กรุงเทพดุสิตเวชการ BDMS

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BDMS TB
Reuters BDMS.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q26

BDMS คงเป้ารายได้ปี 2026 เติบโต 2-4% และ EBITDA margin ที่ 24% รายได้โรงพยาบาลเดือน ต.ค. เพิ่มขึ้น 3% YoY และเร่งเป็น 5% YoY ในช่วง 14 วันแรกของ พ.ย. โดยได้แรงหนุนจากเคสการรักษาโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น แม้โรคระบาดตามฤดูกาลเริ่มลดลง การลงทุนเชิงกลยุทธ์ใน CAR-T Cell มีศักยภาพในระยะยาว แม้รายได้ในระยะสั้นจะยังมีสัดส่วนไม่มาก เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค.-พ.ย. แม้ว่ากำไรน่าจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 24.8 บาท ปรับลดลงเล็กน้อยจาก 25 บาท หลังจากปรับประมาณการกำไร

รายได้ 4Q26 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง หนุนโดยเคสการรักษาโรคซับซ้อน BDMS ยังคงเป้ารายได้ปี 2026 เติบโต 2-4% (เทียบกับ +2% YoY ใน 9M26) และ EBITDA margin ที่ 24% (เทียบกับ 24.1% ใน 9M26) รายได้โรงพยาบาลเพิ่มขึ้น 3% YoY ในเดือน ต.ค. หนุนโดยรายได้จากผู้ป่วยไทย (+4%) และผู้ป่วยต่างชาติ (+3%) ก่อนเร่งตัวเป็น 5% YoY ในช่วง 14 วันแรกของเดือน พ.ย. โดยได้แรงหนุนจากเคสการรักษาโรคซับซ้อนที่เพิ่มขึ้น แม้โรคระบาดตามฤดูกาลจะเริ่มลดลง สะท้อนความพยายามในการเพิ่มความพร้อมของแพทย์ อุปกรณ์ทางการแพทย์ และศักยภาพในการรักษา โดยเฉพาะในโรงพยาบาลต่างจังหวัด แม้รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง (3-4% ของรายได้รวม) ลดลง 23% YoY ในเดือน ต.ค. แต่การเติบโตจากผู้ป่วยสหรัฐฯ (+35%) ยุโรป (+18%) เมียนมา (+7%) และกลุ่ม CLMV (+5%) ช่วยหนุนให้รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติโดยรวมยังเติบโต BDMS มีแผนกระจายฐานผู้ป่วยต่างชาติให้หลากหลายมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเดินทาง

การลงทุนเชิงกลยุทธ์ใน CAR-T Cell BDMS ลงทุนเพิ่ม 170 ลบ.ใน Genepeutic Bio (GNPT) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 19.9% เป็น 55% เพื่อขยายธุรกิจสู่การรักษาโรคมะเร็งด้วย CAR-T Cell ซึ่งเป็นเทคโนโลยีการรักษามะเร็งด้วยเซลล์ภูมิคุ้มกัน ชนิดที่เซลล์ของผู้ป่วยที่ผ่านการดัดแปลงทางพันธุกรรม เพื่อให้สามารถจดจำและทำลายเซลล์มะเร็งเป้าหมายได้อย่างจำเพาะ โดย GNPT เป็นบริษัทแรกในไทยที่ได้รับอนุมัติผลิตภัณฑ์ CAR-T 19 จากสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) โดยในระยะแรกจะมุ่งเน้นการรักษามะเร็งทางโลหิตวิทยา และผู้ป่วยกลุ่มแรกส่วนใหญ่เป็นเด็ก BDMS มีแผนขยายการรักษาไปยังผู้ป่วยมะเร็งทางโลหิตวิทยาที่เป็นผู้ใหญ่ในปี 2027 และทยอยเพิ่มกำลังการผลิต การผลิตในประเทศน่าจะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการรักษาได้อย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับการเดินทางไปรักษาในต่างประเทศ ซึ่งผู้บริหารประเมินว่ามีค่าใช้จ่ายอย่างน้อย 10 ลบ.ต่อเคส และอาจสูงถึง 30 ลบ.ต่อเคส แม้คาดว่ารายได้ในระยะสั้นจะยังมีสัดส่วนไม่มาก แต่การลงทุนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงการรักษาขั้นสูงในประเทศไทย และอาจดึงดูดผู้ป่วยจากประเทศในภูมิภาคได้ในระยะยาว โดยเฉพาะเมื่อปัจจุบันยังไม่มีผู้นำด้าน CAR-T Cell ที่ชัดเจนในอาเซียน

ปรับประมาณการกำไรลดลงเล็กน้อย เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-27 ของ BDMS ลดลง 4% เพื่อสะท้อนกำไรปกติ 9M26 ที่ต่ำกว่าประมาณการเดิมของเรา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค.-พ.ย. แม้กำไรน่าจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 24.8 บาท ลดลงเล็กน้อยจาก 25 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.3% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%

ความเสี่ยง ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อาจทำให้ผู้ป่วยชะลอการรักษาที่ไม่เร่งด่วน และทำให้ผู้ป่วยต่างชาติไม่สะดวกที่จะเดินทางเข้ามารับการรักษาในประเทศไทย เรามองว่าความเสี่ยงด้าน ESG ของ BDMS อยู่ที่ประเด็นด้านความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นหลัก (ปัจจัยด้านสังคม) อย่างไรก็ดี บริษัทได้นำระบบบริหารและควบคุมคุณภาพที่หลากหลายมาใช้เพื่อให้มั่นใจว่าสามารถให้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพสูงและต่อเนื่องแก่ผู้ป่วยได้

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	103,675	107,514	110,910	118,029	124,817
EBITDA	(Btmn)	26,820	27,189	28,491	30,241	32,074
Core profit	(Btmn)	15,814	16,187	16,091	17,429	18,760
Reported profit	(Btmn)	15,987	15,848	16,163	17,429	18,760
Core EPS	(Bt)	1.00	1.02	1.01	1.10	1.18
DPS	(Bt)	0.75	1.00	0.76	0.82	0.89
P/E, core	(x)	20.6	20.1	20.2	18.6	17.3
EPS growth, core	(%)	10.0	2.4	(0.6)	8.3	7.6
P/BV, core	(x)	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7
ROE	(%)	15.6	15.1	14.4	15.0	15.5
Dividend yield	(%)	3.7	4.9	3.7	4.0	4.3
EV/EBITDA	(x)	12.6	12.4	11.7	11.0	10.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 18) (Bt)	20.45
Target price (Bt)	24.80
Mkt cap (Btbn)	324.99
12-m high / low (Bt)	22.4 / 17.4
Avg. daily 6m (US$mn)	40.61
Foreign limit / actual (%)	30 / 20
Free float (%)	83.5
Outstanding Short Position (%)	0.88

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.1	5.4	7.1
Relative to SET	14.4	16.1	(7.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	16,253	17,210
INVX vs Consensus (%)	(1.0)	1.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.24 4/29
Environmental Score and Rank	4.74 1/29
Social Score and Rank	3.99 5/29
Governance Score and Rank	4.33 2/29

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
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 2026 เราประเมินกำไรปกติได้ที่ 1.61 หมื่นลบ. ลดลง 1% โดยจำนวนเตียงทั้งหมดของ BDMS จะเพิ่มขึ้น 3% เป็น 9,600 เตียงภายในปี 2029 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 2030

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 4Q26F	+YoY แต่ -QoQ	เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค.-พ.ย. แม้ว่ากำไรน่าจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และทบทวนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.24 (2024)
Rank in Sector	4/29

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BDMS	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BDMS ยังคงมุ่งมั่นต่อเป้าหมายระยะยาวในการบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- BDMS ประสบความสำเร็จในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 ลงเหลือ 188,000 ตัน CO2e ในปี 2025 ซึ่งคิดเป็นการลดลง 22.2% จากปีฐาน 2022
- สัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 55.4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยปัจจุบันคิดเป็น 6.2% ของการใช้พลังงานทั้งหมด
- นวัตกรรม "BURT" (BDMS Utilization Review Technology) มีส่วนช่วยสร้างความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม โดยลดการใช้กระดาษลง 22.9 ล้านแผ่น และช่วยหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เป็นจำนวนมาก

ประเด็นด้านบสังคม (S)

- BDMS มีผลการประเมินความพึงพอใจของผู้ป่วยสูงกว่ามาตรฐานสากล (HCAHPS) โดยในปี 2025 คะแนนความพึงพอใจของผู้ป่วยใน (IPD) อยู่ที่ 95.63% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 89%) และความพึงพอใจของผู้ป่วยนอก (OPD) อยู่ที่ 95.60% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 78%)
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานต่อปีเพิ่มขึ้นเป็น 69 ชั่วโมง ในปี 2025 จาก 57 ชั่วโมงในปี 2024 โดย BDMS ได้ลงทุน 222.57 ลบ. ในโปรแกรมการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานในปี 2025
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่คุณค่า ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกคู่ค้าบนรากฐานนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้า สนับสนุนผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2025 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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.24**	—
Environment Financial Materiality Score	**4.74**	—
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	**3.99**	—
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	**4.33**	—
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.

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	110,910	118,029	124,817
Cost of goods sold	(Btmn)	49,462	58,329	63,412	68,071	71,261	74,053	79,108	83,534
Gross profit	**(Btmn)**	**22,079**	**30,205**	**33,665**	**35,604**	**36,253**	**36,856**	**38,921**	**41,283**
SG&A	(Btmn)	15,029	17,655	19,806	20,828	21,784	22,151	22,865	23,791
Other income	(Btmn)	4,050	4,521	5,250	5,913	5,872	6,211	6,610	6,865
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**	**20,574**	**22,324**	**24,015**
Corporate tax	(Btmn)	2,103	3,227	3,755	3,792	3,694	4,074	4,465	4,803
Equity a/c profits	(Btmn)	21	42	89	76	78	110	116	121
Minority interests	(Btmn)	(554)	(648)	(522)	(552)	(520)	(520)	(546)	(573)
Core profit	**(Btmn)**	**7,736**	**12,606**	**14,375**	**15,814**	**16,187**	**16,091**	**17,429**	**18,760**
Extra-ordinary items	(Btmn)	200	0	0	173	(339)	72	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**7,936**	**12,606**	**14,375**	**15,987**	**15,848**	**16,163**	**17,429**	**18,760**
EBITDA	(Btmn)	17,622	23,021	24,957	26,820	27,189	28,491	30,241	32,074
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.49**	**0.79**	**0.90**	**1.00**	**1.02**	**1.01**	**1.10**	**1.18**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.79	0.90	1.01	1.00	1.02	1.10	1.18
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.60	0.70	0.75	1.00	0.76	0.82	0.89

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	21,440	24,187	26,781
Total fixed assets	(Btmn)	79,689	81,860	87,025	93,849	99,552	101,810	104,629	107,849
Total assets	**(Btmn)**	**128,454**	**141,543**	**143,596**	**151,514**	**157,961**	**158,095**	**163,205**	**168,564**
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	19,616	20,242	20,780
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**	**43,940**	**44,566**	**45,104**
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**	**114,155**	**118,639**	**123,460**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**5.28**	**5.66**	**5.99**	**6.29**	**6.66**	**6.92**	**7.19**	**7.49**

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	16,091	17,429	18,760
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,321	5,950	5,848	6,132	6,848	7,574	7,575	7,716
Operating cash flow	(Btmn)	14,561	20,266	20,778	22,958	23,355	23,225	24,114	25,568
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)	(15,514)	(12,944)	(13,939)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(8,733)**	**1,734**	**(4,873)**	**(397)**	**(978)**	**(1,170)**	**1,727**	**1,644**

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	33.2	33.0	33.1
Operating margin	(%)	9.9	14.2	14.3	14.3	13.5	13.3	13.6	14.0
EBITDA margin	(%)	23.3	24.7	24.4	24.5	24.0	24.3	24.3	24.4
EBIT margin	(%)	15.8	19.3	19.7	20.0	18.9	18.9	19.2	19.5
Net profit margin	(%)	11.1	14.2	14.8	15.4	14.7	14.6	14.8	15.0
ROE	(%)	8.6	13.9	14.9	15.6	15.1	14.4	15.0	15.5
ROA	(%)	5.8	9.3	10.1	10.7	10.5	10.2	10.8	11.3
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	83.2	88.3	93.7
Debt service coverage	(x)	2.5	2.0	4.5	2.8	2.0	3.9	4.1	4.4
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
Revenue by nationality									
International	(%)	18.0	24.0	27.0	28.0	27.7	28.8	29.1	29.5
Thai	(%)	82.0	76.0	73.0	72.0	72.3	71.2	70.9	70.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	26,347	27,078	25,699	27,356	27,380	27,135	25,917	29,025
Cost of goods sold	(Btmn)	17,037	17,686	17,335	17,792	18,448	18,159	17,826	18,717
Gross profit	**(Btmn)**	**9,310**	**9,392**	**8,364**	**9,564**	**8,932**	**8,976**	**8,090**	**10,309**
SG&A	(Btmn)	5,476	5,153	5,323	5,372	5,935	5,180	5,484	5,998
Other income	(Btmn)	1,529	1,415	1,496	1,287	1,674	1,444	1,643	1,582
Interest expense	(Btmn)	108	97	96	79	84	73	82	73
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**5,255**	**5,557**	**4,440**	**5,400**	**4,587**	**5,167**	**4,168**	**5,820**
Corporate tax	(Btmn)	841	1,081	836	973	805	1,005	829	1,161
Equity a/c profits	(Btmn)	25	19	13	27	19	24	31	35
Minority interests	(Btmn)	(107)	(149)	(128)	(135)	(109)	(129)	(121)	(157)
Core profit	**(Btmn)**	**4,160**	**4,346**	**3,490**	**4,319**	**4,032**	**4,058**	**3,176**	**4,536**
Extra-ordinary items	(Btmn)	173	0	0	0	(339)	0	72	0
Net Profit	**(Btmn)**	**4,333**	**4,346**	**3,490**	**4,319**	**3,693**	**4,058**	**3,248**	**4,536**
EBITDA	(Btmn)	6,968	7,277	6,196	7,238	6,479	7,041	6,103	7,796
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.26**	**0.27**	**0.22**	**0.27**	**0.25**	**0.26**	**0.20**	**0.29**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.27	0.22	0.27	0.23	0.26	0.20	0.29

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	23,659	25,568	21,673	22,132	23,109	25,273	21,732	24,419
Total fixed assets	(Btmn)	93,849	94,300	95,039	95,808	99,552	99,794	99,997	100,392
Total assets	**(Btmn)**	**151,514**	**154,211**	**151,567**	**152,894**	**157,961**	**160,692**	**157,602**	**160,782**
Total loans	(Btmn)	10,499	7,999	8,500	10,750	9,500	6,000	11,000	13,000
Total current liabilities	(Btmn)	22,014	19,927	23,289	25,633	23,629	21,838	25,602	24,474
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,999	7,999	6,000	6,000	6,000	6,000	3,000	8,000
Total liabilities	**(Btmn)**	**47,588**	**45,710**	**46,190**	**48,716**	**47,952**	**46,390**	**50,326**	**54,386**
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	**(Btmn)**	**103,927**	**108,501**	**105,377**	**104,178**	**110,009**	**114,301**	**107,276**	**106,396**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**6.29**	**6.58**	**6.39**	**6.31**	**6.66**	**6.93**	**6.50**	**6.43**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	4,160	4,346	3,490	4,319	4,032	4,058	3,176	4,536
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,605	1,622	1,659	1,759	1,808	1,801	1,854	1,903
Operating cash flow	(Btmn)	4,316	7,767	5,072	6,271	4,245	6,545	4,501	8,102
Investing cash flow	(Btmn)	(4,400)	(3,449)	(2,477)	(2,456)	(2,225)	(1,912)	(2,199)	(2,525)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,623)	(2,631)	(6,292)	(3,441)	(1,360)	(3,639)	(5,771)	(2,771)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(1,707)**	**1,687**	**(3,697)**	**373**	**659**	**994**	**(3,469)**	**2,805**

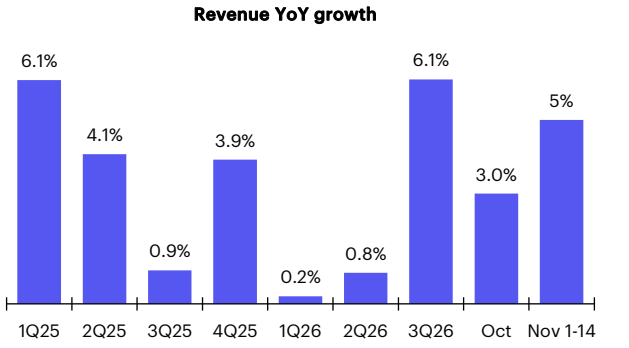
Key Financial Ratios

FY December 31		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	35.3	34.7	32.5	35.0	32.6	33.1	31.2	35.5
Operating margin	(%)	14.6	15.7	11.8	15.3	10.9	14.0	10.1	14.9
EBITDA margin	(%)	25.1	25.5	22.8	25.3	22.3	24.6	22.1	25.5
EBIT margin	(%)	20.4	20.9	17.7	20.0	17.1	19.3	16.4	20.3
Net profit margin	(%)	16.4	16.1	13.6	15.8	13.5	15.0	12.5	15.6
ROE	(%)	15.6	16.4	15.2	15.9	15.1	14.6	11.9	14.9
ROA	(%)	10.7	11.5	10.6	10.8	10.5	10.3	8.2	10.0
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	64.6	74.9	64.3	91.2	77.4	96.1	74.8	106.7
Debt service coverage	(x)	5.7	12.2	4.2	3.6	3.8	8.6	2.9	5.9

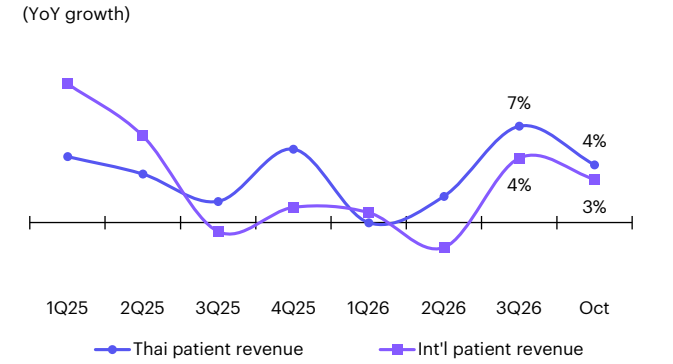
Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Revenue by nationality									
International	(%)	29.0	31.0	27.5	26.0	28.2	31.2	26.8	25.4
Thai	(%)	71.0	69.0	72.5	74.0	71.8	68.9	73.2	74.6

Figure 1: BDMS' revenue growth trend



Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research



ที่Source: BDMS and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 18, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	11.20	13.20	23.7	21.6	21.2	19.7	(13)	2	7	2.1	2.1	2.1	9	9	10	4.0	5.8	4.3	9.4	9.2	8.7
BDMS	Outperform	20.45	24.80	25.0	20.1	20.2	18.6	2	(1)	8	3.1	3.0	2.8	15	14	15	4.9	3.7	4.0	12.4	11.7	11.0
BH	Outperform	193.00	245.00	31.3	20.4	19.8	19.2	(3)	3	3	5.0	5.4	5.2	26	26	27	5.7	4.4	4.5	14.1	13.3	12.8
CHG	Outperform	1.69	2.10	28.8	20.0	18.0	17.5	(15)	11	3	2.4	2.3	2.2	11	12	12	4.1	4.5	4.6	9.8	9.1	8.9
PR9	Outperform	19.10	23.00	23.2	18.3	17.9	16.4	15	2	9	2.6	2.4	2.2	15	14	14	2.6	2.8	3.0	9.3	8.8	7.9
RJH	Neutral	17.90	16.00	(6.0)	18.2	12.9	13.0	(47)	40	(1)	2.5	2.2	2.1	12	16	15	3.4	4.6	4.6	11.7	10.5	8.5
Average					**19.8**	**18.3**	**17.4**	**(10)**	**10**	**5**	**2.9**	**2.9**	**2.8**	**15**	**15**	**16**	**4.1**	**4.3**	**4.2**	**11.1**	**10.4**	**9.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.