

กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ
จำกัด (มหาชน)

BDMS

Bloomberg
Reuters

BDMS TB
BDMS.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q65: กำไรดีกว่า INVX คาด แต่เป็นไปตาม consensus คาด

BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3.1 พันลบ. ใน 4Q65 เพิ่มขึ้น 18% YoY แต่ลดลง 8% QoQ ดีกว่า INVX คาดอยู่ 7% แต่เป็นไปตาม consensus คาด กำไรที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ มีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BDMS สืบเนื่องมาจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2566 และศักยภาพการเติบโตของผู้ป่วยจากจีนและธุรกิจใหม่ เช่น ธุรกิจ wellness และบริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล เราให้คำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ OUTPERFORM สำหรับ BDMS ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 34 บาท/หุ้น

4Q65: กำไรดีกว่า INVX คาด แต่เป็นไปตาม consensus คาด BDMS รายงานกำไรสุทธิ 3.1 พันลบ. ใน 4Q65 เพิ่มขึ้น 18% YoY แต่ลดลง 8% QoQ ดีกว่า INVX คาดอยู่ 7% แต่เป็นไปตาม consensus คาด กำไรที่เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ มีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น สำหรับปี 2565 BDMS รายงานกำไรสุทธิ 1.26 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 59% YoY และสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 32% BDMS ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานงวด 2H65 ในอัตรา 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 1% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 8 มี.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 24 เม.ย.

รายการที่สำคัญ

- รายได้ 4Q65 อยู่ที่ 2.26 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8% YoY แต่ลดลง 1% QoQ เมื่อจำแนกตามประเภทบริการ รายได้จากบริการที่ไม่เกี่ยวกับโควิด-19 แข็งแรงที่ 2.21 พันลบ. (+24% YoY และ +6% QoQ, สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 9%) ในขณะที่รายได้จากบริการโควิด-19 มีจำนวนเพียง 451 ลบ. (-86% YoY และ -78% QoQ, คิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของรายได้ 4Q65) เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ดีขึ้น
- เมื่อจำแนกตามสัญชาติ รายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นสู่ 6.1 พันลบ. (+62% YoY และ +11% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (fly-in patient) ซึ่งส่วนใหญ่มาจากตะวันออกกลาง ออสเตรเลีย และ CLMV สัดส่วนรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้นสู่ 27% ของรายได้รวม (จาก 23% ใน 3Q65)
- EBITDA margin อยู่ที่ 23.8% ใน 4Q65 ลดลงจาก 25.1% ใน 3Q65 โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2566-2567 ของ BDMS เพิ่มขึ้น 2% เพื่อสะท้อนผลกระทบการ 4Q65 ที่ดีกว่าคาด ทั้งนี้หลังจากฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะเติบโต 12% YoY ในปี 2566 สู่ 1.4 พันลบ. โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 6% และ EBITDA margin ที่ 25.8% (ดีกว่า 24.7% ในปี 2565) สำหรับ 1Q66 เราคาดว่ากำไรปกติของ BDMS จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	71,541	88,535	94,167	99,808	103,946
EBITDA	(Btmn)	17,622	23,021	25,697	27,305	28,954
Core profit	(Btmn)	7,736	12,606	14,064	15,328	16,469
Reported profit	(Btmn)	7,936	12,606	14,064	15,328	16,469
Core EPS	(Bt)	0.49	0.79	0.88	0.96	1.04
DPS	(Bt)	0.45	0.60	0.50	0.50	0.67
P/E, core	(x)	61.6	37.8	33.9	31.1	28.9
EPS growth, core	(%)	26.9	63.0	11.6	9.0	7.4
P/BV, core	(x)	5.7	5.3	5.1	4.7	4.5
ROE	(%)	8.6	13.9	14.7	15.2	15.3
Dividend yield	(%)	1.5	2.0	1.7	1.7	2.2
FCF yield	(x)	2.1	3.0	3.2	3.5	3.7
EV/EBIT	(x)	42.7	28.3	24.7	22.6	20.8
EBIT growth, core	(%)	2.8	51.1	11.6	7.3	6.9
EV/CE	(x)	4.6	4.3	4.5	4.5	4.4
ROCE	(%)	5.3	8.9	10.4	11.5	12.6
EV/EBITDA	(x)	27.4	21.0	18.3	16.9	15.7
EBITDA growth	(%)	17.6	30.6	11.6	6.3	6.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 22) (Bt)	30.00
Target price (Bt)	34.00
Mkt cap (Btmn)	476.76
Mkt cap (US\$mn)	13,799

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.34
Sector % SET	5.05
Shares issued (mn)	15,892
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	32 / 22.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	33.86
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	0.0	0.8	29.3
Relative to SET	1.5	(1.3)	32.2

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนบัญชีพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	57.69 (2021)
Rank in Sector	1/22

	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 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 ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	75,331	79,630	65,166	71,541	88,535	94,167	99,808	103,946
Cost of goods sold	(Btmn)	51,546	54,277	46,371	49,462	58,329	63,313	67,328	69,404
Gross profit	(Btmn)	23,784	25,354	18,795	22,079	30,205	30,854	32,480	34,542
SG&A	(Btmn)	15,998	17,447	14,161	15,029	17,655	17,262	17,524	18,394
Other income	(Btmn)	4,803	11,882	5,187	4,050	4,521	5,462	5,489	5,717
Interest expense	(Btmn)	1,165	929	871	728	632	638	409	357
Pre-tax profit	(Btmn)	11,424	18,860	8,950	10,373	16,440	18,416	20,037	21,508
Corporate tax	(Btmn)	2,740	3,873	2,751	2,103	3,227	3,683	4,007	4,302
Equity a/c profits	(Btmn)	1,690	1,022	273	21	42	44	46	48
Minority interests	(Btmn)	(456)	(492)	(435)	(554)	(648)	(713)	(748)	(786)
Core profit	(Btmn)	9,918	9,560	6,037	7,736	12,606	14,064	15,328	16,469
Extra-ordinary items	(Btmn)	(727)	5,957	1,177	200	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	9,191	15,517	7,214	7,936	12,606	14,064	15,328	16,469
EBITDA	(Btmn)	17,249	18,032	14,982	17,622	23,021	25,697	27,305	28,954
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.64	0.61	0.38	0.49	0.79	0.88	0.96	1.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.59	0.99	0.46	0.50	0.79	0.88	0.96	1.04
DPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.55	0.55	0.45	0.60	0.50	0.50	0.67

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	15,198	16,325	30,013	24,401	27,799	23,621	28,125	35,818
Total fixed assets	(Btmn)	74,496	78,440	81,313	79,689	81,860	79,487	78,385	77,275
Total assets	(Btmn)	133,499	133,662	136,050	128,454	141,543	126,528	129,459	135,569
Total loans	(Btmn)	39,849	24,316	20,701	15,672	15,998	4,996	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	28,499	19,263	11,220	15,862	20,616	12,008	12,429	12,647
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,790	24,099	20,594	15,596	15,498	4,996	0	0
Total liabilities	(Btmn)	60,061	46,480	44,588	40,689	47,830	29,335	24,759	24,978
Paid-up capital	(Btmn)	1,567	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	73,438	87,182	91,463	87,765	93,713	97,193	104,699	110,592
BVPS (Bt)	(Bt)	4.50	5.33	5.59	5.28	5.66	5.85	6.32	6.68

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	9,918	9,560	6,037	7,736	12,606	14,064	15,328	16,469
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,386	5,752	6,413	6,321	5,950	6,643	6,859	7,089
Operating cash flow	(Btmn)	14,804	14,546	11,681	14,561	20,266	19,711	21,500	22,919
Investing cash flow	(Btmn)	(13,351)	2,818	12,385	(4,763)	(5,901)	(4,643)	(4,975)	(5,197)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,511)	(17,701)	(9,096)	(18,531)	(12,631)	(9,325)	(12,817)	(10,576)
Net cash flow	(Btmn)	(58)	(337)	14,970	(8,733)	(8,733)	5,743	3,707	7,145

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	31.6	31.8	28.8	30.9	34.1	32.8	32.5	33.2
Operating margin	(%)	10.3	9.9	7.1	9.9	14.2	14.4	15.0	15.5
EBITDA margin	(%)	21.7	21.5	21.7	23.3	24.7	25.8	25.9	26.4
EBIT margin	(%)	15.7	24.9	16.9	15.8	19.3	20.2	20.5	21.0
Net profit margin	(%)	12.2	19.5	11.1	11.1	14.2	14.9	15.4	15.8
ROE	(%)	14.2	11.9	6.8	8.6	13.9	14.7	15.2	15.3
ROA	(%)	7.7	7.2	4.5	5.8	9.3	10.5	12.0	12.4
Net D/E	(x)	0.5	0.3	(0.0)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	14.8	19.4	17.2	24.2	36.4	40.3	66.8	81.2
Debt service coverage	(x)	1.1	2.9	15.3	4.5	3.8	40.3	66.8	81.2
Payout Ratio	(%)	54	55.8	120.0	90.1	75.6	56.5	51.8	65.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue by nationality									
International	(%)	30.0	30.0	21.0	18.0	24.0	29.3	30.9	31.1
Thai	(%)	70.0	70.0	79.0	82.0	76.0	70.7	69.1	68.9

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	15,311	16,443	18,873	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568
Cost of goods sold	(Btmn)	11,051	11,762	13,125	13,525	14,451	14,147	14,979	14,752
Gross profit	(Btmn)	4,261	4,681	5,749	7,389	7,714	6,829	7,846	7,816
SG&A	(Btmn)	3,284	3,539	3,514	4,691	4,025	4,200	4,496	4,933
Other income	(Btmn)	983	992	1,297	978	1,007	1,030	1,179	1,306
Interest expense	(Btmn)	195	188	172	173	158	151	154	169
Pre-tax profit	(Btmn)	1,765	1,946	3,359	3,503	4,538	3,508	4,374	4,020
Corporate tax	(Btmn)	330	383	845	746	903	695	824	806
Equity a/c profits	(Btmn)	3	5	3	10	9	7	16	10
Minority interests	(Btmn)	(99)	(116)	(208)	(131)	(201)	(155)	(181)	(111)
Core profit	(Btmn)	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	200	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,339	1,452	2,509	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
EBITDA	(Btmn)	3,541	3,718	5,132	5,232	6,186	5,144	6,018	5,673
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.09	0.15	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.09	0.16	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	31,668	19,341	24,337	24,401	27,176	30,255	27,074	27,799
Total fixed assets	(Btmn)	80,839	80,342	79,996	79,689	79,506	79,190	79,490	81,860
Total assets	(Btmn)	137,009	124,183	128,842	128,454	131,098	133,780	133,875	141,543
Total loans	(Btmn)	20,677	15,670	15,595	15,672	13,096	16,097	15,997	15,998
Total current liabilities	(Btmn)	13,369	12,619	19,132	15,862	18,887	22,801	22,966	20,616
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,594	15,595	15,595	15,596	13,096	13,097	13,497	15,498
Total liabilities	(Btmn)	44,168	38,525	44,328	40,689	39,802	42,817	43,586	47,830
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
Total equity	(Btmn)	92,841	85,658	84,513	87,765	91,296	90,962	90,289	93,713
BVPS (Bt)	(Bt)	5.62	5.16	5.08	5.28	5.49	5.47	5.41	5.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	1,339	1,452	2,309	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,581	1,584	1,600	1,556	1,490	1,486	1,490	1,484
Operating cash flow	(Btmn)	4,008	2,118	3,238	5,198	5,147	4,382	3,660	7,077
Investing cash flow	(Btmn)	(1,102)	(593)	(1,712)	(1,355)	(2,145)	(1,256)	(1,966)	(535)
Financing cash flow	(Btmn)	(206)	(14,063)	(157)	(4,105)	(2,636)	(547)	(4,980)	(4,468)
Net cash flow	(Btmn)	2,699	(12,538)	1,368	(262)	366	2,579	(3,285)	2,075

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	27.8	28.5	30.5	35.3	34.8	32.6	34.4	34.6
Operating margin	(%)	6.4	6.9	11.8	12.9	16.6	12.5	14.7	12.8
EBITDA margin	(%)	21.7	21.3	25.4	23.9	26.7	23.4	25.1	23.8
EBIT margin	(%)	12.8	13.0	18.7	17.6	21.2	17.4	19.8	18.6
Net profit margin	(%)	8.7	8.8	13.3	12.6	15.5	12.7	14.8	13.8
ROE	(%)	6.1	6.6	8.0	8.6	15.0	13.8	14.5	13.9
ROA	(%)	3.8	4.3	5.2	5.8	10.3	9.5	9.6	9.3
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	18.2	19.8	29.7	30.3	39.1	34.0	39.1	33.6
Debt service coverage	(x)	4.2	4.5	5.4	5.4	4.7	2.2	3.0	3.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Revenue by nationality									
International	(%)	19.0	18.0	17.0	18.0	22.0	24.0	24.0	27.0
Thai	(%)	81.0	82.0	83.0	82.0	78.0	76.0	76.0	73.0

Figure 1: BDMS' earnings review

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	YoY%	QoQ%	2021	2022	YoY%
Revenue	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568	7.9	(1.1)	71,541	88,535	23.8
Gross profit	7,389	7,714	6,829	7,846	7,816	5.8	(0.4)	22,079	30,205	36.8
EBITDA	5,232	6,186	5,144	6,018	5,673	8.4	(5.7)	17,622	23,021	30.6
Core profit	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	18.1	(8.0)	7,736	12,606	63.0
Net profit	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113	18.1	(8.0)	7,936	12,606	58.8
EPS (Bt/share)	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20	18.1	(8.0)	0.50	0.79	58.8
Balance Sheet										
Total Assets	128,454	131,098	133,780	133,875	141,543	10.2	5.7	128,454	141,543	10.2
Total Liabilities	40,689	39,802	42,817	43,586	47,830	17.6	9.7	40,689	47,830	17.6
Total Equity	87,765	91,296	90,962	90,289	93,713	6.8	3.8	87,765	93,713	6.8
BVPS (Bt/share)	5.28	5.49	5.47	5.41	5.66	7.2	4.5	5.28	5.66	7.2
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	35.3	34.8	32.6	34.4	34.6	(0.7)	0.3	30.9	34.1	3.3
EBITDA margin (%)	23.9	26.7	23.4	25.1	23.8	(0.1)	(1.3)	23.3	24.7	1.5
Net Profit Margin (%)	12.6	15.5	12.7	14.8	13.8	1.2	(1.0)	11.1	14.2	3.1
ROA (%)	8.0	10.3	8.3	10.3	9.2			5.8	9.3	
ROE (%)	11.8	15.0	12.1	15.5	13.7			8.6	13.9	
Net debt to equity (X)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1			0.1	0.1	

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BDMS' revenue breakdown

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% YoY	% QoQ	2021	2022	YoY%
Revenue by services										
Non-COVID-19 services	17,777	18,397	18,459	20,771	22,117	24.4	6.5	61,265	79,744	30.2
COVID-19 services	3,137	3,768	2,517	2,054	451	(85.6)	(78.0)	10,277	8,791	(14.5)
Total revenue	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568	7.9	(1.1)	71,541	88,535	23.8
Revenue by nationality										
Thai	17,149	17,289	15,942	17,347	16,475	(3.9)	(5.0)	58,699	67,053	14.2
International patients	3,764	4,876	5,034	5,478	6,093	61.9	11.2	12,842	21,482	67.3
Total revenue	20,914	22,165	20,976	22,825	22,568	7.9	(1.1)	71,541	88,535	23.8

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 22, 2023)

	Rating	Price		ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCH	Neutral	21.20	24.0	14.9	13.0	29.2	26.6	(40.5)	(55.6)	9.9	3.6	3.4	3.2	27	11	11	3.0	1.7	1.9	10.1	15.0	13.7
BDMS	Outperform	30.00	34.0	15.0	37.8	33.9	31.1	63.0	11.6	9.0	5.3	5.1	4.7	14	15	15	2.0	1.7	1.7	21.0	18.3	16.9
BH	Neutral	220.00	200.0	(7.5)	35.4	32.8	31.2	303.0	7.8	5.2	8.9	7.9	7.1	26	25	24	1.6	1.6	1.5	27.6	21.2	19.9
CHG	Neutral	3.82	4.0	7.0	15.0	30.7	28.6	(33.2)	(51.3)	7.4	5.1	5.5	5.2	34	17	18	4.7	2.3	2.4	9.8	17.9	16.7
RJH	Neutral	30.00	33.0	13.1	8.7	23.9	21.9	1.7	(63.4)	8.9	3.9	3.7	3.5	48	16	17	8.3	3.1	3.3	6.6	13.7	12.8
Average					22.0	30.1	27.9	58.8	(30.2)	8.1	5.7	5.5	5.1	25	17	17	2.8	1.8	1.9	17.1	18.1	16.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV 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, 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, ITEL, IVL, JKN, 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, SMPK, 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, APC, 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, SIAB, 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 ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดประกอบด้วย

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

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APC, 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, KGEN, 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, 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, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, 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, 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, TRUEE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)

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, 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, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, 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, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, 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, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, 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, 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, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, 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, 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, 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.