

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
Reuters BDMS TB
BDMS.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q68: กำไรสุทธิอ่อนแอจากค่าใช้จ่ายพิเศษ

เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q68 อ่อนแอที่ 3.9 พันลบ. ลดลง 10% YoY และ 9% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้และการปรับปรุงรายการทางบัญชี หากตัดรายการเหล่านี้ออก กำไรปกติของ BDMS จะอยู่ที่ 4.3 พันลบ. ทรงตัว YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งยังคงเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ เราองว่าการคาดการณ์ถึงกำไรสุทธิที่อ่อนแอใน 4Q68 อาจทำให้ราคาหุ้น BDMS มีการปรับฐานหลังจากที่ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 14% จากจุดต่ำสุดล่าสุด อย่างไรก็ตาม เราองว่าการปรับฐานเป็นโอกาสในการทยอยสะสม โดยเราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต 8% YoY ในปี 2569 คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 28 บาท/หุ้น

พรีวิว 4Q68: กำไรสุทธิอ่อนแอจากค่าใช้จ่ายพิเศษ เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 3.9 พันลบ. ลดลง 10% YoY และ 9% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้และการปรับปรุงรายการทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายพนักงานและโครงการ Life Privilege Club (LP) เราใช้สมมติฐานว่าค่าใช้จ่ายเหล่านี้อยู่ที่ 400 ลบ. (หลังหักภาษี) หากตัดรายการนี้ออก กำไรปกติของ BDMS จะอยู่ที่ 4.3 พันลบ. ทรงตัว YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นซึ่งยังคงเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้

รายได้เติบโตเร่งตัวขึ้น เราคาดการณ์รายได้ 4Q68 ที่ 2.7 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และทรงตัว QoQ เร่งตัวขึ้นจากที่เติบโต 1% YoY ใน 3Q68 เมื่อแบ่งตามสัญชาติ เราคาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวไทย (70% ของรายได้) จะเติบโต 4% YoY (แต่ลดลง 5% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) และรายได้จากการบริการผู้ป่วยต่างชาติ (30% ของรายได้) จะเติบโต 4% YoY และ 16% QoQ โมเมนตัมรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติในตลาดตะวันออกกลางและเมียนมายังแข็งแกร่ง ซึ่งสามารถชดเชยตลาดกัมพูชาที่อ่อนแอจากความขัดแย้งแนวชายแดนไทย-กัมพูชา

EBITDA margin อ่อนแอจากค่าใช้จ่ายพิเศษ เราคาดการณ์ EBITDA margin ที่ 23.4% ใน 4Q68 ลดลงจาก 25.1% ใน 4Q67 และ 25.3% ใน 3Q68 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 500 ลบ. ได้แก่: 1) ค่าซ่อมแซม โรงพยาบาลกรุงเทพภาคใหญ่ หลังจากเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการเคลมประกัน; 2) การปรับปรุงรายการทางบัญชีสำหรับค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากราคากองค่าที่สูงขึ้น เนื่องจาก BDMS มอบทองคำให้แก่พนักงานตามอายุงานหรือเมื่อเกษียณอายุ 3) การปรับปรุงรายการทางบัญชีที่ทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินมูลค่าหนี้สินทางบัญชีที่เพิ่มขึ้นของโครงการ LP จากสมมติฐานอัตราคิดลดที่ต่ำลงตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ทั้งนี้ LP เป็นโครงการที่สมาชิกสามารถรับบริการทางการแพทย์ที่ BDMS ได้ตลอดชีพโดยแทบไม่มีค่าใช้จ่าย ซึ่งโครงการนี้ได้ปิดรับสมาชิกใหม่ไปตั้งแต่ปี 2551

คงประมาณการกำไรปกติ ค่าใช้จ่ายพิเศษจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิ แต่ประมาณการกำไรปกติยังคงไม่เปลี่ยนแปลง เราคาดการณ์กำไรปกติของ BDMS ที่ 1.65 หมื่นลบ. ในปี 2568 (เติบโต 3% YoY) และ 1.78 หมื่นลบ. ในปี 2569 (เติบโต 8% YoY) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BDMS โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 33 บาท/หุ้น (WACC ที่ 7.3% และการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

ความเสี่ยง เราจะจับตาดูการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษารisktที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เราองว่าความเสี่ยงนี้น่าจะลดทอนลงได้ เนื่องจาก BDMS มีฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทย ในขณะที่รายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวต่างชาติมีการกระจายตัว เราองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน 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	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	16,465	17,757	18,824
Reported profit	(Btmn)	14,375	15,987	16,465	17,757	18,824
Core EPS	(Bt)	0.90	1.01	1.04	1.12	1.18
DPS	(Bt)	0.70	0.75	0.77	0.83	0.88
P/E, core	(x)	22.2	20.0	19.4	18.0	17.0
EPS growth, core	(%)	14.0	11.2	3.0	7.8	6.0
P/BV, core	(x)	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8
ROE	(%)	14.9	15.8	15.5	16.1	16.3
Dividend yield	(%)	3.5	3.7	3.8	4.1	4.4
EV/EBITDA	(x)	13.2	12.3	12.0	11.2	10.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Jan 22) (Bt)	20.10
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btbn)	319.43

12-m high / low (Bt)	24.9 / 17.4
Avg. daily 6m (US\$mnn)	39.74
Foreign limit / actual (%)	30 / 23
Free float (%)	83.6
Outstanding Short Position (%)	0.63

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.1	0.0	(16.6)
Relative to SET	(0.2)	(0.7)	(13.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	16,498	17,481
INVX vs Consensus (%)	(0.2)	1.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Flat	Flat/Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.23 3/28
Environmental Score and Rank	3.74 2/28
Social Score and Rank	4.03 3/28
Governance Score and Rank	4.94 1/28

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

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร

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

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2569 เราประเมินกำไรปกติได้ที่ 1.76 พันลบ. เติบโต 8% YoY โดยจำนวนเตียงทั้งหมดของ BDMS จะเพิ่มขึ้น 9% เป็น 9,600 เตียงภายในปี 2570 จากระดับในปี 2567 ผ่านการขยายโรงพยาบาลเดิม การสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่ และการเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางแห่งใหม่ ซึ่งรวมถึงศูนย์รักษาโรคมะเร็งและศูนย์ wellness

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 4Q68	-YoY และ -QoQ	เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 3.9 พันลบ. ลดลง 10% YoY และ 9% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้และการปรับปรุงรายการทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายสำรองสำหรับโครงการ Life Privilege Club เราใช้สมมติฐานว่าค่าใช้จ่ายเหล่านี้อยู่ที่ 400 ลบ. (หลังหักภาษี) หากตัดรายการนี้ออก กำไรปกติของ BDMS จะอยู่ที่ 4.3 พันลบ. ทรงตัว YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นซึ่งยังคงเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ศักยภาพการเติบโตใน EEC	บวก	เรามุ่งมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 11 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	แม้ว่าบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลให้เกิดการเลื่อนหรือชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับโรงพยาบาลที่มุ่งเป้าไปที่กลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมากกว่ากลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้สูง เราคำนึงถึงความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และกบฏทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.23 (2024)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	3/28	BDMS	5	Yes	Yes	AAA

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 จะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากกระบวนการทางธุรกิจของบริษัทผ่านกระบวนการออกแบบที่ดีขึ้น การบริหารจัดการ พลังงานสะอาด และอุปกรณ์และเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สำนักงานองค์กรแพทย์ BDMS ได้รับนโยบายจาก BDMS ให้ดำเนินการจัดสร้างหลักสูตรภาคบังคับ (BDMS Mandatory Course) โดยมีเนื้อหาที่เกี่ยวกับจรรยาบรรณ และแนวทางปฏิบัติที่ดีของแพทย์ และกบฏแพทย์ 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

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติ
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่อุปทาน ให้มีความสำคัญกับการคัดเลือกคู่ค้าบนรากฐานนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้า 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	4.21	4.23
Environment Financial Materiality Score	4.39	3.74
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	3.72	4.03
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	4.95	4.94
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	3,719	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	16,465	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	16,465	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	1.04	1.12	1.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.46	0.50	0.79	0.90	1.01	1.04	1.12	1.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.55	0.45	0.60	0.70	0.75	0.77	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	17,314	19,401	21,585
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	149,299	154,455	159,854
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	108,233	112,871	117,785
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	16,465	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	21,351	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)	(17,667)	(13,118)	(13,911)
Net cash flow	(Btmn)	14,970	(8,733)	1,734	(4,873)	(397)	(6,315)	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	15.2	15.5	15.6
ROE	(%)	6.8	8.6	13.9	14.9	15.8	15.5	16.1	16.3
ROA	(%)	4.5	5.8	9.3	10.1	10.8	10.9	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
<u>Revenue by nationality</u>									
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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	25,379	25,526	24,694	27,108	26,347	27,078	25,699	27,356
Cost of goods sold	(Btmn)	16,389	16,736	16,664	17,634	17,037	17,686	17,335	17,792
Gross profit	(Btmn)	8,990	8,790	8,030	9,474	9,310	9,392	8,364	9,564
SG&A	(Btmn)	5,191	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153	5,323	5,372
Other income	(Btmn)	1,417	1,461	1,435	1,488	1,529	1,415	1,496	1,287
Interest expense	(Btmn)	126	113	111	102	108	97	96	79
Pre-tax profit	(Btmn)	5,091	5,246	4,208	5,546	5,255	5,557	4,440	5,400
Corporate tax	(Btmn)	1,035	1,042	756	1,153	841	1,081	836	973
Equity a/c profits	(Btmn)	22	13	14	24	25	19	13	27
Minority interests	(Btmn)	(123)	(143)	(131)	(171)	(107)	(149)	(128)	(135)
Core profit	(Btmn)	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	4,319
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	4,319
EBITDA	(Btmn)	6,720	6,835	5,822	7,196	6,968	7,277	6,196	7,238
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22	0.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22	0.27

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	23,545	26,663	22,074	24,275	23,659	25,568	21,673	22,132
Total fixed assets	(Btmn)	87,025	87,915	89,090	90,308	93,849	94,300	95,039	95,808
Total assets	(Btmn)	143,596	147,954	144,725	148,347	151,514	154,211	151,567	152,894
Total loans	(Btmn)	10,499	8,999	7,999	11,999	10,499	7,999	8,500	10,750
Total current liabilities	(Btmn)	18,433	18,008	19,019	23,633	22,014	19,927	23,289	25,633
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,499	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999	6,000	6,000
Total liabilities	(Btmn)	44,723	44,514	43,567	48,566	47,588	45,710	46,190	48,716
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	98,872	103,441	101,158	99,781	103,927	108,501	105,377	104,178
BVPS (Bt)	(Bt)	5.99	6.27	6.14	6.04	6.29	6.58	6.39	6.31

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	3,954	4,074	3,335	4,246	4,333	4,346	3,490	4,319
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,503	1,477	1,503	1,548	1,605	1,622	1,659	1,759
Operating cash flow	(Btmn)	3,951	7,565	4,901	6,177	4,316	7,767	5,072	6,271
Investing cash flow	(Btmn)	(2,255)	(2,388)	(2,138)	(2,458)	(4,400)	(3,449)	(2,477)	(2,456)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,116)	(1,700)	(6,955)	(1,692)	(1,623)	(2,631)	(6,292)	(3,441)
Net cash flow	(Btmn)	(421)	3,477	(4,193)	2,027	(1,707)	1,687	(3,697)	373

Key Financial Ratios

FY December 31		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	35.4	34.4	32.5	34.9	35.3	34.7	32.5	35.0
Operating margin	(%)	15.0	15.3	11.7	15.3	14.6	15.7	11.8	15.3
EBITDA margin	(%)	25.1	25.3	22.3	25.2	25.1	25.5	22.8	25.3
EBIT margin	(%)	20.6	21.0	17.5	20.8	20.4	20.9	17.7	20.0
Net profit margin	(%)	15.6	16.0	13.5	15.7	16.4	16.1	13.6	15.8
ROE	(%)	14.9	16.3	15.1	16.1	15.8	16.4	15.2	15.9
ROA	(%)	10.1	11.1	10.5	10.8	10.8	11.5	10.6	10.8
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	53.2	60.7	52.7	70.3	64.6	74.9	64.3	91.2
Debt service coverage	(x)	8.9	18.9	9.5	4.5	5.7	12.2	4.2	3.6

Main Assumptions

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

Figure 1: Revenue breakdown by nationality and services

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	YoY%	QoQ%
Revenue	26,347	27,078	25,699	27,356	27,401	4.0	0.2
Gross profit	9,310	9,392	8,364	9,564	9,512	2.2	(0.5)
EBITDA	6,968	7,277	6,196	7,238	6,772	(2.8)	(6.4)
Core profit	4,333	4,346	3,490	4,319	4,320	(0.3)	0.0
Extra items	0	0	0	0	(400)	n.a.	n.a.
Net profit	4,333	4,346	3,490	4,319	3,920	(9.5)	(9.2)
EPS (Bt/share)	0.27	0.27	0.22	0.27	0.25	(9.5)	(9.2)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	35.3	34.7	32.5	35.0	34.7	(0.6)	(0.2)
EBITDA margin (%)	25.1	25.5	22.8	25.3	23.4	(1.8)	(1.9)
Net Profit Margin (%)	16.4	16.1	13.6	15.8	14.3	(2.1)	(1.5)
(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	% YoY	% QoQ
Revenue by nationality							
Thai	18,443	18,684	18,632	20,243	19,181	4.0	(5.2)
International patients	7,904	8,394	7,067	7,113	8,220	4.0	15.6
Total revenue	26,347	27,078	25,699	27,356	27,401	4.0	0.2

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Jan 22, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	10.40	14.00	38.7	17.5	18.8	16.8	(0)	(7)	12	2.0	1.9	1.9	11	10	11	3.8	4.1	4.5	9.4	8.4	7.6
BDMS	Outperform	20.10	28.00	43.1	20.0	19.4	18.0	11	3	8	3.2	3.1	2.9	16	16	16	3.7	3.8	4.1	12.3	12.0	11.2
BH	Neutral	163.50	214.00	33.8	16.7	17.2	16.6	13	(3)	4	4.7	4.2	3.7	30	25	24	3.1	3.0	3.1	12.1	11.0	10.2
CHG	Outperform	1.59	2.00	30.2	16.0	18.0	16.5	0	(11)	9	2.3	2.2	2.1	14	12	12	4.4	4.4	4.8	9.1	9.1	8.4
RJH	Neutral	12.90	14.00	12.0	6.9	12.8	10.0	34	(46)	28	1.9	1.8	1.6	24	13	15	5.4	3.5	4.5	7.7	9.3	7.4
Average					15.4	17.3	15.6	11	(13)	12	2.8	2.6	2.5	19	15	16	4.1	3.8	4.2	10.1	10.0	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย ขววิเคราะหฺ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อแจกจ่ายแก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อแจกจ่ายแก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, TWG, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.