10.8	10.5	10.3
Net D/E	(x)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	52.7	70.3	64.6	74.9	64.3	91.2	77.4	96.1
Debt service coverage	(x)	9.5	4.5	5.7	12.2	4.2	3.6	3.8	8.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue by nationality									
International	(%)	27.0	26.4	29.0	31.0	27.5	26.0	28.2	31.0
Thai	(%)	73.0	73.6	71.0	69.0	72.5	74.0	71.8	69.0

Figure 1: WellEra project



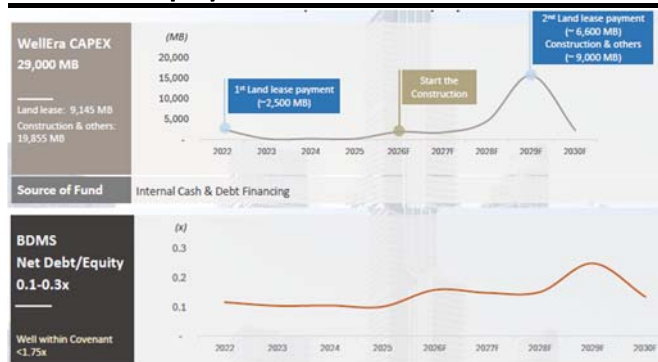
Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: WellEra project timeline



Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: CAPEX to peak in 2029 but BDMS will keep net debt to equity ratio below the covenant threshold.



Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: BDMS Wellness Clinic vs. WellEra

	BDMS Wellness Clinic (operated in 2018)	WellEra (expected to operate in 2030)
Location	Nai Lert Park area on Wireless Road, Bangkok	Lang Suan Road (opposite Lumpini Park), Bangkok
Core concept	Personalized preventive medicine center	Wellness-integrated mixed-use project
Service	Focuses on deep medical diagnostics (genes, hormones), anti-aging treatments, and rehabilitation by medical experts	Focuses on a 24/7 wellness lifestyle, embedding health and well-being into daily living environment
Key components	- Wellness clinic service - Hotel service: Mövenpick BDMS Wellness Resort Bangkok (280 rooms)	- Wellness clinic service - Wellness residence: Capella Branded Residence (262 units) - Urban wellness retreat (168 rooms) - Premium lifestyle mall (16,000 sq.m.)

Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Our sensitivity analysis of WellEra project

	Bear case	Base case	Bull case
Wellness clinic			
2030 revenue (Bt mn)	10% lower than base case	1,100	10% higher than base case
2031 revenue (Bt mn)	10% lower than base case	1,540	10% higher than base case
2032 revenue (Bt mn)	10% lower than base case	1,760	10% higher than base case
2033 revenue (Bt mn)	10% lower than base case	1,980	10% higher than base case
2034 revenue (Bt mn)	10% lower than base case	2,200	10% higher than base case
Long-term growth rate	5%	8%	10%
2034 EBITDA margin	25%	25%	25%
Urban wellness retreat (hotel)			
No. of rooms	168	168	168
2030-34 occupancy rate	Lower occupancy rate 50%/60%/65%/70%/70%	60%/70%/75%/80%/80%	Higher occupancy rate 60%/70%/80%/85%/85%
ARR (Bt/room)	12,000	12,000	12,000
ARR growth rate	3%	3%	3%
2034 EBITDA margin	35%	35%	35%
Premium lifestyle mall (Retail)			
Net sellable area (sq.m.)	16,000	16,000	16,000
2030-34 occupancy rate	Lower occupancy rate 70%/80%/90%/90%/90%	80%/90%/95%/95%/95%	Higher occupancy rate 80%/90%/100%/100%/100%
Rent rate (Bt/sq.m./month)	2,000	2,000	2,000
Rent rate increase	3%	3%	3%
2034 EBITDA margin	65%	65%	65%
Wellness residence			
Net sellable area (sq.m.)	48,000	48,000	48,000
Average selling price (Bt/sq.m.)	400,000	400,000	400,000
% transferred in 2030	60%	60%	60%
% transferred in 2031	40%	40%	40%
Valuation			
Net present value (Bt mn)	100	9,203	24,162
Value to BDMS (Bt/share)	0.006	0.58	1.52
Upside to our TP at Bt24/share	0.03%	2.4%	6.3%
IRR	7.3%	9.3%	10.9%
WACC	7.3%	7.3%	7.3%

Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jun 19, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	9.40	12.00	32.3	18.2	18.5	17.2	(13)	(2)	8	1.8	1.8	1.7	9	9	9	4.8	4.6	5.0	7.8	7.8	7.3
BDMS	Outperform	18.30	24.00	35.5	18.0	17.4	16.1	2	3	8	2.7	2.6	2.5	15	15	16	5.5	4.3	4.7	11.2	10.6	9.7
BH	Neutral	186.50	195.00	7.2	19.7	20.4	20.3	(3)	(3)	0	4.8	5.0	4.5	26	24	23	5.9	2.6	2.6	13.6	13.5	13.0
CHG	Outperform	1.54	1.90	27.8	18.2	17.9	17.0	(15)	2	5	2.2	2.1	2.1	11	11	12	4.5	4.5	4.7	8.8	8.9	8.4
RJH	Neutral	13.60	14.40	11.8	13.8	10.2	10.3	(47)	35	(1)	1.9	1.7	1.6	12	16	14	4.4	5.9	5.8	9.4	8.2	6.9
Average					17.6	16.9	16.2	(15)	7	4	2.7	2.7	2.5	15	15	15	5.0	4.4	4.6	10.2	9.8	9.1

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง 1 ข้อจะคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, 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, ITEL, 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, PPM, 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, SMP, SNC, SNPP, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, 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, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, 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, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, 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.