

# กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

# BDMS

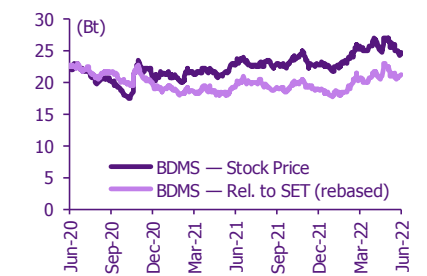
Bloomberg BDMS TB  
Reuters BDMS.BK



## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jun 23) (Bt)	24.70
Target price (Bt)	30.00
Mkt cap (Btbn)	392.53
Mkt cap (US\$mnn)	11,057
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.11
Sector % SET	4.96
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	27.8 / 21.5
Avg. daily 6m (US\$mnn)	34.22
Foreign limit / actual (%)	25 / 22
Free float (%)	68.3
Dividend policy (%)	≥ 50

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.8)	(2.2)	6.9
Relative to SET	(2.7)	5.6	8.9

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

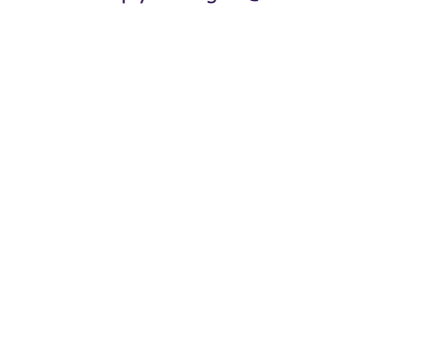
ระวีรุช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th



## ราคา laggard สวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ BDMS ซึ่งคาดว่าจะเติบโต 39% ในปี 2565 และความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น การที่ประเทศไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งพร้อมกับความหวาดกลัวในการเดินทางมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติของ BDMS อย่างไรก็ดี ใน 2Q65TD ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 1% แยกกว่า BH ที่เพิ่มขึ้น 12% และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 7% ซึ่งเรามองว่าเป็นโอกาสเก็งกำไรในระยะสั้น และยังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 30 บาท/หุ้น

การดำเนินงาน 2Q65 แข็งแกร่ง ข้อมูลที่เราได้รับทราบมาจากการพูดคุยกับ BDMS บ่งชี้ถึงการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 2Q65 โดยที่เราประเมินได้ว่ารายได้ในเดือนเม.ย.-พ.ค. เติบโต ~20-30% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นและบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น BDMS คาดว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวต่างชาติ (22% ของรายได้ 1Q65) ยังต่ำกว่าในอดีตที่มีสัดส่วน 30% ของรายได้ก่อนเกิดโควิด-19) จะเติบโต YoY และ QoQ ใน 2Q-4Q65 และตลาดที่สำคัญ คือ ญี่ปุ่น (2.4% ของรายได้ 1Q65) CLMV (2.2%) ตะวันออกกลาง (1.7%) และสหรัฐอเมริกา (1.6%) เรามองว่าการฟื้นฟูการท่องเที่ยวไทยด้วยการอำนวยความสะดวกให้นักท่องเที่ยวและผู้ป่วยต่างชาติเดินทางมายังประเทศไทยได้ง่ายขึ้น รวมถึงภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น จะส่งผลดีต่อ BDMS เนื่องจากรายได้จากกิจการโรงพยาบาล ~17% ในปี 2564 ของบริษัทได้มาจากโรงพยาบาลที่ตั้งอยู่ในจุดหมายปลายทางของการท่องเที่ยว (ภูเก็ต สุราษฎร์ธานี ชลบุรี และเชียงใหม่) BDMS พบว่าความต้องการเข้ารับการรักษาโควิด-19 ในโรงพยาบาลปรับตัวลดลงใน 2Q65TD สอดคล้องกับจำนวนผู้ป่วยโควิด-19 ในประเทศไทยที่ปรับตัวลดลงจากจำนวนเฉลี่ย 2.1 หมื่นคนต่อวันในเดือนเม.ย. สู่ 6.4 พันคนต่อวันในเดือนพ.ค. และ 2.5 พันคนต่อวันในเดือนมิ.ย.

กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q-4Q65 เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นและบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น แต่จะอ่อนตัวลง QoQ เพราะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นและรายได้จากบริการโควิด-19 จะลดลง ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้น YoY ต่อเนื่องใน 3Q-4Q65 และจะหนุนให้กำไรปกติเติบโต 39% สู่ 1.06 หมื่นลบ. ในปี 2565 สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 12% โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่แข็งแกร่งซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลง และ EBITDA margin ที่ 24.7% (เพิ่มขึ้นจาก 23.3% ในปี 2564) เนื่องจากเราเชื่อว่า BDMS สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นได้ จากการที่ธุรกิจการแพทย์เป็นการบริการที่จำเป็นและมีความสามารถในการปรับราคาได้

หุ้น laggard play ที่น่าสนใจ เรามองว่าการที่ราคา laggard สวนทางกับกำไรที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเพราะได้ประโยชน์จากการที่ประเทศไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งบ่งชี้ถึงโอกาสเก็งกำไรระยะสั้นสำหรับ BDMS โดยใน 2Q65TD ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 1% แยกกว่า BH ที่เพิ่มขึ้น 12% และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 7% เรายังคง tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ BDMS ไว้ที่ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 30 บาท/หุ้น และเลือก BDMS เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มการแพทย์

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น โรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	65,166	71,541	80,002	87,737	94,543
EBITDA	(Btmn)	14,982	17,622	21,024	23,077	24,927
Core profit	(Btmn)	6,037	7,736	10,639	11,948	13,413
Reported profit	(Btmn)	7,214	7,936	10,639	11,948	13,413
Core EPS	(Bt)	0.38	0.49	0.67	0.75	0.84
DPS	(Bt)	0.55	0.45	0.50	0.50	0.50
P/E, core	(x)	64.4	50.7	36.9	32.9	29.3
EPS growth, core	(%)	(36.9)	26.9	37.5	12.3	12.3
P/BV, core	(x)	4.4	4.7	4.5	4.3	4.1
ROE	(%)	6.8	8.6	11.9	12.9	13.8
Dividend yield	(%)	2.2	1.8	2.0	2.0	2.0
FCF yield	(x)	6.2	0.0	2.5	3.4	3.8
EV/EBIT	(x)	35.3	35.3	26.8	23.6	21.1
EBIT growth, core	(%)	(44.4)	2.8	30.0	12.0	10.0
EV/CE	(x)	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7
ROCE	(%)	3.0	5.3	7.2	8.3	9.3
EV/EBITDA	(x)	25.9	22.6	18.7	16.8	15.3
EBITDA growth	(%)	(16.9)	17.6	19.3	9.8	8.0

Source: SCBS Investment Research

**จุดเด่น**

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 53 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,500 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่ากำไรของ BDMS จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเติบโต 39% สู่ 1.06 หมื่นลบ. ในปี 2565 สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 อันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ป่วยคนไทยที่เข้ามาใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มขึ้นหลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย และบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยบริการ COVID-19 ที่กลับคืนสู่ภาวะปกติ BDMS จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับฐานผู้ป่วยคนไทยของบริษัท (หลักๆ เป็นผู้มีรายได้ปานกลาง) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบเอ็กซ์คลูซีฟ BDMS กำลังพัฒนาระบบนิเวศด้านสุขภาพดิจิทัลเพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคตให้สอดคล้องกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป พร้อมกับนวัตกรรมและการพัฒนาด้านการสื่อสารโทรคมนาคม ซึ่งจะช่วยเพิ่มการเติบโตของตลาด telemedicine เช่น บริการให้คำปรึกษาแบบเสมือนจริง และ health mall ทั้งนี้ในปี 2565 BDMS จะใช้งบลงทุน 500 ลบ. (ไม่มากเมื่อเทียบกับงบลงทุนตามปกติที่ ~6-7 พันลบ.) เพื่อพัฒนาดิจิทัลแพลตฟอร์ม และตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้จากระบบนิเวศด้านสุขภาพดิจิทัลสู่ 10-15% ของรายได้รวมในอีก 5 ปีข้างหน้า จาก 1% ในปัจจุบัน นอกจากนี้เรามีฐานผู้ป่วยขนาดใหญ่แล้ว เรามองว่าความเชี่ยวชาญทางการแพทย์และความไว้วางใจจะเป็นปัจจัยสำคัญในการดึงดูดให้ผู้ใช้รายใหม่เข้ามาใช้ดิจิทัลแพลตฟอร์มด้านสุขภาพของ BDMS เพิ่มมากขึ้น

BDMS ได้กำหนดนโยบายและแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน ในด้านสิ่งแวดล้อม ในปี 2564 BDMS ได้นำร่องโครงการตรวจสอบและประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากทุกกิจกรรมของโรงพยาบาลกรุงเทพ สำนักงานใหญ่ ในด้านสังคม BDMS ได้กำหนดโครงการต่างๆ ได้แก่ แนวปฏิบัติด้านแรงงานและสิทธิมนุษยชน การดูแลรักษาบุคลากร สุขภาพและความปลอดภัยของบุคลากร ส่วนร่วมกับชุมชนและการเข้าถึงบริการทางการแพทย์ ตลอดจนแนวปฏิบัติด้านข้อมูลการขายและการติดฉลากยา

Bullish views	Bearish views
1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู	1. การดำเนินงานจะปรับตัวขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญก็ต่อเมื่อบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติฟื้นตัว
2. ความร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ Ping An Insurance Group Company of China, Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในจีน	2. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน
3. หุ้น laggard play	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q65	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นและบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น แต่จะอ่อนตัวลง QoQ เพราะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นสำหรับบริการที่ไม่เกี่ยวกับการโควิด-19 และรายได้จากบริการโควิด-19 จะลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง	ผลบวก	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางจะส่งผลทำให้มีผู้ป่วยที่เดินทางโดยเครื่องบินและผู้ป่วยกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น เราคาดว่าบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (~30% ของรายได้ก่อนเกิด COVID-19) จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 2H65

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2-3%	0.5 บาท/หุ้น (2%)

**Financial statement**  
**Profit and Loss Statement**

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	69,123	75,331	79,630	65,166	71,541	80,002	87,737	94,543
Cost of goods sold	(Btmn)	47,975	51,546	54,277	46,371	49,462	54,677	60,175	64,745
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,148</b>	<b>23,784</b>	<b>25,354</b>	<b>18,795</b>	<b>22,079</b>	<b>25,324</b>	<b>27,562</b>	<b>29,798</b>
SG&A	(Btmn)	14,488	15,998	17,447	14,161	15,029	15,838	16,823	17,855
Other income	(Btmn)	4,402	4,803	11,882	5,187	4,050	5,200	5,703	6,145
Interest expense	(Btmn)	1,535	1,165	929	871	728	665	638	409
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,526</b>	<b>11,424</b>	<b>18,860</b>	<b>8,950</b>	<b>10,373</b>	<b>14,021</b>	<b>15,804</b>	<b>17,680</b>
Corporate tax	(Btmn)	2,564	2,740	3,873	2,751	2,103	2,804	3,161	3,536
Equity a/c profits	(Btmn)	1,417	1,690	1,022	273	21	23	26	27
Minority interests	(Btmn)	(359)	(456)	(492)	(435)	(554)	(601)	(721)	(757)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,021</b>	<b>9,918</b>	<b>9,560</b>	<b>6,037</b>	<b>7,736</b>	<b>10,639</b>	<b>11,948</b>	<b>13,413</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,195	(727)	5,957	1,177	200	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,216</b>	<b>9,191</b>	<b>15,517</b>	<b>7,214</b>	<b>7,936</b>	<b>10,639</b>	<b>11,948</b>	<b>13,413</b>
EBITDA	(Btmn)	15,544	17,249	18,032	14,982	17,622	21,024	23,077	24,927
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.64</b>	<b>0.61</b>	<b>0.38</b>	<b>0.49</b>	<b>0.67</b>	<b>0.75</b>	<b>0.84</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.59	0.99	0.46	0.50	0.67	0.75	0.84
DPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.32	0.55	0.55	0.45	0.50	0.50	0.50

**Balance Sheet**

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	14,359	15,198	16,325	30,013	24,401	16,046	21,183	24,068
Total fixed assets	(Btmn)	71,559	74,496	78,440	81,313	79,689	80,533	79,066	77,736
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>122,627</b>	<b>133,499</b>	<b>133,662</b>	<b>136,050</b>	<b>128,454</b>	<b>120,470</b>	<b>123,669</b>	<b>124,752</b>
Total loans	(Btmn)	30,456	39,849	24,316	20,701	15,672	6,496	4,996	0
Total current liabilities	(Btmn)	13,417	28,499	19,263	11,220	15,862	11,068	11,644	12,130
Total long-term liabilities	(Btmn)	37,694	29,790	24,099	20,594	15,596	6,496	4,996	0
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>56,756</b>	<b>60,061</b>	<b>46,480</b>	<b>44,588</b>	<b>40,689</b>	<b>29,894</b>	<b>28,970</b>	<b>24,461</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>65,871</b>	<b>73,438</b>	<b>87,182</b>	<b>91,463</b>	<b>87,765</b>	<b>90,576</b>	<b>94,699</b>	<b>100,291</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.07</b>	<b>4.50</b>	<b>5.33</b>	<b>5.59</b>	<b>5.28</b>	<b>5.45</b>	<b>5.70</b>	<b>6.04</b>

**Cash Flow Statement**

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	8,021	9,918	9,560	6,037	7,736	10,639	11,948	13,413
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,168	5,386	5,752	6,413	6,321	6,338	6,635	6,839
Operating cash flow	(Btmn)	10,933	14,804	14,546	11,681	14,561	16,079	17,756	19,475
Investing cash flow	(Btmn)	(11,870)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(6,400)	(4,387)	(4,727)
Financing cash flow	(Btmn)	1,811	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(17,367)	(9,325)	(12,817)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>874</b>	<b>(58)</b>	<b>(337)</b>	<b>14,970</b>	<b>(8,733)</b>	<b>(7,688)</b>	<b>4,044</b>	<b>1,931</b>

**Key Financial Ratios**

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	30.6	31.6	31.8	28.8	30.9	31.7	31.4	31.5
Operating margin	(%)	9.6	10.3	9.9	7.1	9.9	11.9	12.2	12.6
EBITDA margin	(%)	21.3	21.7	21.5	21.7	23.3	24.7	24.7	24.8
EBIT margin	(%)	19.2	15.7	24.9	16.9	15.8	18.4	18.7	19.1
Net profit margin	(%)	14.8	12.2	19.5	11.1	11.1	13.3	13.6	14.2
ROE	(%)	12.9	14.2	11.9	6.8	8.6	11.9	12.9	13.8
ROA	(%)	7.0	7.7	7.2	4.5	5.8	8.5	9.8	10.8
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.3	(0.0)	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	10.1	14.8	19.4	17.2	24.2	31.6	36.2	61.0
Debt service coverage	(x)	5.1	1.1	2.9	15.3	4.5	31.6	36.2	61.0
Payout Ratio	(%)	54.6	54.3	55.8	120.0	90.1	74.7	66.5	59.2

**Main Assumptions**

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue by nationality									
International	(%)	30.0	30.0	30.0	21.0	18.0	20.5	25.4	27.8
Thai	(%)	70.0	70.0	70.0	79.0	82.0	79.5	74.6	72.2

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	13,080	16,071	17,134	15,311	16,443	18,873	20,914	22,165
Cost of goods sold	(Btmn)	9,853	11,169	12,315	11,051	11,762	13,125	13,525	14,451
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,226</b>	<b>4,902</b>	<b>4,819</b>	<b>4,261</b>	<b>4,681</b>	<b>5,749</b>	<b>7,389</b>	<b>7,714</b>
SG&A	(Btmn)	3,131	3,272	3,985	3,284	3,539	3,514	4,691	4,025
Other income	(Btmn)	914	923	3,394	983	992	1,297	978	1,007
Interest expense	(Btmn)	218	215	210	195	188	172	173	158
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>791</b>	<b>2,338</b>	<b>4,019</b>	<b>1,765</b>	<b>1,946</b>	<b>3,359</b>	<b>3,503</b>	<b>4,538</b>
Corporate tax	(Btmn)	226	495	2,702	330	383	845	746	903
Equity a/c profits	(Btmn)	(37)	66	26	3	5	3	10	9
Minority interests	(Btmn)	(71)	(122)	(120)	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>458</b>	<b>1,787</b>	<b>1,224</b>	<b>1,339</b>	<b>1,452</b>	<b>2,309</b>	<b>2,636</b>	<b>3,443</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	13	1,164	0	0	200	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>458</b>	<b>1,801</b>	<b>2,388</b>	<b>1,339</b>	<b>1,452</b>	<b>2,509</b>	<b>2,636</b>	<b>3,443</b>
EBITDA	(Btmn)	2,604	4,168	5,839	3,541	3,718	5,132	5,232	6,186
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.11</b>	<b>0.08</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>0.15</b>	<b>0.17</b>	<b>0.22</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.11	0.15	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	13,094	13,527	30,013	31,668	19,341	24,337	24,401	27,176
Total fixed assets	(Btmn)	78,431	78,407	81,313	80,839	80,342	79,996	79,689	79,506
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>132,852</b>	<b>132,896</b>	<b>136,050</b>	<b>137,009</b>	<b>124,183</b>	<b>128,842</b>	<b>128,454</b>	<b>131,098</b>
Total loans	(Btmn)	27,409	25,601	20,701	20,677	15,670	15,595	15,672	13,096
Total current liabilities	(Btmn)	12,494	13,967	11,220	13,369	12,619	19,132	15,862	18,887
Total long-term liabilities	(Btmn)	23,993	20,593	20,594	20,594	15,595	15,595	15,596	13,096
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,443</b>	<b>46,543</b>	<b>44,588</b>	<b>44,168</b>	<b>38,525</b>	<b>44,328</b>	<b>40,689</b>	<b>39,802</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>84,409</b>	<b>86,353</b>	<b>91,463</b>	<b>92,841</b>	<b>85,658</b>	<b>84,513</b>	<b>87,765</b>	<b>91,296</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.11</b>	<b>5.22</b>	<b>5.53</b>	<b>5.62</b>	<b>5.16</b>	<b>5.08</b>	<b>5.28</b>	<b>5.49</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	458	1,787	1,224	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,595	1,615	1,610	1,581	1,584	1,600	1,556	1,490
Operating cash flow	(Btmn)	1,235	3,514	3,943	4,008	2,118	3,238	5,198	5,147
Investing cash flow	(Btmn)	(1,237)	(927)	16,653	(1,102)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,904)	(1,936)	(5,009)	(206)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(7,905)</b>	<b>651</b>	<b>15,587</b>	<b>2,699</b>	<b>(12,538)</b>	<b>1,368</b>	<b>(262)</b>	<b>366</b>

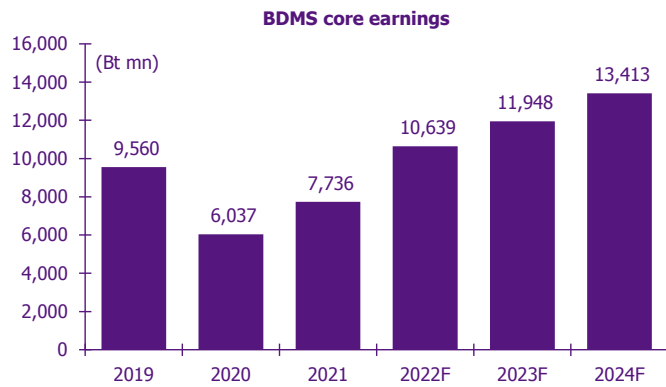
### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	24.7	30.5	28.1	27.8	28.5	30.5	35.3	34.8
Operating margin	(%)	0.7	10.1	4.9	6.4	6.9	11.8	12.9	16.6
EBITDA margin	(%)	18.6	24.5	18.9	21.7	21.3	25.4	23.9	26.7
EBIT margin	(%)	7.7	15.9	24.7	12.8	13.0	18.7	17.6	21.2
Net profit margin	(%)	3.5	11.2	13.9	8.7	8.8	13.3	12.6	15.5
ROE	(%)	7.3	7.5	6.8	6.1	6.6	8.0	8.6	15.0
ROA	(%)	4.5	4.8	4.5	3.8	4.3	5.2	5.8	10.3
Net D/E	(x)	0.3	0.2	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	11.9	19.4	27.8	18.2	19.8	29.7	30.3	39.1
Debt service coverage	(x)	2.4	2.8	24.7	4.2	4.5	5.4	5.4	4.7

### Main Assumptions

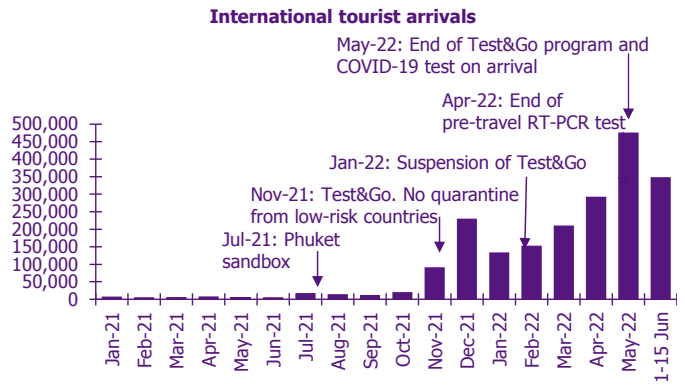
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue by nationality									
International	(%)	18.0	17.0	17.0	19.0	18.0	17.0	18.0	22.0
Thai	(%)	82.0	83.0	83.0	81.0	82.0	83.0	82.0	78.0

**Figure 1: BDMS' earnings are on the uptrend with 2022's earnings to be above pre-COVID-19**



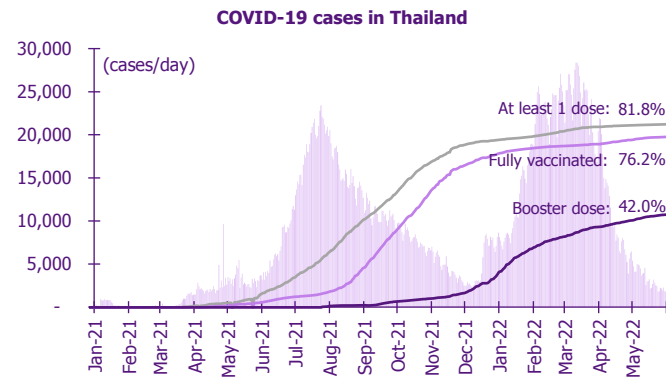
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 2: Better Thai tourism after Thailand travel restrictions have eased**



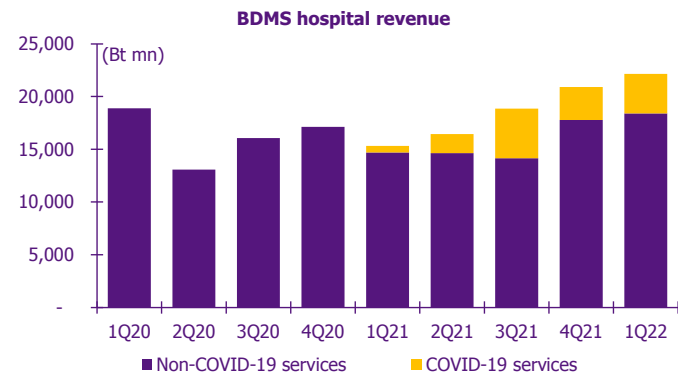
Source: Ministry of Tourism and Sports and SCBS Investment Research

**Figure 3: Better COVID-19 situation in Thailand**



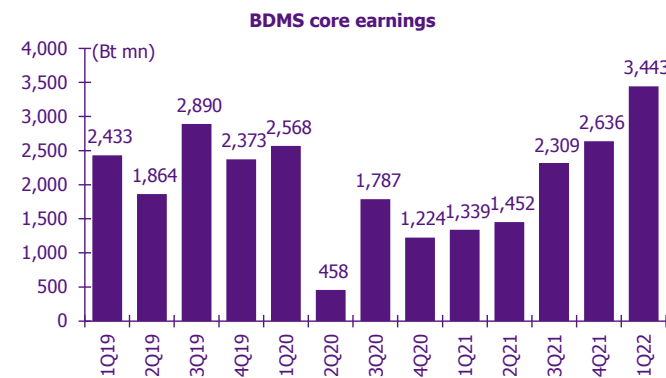
Source: Center of COVID-19 Situation Administration and SCBS Investment Research

**Figure 4: BDMS quarterly revenue**



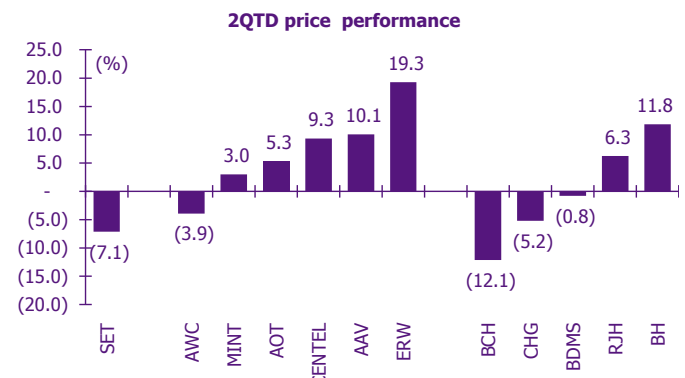
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 5: BDMS quarterly earnings**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 6: Price performance**



Source: SET and SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary (price as of Jun 23, 2022)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCH	Neutral	18.30	24.0	35.0	6.7	13.1	25.2	442.3	(49.0)	(48.2)	3.5	3.1	2.9	62	23	11	4.4	3.8	2.0	4.6	8.1	12.6
BDMS	Outperform	24.70	30.0	23.5	50.7	36.9	32.9	26.9	37.5	12.3	4.7	4.5	4.3	9	12	13	1.8	2.0	2.0	22.6	18.7	16.8
BH	Neutral	176.00	162.0	(6.1)	114.1	55.8	43.5	2.2	104.5	28.4	8.1	8.1	7.8	7	14	18	1.8	1.8	1.8	90.1	31.2	25.7
CHG	Neutral	3.66	3.8	8.7	9.6	14.3	29.6	379.6	(33.2)	(51.5)	5.3	4.9	5.3	70	34	17	5.5	4.9	2.4	6.7	9.5	17.3
RJH	Neutral	34.00	34.0	6.3	10.1	12.7	23.0	145.3	(20.8)	(44.8)	5.2	4.8	4.6	58	39	20	7.9	6.3	3.5	7.5	8.8	13.5
<b>Average</b>					<b>38.2</b>	<b>26.6</b>	<b>30.8</b>	<b>199.3</b>	<b>7.8</b>	<b>(20.8)</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>37</b>	<b>21</b>	<b>15</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>	<b>31.0</b>	<b>16.9</b>	<b>18.1</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KYE, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NFI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP<sup>1</sup>, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NFI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UP, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMD, TMI, TML, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.