

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
Reuters

BDMS TB
BDMS.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

ทำไมมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q65

ราคาหุ้น BDMS ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% ดีกว่า SET ที่เพิ่มขึ้น 1% นับตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกของตลาดมีต่อหุ้นที่เชื่อมั่นว่ามีผลประกอบการดี เราคาดว่าราคาหุ้น BDMS จะปรับตัวขึ้นได้อย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องจากแรงหนุนการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยทำไมมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q65-ปี 2566 และคาดจำนวนผู้ป่วยจากจีนจะเพิ่มขึ้นหลังจากเปิดประเทศ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BDMS โดยให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 34 บาท/หุ้น)

บริการผู้ป่วยต่างชาติแข็งแกร่งขึ้น รายได้ของ BDMS เติบโต ~9% YoY ในเดือนค.ค.-พ.ย. โดยได้แรงหนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 ที่เติบโตเพิ่มขึ้นทั้งผู้ป่วยชาวไทยและผู้ป่วยชาวต่างชาติ BDMS กล่าวว่ารายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติในเดือนพ.ย. สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว (จาก 94% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ใน 3Q65) เราคาดว่า การเปิดประเทศของจีนพร้อมกับความสะดวกสบายในการเดินทางมากขึ้นจะส่งผลทำให้จำนวนผู้ป่วยจากจีน (1.6% ของรายได้ในปี 2562 ของ BDMS) เติบโตเพิ่มขึ้น โดยในปี 2563 BDMS ได้ร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. (Ping An Health) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ Ping An Insurance Group Company of China, Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทประกันรายใหญ่ที่สุดในจีน เพื่อให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบอิเล็กทรอนิกส์สำหรับสมาชิกของ Ping An Health แต่พัฒนาการเป็นไปไม่ได้ช้าจากสถานการณ์โควิด-19 และข้อจำกัดการเดินทางของจีน ทั้งนี้ตามข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจที่บริษัทให้ไว้ในปี 2563 BDMS คาดว่ารายได้จากผู้ป่วยจากจีนจะเพิ่มขึ้นสู่ 2-5% ของรายได้รวม

ธุรกิจใหม่จะช่วยส่งเสริมการเติบโตในอนาคต BDMS ขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาล (non-hospital business) เนื่องจากพฤติกรรมด้านการดูแลสุขภาพของผู้บริโภคกำลังเปลี่ยนไปหลังการระบาดของโควิด-19 ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล และจัดตั้ง Genomic Center บริษัทวางแผนขยายบริการเหล่านี้ไปยังอาเซียนตอนบนในปี 2566 โดยตั้งเป้ารายได้เริ่มแรกที่ 100 ลบ. นอกจากนี้บริษัทยังได้เข้าลงทุนใน BDMS Silver Wellness & Residence ซึ่งเป็นโครงการมิกซ์ยูส (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินการในปี 2572 แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะยังมีขนาดเล็กที่ 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS เล็งเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้รวมในอนาคต

ทำไมมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q65 ทำไมเราเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 12% ในปี 2566 เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q65 ของ BDMS ที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY แต่ลดลง 15% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการค่าใช้จ่ายสิ้นปีตามฤดูกาลและรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลง (บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 22 ก.พ.) เมื่อเทียบกับพริวิว 4Q65 กำไรปี 2565 น่าจะออกมาตามคาด โดยที่เราคาดว่าทำไมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงกว่าก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 1.2 หมื่นลบ. ในปี 2565 และจะเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 12% YoY ในปี 2566 โดยจะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มการแพทย์

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดที่จะส่งผลกระทบต่อทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ 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)	78.9	62.1	39.3	35.0	31.9
EPS growth, core	(%)	(36.9)	26.9	58.0	12.4	9.7
P/BV, core	(x)	5.4	5.7	5.5	5.1	4.8
ROE	(%)	6.8	8.6	13.6	14.4	14.8
Dividend yield	(%)	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7
FCF yield	(x)	5.1	0.0	2.2	3.1	3.4
EV/EBIT	(x)	43.3	43.1	29.3	25.7	23.1
EBIT growth, core	(%)	(44.4)	2.8	45.5	12.1	9.2
EV/CE	(x)	4.5	4.6	4.5	4.5	4.5
ROCE	(%)	3.0	5.3	8.7	10.1	11.3
EV/EBITDA	(x)	31.8	27.6	21.1	18.9	17.3
EBITDA growth	(%)	(16.9)	17.6	29.3	10.1	7.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jan 11) (Bt)	30.25
Target price (Bt)	34.00
Mkt cap (Btmn)	480.73
Mkt cap (US\$mn)	14,419
Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.32
Sector % SET	5.03
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	32 / 21.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	38.65
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	7.1	3.4	33.8
Relative to SET	3.1	(4.2)	33.3
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 แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังจะมีขนาดเล็ก 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	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q65	+YoY และ -QoQ	เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q65 ที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY แต่ลดลง 15% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการค่าใช้จ่ายสิ้นปีตามฤดูกาลและรายได้จากบริการโควิด-19 ที่ลดลง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q66	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 และบริการผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตมากขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง	ผลบวก	การยกเลิกข้อจำกัดการเดินทางจะช่วยสนับสนุนให้ผู้ป่วยประเภท fly-in และผู้ป่วยกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	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 ได้รับจากเงิน 65.63 ล้านบาทเพื่อโครงการ CSR
- BDMS กำหนดโครงการเพื่อพัฒนาความผูกพันของแพทย์และดำเนินการการสำรวจความผูกพันของแพทย์ต่อองค์กร (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 ('000 metric tonnes)	35.41	8.67
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	94.50	95.94
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption ('000 metric tonnes)	146.91	193.80
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste ('000 metric tonnes)	5.43	9.05
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	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 (per 100 employees)	0.01	0.00
Number of Employees - CSR (persons)	36,254	36,344
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	476,816	437,209
Governance	83.59	83.59
Size of the Board (persons)	16	18
Board Meeting Attendance Pct (%)	98	97
Number of Independent Directors (persons)	7	7
% Independent directors to total board members	44	39
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 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)

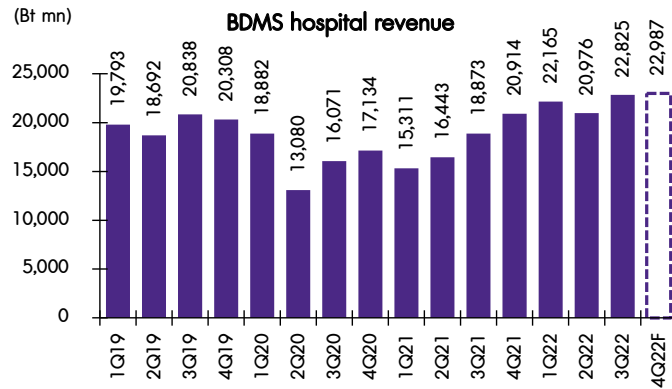
Key Financial Ratios

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

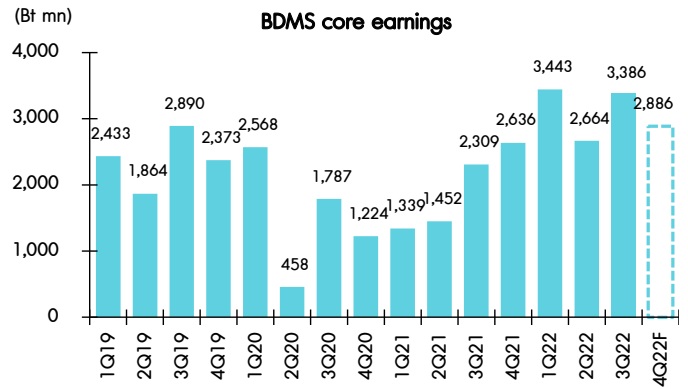
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue by nationality									
International	(%)	17.0	19.0	18.0	17.0	18.0	22.0	24.0	24.0
Thai	(%)	83.0	81.0	82.0	83.0	82.0	78.0	76.0	76.0

Figure 1: BDMS' revenue estimate in 4Q22



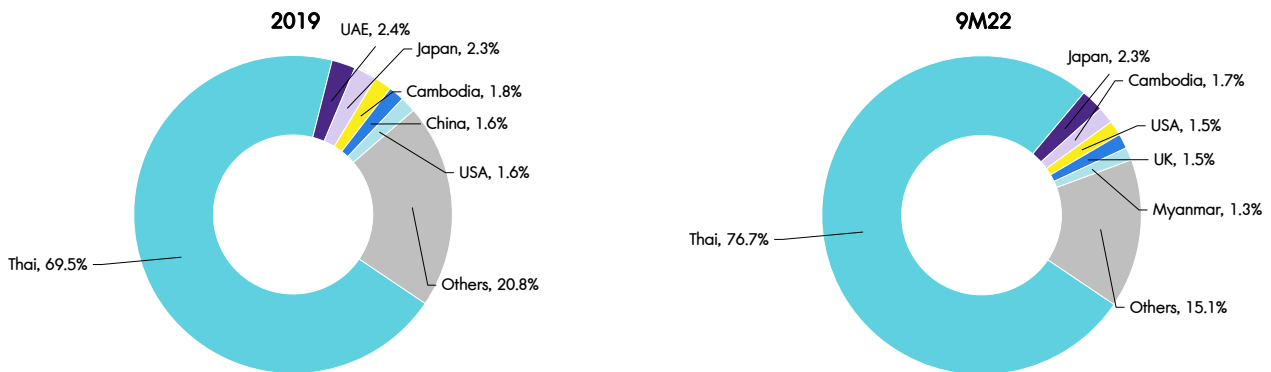
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BDMS' earnings estimate in 4Q22



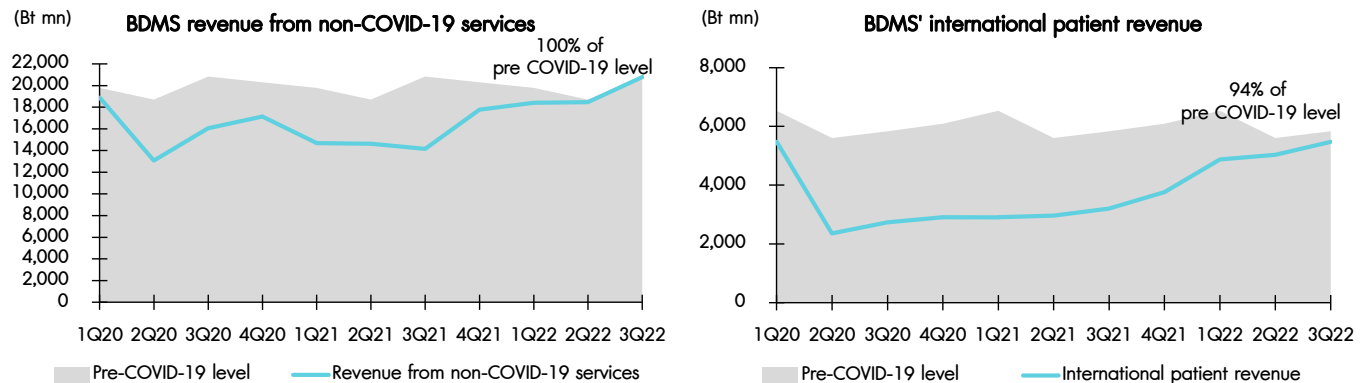
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: BDMS' revenue breakdown in 2019 vs. 9M22



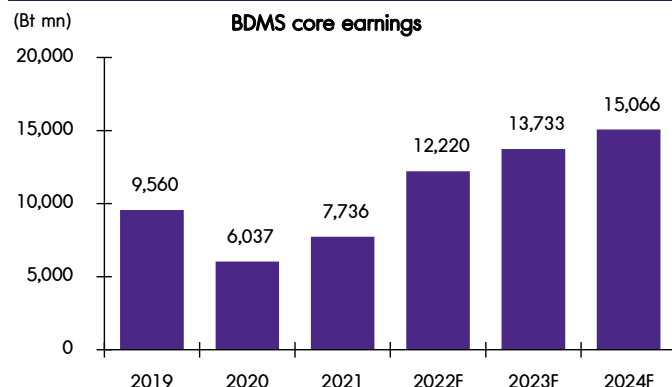
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Non-COVID-19 services have recovered to pre-COVID-19 level. Int'l patient services are improving.



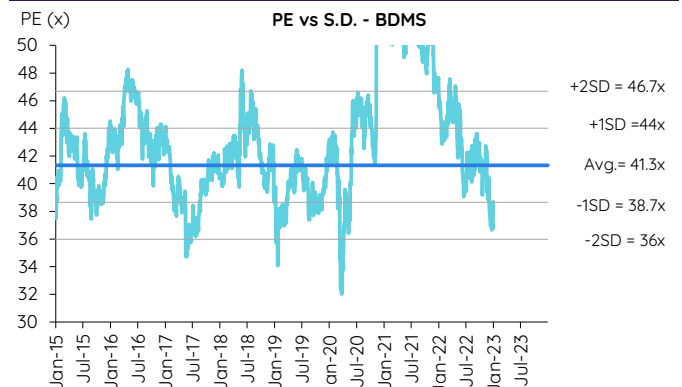
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BDMS earnings forecast



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: BDMS PE band



Source: SET and InnovestX Research *Data for PE band is 2015-19

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 11, 2023)

	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	21.80	24.0	13.0	7.9	13.3	30.0	442.3	(40.5)	(55.6)	4.2	3.7	3.5	62	27	11	3.7	2.9	1.7	5.5	10.4	15.5
BDMS	Outperform	30.25	34.0	14.0	62.1	39.3	35.0	26.9	58.0	12.4	5.7	5.5	5.1	9	14	14	1.5	1.7	1.7	27.6	21.1	18.9
BH	Neutral	221.00	200.0	(8.1)	143.2	35.8	33.0	2.2	300.3	8.6	10.2	9.0	7.8	7	26	25	1.4	1.4	1.4	113.3	23.4	21.2
CHG	Neutral	3.88	4.0	7.7	10.2	15.2	31.2	379.6	(33.2)	(51.3)	5.6	5.2	5.6	70	34	17	5.2	4.6	2.2	7.1	10.0	18.3
RJH	Neutral	31.50	35.0	20.4	9.3	8.6	23.3	145.3	8.1	(62.9)	4.8	4.3	4.2	58	53	18	8.6	9.3	3.4	7.0	6.5	13.9
Average					46.6	22.5	30.5	199.3	58.5	(29.8)	6.4	5.8	5.5	37	25	17	2.9	2.7	1.8	38.4	16.2	18.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) 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 INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการดำเนินการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) 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 INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการดำเนินการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นเอกสารเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

**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, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, 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, ITCL, 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, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPV, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, 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, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIM, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, 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, SPD, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNER, 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, WIIK, 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, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการชี้ข้อมูล CGR ของระดับนักข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

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

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, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRI, 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, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SFF, SSG, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, 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, DTCENT, DTCL, 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, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, 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, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, 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, SEAFECO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, 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, SYNER, TACC, TAPAC, TCT, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, NGPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSG, TSH, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.