

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
Reuters

BDMS TB
BDMS.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

การดำเนินงานและกำไรมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้น

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BDMS โดยให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 34 บาท/หุ้น) กำไร 4Q65 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นสำหรับผู้ป่วยชาวไทยและโดยเฉพาะอย่างยิ่งชาวต่างชาติซึ่งมีการนัดหมายเพิ่มขึ้นอย่างมากหลังจากไทยกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง ในปี 2566-68 BDMS ตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ 10-12% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจากการเสนอบริการเฉพาะทางเพิ่มมากขึ้น การขยายฐานผู้ป่วย และการเพิ่มขีดความสามารถในการรักษาพยาบาล

BDMS ปรับเป้ารายได้ปี 2565 เพิ่มขึ้น BDMS ปรับเป้าเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2565 เพิ่มขึ้นสู่ 22% (จากเป้าหมายเดิมที่ 15-20% และเทียบกับการเติบโต 30% YoY ใน 9M65) หลังจากโมเมนตัมแข็งแกร่งต่อเนื่องในเดือนต.ค. โดยรายได้เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ปัจจัยขับเคลื่อนรายได้ที่สำคัญ คือ บริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นสำหรับผู้ป่วยชาวไทยและโดยเฉพาะอย่างยิ่งชาวต่างชาติ ซึ่ง BDMS พบว่ามีการนัดหมายเพิ่มขึ้นอย่างมากใน 4Q65 โดยส่วนใหญ่เกิดจากผู้ป่วยจากกลุ่มประเทศ CLMV ตะวันออกกลาง และยุโรป บริษัทตั้งเป้ารายได้จากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 4Q65 (จาก 94% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 3Q65) และเพิ่มสัดส่วนรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติสู่ 30% ของรายได้ใน 4Q65 จาก 24% ใน 3Q65

รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2566-68 หากไม่รวมรายได้จากบริการโควิด-19 ในปี 2565 BDMS ตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ 10-12% ต่อปี ในปี 2566-68 สำหรับตลาดผู้ป่วยชาวไทย กลยุทธ์ของบริษัท คือ การเสนอบริการเฉพาะทางเพิ่มมากขึ้นผ่านศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ หรือ Center of Excellence (50% ของรายได้) เพิ่มบริการภายใต้โครงการประกันสังคม (SC, 3% ของรายได้) และเสริมสร้างระบบนิเวศผ่านบริการด้านสุขภาพดิจิทัลเพื่อขยายฐานผู้ป่วย สำหรับตลาดผู้ป่วยชาวต่างชาติ BDMS เล็งเห็นศักยภาพการเติบโตในตลาดใหม่ เช่น ซาอุดีอาระเบีย และบังกลาเทศ นักท่องเที่ยวแบบพำนักระยะยาว และบริการด้าน wellness BDMS ตั้งเป้า EBITDA margin ที่ 23-24% ซึ่งค่อนข้างทรงตัวจากปี 2564 บริษัทวางแผนเพิ่มจำนวนเตียงอีก ~500 เตียง หรือ 6% สู่ ~9,000 เตียงในปี 2569 โดยมุ่งเน้นไปที่ภาคตะวันออกของประเทศไทยซึ่งกิจกรรมทางเศรษฐกิจและกิจกรรมทางธุรกิจปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC)

งบประมาณการกำไรไว้เหมือนเดิม เราคาดการณ์กำไรปกติของ BDMS ที่ 1.22 หมื่นลบ. ในปี 2565 (เติบโต 58%) ซึ่งป่งชี้ว่ากำไร 4Q65 จะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยฤดูกาล และรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลง และ 1.37 หมื่นลบ. ในปี 2566 (เติบโต 12%) สมมติฐานอัตราการเติบโตของรายได้ในปี 2566-68 ของเราสอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวของ BDMS แต่เราใช้สมมติฐาน EBITDA margin ที่ 25-26% ซึ่งสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกของเราต่อโอกาสในการเพิ่มมาร์จิ้นผ่านการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ดีขึ้นบนฐานผู้ป่วยที่ใหญ่ขึ้น และรายได้จาก Center of Excellence ที่เติบโตเพิ่มขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	65,166	71,541	87,165	92,867	99,508
EBITDA	(Btmn)	14,982	17,622	22,782	25,072	26,988
Core profit	(Btmn)	6,037	7,736	12,220	13,733	15,066
Reported profit	(Btmn)	7,214	7,936	12,220	13,733	15,066
Core EPS	(Bt)	0.38	0.49	0.77	0.86	0.95
DPS	(Bt)	0.55	0.45	0.50	0.50	0.50
P/E, core	(x)	75.6	59.6	37.7	33.6	30.6
EPS growth, core	(%)	(36.9)	26.9	58.0	12.4	9.7
P/BV, core	(x)	5.2	5.5	5.2	4.9	4.6
ROE	(%)	6.8	8.6	13.6	14.4	14.8
Dividend yield	(%)	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7
FCF yield	(x)	5.3	0.0	2.3	3.3	3.5
EV/EBIT	(x)	41.5	41.3	28.1	24.7	22.2
EBIT growth, core	(%)	(44.4)	2.8	45.5	12.1	9.2
EV/CE	(x)	4.3	4.4	4.4	4.3	4.3
ROCE	(%)	3.0	5.3	8.7	10.1	11.3
EV/EBITDA	(x)	30.4	26.5	20.3	18.1	16.5
EBITDA growth	(%)	(16.9)	17.6	29.3	10.1	7.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 28) (Bt)	29.00
Target price (Bt)	34.00
Mkt cap (Btmn)	460.87
Mkt cap (US\$mn)	12,963
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.33
Sector % SET	5.35
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	32 / 21.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	37.17
Foreign limit / actual (%)	25 / 22
Free float (%)	68.3
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / 2021 ESG Score	
Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	57.69
Environmental Score	52.31
Social Score	37.06
Governance Score	83.59
Source: Bloomberg Finance LP	

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.5)	4.5	27.8
Relative to SET	(3.2)	5.1	25.6
Source: SET, InnovestX Research			

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

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 58% ในปี 2565 สู่ 1.22 หมื่นลบ. สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 และเติบโต 12% ในปี 2566 สู่ 1.37 หมื่นลบ. อันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ป่วยคนไทยที่เข้ามาใช้บริการทางการแพทย์เพิ่มมากขึ้นหลังจากสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย และบริการผู้ป่วยต่างชาติที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยบริการโควิด-19 ที่ชะลอตัวลง หากไม่รวมรายได้จากบริการโควิด-19 ในปี 2565 BDMS ตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ 10-12% ต่อปี ในปี 2566-68 BDMS จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับฐานผู้ป่วยคนไทยของบริษัท (หลักๆ เป็นผู้มีรายได้ปานกลาง) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบอีกร์คลูซีฟ 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. ความร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ Ping An Insurance Group Company of China, Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในจีน	
3. หุ่น laggard play	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q65	+YoY และ -QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q65 จะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการปรับปรุงค่าใช้จ่ายช่วงสิ้นปีตามฤดูกาลและรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565-66	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง	ผลบวก	การยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ป่วยประเภท fly-in และผู้ป่วยกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น BDMS คาดว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติจะเพิ่มขึ้นถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 4Q65

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	57.69 (2021)
Rank in Sector	1/23

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
BDMS	5	Yes	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทในเครือ BDMS เข้าร่วมโครงการ Care the Bear ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2564 ซึ่งเป็นโครงการที่สนับสนุนการลดผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศจากกิจกรรมทางธุรกิจ
- ในปี 2564 BDMS สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ถึง 802,007.04 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า หรือ เทียบเท่าการดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปีของต้นไม้กว่า 89,119 ต้น ซึ่งดีกว่าปี 2563 ที่บริษัทฯ สามารถลดก๊าซเรือนกระจก 5,039.30 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า หรือ เทียบเท่าการดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปีของต้นไม้ 560 ต้น
- 76% ของโรงพยาบาลได้รับการรับรองมาตรฐานห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ตามมาตรฐาน ISO 15190:2003 ที่ครอบคลุมประเด็นการจัดการของเสียสารเคมีที่เป็นอันตรายและไม่อันตราย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BDMS ได้รับบริจาคเงิน 65.63 ล้านบาทเพื่อโครงการ CSR
- BDMS กำหนดโครงการเพื่อพัฒนาความผูกพันของแพทย์และดำเนินการตรวจสอบความผูกพันของแพทย์ต่อองค์กร (Physician Engagement) อย่างต่อเนื่องในประเด็นต่างๆ เช่น ทัศนคติต่อองค์กรในเชิงบวก บทบาทการทำงานในองค์กร ผลการปฏิบัติงานเพื่อให้บรรลุเป้าหมายองค์กร เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้แพทย์ทำงานด้วยความสมัครใจ ใ้ความรู้ความสามารถในการปฏิบัติงานอย่างทุ่มเท และอยู่ร่วมกับองค์กรเป็นเวลานาน ระดับความผูกพันของแพทย์ คือ 83.76% เทียบกับเป้าหมายที่กำหนดที่ 83%
- ระดับความผูกพันของบุคลากร (ไม่รวมแพทย์) ในเครือ BDMS คือ 82% เทียบกับเป้าหมายที่กำหนดที่ 75%

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 18 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 8 ท่าน (44.44% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 2 ท่าน (11.11% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการอิสระจำนวน 8 ท่าน (44.44% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	57.69	57.69
Environment	52.31	52.31
Emissions Reduction Initiatives	No	No
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	35.41	8.67
GHG Scope 2 Location-Based	94.50	95.94
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	146.91	193.80
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	5.43	9.05
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	1,729.44	2,406.97
Social	37.06	37.06
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	81.60	82.63
Lost Time Incident Rate - Employees	0.01	0.00
Number of Employees - CSR	36,254	36,344
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	476,816	437,209
Governance	83.59	83.59
Size of the Board	16	18
Board Meeting Attendance Pct	98	97
Number of Independent Directors	7	8
% Independent directors to total board members	44	44
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	87,165	92,867	99,508
Cost of goods sold	(Btmn)	47,975	51,546	54,277	46,371	49,462	58,916	63,313	67,328
Gross profit	(Btmn)	21,148	23,784	25,354	18,795	22,079	28,248	29,554	32,180
SG&A	(Btmn)	14,488	15,998	17,447	14,161	15,029	16,860	16,512	17,524
Other income	(Btmn)	4,402	4,803	11,882	5,187	4,050	5,056	5,386	5,473
Interest expense	(Btmn)	1,535	1,165	929	871	728	665	638	409
Pre-tax profit	(Btmn)	9,526	11,424	18,860	8,950	10,373	15,779	17,791	19,721
Corporate tax	(Btmn)	2,564	2,740	3,873	2,751	2,103	2,998	3,380	3,944
Equity a/c profits	(Btmn)	1,417	1,690	1,022	273	21	40	44	46
Minority interests	(Btmn)	(359)	(456)	(492)	(435)	(554)	(601)	(721)	(757)
Core profit	(Btmn)	8,021	9,918	9,560	6,037	7,736	12,220	13,733	15,066
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,195	(727)	5,957	1,177	200	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	10,216	9,191	15,517	7,214	7,936	12,220	13,733	15,066
EBITDA	(Btmn)	15,544	17,249	18,032	14,982	17,622	22,782	25,072	26,988
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.52	0.64	0.61	0.38	0.49	0.77	0.86	0.95
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.59	0.99	0.46	0.50	0.77	0.86	0.95
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	17,932	24,480	28,732
Total fixed assets	(Btmn)	71,559	74,496	78,440	81,313	79,689	80,706	79,487	78,385
Total assets	(Btmn)	122,627	133,499	133,662	136,050	128,454	122,529	127,387	130,066
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	11,546	11,995	12,426
Total long-term liabilities	(Btmn)	37,694	29,790	24,099	20,594	15,596	6,496	4,996	0
Total liabilities	(Btmn)	56,756	60,061	46,480	44,588	40,689	30,372	29,322	24,756
Paid-up capital	(Btmn)	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	65,871	73,438	87,182	91,463	87,765	92,157	98,065	105,310
BVPS (Bt)	(Bt)	4.07	4.50	5.33	5.59	5.28	5.54	5.91	6.36

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	12,220	13,733	15,066
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,168	5,386	5,752	6,413	6,321	6,338	6,643	6,859
Operating cash flow	(Btmn)	10,933	14,804	14,546	11,681	14,561	17,148	19,700	21,133
Investing cash flow	(Btmn)	(11,870)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(6,573)	(4,643)	(4,975)
Financing cash flow	(Btmn)	1,811	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(17,367)	(9,325)	(12,817)
Net cash flow	(Btmn)	874	(58)	(337)	14,970	(8,733)	(6,792)	5,732	3,340

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	32.4	31.8	32.3
Operating margin	(%)	9.6	10.3	9.9	7.1	9.9	13.1	14.0	14.7
EBITDA margin	(%)	21.3	21.7	21.5	21.7	23.3	24.7	25.5	25.7
EBIT margin	(%)	19.2	15.7	24.9	16.9	15.8	18.9	19.8	20.2
Net profit margin	(%)	14.8	12.2	19.5	11.1	11.1	14.0	14.8	15.1
ROE	(%)	12.9	14.2	11.9	6.8	8.6	13.6	14.4	14.8
ROA	(%)	7.0	7.7	7.2	4.5	5.8	9.7	11.0	11.7
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.3	(0.0)	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	10.1	14.8	19.4	17.2	24.2	34.3	39.3	66.1
Debt service coverage	(x)	5.1	1.1	2.9	15.3	4.5	34.3	39.3	66.1
Payout Ratio	(%)	55	54	55.8	120.0	90.1	65.0	57.9	52.7

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	22.2	29.3	30.9
Thai	(%)	70.0	70.0	70.0	79.0	82.0	77.8	70.7	69.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	17,134	15,311	16,443	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825
Cost of goods sold	(Btmn)	12,315	11,051	11,762	13,125	13,525	14,451	14,147	14,979
Gross profit	(Btmn)	4,819	4,261	4,681	5,749	7,389	7,714	6,829	7,846
SG&A	(Btmn)	3,985	3,284	3,539	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496
Other income	(Btmn)	3,394	983	992	1,297	978	1,007	1,030	1,179
Interest expense	(Btmn)	210	195	188	172	173	158	151	154
Pre-tax profit	(Btmn)	4,019	1,765	1,946	3,359	3,503	4,538	3,508	4,374
Corporate tax	(Btmn)	2,702	330	383	845	746	903	695	824
Equity a/c profits	(Btmn)	26	3	5	3	10	9	7	16
Minority interests	(Btmn)	(120)	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)
Core profit	(Btmn)	1,224	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,164	0	0	200	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,388	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386
EBITDA	(Btmn)	5,839	3,541	3,718	5,132	5,232	6,186	5,144	6,018
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.08	0.09	0.15	0.17	0.22	0.17	0.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	30,013	31,668	19,341	24,337	24,401	27,176	30,255	27,074
Total fixed assets	(Btmn)	81,313	80,839	80,342	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490
Total assets	(Btmn)	136,050	137,009	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875
Total loans	(Btmn)	20,701	20,677	15,670	15,595	15,672	13,096	16,097	15,997
Total current liabilities	(Btmn)	11,220	13,369	12,619	19,132	15,862	18,887	22,801	22,966
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,594	20,594	15,595	15,595	15,596	13,096	13,097	13,497
Total liabilities	(Btmn)	44,588	44,168	38,525	44,328	40,689	39,802	42,817	43,586
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	92,841	85,658	84,513	87,765	91,296	90,962	90,289
BVPS (Bt)	(Bt)	5.53	5.62	5.16	5.08	5.28	5.49	5.47	5.41

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	1,224	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,610	1,581	1,584	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490
Operating cash flow	(Btmn)	3,943	4,008	2,118	3,238	5,198	5,147	4,382	3,660
Investing cash flow	(Btmn)	16,653	(1,102)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)	(1,966)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,009)	(206)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)	(4,980)
Net cash flow	(Btmn)	15,587	2,699	(12,538)	1,368	(262)	366	2,579	(3,285)

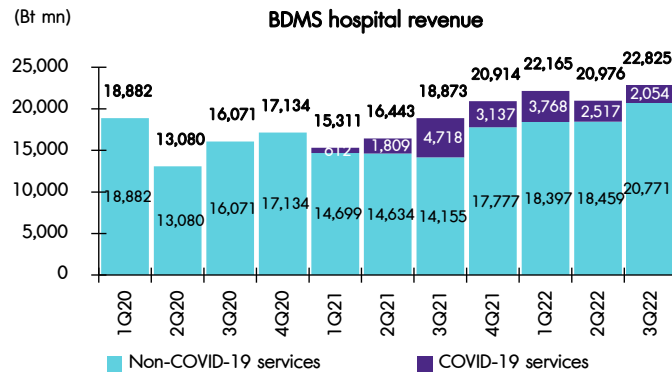
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	28.1	27.8	28.5	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4
Operating margin	(%)	4.9	6.4	6.9	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7
EBITDA margin	(%)	18.9	21.7	21.3	25.4	23.9	26.7	23.4	25.1
EBIT margin	(%)	24.7	12.8	13.0	18.7	17.6	21.2	17.4	19.8
Net profit margin	(%)	13.9	8.7	8.8	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8
ROE	(%)	6.8	6.1	6.6	8.0	8.6	15.0	13.8	14.5
ROA	(%)	4.5	3.8	4.3	5.2	5.8	10.3	9.5	9.6
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	27.8	18.2	19.8	29.7	30.3	39.1	34.0	39.1
Debt service coverage	(x)	24.7	4.2	4.5	5.4	5.4	4.7	2.2	3.0

Main Assumptions

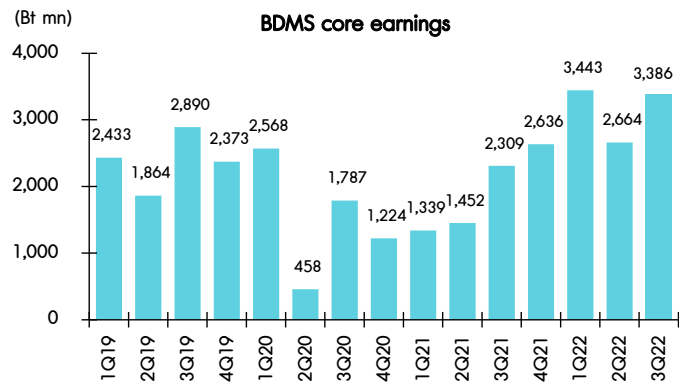
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue by nationality									
International	(%)	17.0	19.0	18.0	17.0	18.0	22.0	24.0	24.0
Thai	(%)	83.0	81.0	82.0	83.0	82.0	78.0	76.0	76.0

Figure 1: BDMS hospital revenue



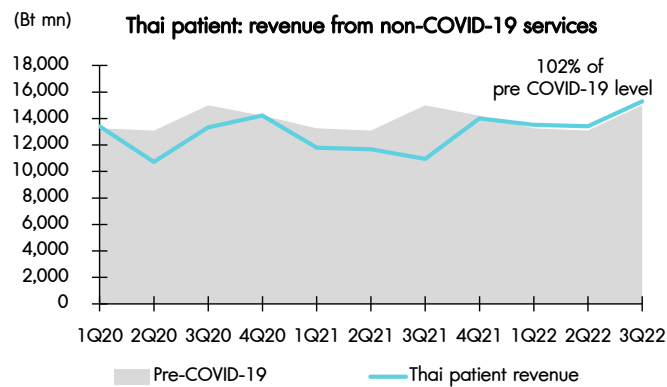
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BDMS quarterly earnings

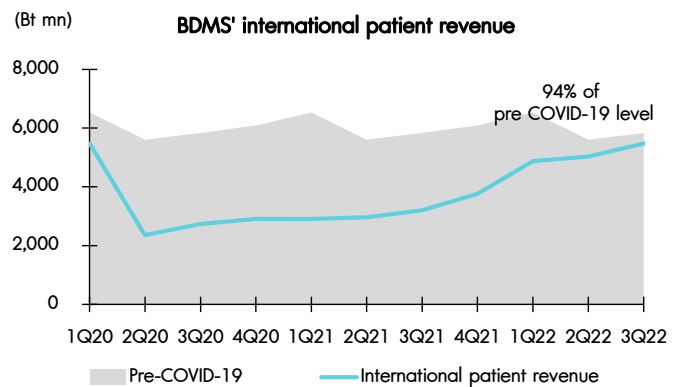


Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BDMS' revenue from non-COVID-19 services is improving



Source: Company data and InnovestX Research



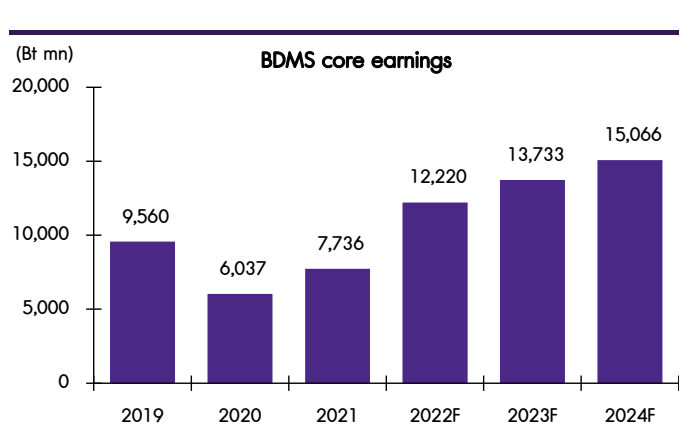
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: A strong increase of appointments of international patients



Source: Company data

Figure 5: BDMS earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 28, 2022)

	Rating	Price Target		ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCH	Neutral	20.30	24.0	21.4	7.4	12.4	28.0	442.3	(40.5)	(55.6)	3.9	3.5	3.3	62	27	11	3.9	3.1	1.8	5.1	9.7	14.4
BDMS	Outperform	29.00	34.0	19.0	59.6	37.7	33.6	26.9	58.0	12.4	5.5	5.2	4.9	9	14	14	1.6	1.7	1.7	26.5	20.3	18.1
BH	Neutral	217.00	200.0	(6.4)	140.6	35.1	32.4	2.2	300.3	8.6	10.0	8.8	7.7	7	26	25	1.5	1.5	1.5	111.2	22.9	20.8
CHG	Neutral	3.60	4.0	16.1	9.4	14.1	29.0	379.6	(33.2)	(51.3)	5.2	4.8	5.2	70	34	17	5.6	5.0	2.4	6.6	9.2	16.8
RJH	Neutral	30.50	35.0	24.3	9.0	8.4	22.6	145.3	8.1	(62.9)	4.7	4.2	4.0	58	53	18	8.9	9.6	3.5	6.8	6.3	13.5
Average					45.2	21.5	29.1	199.3	58.5	(29.8)	6.2	5.6	5.3	37	25	17	3.1	2.8	1.9	37.4	15.5	17.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIL, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SIS, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ของระดับถึงช่วงดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
 Certified (ได้สมรรถนะ)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, 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, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศเจตนา)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, AP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBL, BBIK, BC, BCT, BDM, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, ECL, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, 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, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEHA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.